

城市燃气企业信用评级方法（2015）



东方金诚国际信用评估有限公司
Golden Credit Rating International Co.,LTD.

目录

一、燃气企业信用评级定义.....	错误！未定义书签。
二、燃气企业信用等级符号划分及含义.....	错误！未定义书签。
三、燃气行业的信用风险特征.....	错误！未定义书签。
四、燃气企业评级因素.....	错误！未定义书签。

一、燃气企业信用评级定义

1. 燃气行业界定

根据国家统计局公布的国民经济行业分类（GB/T4754-2011），燃气行业主要是指燃气生产和供应业，具体包括利用煤炭、油、燃气等能源生产燃气，或利用畜禽粪便和秸秆等农业、农村废弃物生产沼气，或外购液化石油气、天然气等燃气，并向用户输配和销售燃气的活动，以及对煤气、液化石油气、天然气输配及使用过程中的维修和管理活动。

本评级方法所指燃气企业是从事燃气生产、输配及下游分销等业务，通过城市管网或瓶装，将天然气、工煤气和液化石油气分销到各终端用户，其销售收入或利润贡献 50%以上来自于燃气销售的企业。

表 1：燃气行业子行业分类（GB/T4754-2011）

行业及代码	子行业及代码	行业描述
燃气的生产和供应业 (45)	燃气生产和供应业 (4500)	指用煤炭、油、燃气等能源生产燃气，或利用畜禽粪便和秸秆等农业、农村废弃物生产沼气，或外购液化石油气、天然气等燃气，并向用户输配和销售燃气的活动，以及对煤气、液化石油气、天然气输配及使用过程中的维修和管理活动。

数据来源：国家统计局

2. 燃气企业信用评级定义

燃气企业信用评级是对燃气企业主体及相关债项进行的评级，其中主体信用评级是对燃气企业未来 3-5 年内一般无担保债务¹违约风险的分析判断；债项信用评级是在主体信用分析基础上，结合债项偿付保障措施，对特定债项违约风险的分析判断。

二、燃气企业信用等级符号划分及含义

燃气企业主体信用等级符号适用《东方金诚企业主体长期信用等级符号及定义》，信用等级符号划分成九级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示。主体信用等级符号释义如下表所示：

¹一般无担保债务是指只以主体信用为偿付基础、相关债务契约中无优先或次级等特别偿付顺序条款的债务。

表 2：企业主体长期信用等级符号及定义

符号	定 义
AAA	债务还本付息的能力最强；
AA	债务还本付息的能力很强，基本无风险；
A	债务还本付息能力较强，尽管其偿债能力易受内外部环境和经济条件不良变化的影响，但风险较低；
BBB	债务还本付息能力一般，内外部环境和经济条件的不良变化易弱化其偿债能力，投资风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级；
BB	债务还本付息能力较弱，受不利内外部环境和经济条件影响较大，存在较大的违约风险；
B	债务还本付息能力在较大程度上依赖于良好的经济环境，违约风险较高；
CCC	债务还本付息能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险很高；
CC	债务还本付息能力具有很大的不确定性，违约风险极高；
C	还本付息的能力极弱。

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。

燃气企业债项信用等级符号适用于东方金诚各类债项评级的信用等级符号及定义技术文件。

评级展望是对主体信用等级未来 6-12 个月可能变化趋势的判断。评级展望的结果可以是“正面”、“稳定”和“负面”。评级展望并不一定意味着信用等级的变化或被列入评级观察名单。

列入评级观察通常由难以预测的突发事件引起，列入评级观察名单并不一定意味着信用等级的变化，列入评级观察名单的评级观察期一般在 90 天以内。

三、燃气行业的信用风险特征

城市燃气供应是市政公用事业的重要组成部分，受政府管制程度较高，业务运营得到地方政府一定的支持

城市燃气供应是指为城市工业、商业和居民生活提供燃气服务，是市政公用事业的重要组成部分，具有一定的公益性。

由于城市燃气供应价格是涉及到关系群众切身利益的公用事业，因此销售价格受到政府较为严格的管制，目前我国城市燃气供应以天然气为主。天然气价格受到政府的严格监管，无论是上游的天然气生产门站出厂价²，还是中游的管道运输费、以及下游的燃气销售价格等都是政府定价或政府指导价。

地方政府需兼顾居民的生活成本，同时又要保障燃气企业具有一定的盈利，因此通常会对城市燃气供应设施建设、维护和运营进行财政或政策上的支持。

城市燃气经营须获得地方政府的特许经营权，具有较强的区域专营性

²天然气门站价格为国产陆上或进口管道天然气的供应商与下游购买方（包括省内天然气管道经营企业、城镇管道天然气经营企业、直供用户等）在天然气所有权交接点的价格。现行门站价格由天然气出厂（或首站）实际结算价格（含 13% 增值税）和管道运输价格组成。

从事城市燃气供应的企业须获得政府的特许经营权，特许经营期限由20年到50年不等，由于一个城市通常只授予少数几家企业进行特许经营，因此燃气企业具有较强的区域专营性。

燃气管网建设期投资规模较大，投资回收期较长，运营期的经营现金流较为稳定

燃气供应须通过长输高压管道和地方配气管网才能从生产领域转移到消费领域。长输管网和城市配送管网的投资规模较大，投入运营后对管网还需定期进行维护或改造，因此城市燃气企业的固定资产投资规模较大，投资回收期普遍较长。

居民用燃气消费具有较强的刚性，周期性较弱，需求价格弹性较小，城市燃气企业运营期内经营现金流通常较为稳定。

城市燃气企业对上游供应商的议价能力较弱，与上游供应商签订的长期采购协议对企业供气能力与成本控制影响较大

燃气供气主要分为天然气、人工煤气和液化石油气三种，其中城市燃气供应中应用最广泛的是天然气。我国天然气气源分布不均，东部经济发达地区市场需求大，但距气源较远，西部地区经济欠发达市场需求小，但气源较为丰富，因此天然气生产后通常需要通过长输管道运输方能向各城市销售。

我国天然气生产和管道运输主要由中石油、中石化和中海油三大公司垄断，城市燃气企业对三大公司的议价能力较弱。燃气企业是否与上游签订长期“照付不议”采购协议，确定采购价格、采购量，将直接影响未来数年的经营成本及供气能力。

四、燃气企业评级因素

（一）评级因素

在对燃气企业进行信用评级时，东方金诚重点关注以下6个方面的评级因素：

1. 区域经济环境
2. 燃气供应能力与市场地位
3. 运营多样化
4. 盈利能力与成本控制
5. 债务及偿债保障程度
6. 外部支持

表 3：燃气企业评级指标体系

一级指标	二级核心指标	二级参考指标
1. 区域经济环境	1. 地区经济总量	人均收入水平、GDP 增速、城镇化水平、三次产业结构
	2. 服务人口数量	
2. 燃气供应能力与市场地位	3. 管道年供气量	气体采购量、在建供气能力、管道质量、拥有气源项目情况，距气源距离
	4. 管道长度	
	5. 管道输配能力	
	6. 市场份额	特许经营权覆盖区域的位置、面积、所服务区域燃气企业数量
3. 运营多样化	7. 区域分布多元化	气源项目区域分布情况及占比
	8. 收入结构多样化	燃气销售、初装业务、液化石油气、煤制气销售收入占比 终端用户集中度
4. 盈利能力与成本控制	9. 销售毛利率	燃气采购成本、燃气销售价格、期间费用/营业收入
	10. 净资产收益率	总资产收益率
5. 债务及偿债保障程度	11. 全部债务/EBITDA	筹资前现金流本息保护倍数、EBITDA 利息倍数
	12. 资产负债率	全部债务资本化比率
6. 外部支持	13. 政府补贴	政府对燃气项目融资支持、股东性质、与上游企业的稳定性
	14. 股东支持	

（二）区域经济环境

城市燃气企业服务区域的经济水平决定了该区域燃气市场的容量以及燃气供应设施建设的水平。

东方金诚主要从地区经济总量和服务人口数量两个方面考察燃气企业所服务区域的经济水平。其中，地区经济总量反映了地区经济的规模，通常经济发展水平越高，对燃气需求就越大；服务人口数量用于考察居民用燃气的需求水平，服务人口越多，燃气的需求量也就越大。

此外，东方金诚还从 GDP 增速、人均可支配收入、人口密度、城镇化水平、产业结构、企业数量等方面辅助指标考察燃气企业服务区域的经济环境。其中，所服务区域的 GDP 增速越高、城镇化水平越高、人均可支配收入、人口密度越高，通常燃气需求规模越大，对燃气价格上涨的承受能力越强；产业结构和企业数量用于考察区域需求结构及波动性，工业用燃气需求占比较高的区域，燃气需求通常更容易受下游客户周期性波动的影响。

（三）燃气供应能力与市场地位

燃气企业的供气能力越强，就能覆盖更多的服务区域和人口，燃气业务收入规模越大。同时，燃气企业拥有的供气能力越强，意味着其在所服务区域的市场地位越高，通常更容易争取到来自地方政府在资源、资金、政策等方面的支持。

东方金诚主要从管道输配能力和管道供气量两个方面考察燃气企业的供应能力。管道输配能力反映了燃气企业在满负荷条件下的最大供气量，可以考察企业供应能力与市场需求的匹配成度；管道供气量是指企业的实际销售燃气量。此外，东方金诚还考察管网长度、管网质量、以及是否有长期采购协议等对燃气企业的供应能力有重要影响的因素。其中，管网长度决定管网对区域的覆盖广度；管网质量（如老旧程度）则决定了管网运输和销售的效率、运营成本和资本支出需求；是否有稳定的长期采购协议则决定了城市燃气企业抵御天然气价格波动的能力。

东方金诚用市场份额度量燃气企业在全国或地区市场地位的核心指标，具体过用燃气企业燃气的供应能力（或总量）占全国或当地燃气供应能力（或总量）的比重来考察该企业的市场份额，还考察燃气企业近年来市场份额的变化情况以判断该企业的竞争力及变化趋势。

（三）运营多样化

运营多样性主要指燃气企业供气项目区域分布的多样性和收入结构的多样性。在多个区域提供燃气服务的企业能够一定程度地分散区域经济、政策等因素波动带来的不利影响，运营通常比区域单一的企业更为稳定；收入结构多样化的燃气企业在经营稳定性、供气管网投资、气站建设、成本控制和政策风险冲击方面更加具有优势。

东方金诚对区域分布多样化具体考察燃气企业获得特许经营权的城市数量以及所服务城市地理分布的分散程度；对收入结构多样性具体考察管道天然气销售收入、瓶装液化石油气、燃气接驳费收入、管道建设等业务类型（收入占比超过 5%）的数量与燃气企业终端用户的集中程度。

（四）盈利能力与成本控制

燃气企业收入主要来源于燃气供应上下游价格差、燃气初装接驳费用收入等，主要取决于销售价格、采购成本和管道运营成本。在销售价格受到较为严格管制的情况下，燃气采购成本和管道运营成本对燃气企业盈利能力有较为重要的影响。

东方金诚分析城市燃气企业盈利能力与成本控制的指标主要有营业收入、销售毛利率、净资产收益率、总资产报酬率等。

（五）债务及偿债保障程度

债务及偿债保障程度是判断燃气企业偿债能力的重要依据：

1. 债务规模和期限

(1) 杠杆水平：主要用资产负债率、总资本化比率等指标综合判断；一般来说，燃气企业管网建设和维护投资规模越大，其债务融资规模就越大，面临的偿债的压力也会相应较大。

(2) 或有负债：考察对外担保等或有事项所致的或有负债；

(3) 到期债务期限分布：对受评主体在未来一段时期内存量债务到期分布进行分析，以判断每年的偿债压力。

2. 偿债保障能力

(1) 资产流动性。东方金诚对城市管网资产的质量进行分析，同时考察各项重要资产的流动性及所有权受到限制的资产占比，在此基础上通过流动比率、速动比率、现金比率等指标综合判断资产对债务的覆盖水平；

(2) 盈利及现金流对债务的覆盖水平。东方金诚在盈利能力和各项现金流分析的基础上，利用债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数等指标判断偿债保障程度。

(六) 外部支持

1. 政府支持

由于城市燃气行业具有一定的外部性和公益性，因此通常能得到一定程度的政府支持。本地国有控股的燃气企业往往更容易获得当地政府的支持，具体支持形式有资本金注入、财政补贴、资产划拨等。

东方金诚从燃气企业所服务城市的财政实力、地方政府财政支出中用于燃气基础设施的建设资金规模和所占比重、燃气企业获得的财政补贴金额等方面考察燃气企业获得政府支持的可能性及支持力度。其中，财政实力越强的城市通常越有能力给予燃气企业支持；地方财政支出中用于燃气基础设施建设资金的规模代表着当地政府对燃气企业和燃气项目的重视程度，占比越高的城市通常越有可能给燃气企业提供支持；燃气企业获得财政补贴金额则代表了燃气企业在财政方面获得的支持力度。

2. 股东支持

股东支持对城市燃气公司的运营有重要影响。城市燃气企业前期管网投资规模较大，投入运营后需要较长时间才能收回投资成本，投资回收期普遍较长，如拥有实力背景强大的股东将能使燃气公司得到充足的资金支持；如拥有较为丰富的燃气管理运营能力与市场营销网络的股东，将有助于燃气公司更加有效率的完成规划目标的产能与在现有产能下拓展市场的能力；股东所拥有的政府关系也能帮助燃气企业跨地区取得燃气经营的特许经营权，为燃气企业扩大规模，多元化、跨区域经营提供支撑。

东方金诚从股东性质、股东综合财务实力、股东燃气资源和运营经验等方面考察股东支持。其中，国有股东更容易为燃气企业争取获取地方政府的支持；股东综合财务实力决定了

是否能为燃气企业提供较为充足的资金支持和融资支持；股东燃气资源和管网运营经验方面决定其是否能为燃气企业运营提供运营方面的支持。

（七）其他因素

除了上述评级要素外，东方金诚还考察燃气企业的融资渠道和融资能力等因素。拥有较强融资能力的企业，更容易扩大城市燃气规模，带来更好的财务灵活性。

东方金诚从直接融资和间接融资两方面来考察企业的融资能力。间接融资主要关注企业与银行的关系及获得的银行授信情况，直接融资则主要考察企业在金融市场是否有公开融资的历史、偿付纪录等。