



内部编号: 2023060039

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

分析师: 喻俐萍 喻俐萍 ylp@shxsj.com
林贇婧 林贇婧 lyj@shxsj.com

评级总监: 张明海 张明海

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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.

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100080】

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+/2023年6月7日

前次跟踪：AA+/稳定/AA+/2022年6月7日

首次评级：AA+/稳定/AA+/2021年5月14日

跟踪评级观点

主要优势：

- 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。
- 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。
- 跟踪期内皖天然气财务杠杆仍处于适中水平，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。
- 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：

- 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。
- 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。
- 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，并维持皖天转债AA+信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
母公司口径数据：				
货币资金[亿元]	1.34	2.87	1.24	3.98
刚性债务[亿元]	1.34	12.99	17.43	20.51
所有者权益[亿元]	22.34	24.12	25.22	27.16
经营性现金净流入量[亿元]	3.12	1.42	6.59	-1.00
合并口径数据及指标：				
总资产[亿元]	36.91	51.70	60.05	64.94
总负债[亿元]	10.53	23.31	29.50	33.25

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
刚性债务[亿元]	5.52	17.59	23.16	26.69
所有者权益[亿元]	26.38	28.39	30.55	31.69
营业收入[亿元]	47.64	49.37	59.27	18.03
净利润[亿元]	2.12	1.94	2.48	1.07
经营性现金净流入量[亿元]	5.32	4.72	4.38	1.81
EBITDA[亿元]	4.54	4.75	5.40	—
资产负债率[%]	28.53	45.09	49.13	51.20
权益资本与刚性债务比率[%]	477.97	161.35	131.93	118.77
流动比率[%]	156.89	215.25	161.65	203.33
现金比率[%]	92.60	177.34	116.20	153.52
利息保障倍数[倍]	13.00	11.43	6.33	—
净资产收益率[%]	8.32	7.09	8.43	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	102.67	60.80	46.76	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	17.88	-48.66	-24.28	—
EBITDA/利息支出[倍]	19.85	18.29	8.90	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.84	0.41	0.27	—

注：根据皖天然气经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	2	
	初始信用级别		aa
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
调整理由：无			
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	+1	
	支持理由： 公司作为控股股东皖能集团在天然气业务板块的经营主体，收入利润贡献较大，可在项目建设、政策等方面得到股东和政府的一定支持。		
主体信用级别		AA ⁺	

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据				
	总资产（亿元）	营业收入（亿元）	总资产报酬率（%）	资产负债率（%）	EBITDA/利息支出（倍）
晋天然气	260.71	97.81	2.74	85.26	16.98
陕天然气	129.98	85.06	6.46	49.31	—
皖天然气	60.05	59.27	6.88	49.13	8.90

注 1：晋天然气全称为山西天然气有限公司，陕天然气全称为陕西省天然气股份有限公司。

注 2：晋天然气和陕天然气为公开市场发债企业但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

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 2022 年财务报表、未经审计的 2023 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 7.76 元/股。截至 2023 年 3 月 31 日，累计转股 6,643 股，转股金额 5.90 万元。截至 2023 年 5 月 4 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 8.36 元/股。

图表 1. 截至 2023 年 5 月 5 日公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	期限 (天/年)	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	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	正常付息、尚未还本

资料来源：皖天然气

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（截至 2023 年 3 月末尚未完工），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 2022 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	2.79	37.20	2023 年
补充天然气项目建设运营资金	1.80	1.77	98.33	—
合计	9.30	4.56	49.03	—

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四届董事会第八次会议审议通过了《关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的议案》，同意将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。截至 2022 年末，公司使用闲置募集资金购买结构性存款共 4.00 亿元。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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。我国天然气产量有限，对外依存度高。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。受国内经济承压及国际气价高位波动等因素影响，2022年我国天然气消费出现首次下滑。

A. 行业概况

我国经济温和复苏，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，2021年我国一次能源消费结构中天然气的占比为8.90%，较上年提升0.4个百分点¹。

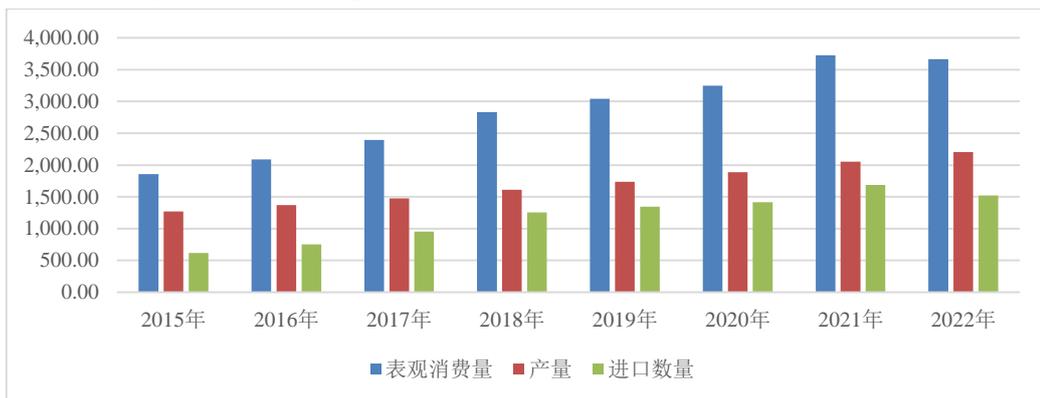
从天然气需求来看，天然气具有热值高、清洁等特性，近年来被广泛用于城市燃气及替代工业燃料，普及率快速提高，具有良好的发展前景。大力发展天然气产业、逐步把天然气培育成主体能源之

¹ 发布时间为2022年8月，目前暂无2022年数据。

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（2022）》，2021年城市燃气占全国消费量的比重为32%，工业用气占全国消费量的比重为40%。随着经济的持续增长、大气污染治理及“煤改气”工程的推动，2004-2021年天然气消费持续增长，其中2011-2021年表观消费量CAGR约11%。2022年，在国内经济承压及国际气价高位波动等因素影响下，全国天然气表观消费量为3663亿立方米，同比下降1.70%，天然气消费规模自2004年西一线投产以来首次出现下滑。2023年，随着国内经济温和复苏、国际天然气价格回稳，天然气表观消费量有望恢复性增长。

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，2021年全国天然气产量为2076亿立方米、管网气进口量为591亿立方米、LNG进口量为1089亿立方米。根据《中国天然气发展报告（2022）》，2021年全国新增天然气探明地质储量1.63万亿立方米，同比增加约0.34万亿立方米。根据自然资源部数据，截至2021年底，我国天然气技术可采储量为6.34万亿立方米。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。2020-2022年，我国天然气产量分别为1888.5亿立方米、2052.6亿立方米和2177.9亿立方米，同比分别增长8.77%、8.69%和6.10%。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仍不足以满足我国天然气需求。

图3. 近年我国天然气产销及进口量（单位：亿立方米）



资料来源：Wind 资讯

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。2020-2022年，我国天然气进口量分别为1413.52亿立方米、1687.38亿立方米和1519.02亿立方米，对外依存度分别为41.90%、45.12%和40.14%。2022年受国内经济承压及国际气价高位波动等影响，天然气进口量出现罕见式下降。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。2020-2022年，我国进口LNG分别为6713万吨、7893万吨和6344万吨，2022年出现大幅下滑。

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（2022）》，截至2021年底，我国建成天然气管道总里程约11.6万千米；2021年，全国已建成储气能力同比增长15.8%，三年多时间实现翻番。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。

图表 4. 2020 年来我国天然气价格调整政策

时间	政策	主要内容
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	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，提出具备竞争条件省份的门站价格由市场形成；保留了跨省区市管道运输价格（企业内部自用管道除外）。
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。
2022/5	《关于完善进口液化天然气接收站气化服务定价机制的指导意见》	将气化服务价格由政府定价转为政府指导价，实行最高上限价格管理，鼓励“一省份一最高限价”，并明确按照“准许成本加合理收益”的方法制定最高气化服务价格。

资料来源：公开信息，新世纪评级整理

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。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。2022 年 5 月，发改委发布《关于完善进口液化天然气接收站气化服务定价机制的指导意见》，将气化服务价格由政府定价转为政府指导价，实行最高上限价格管理，鼓励“一省份一最高限价”，并明确按照“准许成本加合理收益”的方法制定最高气化服务价格。

图表 5. 36 城市服务价格：管道天然气（单位：元/立方米）



资料来源：Wind 资讯

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。2022 年 3 月，国家发展改革委、国家能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》，提出到 2025 年，天然气年产量达到 2300 亿立方米以上；全国油气管网规模达到 21 万公里左右。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。

图表 6. 行业内核心样本企业基本数据概览（单位：亿元，%，2022 年/末）

核心样本企业名称	核心经营指标		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	58.54	13.62	232.46	59.04	1.17	-3.33	4.17
深圳燃气	300.62	14.65	382.01	59.70	10.38	14.06	16.37
新奥股份	1,541.69	14.72	1,361.97	62.14	16.19	58.44	150.06
新奥能源	1,103.66	14.32	1,023.51	55.49	—	58.65	101.02
佛燃能源	189.23	9.75	147.92	56.54	8.94	6.55	12.86
陕天然气	85.06	12.63	129.98	49.31	16.98	6.16	11.25
晋天然气	97.81	13.95	260.71	85.26	—	-1.21	34.10
皖天然气	59.27	8.52	60.05	49.13	12.38	2.48	4.38

资料来源：Wind 资讯，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。

价格波动。我国天然气对进口依赖度高，受全球供给、极端天气、俄乌冲突等影响，2022 年以来国际天然气价格波动剧烈，对下游城市燃气分销商的经营稳定性不利。

(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，2022 年安徽省实现生产总值（GDP）45045 亿元，比上年增长 3.5%。分产业看，第一产业增加值 3513.7 亿元，同比增长 4%；第二产业增加值 18588 亿元，同比增长 5.1%；第三产业增加值 22943.3 亿元，增长 2.2%。三次产业结构由上年的 7.9：40.5：51.6 调整为 7.8：41.3：50.9。2023 年第一季度，安徽省生产总值 10936.2 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.8%。

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。2017-2022 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、56.50 亿立方米、72 亿立方米和 78 亿立方米，省内天然气消费量持续增长。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。2020-2022 年安徽省天然气产量分别为 2.20 亿立方米、2.30 亿立方米和 2.50 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)有限责任公司及合肥燃气集团有限公司也参与了省内部分干支管网投资建设。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 2023 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，以天然气长输管网建设运营业务为核心、

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。公司长输管线业务在安徽省内具有较强的区域先入优势，跟踪期内输售气量持续增长，带动规模效应显现，长输管线业务收入及盈利空间均有所上升。受长输管线覆盖范围进一步扩张以及新能源汽车对 CNG 汽车的替代冲击影响，CNG/LNG 业务规模持续下降，盈利水平随 LNG 贸易业务存在一定波动；受益于气价上调，城市燃气业务收入增长，但因气价传导受限，跟踪期内利润空间有所压缩。

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，近年来公司营业收入持续增长，2020-2022 年及 2023 年第一季度，营业收入分别为 47.64 亿元、49.37 亿元、59.27 亿元和 18.03 亿元，收入持续增长。从收入结构来看，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，占比很小。

业务模式方面，该公司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，形成管输天然气，该部分业务为长输管线业务；CNG/LNG 加气站接收上游管输天然气，进一步加工制成 CNG/LNG，或通过贸易采购 CNG/LNG，销售给城市燃气公司、工商业用户等下游客户，该部分业务为 CNG/LNG 业务；下属城市管网运营公司接收上游管输天然气气源后，经调压、计量通过城市燃气管网向居民、工商业用户进行输配，该部分业务为城市燃气业务。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 7. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	47.64	49.37	59.27	18.03	16.66
其中：（1）长输管线业务（亿元）	30.32	33.26	42.18	14.28	12.09
在营业收入中占比（%）	63.65	67.37	71.16	79.23	72.59
（2）CNG/LNG 业务（亿元）	10.90	6.66	4.15	0.49	1.14
在营业收入中占比（%）	22.89	13.48	7.00	2.73	6.85
（3）城市燃气业务（亿元）	6.36	9.36	12.77	3.25	3.41
在营业收入中占比（%）	13.35	18.96	21.54	18.04	20.45
毛利率（%）	8.23	8.62	8.52	10.44	7.98
其中：长输管线业务（%）	6.18	8.66	9.07	9.94	8.52
CNG/LNG 业务（%）	4.09	3.92	5.11	9.53	5.71
城市燃气业务（%）	25.07	11.64	7.15	12.82	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，以及为中石油、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 2023 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，较 2021 年末无变化。公司长输管线布局时间较早，网络覆盖度较高。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	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
产能（亿立方米/年）	144.70	144.70	144.70	144.70
输售气量（亿立方米）	22.93	28.09	30.94	9.56

资料来源：皖天然气

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。2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司采购天然气分别为 16.69 亿立方米、16.93 亿立方米、17.03 亿立方米和 4.41 亿立方米，采购量年度间逐年增长。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，公司仅提供运输服务。对于非代输业务，2019-2020 年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 年公司主动拓展上游气源供应商，向山西伟润燃气有限公司和新疆庆华智慧能源发展有限公司采购了少量气源；2022 年公司进一步开拓气源，新增 6 家气源供应商；当中石油及中石化采购量合计占比 83.09%。

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，2022 年以前跨省长途管输费由国家发改委确定，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²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。2020-2022 年及 2023 年第一季度，气源采购均价（含跨省长途管输费）分别为 2.10 元/立方米、2.36 元/立方米、3.14 元/立方米和 3.64 元/立方米。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 年以来气源采购均价（含跨省长途管输费）仍持续上涨。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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
采购量（亿立方米）	16.69	16.93	17.03	4.41
采购额（亿元）	35.05	39.93	53.48	16.06
采购均价（元/立方米）	2.10	2.36	3.14	3.64

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

2020-2022 年及 2023 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 22.93 亿立方米、28.09 亿立方米、30.94 亿立方米和 9.56 亿立方米，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，2020-2022 年及 2023 年第一季度代输气量分别为 6.06 亿立方米、10.88 亿立方米、14.11 亿立方米和 4.98 亿立方米，其中 2022 年及 2023 年第一季度同比分别增长 29.69%和 60.13%，主要系定凤支线沿线新增大工业用户较多、以及部分原来由公司供气的客户转为委托公司代输所致。公司非代输业务下游客户主要为城市燃气公司和大工业用户，其中城市燃气售气量占比在 90%左右，2020-2022 年及 2023 年第一季度非代输气量分别为 16.87 亿立方米、17.21 亿立方米、16.83 亿立方米和 4.58 亿立方米，其中 2022 年及 2023 年第一季度同比分别减少 2.21%和 10.72%，主要系部分原来由公司供气的客户转为委托公司代输所致。长输管线业务下游客户集中度较高，主要客户为信义光伏产业（安徽）控股有限公司、新奥能源控股有限公司、香港中华煤气有限公司和华润燃气投资（中国）有限公司等，2022 年公司向前五大客户销售额 36.50 亿元，占年度销售总额的 61.77%，客户集中度较高。

² 合同期限为 2020-2029 年。

图表 10. 长输管线业务销售情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
销售气量 (亿立方米)	22.93	28.09	30.94	9.56
其中: 非代输气量 (亿立方米)	16.87	17.21	16.83	4.58
代输气量 (亿立方米)	6.06	10.88	14.11	4.98
购销价差-非代输部分 (元/立方米)	0.16	0.20	0.20	0.20
购销价差-代输部分 (元/立方米)	0.15	0.15	0.15	0.15

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图表 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. 2020 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
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: 皖天然气

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。2020-2022 年及 2023 年第一季度, 代输业务平均购销价差均为 0.15 元/立方米, 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分别为 0.16 元/立方米、0.20 元/立方米、0.20 元/立方米和 0.20 元/立方米, 其中 2021 年同比提高 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, 另一方面系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。

2020-2022 年及 2023 年第一季度, 该公司实现长输管线业务收入分别为 30.32 亿元、33.26 亿元、42.18 亿元和 14.28 亿元, 受益于售气量增长和销售价格提高的双重影响, 长输管线业务收入持续增长。2020-2022 年及 2023 年第一季度, 长输管线业务毛利率分别为 6.18%、8.66%、9.07%和 9.94%, 受益于输售气量增长摊薄了固定成本, 规模效应显现, 该业务盈利水平持续提高, 2021-2022 年及 2023 年第一季度毛利率同比分别提高 2.48 个百分点、0.41 个百分点和 1.41 个百分点。

图表 12. 2022 年公司前五大客户情况(单位: 亿元、%)

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	13.06	22.10
香港中华煤气有限公司	9.82	16.62
新奥能源控股有限公司	6.31	10.68
华润燃气投资(中国)有限公司	5.46	9.24
重庆海特能源投资有限公司	1.85	3.13
合计	36.50	61.77

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。CNG 加气站分为加气母站³和子站⁴，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源于自建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 销售价格由上游气价和加工费构成，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，2022 年该公司 LNG 贸易销售的主要上游供应商为安徽创尔能源有限公司、宁波城际能源贸易有限公司和安徽恩纳基新能源有限公司等，主要下游客户为安徽中宸能源有限公司、杭州裕民能源科技有限公司和亳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。2020-2022 年及 2023 年第一季度，LNG 贸易销售气量分别为 3.75 亿立方米、0.72 亿立方米、0.86 亿立方米和 0.12 亿立方米，2021 年以来受上游气源涨价影响，公司主动收缩 LNG 贸易业务，销售气量大幅减少。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司 CNG/LNG 业务销售量分别为 4.54 亿立方米、2.18 亿立方米、1.32 亿立方米和 0.23 亿立方米，2021 年随 LNG 贸易销售量减少而同比减少 51.98%；随着长输管线覆盖范围进一步扩张以及新能源汽车对 CNG 汽车的替代冲击，CNG/LNG 市场需求有所下降，2022 年 CNG/LNG 业务销售量同比减少 39.45%。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司 CNG/LNG 业务收入分别为 10.90 亿元、6.66 亿元、4.15 亿元和 0.49 亿元，毛利率分别为 4.09%、3.92%、5.11%和 9.53%，受 CNG/LNG 市场需求被压缩影响，毛利率较低，且随 LNG 贸易业务开展情况存在一定波动。

图表 13. CNG/LNG 业务基本情况

CNG/LNG 业务	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
CNG 加气站个数（个）	8	8	8	8
LNG 加气站个数（个）	3	3	3	3
销售气量（亿立方米）	4.54	2.18	1.32	0.23
其中：LNG 贸易气量（亿立方米）	3.75	0.72	0.86	0.12

资料来源：皖天然气；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 2023 年 3 月末，公司已取得宿州市、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。

目前该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。

³ 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。

⁴ 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。

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。

2020-2022 年和 2023 年第一季度，该公司城市燃气业务售气量分别为 3.04 亿立方米、2.95 亿立方米、4.41 亿立方米和 1.23 亿立方米，其中 2021 年受经济环境和燃气终端销售价格上涨影响，终端客户用气需求有所压制，售气量同比减少 2.96%；受益于公司持续开拓新用户及下游用户需求上升，2022 年及 2023 年第一季度售气量同比分别增长 49.49%和 34.69%。2020-2022 年和 2023 年第一季度城市燃气业务实现收入分别为 6.36 亿元、9.36 亿元、12.77 亿元和 3.25 亿元，2021 年以来上游气价高位波动，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，叠加公司持续开拓下游市场，2020-2022 年城市燃气业务收入持续增长，其中 2022 年同比增长 36.38%；2023 年第一季度，上游气价同比有所回落，城市燃气业务收入同比减少 4.52%。

从业务盈利水平来看，2020-2022 年和 2023 年第一季度，该公司城市燃气业务毛利率分别为 25.07%、11.64%、7.15%和 12.82%，其中受益于当期城市燃气建安业务量毛利水平较高，2020 年城市燃气业务毛利率较高；但因终端天然气销售价格上调幅度未能覆盖成本端的上涨，2021 年城市燃气业务毛利率分别同比下降 13.44 个百分点；2022 年成本端持续上涨，毛利率同比下降 4.49 个百分点。

图表 14. 公司城市燃气业务总体状况

项目	2020 年(末)	2021 年(末)	2022 年(末)	2023 年 3 月(末)
协议接驳用户数 (户)	183,099	228,483	298,688	305,690
其中：居民用户 (户)	182,142	227,299	296,892	303,830
非居民用户 (户)	957	1,184	1,796	1,860
燃气管道长度 (公里)	1597.30	1833.52	2,550.00	2,623.00
供气能力 (万立方米/日)	117.05	/	/	/
销售气量 (亿立方米)	3.04	2.95	4.41	1.32
其中：居民 (亿立方米)	0.13	0.17	0.23	0.09
非居民(亿立方米)	2.91	2.78	4.17	1.23

资料来源：皖天然气（四舍五入，存在尾差）；“/”表示未提供。

安徽省内城市燃气业务市场较为饱和，业务拓展空间较小，近年来该公司主要通过参股城市燃气公司以拓展业务规模。2021 年 11 月，公司参与认购深圳能源燃气投资控股有限公司⁵（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，以引入海外气源，实现多层次气源供应。2022 年 10 月，公司购买芜湖港华燃气有限公司（简称“芜湖港华”）50%股权，转让价款为 0.82 亿元，芜湖港华是繁昌區唯一的城市燃气运营商，下游用户以工业用户为主，已于 2023 年 1 月完成工商变更登记。

(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；其他类收益=汇兑净收益+净敞口套期收益+资产处置收益。

⁵ 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。

该公司盈利基本来自经营收益，近年来经营收益占利润总额的比重均超过 90%。2020-2022 年和 2023 年第一季度营业毛利分别为 3.92 亿元、4.25 亿元、5.05 亿元和 1.88 亿元，主要由长输管线业务贡献，同期长输管线业务营业毛利分别为 1.87 亿元、2.88 亿元、3.83 亿元和 1.42 亿元，占比分别为 47.79%、67.71%、75.81%和 75.37%。受益于长输管线业务毛利空间提升，2021-2022 年及 2023 年第一季度营业毛利同比分别增长 8.44%、18.68%和 41.65%。

随着业务规模扩大，2020-2022 年和 2023 年第一季度，该公司期间费用分别为 1.09 亿元、1.39 亿元、1.75 亿元和 0.44 亿元，期间费用率分别为 2.28%、2.81%、2.96%和 2.46%，期间费用控制良好。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 0.13 亿元、0.17 亿元、0.17 亿元和 0.04 亿元，其中 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 0.86 亿元、0.97 亿元、1.10 亿元和 0.31 亿元，其中 2021 年同比增长 13.19%，主要系职工薪酬增长所致；同期财务费用分别为 0.07 亿元、0.16 亿元、0.43 亿元和 0.09 亿元，2021-2022 年同比分别增长 131.54%和 163.56%，主要系宣宁黄支线投产转固致项目贷款利息费用化、以及刚性债务规模扩大所致。

图表 16. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度	2022 年第一季度
营业收入合计（亿元）	47.64	49.37	59.27	18.03	16.66
营业毛利（亿元）	3.92	4.25	5.05	1.88	1.33
期间费用率（%）	2.28	2.81	2.96	2.46	2.40
其中：财务费用率（%）	0.15	0.33	0.73	0.49	0.58
全年利息支出总额（亿元）	0.23	0.26	0.61	—	—
其中：资本化利息数额（亿元）	0.10	0.04	0.10	—	—

资料来源：根据皖天然气所提供数据整理。

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，2020-2022 年和 2023 年第一季度分别为 0.05 亿元、0.01 亿元、0.25 亿元和 0.06 亿元，其中 2022 年规模较大主要系确认参股公司深能燃的投资收益 0.25 亿元。其他收益主要系政府补助，2020-2022 年和 2023 年第一季度分别为 0.06 亿元、0.10 亿元、0.05 亿元和 0.002 亿元，其中 2021 年规模较大主要系当期增值税退税较多所致。同期营业外收入分别为 0.08 亿元、0.02 亿元、0.02 亿元和 0.0007 亿元，其中 2020 年规模较大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。

2020-2022 年和 2023 年第一季度，该公司实现净利润分别为 2.12 亿元、1.94 亿元、2.48 亿元和 1.07 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。2020-2022 年，公司总资产报酬率分别为 8.37%、6.70%和 6.88%，净资产收益率分别为 8.32%、7.09%和 8.43%，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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度	2022 年第一季度
投资净收益	483.43	86.90	2472.19	551.97	-49.84
营业外收支净额	514.91	-250.71	67.64	2.19	75.63
其他收益	580.80	1020.06	502.68	21.66	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，进一步提高市场占有率和影响力。

2023年3月末，该公司在建项目主要系六安-霍邱-颍上支线、桐城-枞阳支线及合肥燃气电厂直供管道项目，总投资10.74亿元。六安-霍邱-颍上支线系皖天转债募投项目，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，截至2023年3月末已投资3.91亿元。桐城-枞阳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2023年3月末已投资1.05亿元。此外，2021年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，该项目仍需后续建设，计划总投资3.17亿元，截至2022年末期末账面余额为2.20亿元。

图表 18. 截至 2023 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	2023年3月末已投资	2023年4-12月计划投资	2024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	3.91	1.19	0.40
桐城-枞阳支线	1.51	70%银行贷款，30%自筹	2021年	2023年	1.05	0.16	
合肥燃气电厂直供管道项目	1.28	项目贷款	2023年	2024年	0.07	0.63	0.02
合计	10.74	—	—	—	5.03	1.98	0.42

资料来源：皖天然气（“/”表示未提供）

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。跟踪期内，公司实施限制性股票激励计划，皖能集团持股比例有所下降，但仍为公司控股股东，安徽省国资委仍为公司实际控制人。

截至2023年3月末，该公司控股股东仍为皖能集团，直接持股42.60%，并通过安徽省皖能股份有限公司及申万菱信-皖能物资大股东增持单一资产管理计划分别持有公司4.51%和1.83%股权，较2021年末分别减少0.71%、0.09%和0.03%，主要系2023年1月公司实施限制性股票激励计划，以4.81元/股的价格向激励对象授予公司股权781.60万股，致使总股本增加781.60万股⁶。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2022年末，皖能集团资产总额为906.80亿元，所有者权益为431.67亿元，资产负债率为52.40%；当年实现营业总收入325.39亿元，净利润22.89亿元。

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。同年4月，第三届工会会员代表大会暨职工代表大会选举王锦珍为第四届监事会职工代表监事；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，纪伟毅、朱文静出任副董事长，陈新宜出任监事会主席；根据公司第四届董事会第一次会议决议，吴海担任总经理，朱亦洪、黎延志、程原小及陶青福担任副总经理。同年11月，贾化斌因工作变动，辞去董事长、董事及相应董事会专门委员会职务，总经理吴海担任公司董事长，米成担任非独立董事。2023年1月，程原小因工作变动，辞去副总经理职务。此外，跟踪期内公司在治理结构、组织架构等方面未发生重大变化。

跟踪期内，该公司制定了《对外担保管理办法》、《合规管理办法》、《负债管理办法（试行）》、《募

⁶ 该激励计划致使实收资本增加781.60万元，资本公积增加2977.89万元。

集资金管理办法》及《全面风险管理办法》，进一步完善内控制度。2023年4月，公司修订章程，将注册资本从4.70亿元修订至4.78亿元，股份总数从4.70亿股修订至4.78亿股。

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。2022年公司向关联方出售商品/提供劳务金额为9.83亿元，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0.15亿元，规模较小。资金拆借方面，公司拆入资金0.63亿元，拆出资金0.05亿元，规模较小。2022年末，公司应收关联方资金账面余额为0.45亿元，主要体现在应收账款和其他应收款科目；应付关联方资金账面余额为0.28亿元，主要体现在应付账款、合同负债和其他应付款科目。此外，截至2022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4.04亿元。

根据该公司提供2023年4月12日《企业征信报告》和2022年度审计报告，公司本部无不良贷款和欠息记录。2023年5月6日，根据国家企业信用信息公示系统、天眼查等信息来源渠道查询，近三年公司无严重不良行为记录。

财务

随着管线建设的推进和经营规模的扩大，近年来该公司债务规模持续扩大，但财务杠杆仍处于适中水平，且公司刚性债务结构以长期债务为主，即期债务压力较小。公司主业获现能力强，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

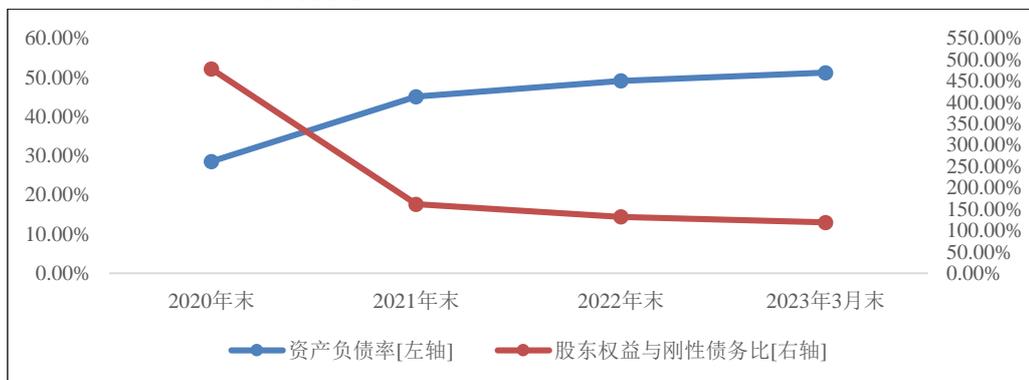
容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司2020-2022年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006版）及其补充规定。

2020年，该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及安徽能港清洁能源有限公司；注销安徽皖能合燃综合能源有限公司，新设涡阳皖能能源有限公司。2022年新设立青阳皖能综合能源有限公司、利辛皖能天然气有限公司、合肥皖能智慧能源科技有限公司、皖能交投（铜陵）综合能源有限公司及泾县皖能综合能源有限公司。2023年第一季度，合并报表范围内子公司无变化。2023年3月末，公司合并报表范围内子公司共25家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 19. 公司财务杠杆水平变动趋势



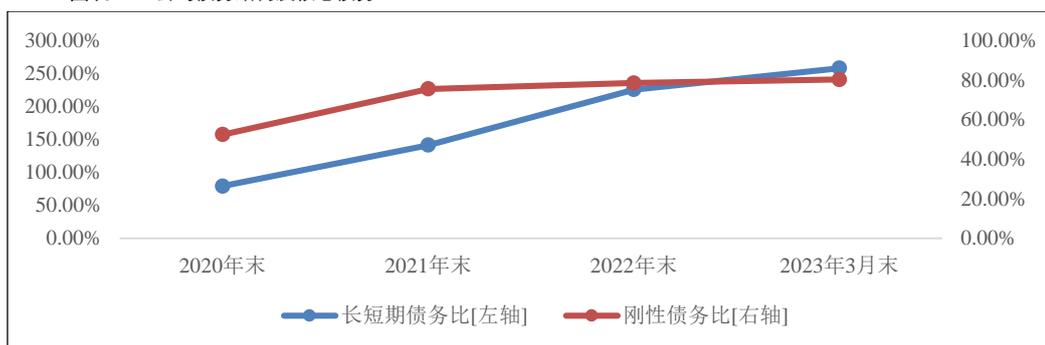
资料来源：根据皖天然气所提供数据绘制。

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，叠加股权投资需求，该公司对资金的需求相应增加，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末负债总额分别为 10.53 亿元、23.31 亿元、29.50 亿元和 33.25 亿元，债务规模持续扩大；同期末资产负债率分别为 28.53%、45.09%、49.13%和 51.20%，持续上升，但仍处于适中水平。

受益于经营积累及可转换债券融资，该公司所有者权益逐年增长，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末所有者权益分别为 26.38 亿元、28.39 亿元、30.55 亿元和 31.69 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，2022 年末占所有者权益的比重分别为 15.40%、28.13%和 38.45%。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，实收资本分别为 3.36 亿元、3.36 亿元、4.70 亿元和 4.78 亿元，其中 2022 年末较上年末增加 1.34 亿元，主要系根据公司 2021 年利润分配方案，向全体股东以资本公积金转增股本方式每 10 股转增 4 股，致使实收资本增加 1.34 亿元；2023 年 3 月末较上年末增加 0.08 亿元，系公司实施 A 股限制性股票激励计划，总股本增加 781.60 万股所致。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，资本公积分别为 9.94 亿元、9.94 亿元、8.59 亿元和 8.91 亿元，其中 2022 年末减少 1.34 亿元系转增股本所致，2023 年 3 月末增加 0.32 亿元，主要系因实施 A 股限制性股票激励计划增加资本公积金 0.30 亿元所致。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，2020-2022 年对上年现金分红分别为 0.64 亿元、0.64 亿元⁷和 0.94 亿元，占归属于上市公司普通股股东的净利润的 30.53%、30.93%和 36.42%。此外，2022 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。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末公司股东权益与刚性债务比分别为 477.97%、161.35%、131.93%和 118.77%，随公司负债规模较快上升，所有者权益对刚性债务的覆盖程度持续下滑。

(2) 债务结构

图表 20. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
刚性债务	5.52	52.41	17.59	75.49	23.16	78.49	26.69	80.26
应付账款	2.08	19.77	2.20	9.42	2.64	8.95	2.29	6.89
其他应付款*	0.56	5.31	0.65	2.78	1.18	4.00	1.56	4.68
合同负债	1.74	16.54	2.20	9.44	1.91	6.48	1.90	5.70

资料来源：根据皖天然气所提供数据绘制。*：不含应付股利和应付利息。

从债务期限来看，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末该公司长短期债务比分别为 79.24%、141.36%、225.55%和 257.92%，2021 年以来随着公司发行可转换债券、新增长期借款较多，债务期限结构中长期化。

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，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，刚性债务余额分别为 5.52 亿元、17.59 亿元、23.16 亿元和 26.69 亿元，占负债总额的比重分别为 52.41%、75.49%、

⁷ 2021 年，除现金分红 0.64 亿元外，还以资本公积转增股本的方式向全体股东每 10 股转增 4 股。

78.49%和 80.26%。同期末，应付账款余额分别为 2.08 亿元、2.20 亿元、2.64 亿元和 2.29 亿元，主要为应付工程款和材料款等。2020 年因执行新收入准则，将预收下游客户的天然气款重分类至合同负债，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，合同负债分别为 1.74 亿元、2.20 亿元、1.91 亿元和 1.90 亿元。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，其他应付款（不含应付股利和应付利息）分别为 0.56 亿元、0.65 亿元、1.18 亿元和 1.56 亿元，主要系改线补偿款和保证金、押金等，2022 年末较上年末增加 0.53 亿元，主要系改线补偿款增加 0.50 亿元所致。

图表 21. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计	0.95	4.03	2.77	2.78
其中：短期借款	0.65	3.43	2.20	2.30
一年内到期长期借款	0.29	0.56	0.49	0.38
其他短期刚性债务	—	0.05	0.08	0.10
中长期刚性债务合计	4.57	13.56	20.38	23.90
其中：长期借款	4.57	4.88	11.44	14.88
应付债券	—	8.62	8.92	9.00
其他中长期刚性债务	—	0.06	0.02	0.02
综合融资成本（年化，%）	3.67	3.73	3.30	3.12

资料来源：根据皖天然气所提供数据整理

注：综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]。

该公司刚性债务结构以中长期为主，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，短期刚性债务占比分别为 17.13%、22.92%、11.98%和 10.42%，即期偿付压力尚可。同期末，短期刚性债务现金覆盖率分别为 575.42%、424.60%、379.61%和 512.99%，现金类资产能对短期刚性债务提供较强保障。

2020 年末，该公司刚性债务为银行借款，随着管线建设的推进和经营规模的扩大，公司资金需求增加，2021 年发行皖天转债 9.30 亿元（其中 0.70 亿元计入其他权益工具），新增可转换公司债券融资，但刚性债务仍以银行借款为主。2021-2022 年末及 2023 年 3 月末，银行借款余额分别为 8.86 亿元、14.13 亿元和 17.56 亿元，占刚性债务比重分别为 50.37%、61.02%和 65.81%。2021-2022 年末及 2023 年 3 月末，应付债券分别为 8.62 亿元、8.92 亿元和 9.00 亿元。此外，因执行新租赁准则 2021 年以来新增租赁负债，2022 年末租赁负债余额 0.02 亿元和一年内到期的租赁负债 0.05 亿元。

从融资成本来看，近年来该公司综合融资成本整体呈波动下行态势。2022 年末，公司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%。

图表 22. 2022 年末公司刚性债务期限结构（单位：亿元）

到期年份	1 年以（含 1 年）	1~3 年（含 3 年）	3 年以上	合计
合并口径	2.59	7.87	12.87	23.33
母公司口径	0.04	6.30	10.43	16.77

资料来源：皖天然气

3. 现金流量

图表 23. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业周期（天）	12.53	13.58	11.35	—	—

主要数据及指标	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度	2022年 第一季度
营业收入现金率(%)	110.70	110.66	109.97	108.63	107.50
业务现金收支净额(亿元)	5.44	4.80	4.32	1.84	0.11
其他因素现金收支净额(亿元)	-0.12	-0.07	0.05	-0.03	-0.01
经营环节产生的现金流量净额(亿元)	5.32	4.72	4.38	1.81	0.10
EBITDA(亿元)	4.54	4.75	5.40	—	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.84	0.41	0.27	—	—
EBITDA/全部利息支出(倍)	19.85	18.29	8.90	—	—

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，2020-2022年和2023年第一季度营业收入现金率分别为110.70%、110.66%、109.97%和108.63%。同期，业务现金收支净额分别为5.44亿元、4.80亿元、4.32亿元和1.84亿元，其中2022年同比下降9.89%，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。2020-2022年和2023年第一季度，其他因素现金收支净额分别为-0.12亿元、-0.07亿元、0.05亿元和-0.03亿元，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5.32亿元、4.72亿元、4.38亿元和1.81亿元。

该公司EBITDA主要由利润总额和固定资产折旧构成。2020-2022年公司EBITDA分别为4.54亿元、4.75亿元和5.40亿元，2022年随利润增长EBITDA同比增长13.70%。2020-2022年，EBITDA对利息支出的覆盖倍数分别为19.85倍、18.29倍和8.90倍，EBITDA对利息支出的覆盖程度很强；EBITDA对刚性债务的覆盖倍数分别为0.84倍、0.41倍和0.27倍，受刚性债务规模扩大影响，EBITDA对刚性债务的覆盖倍数持续下滑。

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	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度	2022年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-0.23	-9.12	-5.61	-0.45	-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	-3.36	-3.56	-5.19	-1.45	-0.89
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.07	-0.27	0.02	—	0.02
投资环节产生的现金流量净额	-3.52	-12.95	-10.79	-1.90	-5.99

资料来源：根据皖天然气所提供数据整理。

2020-2022年和2023年第一季度，该公司投资环节现金净流出分别为3.52亿元、12.95亿元、10.79亿元和1.90亿元。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3.36亿元、3.56亿元、5.19亿元和1.45亿元；同期收回投资与投资支付净流出额分别为0.23亿元、9.12亿元、5.61亿元和0.45亿元，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年净流出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，考虑到在建项目及后续投资计划，中短期内投资性现金流或将仍呈净流出状态。

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度	2022 年第一季度
筹资环节产生的现金流量净额	-0.50	11.59	4.32	3.83	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债务筹资弥补。2020-2022 年和 2023 年第一季度，筹资性现金流净额分别为-0.50 亿元、11.59 亿元、4.32 亿元和 3.83 亿元，其中 2021 年筹资性现金呈净流入较多主要系发行可转换债券并新增部分短期银行借款所致；2022 年第一季度筹资性现金呈净流入主要系增加长期借款所致。

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	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	9.22	20.79	14.65	18.89
	24.97	40.21	24.39	29.08
其中：现金类资产（亿元）	5.44	17.13	10.53	14.26
应收款项（亿元）	1.26	1.65	1.25	1.46
预付款项（亿元）	1.38	0.56	1.51	1.81
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	27.69	30.91	45.40	46.06
	75.03	59.79	75.61	70.92
其中：固定资产（亿元）	19.82	22.21	22.25	22.03
在建工程 ⁸ （亿元）	3.57	2.21	7.78	8.43
长期股权投资（亿元）	0.43	1.24	11.57	12.08
期末全部受限资产账面金额（亿元）	—	—	—	—
受限资产账面余额/总资产（%）	—	—	—	—
期末抵质押融资余额（亿元）	—	—	—	—

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，近年来该公司资产规模持续扩大，2020-2022 年末和 2023 年 3 月末资产总额分别为 36.91 亿元、51.70 亿元、60.05 亿元和 64.94 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分别为 27.69 亿元、30.91 亿元、45.40 亿元和 46.06 亿元，占总资产的比重分别为 75.03%、59.79%、75.61%和 70.92%，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。

2022 年末，该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和长期股权投资构成。同期末，固定资产为 22.25 亿元，主要系输气管线；在建工程（未包含工程物资）为 7.78 亿元，主要为在建长输管线、综合智能控制中心⁹、城市管网等工程，较上年末增长 234.41%，主要系六安-霍邱-颍上干线项目及智能管控中心及桐城-枞阳支线持续投入所致；长期股权投资 11.57 亿元，主要系对深能燃、中石化皖能天然气有限公司（简称“中石化皖能”）等的投资。此外，无形资产较上年末增长 6.65%，主要系购置土地使用权 0.13 亿元；其他非流动资产较上年末下降 52.44%，主要系预付的购建综合智能管控中心款转入在建工程所致。2023 年 3 月末，非流动资产结构与上年末相差不大。

⁸ 不含工程物资。

⁹ 2021 年，公司购买合肥市滨湖区云谷金融城 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。

2022 年末，该公司流动资产主要由现金类资产、应收账款和预付款项构成。同期末，货币资金余额为 6.52 亿元（无受限），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 4.01 亿元，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，随着结构性存款到期收回，较上年末减少 52.92%；应收账款为 1.25 亿元，主要为应收下游天然气款，较上年末减少 24.03%；预付款项合计为 1.51 亿元，主要为预付上游供应商的购气款，较上年末增长 172.67%。2023 年 3 月末，货币资金较上年末增长 57.33%至 10.25 亿元，主要系当期融入长期借款较多所致；应收账款较上年末增长 16.72%至 1.46 亿元；预付账款较上年末增长 19.72%至 1.81 亿元；其余流动资产结构与上年末相差不多。

5. 流动性/短期因素

图表 27. 公司资产流动性指标（单位：%）

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率	156.89	215.25	161.65	203.33
速动比率	127.30	205.90	140.79	179.21
现金比率	92.60	177.30	116.20	153.52

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。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末流动比率分别为 156.89%、215.25%、161.65%和 203.33%，速动比率分别为 127.30%、205.90%、140.79%和 179.21%，2021 年末因募集可转债资金尚未投入账面货币资金较多，流动性指标有所改善；随着可转债募集资金持续投入募集项目，2022 年末货币资金有所减少，流动性指标有所弱化；2023 年第一季度，公司融入长期借款较多，期末货币资金增加，流动性指标有所改善。

6. 表外事项

截至 2023 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。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，本部资产总额分别为 25.68 亿元、38.21 亿元、46.83 亿元和 51.30 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。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，本部固定资产分别为 11.62 亿元、10.70 亿元、10.31 亿元和 10.19 亿元，主要系输气管网资产。同期末长期股权投资分别为 6.07 亿元、7.54 亿元、20.81 亿元和 21.33 亿元，主要系对下属子公司和参股公司的投资，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追加投资所致；2022 年末较上年末增长 175.99%，主要系参股深能燃、对天然气销售公司及中石化皖能增资所致。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，本部货币资金分别为 1.34 亿元、2.87 亿元、1.24 亿元和 3.98 亿元。

2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，本部负债总额分别为 3.34 亿元、14.09 亿元、21.61 亿元和 24.14 亿元，2021 年以来负债规模持续增长。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，资产负债率分别为 13.00%、36.88%、46.15%和 47.06%，负债率处于适中水平。同期末，本部刚性债务分别为 1.34 亿元、12.99 亿元、17.43 亿元和 20.51 亿元，主要系长期借款和应付债券；短期刚性债务分别为 0.03 亿元、3.06 亿元、1.08 亿元和 1.07 亿元，即期偿付压力较小。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，本部实现营业收入分别为 36.22 亿元、14.49 亿元、4.00 亿元和

1.30 亿元，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¹⁰，当期营业收入同比减少 60.00%，2022 年全年未计入非代输业务收入，营业收入同比减少 72.43%；2020-2022 年及 2023 年第一季度，净利润分别为 1.43 亿元、1.70 亿元、1.77 亿元和 1.92 亿元，2022 年净利润同比增长 4.22%，主要系受益于长输管线代输气量增长、及参股公司深能燃贡献投资收益较多；2023 年第一季度净利润同比增长 421.65%，主要系当期投资收益较多。2020-2022 年及 2023 年第一季度，本部经营性现金流量净额分别为 3.12 亿元、1.42 亿元、6.59 亿元和 -1.00 亿元；本部投资性现金流量净额分别为 -2.10 亿元、-11.45 亿元、-11.46 亿元和 0.41 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 年净流出主要系支付深能燃股权认购款 8.43 亿元所致；筹资性现金流量净额分别为 -1.22 亿元、11.56 亿元、3.24 亿元和 3.32 亿元。总体来看，本部财务杠杆水平适中，即期偿付压力较小，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

近年来，该公司与多家银行保持了良好的合作关系，截至 2023 年 3 月末，公司合并口径共获得综合授信 135.13 亿元，已使用 18.17 亿元，尚余 116.97 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	已使用授信	未使用授信
全部（亿元）	135.13	18.17	116.97
其中：国家政策性金融机构（亿元）	15.93	6.74	9.18
工农中建邮五大商业银行（亿元）	62.10	9.36	52.74
其中：大型国有金融机构占比（%）	57.74	88.67	52.94

资料来源：根据皖天然气所提供数据整理（截至 2023 年 3 月末）

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。跟踪期内，公司实施限制性股票激励计划，皖能集团持股比例有所下降，但仍为公司控股股东，安徽省国资委仍为公司实际控制人。

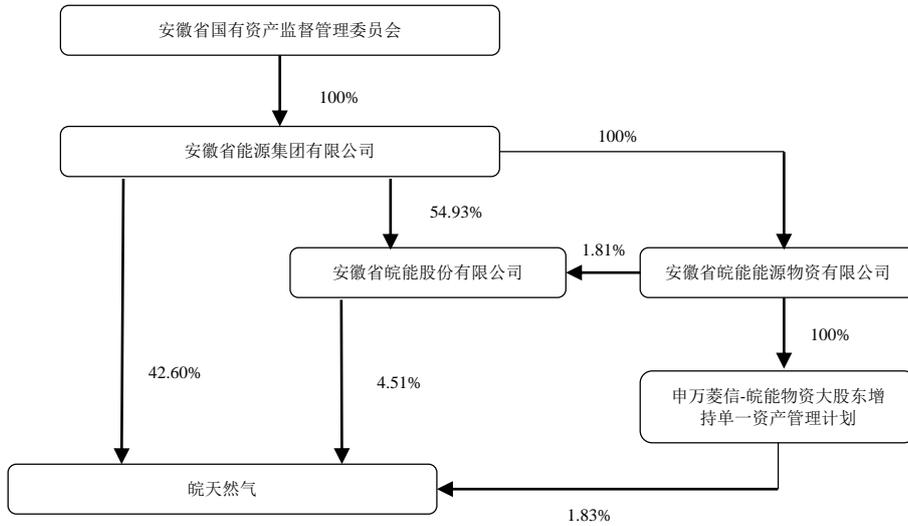
该公司是安徽省主要的天然气长输管线投建及运营企业，以天然气长输管网建设运营业务为核心、集下游分销业务于一体，主要包括长输管线、CNG/LNG 和城市燃气业务三大板块。公司长输管线业务在安徽省内具有较强的区域先入优势，跟踪期内输气量持续增长，带动规模效应显现，长输管线业务收入及盈利空间均有所上升。受长输管线覆盖范围进一步扩张以及新能源汽车对 CNG 汽车的替代冲击影响，CNG/LNG 业务规模持续下降，盈利水平随 LNG 贸易业务存在一定波动；受益于气价上调，城市燃气业务收入增长，但因气价传导受限，跟踪期内利润空间有所压缩。

随着管线建设的推进和经营规模的扩大，近年来该公司债务规模持续扩大，但财务杠杆仍处于适中水平，且公司刚性债务结构以长期债务为主，即期债务压力较小。公司主业获现能力强，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。

¹⁰ 2021 年 1-3 月长输管线非代输业务仍计入本部营业收入，4-12 月收入计入天然气销售公司。

附录一：

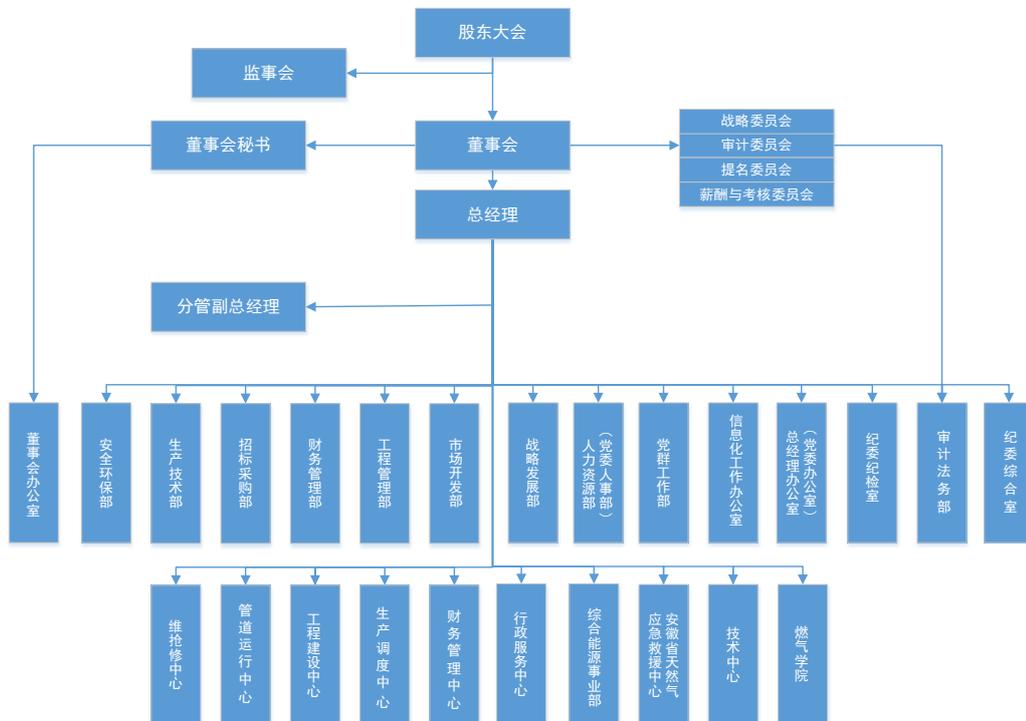
公司与实际控制人关系图



注：根据皖天然气提供的资料绘制（截至 2023 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 2023 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2022年（末）主要财务数据（亿元）					
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务（亿元）	所有者权益（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营环节现金净流量（亿元）	备注
安徽省能源集团有限公司	皖能集团	控股股东	48.94%	电力生产与销售、煤炭贸易、天然气基础设施建设与运营	375.68	431.67	324.48	22.89	57.81	
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	17.43	25.22	4.00	1.77	6.59	母公司口径
安徽省皖能港华天然气有限公司	皖能港华	控股子公司	51.00%	天然气长输管线的建设和经营	3.91	1.35	2.92	-0.14	0.51	
安徽省皖能新奥天然气有限公司	皖能新奥	控股子公司	51.00%	天然气支线和城市天然气管网的建设和运营	0.46	1.26	3.08	0.25	0.37	
霍山皖能天然气有限公司	霍山皖能	控股子公司	60.00%	天然气长输管线的建设和经营	—	0.99	1.47	0.01	0.52	
宿州皖能天然气有限公司	宿州皖能	控股子公司	51.00%	城市燃气设施投资与建设	0.002	0.40	0.58	0.03	-0.03	

注：根据皖天然气2022年度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]	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额 [亿元]	36.91	51.70	60.05	64.94
货币资金 [亿元]	5.25	8.61	6.52	10.26
刚性债务[亿元]	5.52	17.59	23.16	26.69
所有者权益 [亿元]	26.38	28.39	30.55	31.69
营业收入[亿元]	47.64	49.37	59.27	18.03
净利润 [亿元]	2.12	1.94	2.48	1.07
EBITDA[亿元]	4.54	4.75	5.40	—
经营性现金净流入量[亿元]	5.32	4.72	4.38	1.81
投资性现金净流入量[亿元]	-3.52	-12.95	-10.79	-1.90
资产负债率[%]	28.53	45.09	49.13	51.20
权益资本与刚性债务比率[%]	477.97	161.35	131.93	118.77
流动比率[%]	156.89	215.25	161.65	203.33
现金比率[%]	92.60	177.34	116.20	153.52
利息保障倍数[倍]	13.00	11.43	6.33	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	12.53	13.58	11.35	—
毛利率[%]	8.23	8.62	8.52	10.44
营业利润率[%]	5.87	5.61	5.61	7.95
总资产报酬率[%]	8.37	6.70	6.88	—
净资产收益率[%]	8.32	7.09	8.43	—
净资产收益率*[%]	9.19	8.39	9.67	—
营业收入现金率[%]	110.70	110.66	109.97	108.63
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	102.67	60.80	46.76	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	17.88	-48.66	-24.28	—
EBITDA/利息支出[倍]	19.85	18.29	8.90	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.84	0.41	0.27	—

注：表中数据依据皖天然气经审计 2020-2022 年度及未经审计的 2023 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、CCC 及以下等级外，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、CCC 及以下等级外，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。

附录六：

发行人历史评级

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、喻利萍	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)	报告链接
	前次评级	2022年6月7日	AA+/稳定	喻利萍、林贤婧	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)	报告链接
	本次评级	2023年6月7日	AA+/稳定	喻利萍、林贤婧	新世纪评级方法总论 (2022) 工商企业评级方法与模型 (通用版) FM-GS001 (2022.12)	—
债项评级(航天转债)	历史首次评级	2021年5月14日	AA*	莫燕华、喻利萍	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
	前次评级	2022年6月7日	AA*	喻利萍、林贤婧	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)	报告链接
	本次评级	2023年6月7日	AA*	喻利萍、林贤婧	新世纪评级方法总论 (2022) 工商企业评级方法与模型 (通用版) FM-GS001 (2022.12)	—

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。