



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪134号

深圳市燃气集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“深圳市燃气集团股份有限公司公开发行2016年公司债券（第一期、第二期）”的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为**AAA**，评级展望稳定；维持“深圳市燃气集团股份有限公司公开发行2016年公司债券（第一期）”债券信用等级为**AAA**，维持“深圳市燃气集团股份有限公司公开发行2016年公司债券（第二期）”债券信用等级为**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
信用评级委员会
二零一七年五月二十三日

深圳市燃气集团股份有限公司 公开发行 2016 年公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2017）

债券名称	深圳市燃气集团股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）		
发行规模	5 亿元		
存续期限	5 年期：2016/7/11-2021/7/11		
上次评级时间	2016/4/20		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定

债券名称	深圳市燃气集团股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第二期）		
发行规模	5 亿元		
存续期限	5 年期：2016/11/22-2021/11/22		
上次评级时间	2016/11/14		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定

概况数据

深圳燃气	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益（亿元）	57.67	74.51	80.60	82.97
总资产（亿元）	132.62	152.68	172.43	172.28
总债务（亿元）	47.71	44.73	49.23	49.93
营业总收入（亿元）	95.31	79.67	85.09	24.53
营业毛利率（%）	19.28	23.48	25.45	24.34
EBITDA（亿元）	13.29	13.28	15.60	-
所有者权益收益率（%）	12.70	8.50	9.78	11.04
资产负债率（%）	56.52	51.20	53.26	51.84
总债务/EBITDA（X）	3.59	3.37	3.16	-
EBITDA 利息倍数（X）	8.50	7.66	9.92	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2017 年一季度的所有者权益收益率指标经年化处理。

基本观点

2016 年，深圳市燃气集团股份有限公司（以下简称“深圳燃气”或“公司”）总体保持良好发展态势，全年用户数量、售气数量、收入规模和毛利率水平均有所提升，盈利能力继续保持高水平；公司资产和所有者权益规模持续增长，同时其融资渠道通畅，流动性充足。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）关注到液化石油气批发业务受国际油气价格变化及汇率波动影响较大，以及面临一定的短期偿债压力等因素对公司信用状况的影响。

中诚信证评维持深圳燃气主体信用等级 AAA，评级展望稳定，维持“深圳市燃气集团股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）”和“深圳市燃气集团股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第二期）”信用等级为 AAA。

正面

- 区域专营优势。截至 2016 年末，公司在广东、广西等 7 省（区）拥有 29 个城市（区）管道燃气特许经营权，拥有管网长度 5,974.98 公里，同比增长 11.67%，其业务在主要经营区域内地位稳固，具有一定的垄断优势。
- 管道燃气业务稳步发展。截至 2016 年末，公司管道燃气用户及售气量分别达 253.56 万户和 16.93 亿立方米，同比分别增长 14.97%和 15.96%，管道燃气业务规模稳步增长。
- 获利空间上升。2016 年，得益于公司对成本控制力度的加强，石油气批发、天然气批发等业务平均采购价格降幅较大，使得公司整体盈利空间上升，当年公司综合毛利率同比上涨 1.97 个百分点至 25.45%。同期实现营业总收入 85.09 亿元，同比增长 6.80%；净利润 7.89 亿元，同比增长 24.49%。
- 融资渠道通畅。截至 2017 年 3 月末，公司银行授信总额为 121.95 亿元，尚未使用的授信额度为 97.91 亿元，具有很强的备用流动性支



分析师

梁晓佩 xliang@ccxr.com.cn

田 琰 ctian@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年5月23日



持。

关 注

- 液化石油气批发业务受国际油气价格变化及汇率波动影响较大。虽然 2016 年公司液化石油气批发业务扭亏为盈，但受 OPEC 石油产量减少、美国页岩油产量增加等因素影响，国际原油价格和国际液化石油气价格不确定性加大，同时人民币汇率波动增加，均对其经营产生一定影响。
- 面临一定的短期偿债压力。公司为控制融资成本，主要通过滚动的短期债务融资工具满足其经营和部分项目建设资金的需要，截至 2017 年 3 月末，公司总债务规模为 49.93 亿元，其中短期债务为 34.93 亿元，面临一定的短期偿债压力。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

募集资金使用情况

2016年6月和11月，公司分别发行了5亿元的公司债券。该两期债券募集资金扣除发行费用后，全部用于调整债务结构、补充流动资金。截至2016年12月31日，募集资金已全部按《深圳市燃气集团股份有限公司公开发行2016年公司债券（第一期）募集说明书》和《深圳市燃气集团股份有限公司公开发行2016年公司债券（第二期）募集说明书》中披露的用途使用完毕。

行业关注

随着天然气改革政策的密集发布以及上海石油天然气交易中心的正式运行，天然气改革进程明显加速

自2016年8月以来，国家发改委陆续发布《关于加强地方天然气输配价格监管降低企业用气成本的通知》、《天然气管道运输价格管理办法（试行）》、《天然气管道运输定价成本监审办法（试行）》、《关于明确储气设施相关价格政策的通知》、《关于做好油气管网设施开放相关信息公开工作的通知》、《关于做好2016年天然气迎峰度冬工作的通知》、《关于推进化肥用气价格市场化改革的通知》、《关于福建省天然气门站价格政策有关事项的通知》等一系列天然气改革政策，福建省成为第一个天然气市场化改革试点地区。紧接着，国家能源局下发的《关于加快推进天然气利用的意见》亦提出，“通过推进试点、示范先行，有序支持重庆、江苏、上海、河北等省市开展天然气体制改革试点。”

长期以来，国内大部分天然气价格都是由国家发展改革委统一定价，不能反映真实成本，同时价格调整频率低，容易造成国内市场价格与国际市场脱钩。近年来，中国天然气市场化改革稳步推进，国家发改委陆续放开了所有直供用户的门站价格、储气设施的天然气购销价格和储气服务价格。本次将福建作为价格改革试点，主要是从价格市场化改革的角度来考虑，通过西气东输门站价格由上下游自行协商确定，并希望将未来取得的经验在全国范

围内进行借鉴推广；而重庆、江苏、上海、河北四省市天然气体制改革试点，则更着重于推进下游应用。同时，国家级平台上海石油天然气交易中心于2016年11月26日正式投入运行，有助于加快我国天然气价格改革步伐，通过市场化公开透明的交易平台，发现真实价格，促进资源顺畅流通、合理配置。整体来看，我国天然气改革进程明显加速。未来随着天然气价格改革的持续推进，将对业内企业的盈利能力产生重要影响。

受益于国家政策支持 and 国民环保意识增强，天然气已成为我国城市用气和供气体系最主要产品，且其占比持续上升

随着城市化进程的持续推进，国家环保标准的提高，国民环保意识的增强，以及新能源的不断开发，我国用气类型和供气结构也逐步进行调整，作为清洁能源的天然气已成为我国城市用气和供气体系最主要产品；同时，国家亦多次出台有关政策推进天然气利用，天然气在城市燃气中的占比将持续上升。2016年12月，国家能源局公布《关于加快推进天然气利用的意见》（征求意见稿）指出，“全面加快推进天然气在城镇燃气、工业燃料、燃气发电、交通燃料四大领域的大规模高效科学利用、产业上中下游协调发展，逐步将天然气培育成为现代能源体系的主体能源”，“到2020年，天然气在一次能源¹消费结构中的占比达到8~10%。其中，城镇燃气中天然气利用规模600~700亿立方米，车船用天然气利用规模500~600亿立方米，配套建设车用加气站1.2万座、船用加注站200座以上。新建燃气电厂项目装机规模总计0.85亿千瓦，总装机规模达到约1.5亿千瓦，天然气利用规模约1,000亿立方米。”国家首次在规划中明确天然气主体能源的地位，要“发挥市场配置资源的决定性作用”。2017年1月5日，国家能源局发布《能源发展“十三五”规划》，再次指出：“十三五”期间我国能源消费总量年均将增长2.5%左右，力争实现天然气消费比重达到10%。1月19日，国家发改委对外发布《天然气

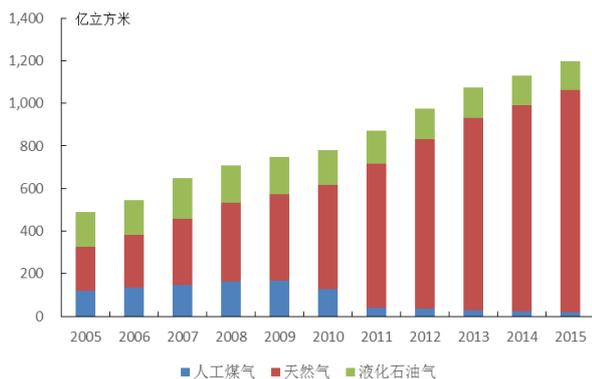
¹ 一次能源，也称天然能源，是指从自然界取得未经改变或转变而直接利用的能源，如原煤、原油、天然气、水能、风能、太阳能、海洋能、潮汐能、地热能、天然铀矿等。一次能源又分为可再生能源和不可再生能源。

发展“十三五”规划》，亦提出：“到 2020 年，我国天然气综合保供能力应达到 3,600 亿立方米以上，天然气消费占一次能源消费比例达到 8.3%-10%。”

2015 年，我国城市用气人口达到 43,838.3 万人，燃气普及率达到 95.3%，较上年增长 0.7 个百分点。我国城市燃气用气类型经历了从人工煤气到液化石油气再到天然气的过渡。2015 年天然气用气人口为 28,561.5 万人，占城市用气人口的比重增至 65.15%；液化石油气和人工煤气的用气人口分别为 13,955.1 万人和 1,321.7 万人，占城市用气人口的比重分别下降至 31.83% 和 3.01%。2016 年，随着我国城镇化水平的提升和城市区域管网的逐步完善，居民、商业用气快速增长，年末天然气用气人口已突破 3 亿人。

随着作为清洁能源的天然气在城市燃气中得到大力推广，我国已实现以天然气为主的供气结构。2005~2015 年期间，天然气供应气总量年平均增幅为 17.36%，明显高于液化石油气和人工煤气的增长速度，且占城市燃气供应体系的比重不断提升；2015 年，天然气供气总量达到 1,041 亿立方米。2016 年，我国天然气供应量继续稳步增长，其中城市燃气中天然气供气总量约为 1,196.85²亿立方米。

图 1：2005 年~2015 年我国城市燃气供气总量



注：人工煤气、液化石油气按照热值折算为天然气
资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

整体来看，天然气占城市燃气供应体系的比重将继续提升，且随着我国城镇化水平的提升和城市区域管网的逐步完善，天然气用气人口数量将继续增长。

国内天然气产量增速相对落后于需求涨幅，短期内天然气供应对外依存度较高，随着基础设施布局日益完善，未来这一情况或将有所改善

“十二五”期间，我国天然气表观消费量从 1,075 亿立方米增至 1,931 亿立方米，年均增长率为 12.40%；我国天然气产量从 952 亿立方米增至 1,350 亿立方米，年均增长率为 7.20%。由于国内天然气产量增速相对落后于需求涨幅，供需存在一定的缺口，“十二五”期间我国天然气进口量从 170 亿立方米增至 614 亿立方米，年均增长率为 29.30%。2016 年，我国天然气表观消费量为 2,058 亿立方米，同比增长 6.58%；我国天然气进口量为 751 亿立方米，同比增加 22.31%。近年来我国天然气供应对外依存度³不断提高，2016 年已增至 36.49%。

图 2：2000~2016 年我国天然气生产及进出口情况

单位：亿立方米



资料来源：国家统计局，海关总署，中诚信证评整理

管网等基础设施是有效衔接天然气供求的“枢纽”，近年来，我国天然气基础设施布局日益完善，天然气管道长度不断增长。截至 2016 年末，我国天然气管道增至 7.43 万千米（已扣减退役封存管道）；使用区域已扩展至国内 31 个省、市、自治区，已投产的长输管道主要有西气东输线、陕京线、川气东送、忠武线、中贵线、中缅线和涩宁兰线，在建及拟建的长输管道主要有西气东输四线、陕京四线、新粤浙和中俄天然气管线，上述 4 条管线总长度约 1.6 万公里。此外，我国天然气资源储备丰富，已相继发现并建成了四川、鄂尔多斯、塔里木、柴达木和近海海域等大型气区。四川磨溪气田已建成

² 数据来源于中化新网，为预估数。

³ 天然气对外依存度=天然气进口量/天然气消费量

投产，南海陵水气田、川西彭州气田、川南页岩气田等一批大中型气田处于前期评价或产能建设期，这批气田将成为今后天然气上产的主要构成。未来，随着我国天然气开发力度的加强，以及基础设施布局的日益完善，天然气对外依存度或将有所下降。

表 1：我国主要的天然气长输管道（亿立方米/年）

主要气源	主干线途经地区	设计输气能力	
西气东输一线	新疆塔里木盆地	新疆、甘肃、宁夏、陕西、山西、河南、安徽、江苏、上海、浙江	200
西气东输二线	土库曼斯坦、哈萨克斯坦等	新疆、甘肃、宁夏、陕西、河南、湖北、江西、湖南、广东、广西、浙江、上海、江苏、安徽	300
西气东输三线西段	土库曼斯坦、哈萨克斯坦等	新疆、甘肃、宁夏	300
陕京一线	内蒙古长庆气田	陕西、山西、河北、北京	33
陕京二线	内蒙古长庆气田	陕西、山西、河北、北京	170
陕京三线	长庆气田、土库曼斯坦、哈萨克斯坦等	陕西、山西、河北、北京	150
川气东送线	四川普光气田	四川、重庆、湖北、安徽、浙江、江苏、上海	120
忠武线	四川盆地	重庆、湖北、湖南	30
涩宁兰线	柴达木盆地	青海、甘肃、宁夏	33
中贵线	塔里木盆地、中亚、俄罗斯	宁夏、甘肃、陕西、四川、重庆、贵州	150
中缅线	缅甸近海油气田	云南、贵州、广西	120

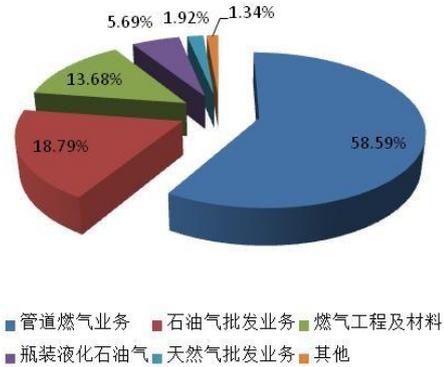
资料来源：公开资料，中诚信证评整理

业务运营

公司主要从事城市管道燃气供应、液化石油气批发、瓶装液化石油气零售及燃气投资等业务，自设立以来主营业务没有发生重大变化。2016 年，公司实现营业总收入 85.09 亿元，同比增长 6.80%；其中管道燃气、石油气批发、燃气工程及材料收入、瓶装液化石油气零售收入和天然气批发收入分别为 49.85 亿元、15.99 亿元、11.64 亿元、4.84 亿元和 1.63 亿元，占营业总收入的比重分别为 58.59%、18.79%、13.68%、5.69% 和 1.92%。管道燃气业务

仍系公司核心业务，是其收入、利润的重要来源。

图 3：2016 年公司营业总收入构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2016 年公司管道燃气业务区域范围不断扩大，用户量、售气量和销售收入稳步增长，而采购成本继续下降。

截至 2016 年末，公司在广东、广西、江西、安徽、湖南、江苏、浙江等 7 省（区）拥有 29 个城市（区）管道燃气特许经营权，通过不断完善管网建设，用户数量不断提升。2016 年，公司在深圳地区落实推进“城市管理治理年”行动方案，开展老旧住宅区及城中村管道天然气改造，全年约完成 7 万户的改造工作；同时，公司完成香蜜湖食街、南头食街等 21 条食街管道天然气改造工作，以及 200.5 公里的老旧中压钢质管道燃气管网更新改造工作。深圳以外地区，公司积极向已有项目周边未通管道气的乡镇市场拓展，借力“油改气”、“煤改气”等政策，扩大天然气利用。2016 年，公司新建高压、次高压管线 14.50 公里，市政中压管线 609.70 公里（其中 83.00 公里为政府建设移交）；截止 2016 年末，公司拥有燃气管网总长超过 5,974.98 公里，较上年末增长 11.67%，其中高压、次高压管线 438.05 公里，市政中压管线 5,536.93 公里（其中 1,618.75 公里为政府建设移交）。截至 2016 年末，公司拥有管道燃气用户 253.56 万户，同比增长 14.97%，其中深圳地区管道燃气用户新增 14.09 万户，同比增长 8.80%，总用户量达 174.22 万户，占公司管道燃气总用户量的比重为 68.71%；深圳以外地区管道燃气用户新增 18.93 万户，同比增长 31.34%，总用户量达 79.34 万户，占公司管道燃气总用户量的比重为 31.29%。

2016年，公司实现天然气销售量17.63亿立方米，同比增长17.37%。其中，管道天然气16.93亿立方米，同比增长15.96%；天然气批发0.70亿立方米，同比增长62.79%。分地区看，深圳地区管道天然气销售12.59亿立方米，同比增长15.72%，主要是电厂天然气销售量增长所致，全年电厂天然气销售量为4.65亿立方米，同比增长35.57%；深圳以外地区管道天然气销售量4.34亿立方米，同比增长16.98%，主要受益于新增收购项目贡献以及汽车加气业务快速发展，全年汽车加气0.57亿立方米，同比增长21.28%。

受益于经营区域的扩张及我国城市燃气普及率的提高，公司管道燃气用户规模及售气量均实现稳步增长，亦带动该业务板块收入规模同步扩增。2016年，公司实现天然气销售收入51.47亿元，同比增长4.40%；其中，管道天然气销售收入49.85亿元，同比增长3.48%；天然气批发收入1.63亿元，同比增长35.72%。

目前公司管道燃气均为天然气，在深圳地区，公司从广东大鹏液化天然气有限公司（以下简称“广东大鹏”，公司参股10%）和中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”）等气源方采购天然气向用户销售；在深圳以外地区，公司从中石油、所在省管网公司等气源方采购天然气向用户销售。公司管道天然气平均采购价格由于成本价格较高的现货天然气采购量占比下降，以及国家两次下调天然气价格，平均采购价格由2014年的2,826.04

元/吨下降至2016年的2,292.63元/吨，采购成本得到较好控制。此外，公司与广东大鹏以及中石油签署的照付不议协议将在较长时间、较大程度地保障公司的天然气气源的稳定性和成本优势。

表2：2014-2016年公司管道天然气采购情况

项目	2014	2015	2016	
采购数量 (万吨)	中石油	61.50	71.16	84.73
	广东大鹏	27.11	26.34	26.66
	现货天然气	17.54	9.10	6.03
	合计	106.15	106.60	117.42
平均采购价格 (元/吨)	2,826.04	2,749.20	2,292.63	

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

售气价格方面，深圳市物价局在2013年对深圳市管道天然气价格进行了调整，其中居民生活用气采用阶梯价格，基准气量内价格为3.50元/立方米，超过部分价格为4.00元/立方米。2015年12月30日，深圳市发改委下发《深圳市发展改革委关于完善居民生活用气阶梯价格制度的通知》（深发改[2015]1909号），通知从2016年1月1日起，对居民用气实施超额累进加价，统一学校教学和学生生活、社会福利机构等非居民用户用气价格。目前公司客户用气量主要集中于居民、学校以及公共服务机构，工业、商业客户用气数量相对较少，由于此次深圳市管道天然气价格调整幅度较小且居民生活用气中第一档气价已覆盖大部分居民用气，对公司收入水平和盈利能力的影响较为有限。

表3：深圳市管道天然气销售价格

用气类别	2016年1月1日前价格	2016年1月1日后价格
居民生活用气	实行阶梯气价：每年5月至10月每户每月用气量35立方米内及每年11月至次年4月每户每月用气量45立方米以内部分3.5元/立方米；超出部分4.00元/立方米	实行超额累进加价：每年5月至10月每户每月用气量30立方米内部分3.50元/立方米，30-35立方米部分为4.00元/立方米，35立方米以上部分5.25元/立方米；每年11月至次年4月每户每月用气量40立方米内部分3.50元/立方米，40-45立方米部分为4.00元/立方米，45立方米以上部分5.25元/立方米。
学校教学及学生生活用气	3.50元/立方米	3.70元/立方米
公福（机关事业单位和企业职工食堂）用气	3.70元/立方米	3.70元/立方米
商业用气	4.80元/立方米	4.57元/立方米
工业用气	4.80元/立方米	4.57元/立方米

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016年，在液化石油气产品价格下降的背景下，公司液化石油气批发业务受销量大幅增长的影响，收入规模有所上升；瓶装液化石油气零售业务收入规模则受销量小幅下降的影响而有所下降。

公司的液化石油气批发业务和瓶装液化石油气零售业务分别主要由控股子公司深圳华安液化石油气有限公司（以下简称“华安公司”）和间接控股的深圳市深燃石油气有限公司（以下简称“深燃石油气”）负责运营。华安公司液化石油气批发业务主要集中在珠江三角洲地区，下游客户主要为深圳、东莞、惠州及广州的二级批发商及城市管道气、瓶装气零售商等。深燃石油气所需的液化石油气均从华安公司采购，每年深燃石油气与华安公司签订一年期的供销合同，将采购的液化石油气运送到储配站后进行储存、灌瓶后即可分送给居民及工商业用户。2016年，公司液化石油气销售收入为20.84亿元，同比增长11.15%。

近年来，公司进口液化石油气平均价格和平均销售价格均呈现逐年较大幅度下降，特别是进入2015年后，国际石油价格大幅波动导致国际液化石油气价格持续下跌，为释放库存，华安公司以低价对外批发销售液化石油气，致使出现“成本价格倒挂”情况。2016年，公司液化石油气批发业务扭亏为盈，毛利率由2015年的-5.73%增长至2016年的8.48%，全年采购均价进一步下降至2,551.20元/吨，较上年末下降22.34%；销售均价进一步下降至2,742.54元/吨，较上年末下降15.95%，二者间差价扩大至191.34元/吨。2016年，液化石油气批发业务销售量为58.31万吨，同比增长41.75%；采购量为71.30万吨，同比增长46.71%。2016年，公司实现液化石油气批发业务销售收入为15.99亿元，同比增长19.15%。

表4：2014~2016年公司液化石油气批发业务情况

	2014	2015	2016
采购数量（万吨）	74.62	48.60	71.30
平均采购价格（元/吨）	5,291.33	3,285.01	2,551.20
销售数量（万吨）	51.66	41.13	58.31
平均销售价格（元/吨）	5,355.62	3,263.08	2,742.54

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016年，随着深圳市“油改气”的进一步推进、管道覆盖范围的逐渐扩大，公司瓶装液化石油气零售业务规模和利润水平均出现一定的下滑。全年采购瓶装液化石油气8.74万吨，同比下降2.35%；销售瓶装液化石油气9.08万吨，同比下降2.16%。2016年，受液化石油气批发价格持续下降影响，公司瓶装液化石油气零售业务采购均价进一步下降至3,330.38元/吨，较上年末下降13.72%；销售均价进一步下降至3,425.90元/吨，较上年末下降40.29%，二者差价进一步缩小至95.52元/吨。由于销量及销售价格均有下降，2016年公司实现瓶装液化石油气业务销售收入为4.84亿元，同比下降8.83%。

表5：2014~2016年公司瓶装液化石油气零售业务情况

	2014	2015	2016
采购数量（万吨）	8.95	8.95	8.74
平均采购价格（元/吨）	5,186.52	3,859.75	3,330.38
销售数量（万吨）	9.05	9.28	9.08
平均销售价格（元/吨）	7,288.09	5,737.80	3,425.90

资料来源：深圳燃气，中诚信证评整理

市场开拓方面，随着深圳、广州、东莞、惠州、佛山等城市的管道燃气用户将逐步由使用液化石油气转为使用天然气，华安公司的批发业务将受到一定的冲击，华安公司计划向尚未引进管道天然气的城镇以及城市燃气管网覆盖不到的区域开拓市场，同时加强市场研判，进一步降低采购成本；随着深圳市天然气利用工程 and 高压输配工程的逐步完成，深燃石油气公司亦计划向未开通管道燃气的区域转移瓶装气业务，加快瓶装气“易送气”运营平台建设，全面开展“互联网+瓶装气”服务创新等。

整体来看，2016年公司收入规模小幅增长，其中管道燃气业务区域范围不断扩大，用户量、售气量和销售收入稳步增长，而采购成本继续下降；公司液化石油气产品价格继续下降，收入规模则受销量变化而有所波动。

财务分析

以下财务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2014~2015年财务报告，及毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保

留意见的 2016 年财务报告，以及未经审计的 2017 年一季度财务报告。公司各期财务报表均按照新会计准则编制，且为合并口径。

资本结构

2016 年，公司业务进展顺利，其天然气管网工程和气站工程等项目持续推进，资产规模稳步增长。截至 2016 年末，公司资产总额为 172.43 亿元，同比增长 12.94%；同期，为满足在建项目及业务拓展的资金需求，公司债务规模亦大幅增加，年末负债总计 91.83 亿元，同比增长 17.47%。净资产方面，受益于良好的获利能力，公司留存收益逐步积累，截至 2016 年末，公司所有者权益合计 80.60 亿元，同比增长 8.18%。财务杠杆方面，2016 年公司资产负债率和总资本化比率分别为 53.26% 和 37.92%，较上年小幅上升 2.06 和 0.40 个百分点。

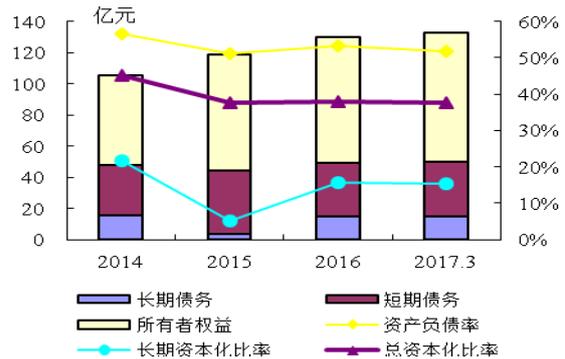
从资产结构来看，城市燃气行业特性决定了公司以非流动资产为主的资产结构。截至 2016 年末，公司非流动资产 128.97 亿元，占资产总额的 74.79%，较上年同期增加 2.19 个百分点；公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成，在非流动资产中的占比分别为 58.69% 和 25.86%，其中固定资产主要系石油和化工专用设备、厂房及建筑物和通用设备等，在建工程主要包括深圳市天然气高压输配系统工程、深圳市天然气储备与调峰库工程及天然气高压管道支线项目和安徽乡镇天然气管道输配系统工程等管网工程和气站工程。公司流动资产主要由货币资金和应收账款构成，截至 2016 年末其占流动资产中的比重分别为 72.55% 和 9.02%，公司应收账款主要为应收气款，从账龄结构上看，账期集中在一年以内，为 86.85%，应收账款回收风险可控。

从负债结构来看，公司负债主要为流动负债，截至 2016 年末，公司流动负债 73.96 亿元，占负债总额的 80.54%，较上年同期下降 10.50 个百分点。公司流动负债以短期借款、应付账款、其他应付款和其他流动负债为主，截至 2016 年末，在流动负债中的占比分别为 13.74%、20.26%、15.62% 和 27.07%。其中，其他应付款主要由深圳市老旧燃气管道更新改造工程款、押金及保证金和限制性股票

回购款等构成，其他流动负债主要由短期融资券构成。

另截至 2017 年 3 月末，公司总资产 172.28 亿元，总负债 89.31 亿元，所有者权益合计 82.97 亿元，自有资本实力得到进一步加强；同期公司资产负债率和总资本化比率分别为 51.84% 和 37.57%，与上年末相比，均小幅下降。

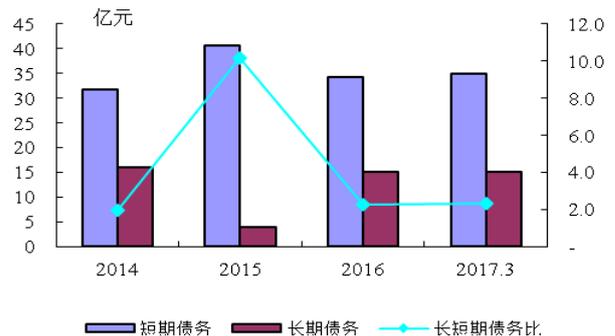
图 4：2014-2017.3 公司资本结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从债务期限结构来看，公司 2016 年长期债务规模大幅增加，同时短期债务有所下降，整体债务结构得到明显优化，截至 2016 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 2.28 倍。2017 年以来，公司短期债务规模较年初有所上涨，长短期债务比亦随之回升，截至 2017 年 3 月末，公司长短期债务比回升至 2.33 倍。

图 5：2014-2017.3 公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司 2016 年资产、负债规模均较快增长，自有资本实力进一步提升；公司负债水平有所上升但仍处于合理区间，以短期债务为主的债务期限结构仍有待进一步优化。

盈利能力

2016 年，公司各业务稳步发展，全年实现营业

总收入 85.09 亿元，同比增长 6.80%；其中，管道燃气、石油气批发、燃气工程及材料和天然气批发业务收入分别较 2015 年度增长 3.48%、19.15%、12.89% 和 35.72%，瓶装石油气业务收入则受产品价

格下降的影响较 2015 年度减少 8.83%。2017 年第一季度，公司实现营业总收入 24.53 亿元，其中，管道燃气业务收入为 15.07 亿元，占当期营业总收入的 61.43%。

表 6：2014 年~2017 年 3 月公司营业收入、毛利率情况（亿元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1-3 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
管道燃气	47.47	25.06	48.17	26.67	49.85	26.78	15.07	27.63
石油气批发	27.70	1.63	13.42	-5.73	15.99	8.48	4.95	6.98
瓶装石油气	6.63	18.81	5.31	29.51	4.84	35.74	1.31	32.24
燃气工程及材料	9.38	46.50	10.14	45.80	11.64	40.48	2.63	44.10
天然气批发	2.72	-7.29	1.20	-6.83	1.63	2.41	0.24	-4.92
其他	1.41	44.21	1.44	34.87	1.14	41.16	0.57	25.12
合计	95.31	19.28	79.67	23.48	85.09	25.45	24.53	24.34

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

毛利方面，2016 年公司营业毛利率为 25.45%，较 2015 年增长 1.97 个百分点，主要受益于天然气及液化石油气采购价格的下降。其中，管道燃气业务毛利率较为稳定，仅比 2015 年增长 0.11 个百分点；石油气批发、瓶装石油气和天然气批发业务毛利率分别为 8.48%、35.74% 和 2.41%，分别较 2015 年增长 14.21 个、6.23 个和 9.24 个百分点，均受益于平均采购价格较平均销售价格下降幅度大的原因；燃气工程及材料业务毛利率虽然下降了 5.32 个百分点，但毛利率仍处于较高水平，为 40.48%。

期间费用方面，2016 年公司发生期间费用 12.45 亿元，较 2015 年增长 10.93%；三费收入占比为 14.63%，较上年提高 0.55 个百分点。公司期间费用以销售费用为主，2016 年共计发生销售费用 9.61 亿元，同比增长 9.47%，主要由职工薪酬增加所致。2017 年第一季度，公司共计发生期间费用 2.87 亿元，占营业收入的比例为 11.72%。

表 7：2014~2017.Q1 公司三费收入情况

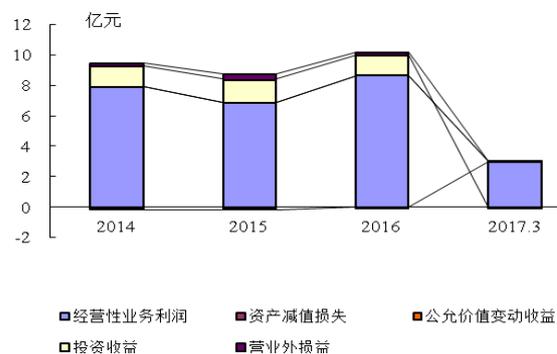
单位：亿元

	2014	2015	2016	2017.Q1
销售费用	7.70	8.78	9.61	2.27
管理费用	1.46	1.13	1.45	0.33
财务费用	0.76	1.31	1.38	0.27
三费合计	9.91	11.22	12.45	2.87
营业总收入	95.31	79.67	85.09	24.53
三费收入占比（%）	10.40	14.08	14.63	11.72

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，公司利润总额由经营性业务利润和投资收益构成。2016 年，公司利润总额为 10.18 亿元，同比增长 18.08%。其中，经营性业务利润为 8.66 亿元，同比增长 25.78%，主要得益于天然气等产品销售量的增长以及整体采购成本有所下降所致，经营性业务利润是利润总额的主要来源；同期公司投资收益为 1.33 亿元，主要是通过参股广东大鹏液化天然气有限公司等公司获得的收益，为公司利润提供了有力的补充。2017 年第一季度，公司实现利润总额 3.01 亿元，其中经营性业务利润为 2.99 亿元。

图 6：2014-2017.Q1 公司利润总额构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，2016 年公司整体盈利能力良好，收入规模和毛利率水平均小幅提升；期间费用虽有所增长，但其占营业总收入的比重与上年基本持平。

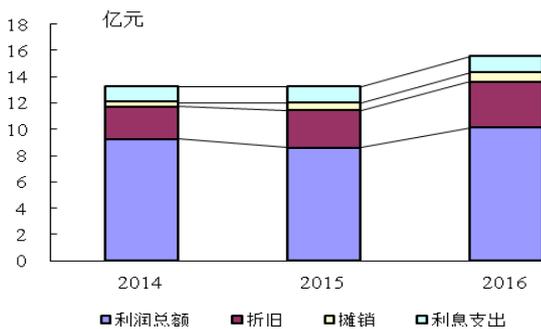
偿债能力

随着公司天然气利用工程项目的深入和异地

项目的拓展，公司营运资金需求增加，债务规模总体呈现上升态势。截至 2016 年末，公司总债务 49.23 亿元，同比增长 10.05%，其中短期债务 34.23 亿元，长期债务 15.00 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司总债务规模小幅上升至 49.93 亿元，为短期债务增长 0.70 亿元所致。

从 EBITDA 构成来看，公司 EBITDA 主要由利润总额、固定资产折旧和利息支出构成。随着公司获利空间的上升，利润总额较上年大幅增长；同时，天然气利用工程项目的逐步完工亦使得固定资产折旧有所增加，2016 年公司 EBITDA 增至 15.60 亿元，EBITDA/营业总收入 18.33%，总债务/EBITDA 及 EBITDA 利息倍数分别为 3.16 倍和 9.92 倍，EBITDA 对总债务和利息支出的保障水平有所提高。

图 7：2014~2016 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

现金流方面，2016 年公司经营活动净现金流为 15.41 亿元，经营活动净现金流对总债务的和利息支出的覆盖倍数分别为 0.31 倍和 9.92 倍，虽然 2016 年公司经营活动净现金流同比有所下滑，但其对债务的保障能依旧极强。

表 8：2014~2017.3 公司偿债能力指标

指标	2014	2015	2016	2017.3
EBITDA (亿元)	13.29	13.28	15.60	-
经营活动净现金流(亿元)	11.23	15.63	15.41	0.75
资产负债率 (%)	56.52	51.20	53.26	51.84
总资本化比率 (%)	45.28	37.52	37.92	37.57
经营活动净现金流/利息支出 (X)	7.19	9.01	9.80	-
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.24	0.35	0.31	0.06
EBITDA 利息倍数 (X)	8.50	7.66	9.92	-
总债务/EBITDA (X)	3.59	3.37	3.16	-

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2017 年 3 月末，公司无对外担保或重大未决诉讼，不承担承担连带责任的或有负债风险。

财务弹性方面，公司与多家银行保持着良好的合作关系，截至 2017 年 3 月末，公司银行授信总额为 121.95 亿元，尚未使用的授信额度为 97.91 亿元，具有很强的备用流动性支持。

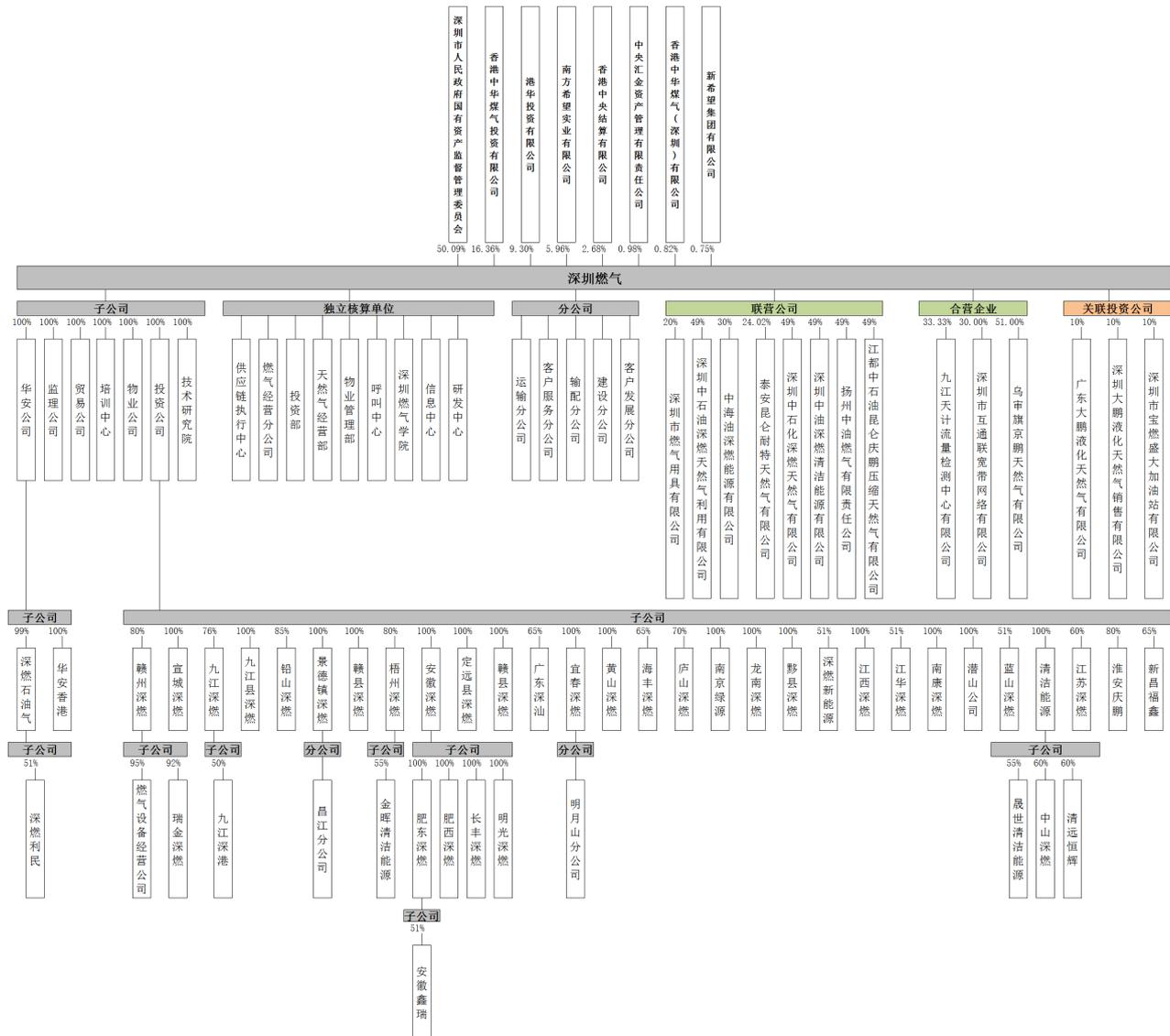
总体来看，公司自有资本实力不断增强，负债水平保持适中水平，且盈利性良好、经营活动现金流入稳定，虽然存在一定的短期债务压力，但稳定的业务经营收入、较充足的货币资金及未使用外部授信额度为债务偿还提供了保障，公司整体偿债能力极强。

结 论

综上，中诚信证评维持发行主体深圳燃气主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“深圳市燃气集团股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）”和“深圳市燃气集团股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第二期）”信用等级为 **AAA**。

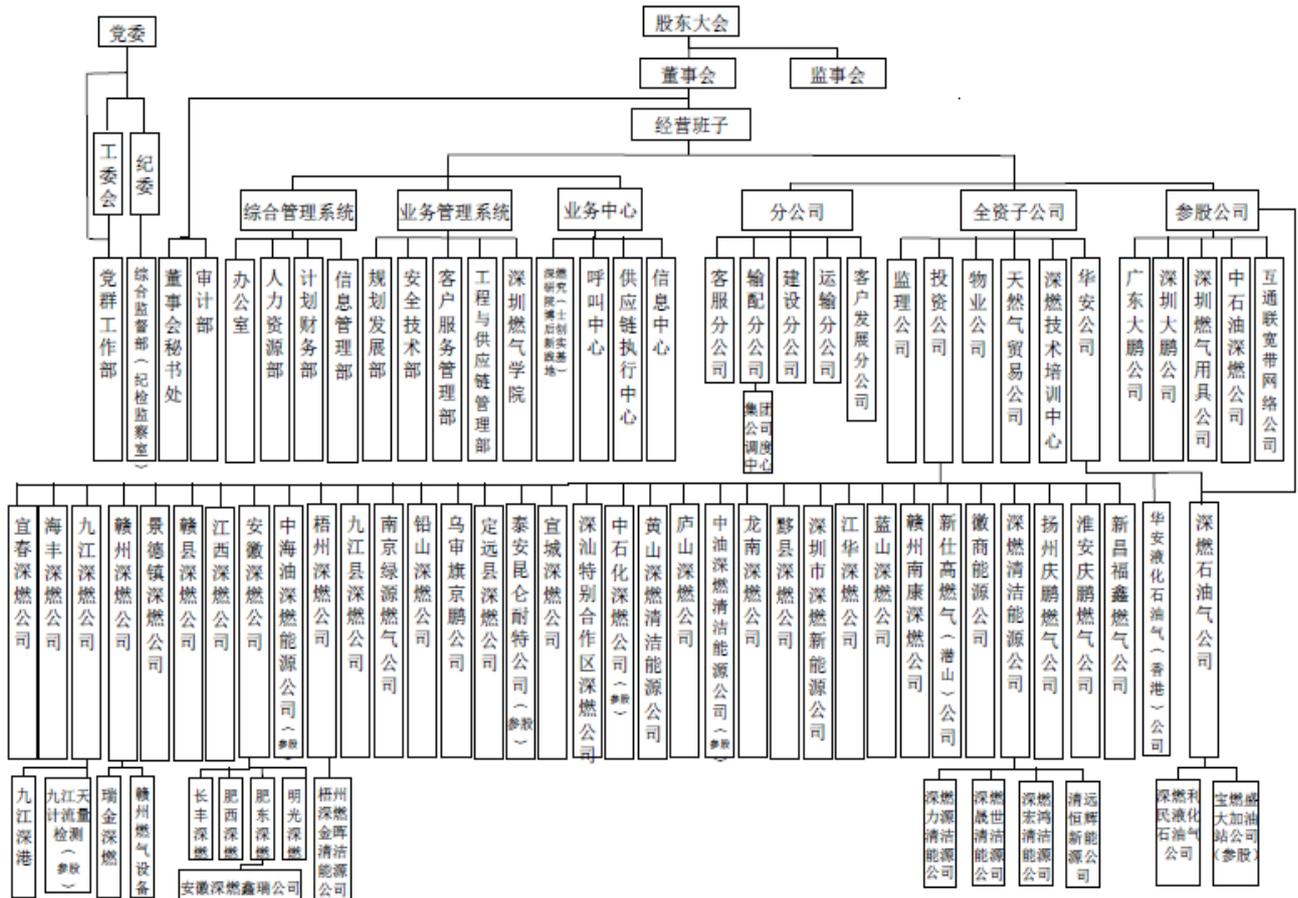
附一：深圳市燃气集团股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）

燃气集团组织架构图



资料来源：公司提供

附二：深圳市燃气集团股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

附三：深圳市燃气集团股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	211,204.14	305,132.08	315,357.96	280,450.13
应收账款净额	28,695.62	32,091.96	39,189.84	44,533.77
存货净额	43,162.77	23,520.39	36,875.56	29,473.43
流动资产	367,936.93	418,332.34	434,647.06	417,645.90
长期投资	30,576.56	32,820.53	53,119.29	52,947.25
固定资产合计	818,520.55	946,861.84	946,861.84	1,100,408.03
总资产	1,326,167.58	1,526,810.73	1,724,349.57	1,722,848.57
短期债务	317,036.09	407,324.48	342,270.03	349,326.52
长期债务	160,093.21	40,000.00	150,000.00	150,000.00
总债务	477,129.30	447,324.48	492,270.03	499,326.52
总负债	749,508.98	781,753.00	918,337.00	893,106.75
所有者权益	576,658.60	745,057.73	806,012.57	829,741.82
营业总收入	953,087.35	796,746.74	850,894.70	245,275.30
三费前利润	178,339.18	181,077.20	211,096.33	58,620.86
投资收益	13,505.82	15,077.54	13,319.15	-172.04
净利润	73,223.23	63,353.16	78,866.84	22,940.80
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	132,865.18	132,834.23	156,002.27	32,839.15
经营活动产生现金净流量	112,269.79	156,314.78	154,097.34	7,487.82
投资活动产生现金净流量	-245,492.90	-92,695.10	27,918.46	-36,083.17
筹资活动产生现金净流量	-22,653.18	49,080.04	1,817.44	356.88
现金及现金等价物净增加额	-155,876.29	112,934.78	185,084.68	-28,244.93
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	19.28	23.48	25.45	24.34
所有者权益收益率（%）	12.70	8.50	9.78	11.04
EBITDA/营业总收入（%）	13.94	16.67	18.33	-
速动比率（X）	0.59	0.55	0.54	0.54
资产负债率（%）	56.52	51.20	53.26	51.84
短期债务/总债务（%）	66.45	91.06	69.53	69.96
经营活动净现金流/总债务（X）	0.24	0.35	0.31	0.06
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.35	0.38	0.45	0.09
经营活动净现金流/利息支出（X）	7.19	9.01	9.80	-
EBITDA 利息倍数（X）	8.50	7.66	9.92	-
总债务/EBITDA（X）	3.59	3.37	3.16	-
总资本化比率（%）	45.28	37.52	37.92	37.57
长期资本化比率（%）	21.73	5.10	15.69	15.31

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、2017年第一季度所有者权益收益率、经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/短期债务均经过年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业总收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用））/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/合同销售收入

所有者权益收益率=当期净利润/期末所有者权益（含少数股东权益）

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。