

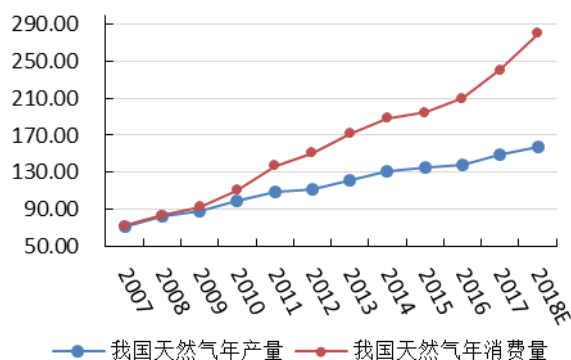


燃气行业 2019 年信用风险展望

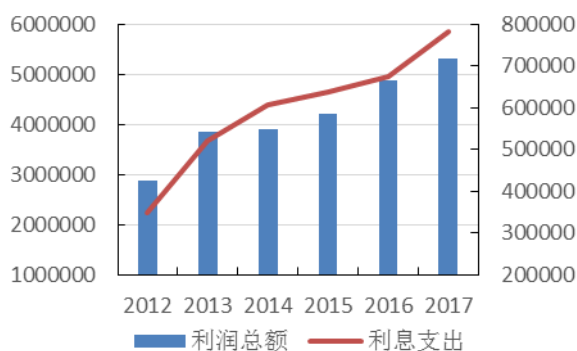
产供储销体系建设持续推进

近年来我国天然气年产销量情况

单位：十亿立方米



近年来我国燃气生产和供应业利润总额及利息支出情况 (单位：万元)



作者

大公燃气行业小组

负责人：戚旺

客服电话：4008-84-4008

Email : rating@dagongcredit.com

行业状况：2018年1~10月，我国天然气产销量持续增长，对外依存度仍较高；预计2019年，天然气需求缺口将进一步扩大，进口液化天然气（LNG）量仍将以较大增速增长。2018年1~10月，燃气生产和供应业收入及利润以较快增速增长，资产负债率持续攀升，利息支出规模增幅扩大明显，未来债务压力将进一步提升。

政策环境：2018年，政策核心为全面实行天然气产供储销体系建设及理顺价格机制，各地政府依据国家指引相继出台政策，这对于未来天然气行业健康持续发展具有深远意义。

债市表现：2018年以来，燃气生产供应企业发债规模有所增加，融资方式以短期债券居多；级别调整以上调为主，行业整体信用资质较好，信用水平较为稳定，预计2019年行业信用风险仍将处于较低水平。

热点关注：中俄东线管道建设取得阶段性进展，2019年东线北段有望按期建成投产，将有效缓解东北地区天然气短缺局面。

企业风险：在整个行业需求不断增长的背景下，燃气公司将继续通过建设管道、加气站等方式扩大业务规模，实现收入增长，与此同时燃气公司需关注资本支出扩大引起的融资压力及流动性风险，防范因流动性资金短缺而发生信用违约。

概要

2018 年以来，我国天然气产销量持续增长，对外依存度仍较高；行业收入及利润以较快增速增长，资产负债率持续上升，利息支出规模增幅扩大明显；政策推动方面，以全面实行天然气产供储销体系建设及理顺价格机制为政策核心思想，各地政府依据国家指引相继出台政策，产供储销体系建设加快推进；行业债市表现方面，燃气生产供应企业发债规模有所增加，融资方式以短期债券居多，级别调整以上调为主，行业整体信用水平较为稳定，信用风险仍处于较低水平；我国天然气行业供需发展不平衡，长线管道运输基本垄断，储气库等建设滞后，其改革将是一个持续进行的过程。

预计 2019 年，天然气需求缺口将进一步扩大，进口 LNG 量仍将以较大增速增长；随着天然气需求增长，燃气生产和供应企业在业务领域的投入增加，收入增长的同时存在债务压力进一步提升的趋势；国家将继续加快推动天然气产供储销体系建设，燃气公司面临的政策环境继续维持前期步调，在此背景下，燃气公司将继续通过建设管道、加气站等方式扩大业务规模，行业收入水平将保持平稳增长，同时债务压力等将有所提升。因此，燃气公司需关注资本支出扩大引起的融资压力及流动性风险。

2018年1~10月，我国天然气产销量持续增长，对外依存度仍较高；预计2019年，天然气需求缺口将进一步扩大，进口LNG量仍将以较大增速增长。

2018年1~10月，我国天然气产量1,291亿立方米，同比增长6.5%；天然气表观消费量2,248亿立方米，同比增长18.0%。纵观2007~2017年，我国天然气的产量和消费量保持持续增长趋势，天然气消费量的增速均高于天然气产量的增速，两者增速之差反映的我国天然气需求缺口呈现逐步扩大的趋势。2018年1~10月，天然气进口量985亿立方米，同比增长36.4%，对外依存度达42.92%。

在进口液化天然气（LNG）方面，2017年我国进口LNG约3,813万吨，首次超越韩国，成为全球第二大LNG进口国。2018年1~10月，我国累计进口LNG量4,156万吨，同比增长43.0%，进口LNG量继续以较快增速扩大。

近年来，我国有意把发展清洁低碳能源作为调整能源结构的主攻方向，天然气作为清洁能源的一种，具有较强优势，因此推广天然气发展的政策频出。《加快推进天然气利用的意见》提出，要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2020年天然气在一次能源消费结构中的占比力争达到10%左右。随着我国经济持续增长、环保要求等综合因素，天然气在发电、城市燃气和工业燃料等诸多应用领域的需求将有所增长。

整体来看，预计2019年，随着全国经济继续平稳发展，我国天然气产销量将继续保持增长，天然气需求缺口将进一步扩大，进口LNG量仍将以较大增速增长。

2018年1~10月，燃气生产和供应行业主营业务收入及利润以较快增速增长，资产负债率持续上升，利息支出规模增幅扩大明显；未来随着天然气需求增长，燃气生产和供应企业在业务领域的投入增加，债务压力将进一步提升。

截至2017年底，我国燃气生产和供应企业数量达到1,515家，较上年增加89家；截至2018年10月末，企业数量增至1,687家。

从经营数据上来看，2017年，我国燃气生产和供应业实现主营业务收入6,202.6亿元，同比增长3.1%，与上年相比增加0.7个百分

点；主营业务成本达到 5,331.0 亿元，同比增长 2.0%；实现利润总额 531.7 亿元，同比增长 9.2%，与上年相比提升 1.5 个百分点。近年来我国燃气生产和供应业整体盈利能力趋于稳定，2017 年行业毛利率为 14.1%，同比上升 0.9 个百分点，行业销售利润率达到 8.57%，同比上升 0.47 个百分点。

2018 年 1~10 月，燃气生产和供应业实现主营业务收入 5,586.9 亿元，同比增长 6.4%；主营业务成本 4,838.1 亿元，同比增长 5.9%；利润总额 467.2 亿元，同比增长 12.3%。

从负债方面来看，2017 年燃气生产和供应业利息支出 78.1 亿元，同比增长 15.9%，较上年增加 10.1 个百分点。2018 年 1~10 月，利息支出 75.4 亿元，同比增长 26.3%，增幅扩大明显。2017 年末燃气生产和供应业资产负债率为 56.2%，同比增加 1.0 个百分点；2018 年 10 月末资产负债率为 58.7%，呈上升趋势。

总体来看，2018 年 1~10 月，燃气生产和供应业收入及利润均以高于 2017 年的增速水平较快增长，主要受益于“煤改气”等政策使得天然气消费量迅速增长，天然气价格改革持续推进、2018 年后半年各地区居民用气价格有所上调等。但在债务方面，行业资产负债率持续提升，利息支出增长尤为明显，债务偿还压力有所提升。预计未来，随着天然气需求的日益增长，燃气生产和供应企业在管网建设、拓宽供应范围等各方面的投入将不断增大，债务压力将进一步提升。

2018 年，以全面实行天然气产供储销体系建设及理顺价格机制为政策核心思想，各地政府依据国家指引相继出台政策，对于天然气行业健康持续发展具有深远意义；预计 2019 年，行业发展面临的政策环境将继续维持前期步调，天然气产供储销体系建设加速推进。

在推动天然气产业发展方面，2017 年以来，国家及各省市相继出台了加强天然气利用、推动改革等方面的文件和通知。2018 年，国务院印发《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》(以下简称“《意见》”)。《意见》指出我国天然气国内产量增速低于消费增速，进口多元化不强，基础设施存在短板，储气能力严重不足，互联互通程度不够，市场化价格机制未充分形成等问题，并要求加大国内勘探开发力度，深化油气勘查开采管理体制改革，力争到 2020 年底前国内天

然气产量达到 2,000 亿立方米以上，构建多层次储备体系，加快推进进口国别（地区）、运输方式、进口通道、合同模式以及参与主体多元化。

《意见》下发之后，地方政府也积极响应，如云南省发布《云南省人民政府办公厅关于成立云南省天然气产供储销体系建设及供应保障协调工作组的通知》，推进储气设施建设、强化应急调峰能力等；贵州省发展改革委公布《贵州省城镇管道燃气配气价格管理办法（试行）》，首次针对城镇管道燃气配气环节出台定价办法。

表 1 2017 年以来重要政策

时间	文号	文件名称
2017.1	-	天然气发展“十三五”规划
2017.5	中发〔2017〕15号	关于深化石油天然气体制改革的若干意见
2017.6	发改价格【2017】1171号	关于加强配气价格监管的指导意见
2017.7	发改能源【2017】1217号	加快推进天然气利用的意见
2017.8	发改价格规〔2017〕1582号	降低非居民用天然气基准门站价格的通知
2018.4	发改能源规【2018】637号	关于加快储气设施建设和完善储气调峰辅助服务市场机制的意见
2018.5	发改价格规【2018】794号	关于理顺居民用气门站价格的通知
2018.9	国发【2018】31号	关于促进天然气协调稳定发展的若干意见
2018.11	财关税【2018】36号	关于调整天然气进口税收优惠政策有关问题的通知

数据来源：根据公开资料整理

在价格改革方面，我国秉持“管住中间、放开两头”思路，近年来多次调整非居民用天然气门站价格，理顺价格关系；在长输管道运输方面采取降低过高省内通道运输价格和配气价格、减少供气中间环节。2018年5月，国家发改委公布《关于理顺居民用气门站价格的通知》，将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，价格水平按非居民用气基准门站价格水平（增值税税率 10%）安排；供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格，实现与非居民用气价格机制衔接。方案实施时门站价格暂不上浮，实施一年后允许上浮。我国天然气价格实行分级管理，门站价格由国家管理，门站以下的省网输配、城市燃气配气费等相关销售价格由地方物价部门管理。该政策推进民用气门站价格并轨，改变民用气价倒挂矛盾，通过价格联动机制，有助于应对天然气供应

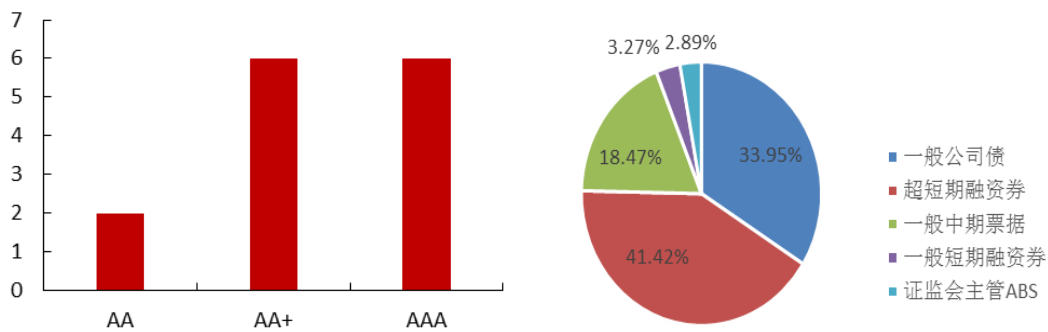
结构的变化,有利于推动燃气公司开拓用气市场、降低企业用气成本。

总体来看,自2017年以来,相关环保政策、“煤改气”政策的实施促使天然气消费量快速增长,从而带动燃气企业收入的增长;天然气管输价格、用气价格等政策的出台,逐渐理顺行业价格,推进了行业市场化发展进程;管网、储气库等基础设施建设方面的政策,积极推动天然气上游开采,增加气源,提升产量,增强调峰能力。

2018年以来,燃气生产供应企业发债规模有所增加,融资方式以短期债券居多;级别调整以上调为主,行业整体信用资质较好,信用水平较为稳定,预计2019年行业信用风险仍将处于较低水平。

从发行规模来看,2018年1~11月,15家燃气生产供应企业发行债券数量29只,较2017年全年发债企业数量增加3个,债券数量减少5只,主要是发行的证监会监管ABS类型债券只数较多、金额很小;同期发行金额183.5亿元,同比增加23.0亿元。从存量债券来看,截至2018年11月末共有68只存续债券,除证监会监管ABS类型债券外共有48只存续债券,涉及23家燃气供应企业,存量债券余额总计445.9亿元,其中于2019年到期的债券余额为128.1亿元,占存量债券余额的28.73%。

图1 2018年1~11月燃气公司主体级别特征及发债品种情况(单位:个、%)



数据来源: WIND, 大公整理

从发行债券品种方面来看,2018年1~11月,燃气公司发行的债券品种分为一般公司债、超短期融资券、一般中期票据、一般短期融资券和证监会主管ABS五种,五个品种在总发行规模中占比分别为33.95%、41.42%、18.47%、3.27%和2.89%,其中超短期融资券占比最高,为燃气公司发行最多的债券品种。

从债券发行人上来看,中国燃气控股有限公司、申能股份有限公

司、深圳市燃气集团股份有限公司、新天绿色能源股份有限公司、中能（集团）有限公司是 2018 年 1~11 月债券发行的主力，以上企业发债规模合计 121.9 亿元，占发行总规模的 66.43%。

从发债企业的主体信用级别来看，发债企业大部分为省级或地方国资委控制的企业，级别主要在 AA+及 AAA，信用级别较高，且燃气属于国家倡导的清洁能源，企业收入增长较为平稳，自身的现金流获取能力比较稳定，融资能力很强，能够获得较多的外部支持。

表 2 2018 年 1~11 月发债燃气公司级别调整情况

企业名称	历史级别	最新级别	评级公司名称
新天绿色能源股份有限公司	展望稳定	展望正面	中诚信证券评估有限公司、中诚信国际信用评级有限责任公司
上海大众公用事业(集团)股份有限公司	AA+	AAA	中诚信证券评估有限公司、中诚信国际信用评级有限责任公司
江西省天然气(赣投气通)控股有限公司	AA	AA+	中诚信国际信用评级有限责任公司
金鸿控股集团股份有限公司	AA	C	联合资信评估有限公司

数据来源：根据公开资料整理

从级别调整情况来看，2018 年 1~11 月，共有 4 起主体级别或评级展望调整事项，其中 3 起上调级别或展望，1 起为主体下调级别。上调原因主要集中在公司燃气业务范围进一步扩大，管道建设长度持续增长，区域优势及地位进一步增强；公司获得政府在天然气管道建设方面的资金支持等。

需要注意的是，金鸿控股集团股份有限公司（以下简称“金鸿控股”）于 2018 年 8 月 27 日发生“15 金鸿债”回售违约。违约的主要原因为金鸿控股在建及拟建长输管线、城市管网投资规模较大，面临较大的资金支出压力；资产流动性弱、短期支付压力大、银行剩余授信额度较小、整体债务负担较重；控股股东所持金鸿控股的股份质押比例高，若金鸿控股股价异常波动，存在控制权变更可能性等。综合以上原因，金鸿控股面对较大的集中兑付压力，对于“15 金鸿债”4.14 亿元回售金额资金始终未能落实，主体级别被联合信用评级有限公司持续下调为 C。

综合来看，2018 年以来，燃气行业整体债务处于增长态势，企业

发债以短贷为主，但长期如此不利于债务结构的调整，未来需关注由此给企业带来的流动性风险。

我国天然气管道及LNG接收站、储气库的建设加速推进，目前储气库建设仍显滞后；中俄东线管道建设取得阶段性进展，2019年东线北段有望按期建成投产，将有效缓解东北地区天然气短缺局面。

管网建设方面，“十三五”期间，我国规划建设陕京四线、西气东输四线、中俄东线、新疆和内蒙古煤制气外输管道等多条干线管道，沿海建成青岛、天津、粤东、海南、深圳、钦州等多座 LNG 接收站，在环渤海、东北、长三角、西南和中南五大区域建设储气库群，2020年形成有效工作气量超过 200 亿立方米。

2017 年，我国新建成天然气管道主要包括中俄东线天然气管道试验段、陕京四线天然气管道、西气东输三线天然气管道中卫-靖边联络线，以及如东-海门-崇明岛、长沙-浏阳、兰州-定西等天然气管道，长度超过 2,000 千米。根据中国石油经济技术研究院发布的《2017 年国内外油气行业发展报告》，截至 2017 年末我国累计建成 12 座地下储气库(群)，调峰能力达到 100 亿立方米，调峰量约 80 亿立方米，调峰能力占全年总消费量的 4.2%，储气库建设仍显滞后。

2018 年，中俄东线天然气管道工程取得阶段性进展。该工程被视为中俄两国加强全面能源合作伙伴关系、深化全面战略协作伙伴关系的重要成果。2014 年 5 月，中俄双方签署了总价值超过 4,000 亿美元、年供气量 380 亿立方米、期限长达 30 年的中俄东线天然气购销合同。该条管线起点位于黑河市，终点为上海市，全长 3,371 公里，工程分期建设北段（黑河-长岭）、中段（长岭-永清）和南段（永清-上海）。截至 2018 年 11 月末，中俄东线北段线路工程已经完成一半，为明年北段全线按期建成投产奠定坚实的基础，北段投产后将有利于缓解东北天然气短缺局面。

预计2019年，在整个行业需求不断增长的背景下，燃气公司将继续通过建设管道、加气站等方式扩大业务规模，实现收入增长，与此同时燃气公司需关注资本支出扩大引起的融资压力及流动性风险。

由于我国天然气行业发展起步较晚，行业供需发展不均衡，长线

管道运输基本垄断，储气库等建设滞后，且近年来我国天然气产量增速低于消费增速导致需求缺口越来越大，对外依存度不断提升。对此，国家在推动行业发展方面陆续出台政策，促进天然气价格体制改革，加紧管道间互联互通建设，提升调峰应急能力等，但改革将是一个持续进行的过程。燃气企业在这样的行业背景下，面临的是整体较好的行业环境，所以预计 2019 年，燃气企业将继续通过建设管道、加气站等方式扩大业务规模，行业收入水平将保持平稳增长。

但同时燃气公司需关注资本支出扩大引起的融资压力及流动性风险。燃气公司管道等项目建设计划不宜激进，投资规模过大将使企业债务压力、融资压力有所提升，由此发生资金短缺、流动性资金供应不上并带来资金筹措、运营及债务偿还之间的恶性循环，甚至发生信用违约。