跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕904 号

新奥（中国）燃气投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对新奥（中国）燃气投资有限公司主体长期信用状况和公开发行的“16 新燃 01”、“19 新燃 01”和“19 新燃 02”进行跟踪评级，确定：

新奥（中国）燃气投资有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

新奥（中国）燃气投资有限公司公开发行的“16 新燃 01”、“19 新燃 01”和“19 新燃 02”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年 六月 六 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

新奥（中国）燃气投资有限公司
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：
跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定
债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 新燃 01	25 亿元	3 年	AAA	AAA	2018.06.21
19 新燃 01	5 亿元	3 年	AAA	AAA	2019.01.14
19 新燃 02	10 亿元	3 年	AAA	AAA	2019.02.28

跟踪评级时间：2019 年 6 月 6 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	538.84	603.28
所有者权益（亿元）	240.39	281.59
长期债务（亿元）	55.89	7.90
全部债务（亿元）	77.68	74.73
营业收入（亿元）	489.93	632.21
净利润（亿元）	45.26	50.94
EBITDA（亿元）	75.74	84.78
经营性净现金流（亿元）	46.84	44.07
营业利润率（%）	17.08	14.56
净资产收益率（%）	20.59	19.52
资产负债率（%）	55.39	53.32
全部债务资本化比率（%）	24.42	20.97
流动比率（倍）	1.21	1.01
EBITDA 全部债务比（倍）	0.98	1.13
EBITDA 利息倍数（倍）	11.29	11.85
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.89	2.12

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

新奥（中国）燃气投资有限公司（以下简称“公司”或“新奥燃气”）作为我国大型城市燃气分销商之一，跟踪期内，在气源供应、特许经营权、加气站数量和管网覆盖等方面继续保持显著优势。2018 年，公司收入和利润规模明显增长，经营活动获现能力、盈利能力和偿债能力强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司天然气采购集中度高、燃气售价无自主定价权等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建及拟建的管线项目投入运行以及泛能业务的不断扩大，公司的收入规模和盈利能力有望得到进一步的提高，综合实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，同时维持“16 新燃 01”、“19 新燃 01”和“19 新燃 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．燃气行业是涉及民生的基础产业，2018 年以来国家进一步出台鼓励天然气有序发展的相关政策，公司所处行业发展前景良好。

2．2018 年，公司特许经营权数量进一步增加，进一步提升了公司的区域经营优势。

3．2018年，公司实现的收入和利润规模明显增长，并继续保持大规模的经营性现金流入。

关注

1．天然气作为基础能源，其需求量与国家经济景气周期紧密相关，价格受到石油价格波动的影响。

2．2018 年，公司天然气供应主要来自大型国有石油供应商，集中度高，对上游气源依赖性仍较强。

3．管道气采购价格、销售价格由政府相关价格管理部门决定，2018 年，公司天然气销售价与采购价的价差有所下降，公司盈利空间受政策影响大。

分析师

支亚梅
电话：010-85172818
邮箱：zhiym@unitedratings.com.cn

樊　思
电话：010-85172818
邮箱：fans@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次(期)债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

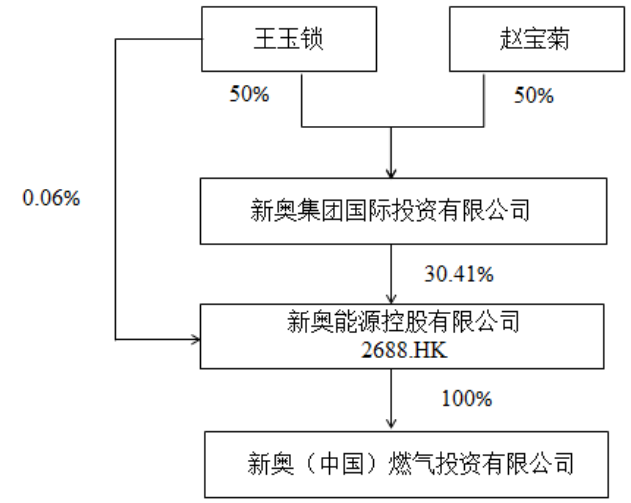
联合信用评级有限公司

一、主体概况

新奥（中国）燃气投资有限公司（以下称“公司”或“新奥燃气”）由香港上市公司新奥燃气控股有限公司（HK.2688）独资设立，于 2004 年 1 月 8 日成立，初始总股本为 3,000 万美元，纳入合并范围的子公司 9 家。2005 年，公司注册资本增至 10,000 万美元，纳入合并范围的子公司扩大至 65 家。2006 年，公司注册资本增至 23,177.81 万美元，纳入合并范围的子公司扩大至 80 家。2010 年，公司股东新奥燃气控股有限公司更名为新奥能源控股有限公司（以下称“新奥能源”）。

截至 2018 年底，公司注册资本为 23,177.8124 万美元，为新奥能源全资子公司；新奥能源由新奥集团国际投资有限公司持股 30.41%，股东为王玉锁及其配偶赵宝菊（二人各持股 50%），此外王玉锁直接持有新奥能源 0.06%，为公司实际控制人（见图 1）。

图 1　截至 2018 年底公司股权关系图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务未发生变更，仍以燃气销售为主营业务，建设安装、汽车加气等板块协同发展。

截至 2018 年底，公司组织结构如附件 1，本部下设投资管理部、市场与战略绩效部、全国调度中心、造价管理中心、物资供应中心等 14 个职能部门；华北区、华东区、西南区等 9 个区域市场与销售中心；车船用 LNG 事业部、能源贸易事业部 2 个事业部（见附件 1）；纳入合并范围内子公司 535 家，新增合并 124 户，注销 4 户，不再纳入合并范围 12 户。

截至 2018 年底，公司资产总额 603.28 亿元，负债合计 321.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）281.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益 237.51 亿元。2018 年，公司实现营业收入 632.21 亿元，净利润（含少数股东损益）50.94 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 37.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额 44.07 亿元，现金及现金等价物净增加额 67.16 亿元。

公司注册地址：北京市通州区经海五路 1 号院 38 号楼四层 5-101；法定代表人：王玉锁。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2015〕2836 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过人民币 50 亿元（含）的公司债券。公司分别于 2015 年 12 月 18 日、2016 年 11 月 30 日、

2019 年 1 月 22 日、2019 年 2 月 28 日发行公司债券“15 新燃 01”、“16 新燃 01”、“19 新燃 01”、“19 新燃 02”，均于上海证券交易所上市，按年付息，不计复利；其中“15 新燃 01”附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，已于 2018 年 12 月 18 日全部回售，其余债券具体情况如下表所示。

表 1　公司债券发行情况

名称	证券代码	金额（亿元）	期限（年）	票面利率（%)
16 新燃 01	136865.SH	25	3	3.55
19 新燃 01	155158.SH	5	3	4.19
19 新燃 02	155207.SH	10	3	4.20

资料来源：Wind

上述三期债券募集资金合计 40 亿元，截至 2019 年 3 月底，已全部用于偿还银行借款及补充流动资金。“16 新燃 01”于 2018 年 11 月 30 日支付自 2017 年 11 月 30 日至 2018 年 11 月 29 日期间利息，“19 新燃 01”和“19 新燃 02”尚未开始支付利息。

三、行业分析

公司主要经营燃气销售和天然气输送管网建设业务，拥有国内多个市、县的城市燃气特许经营权，是国内天然气领域中下游重要的能源运营商。

1．行业概况

城市燃气（包括民用、商业和工业燃气）是由几种气体组成的混合气体，目前主要使用的城市燃气种类包括天然气（NG）、人工燃气（MG）和液化石油气（LPG），三种业态并存是我国城市燃气的主要特点，其中天然气约占 60~70%。

我国天然气上游气源包括国产气和进口气，以 2018 年数据为例，国产气占总供给比重为 57.1%，进口气占比 42.9%。国产气方面，我国国内的天然气气田主要分布在中西部，探明的储量集中在 10 个大型盆地，分别为渤海湾、四川、松辽、准噶尔、莺歌海-琼东南、柴达木、吐哈、塔里木、渤海、鄂尔多斯。其中以新疆的塔里木盆地和四川盆地资源最为丰富，资源占比超过 40%。根据国家统计局的数据，2018 年我国天然气产量共实现 1,610 亿方，其中陕西省、四川省、新疆地区产量分别为 445 亿方、409 亿方、321 亿方，分别占比 27.6%、25.4%、20.0%。

进口气方面，主要可以分为进口管道气和进口 LNG 两类，管道气包括中亚和缅甸天然气，两者分别从新疆、云南登陆我国境内；LNG 则是通过沿海的 LNG 接收站进入境内，登陆地点主要分布在东部地区。2018 年，天然气进口量持续增加，全年天然气进口量达到 1,266 亿立方米，同比增长 31.9%，对外依存度上升为 45.3%，其中 LNG 进口量占比 59%，较上年提高 4 个百分点，管道气占比 41%。

2018 年国家环保政策为促进天然气市场发展，提出了“清洁供暖”及“蓝天保卫战”等行动计划。计划推动了国内天然气需求持续快速增长，对民用、交通、工业、发电等领域的污染治理和防护，使得本年度天然气消费量显著增加，2018 年达到了 2,787 亿方，同比增速 17.5%。未来随着“煤改气”政策的深入推进，天然气的消费量仍将持续高速增长。但我国天然气消费量主要集中在长三角、珠三角和京津冀等经济较为发达的地区，与天然气供汽地区存在地域错配的问题。

天然气价格方面，由于天然气行业的特许经营性质，其出厂基准价格、管道运输价格及终端销

售价格由相关部门制定，前端出厂基价及管道运输价由国家发改委制定，而终端销售价因地区各异，由省级发改委与物价相关部门协同制定。跟踪期内，国家大力推进天然气价格改革，逐步推进天然气价格市场化进程，全面放开化肥用天然气价格，除少量涉及民生的居民用气外，由市场主导价格的气量已占到我国天然气消费总量的 80%以上。

总体看，2018 年，受国家能源结构调整、环保政策影响，天然气消费量增长较快，进口量大幅上升，行业供需矛盾仍较突出；天然气定价机制不断完善，天然气价改持续推进。

2．行业政策

为了贯彻落实 2017 年中共中央、国务院发布的《深化石油天然气体制改革若干意见》（以下简称《油气体制改革意见》）并有效扭转 2017 年冬季“气荒”之困，2018 年，国家发改委、能源局、国家市场监督总局等先后出台多项政策法规等规范性文件，涉及天然气领域的价格改革、管网设施公平开放、产供储销体系建设、垄断合规、偷盗气等各个方面。

天然气价格改革方面：2018 年 5 月 25 日，国家发改委发布《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。门站价格理顺后，门站环节不再区分居民和非居民用气价格。该通知的发布，理顺了居民用气门站价格、完善了价格机制，促进了天然气行业持续健康发展。

产供储销建设方面：2018 年 4 月 26 日，国家发改委、国家能源局联合发布《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》（以下简称“《加快储气设施建设意见》”），2018 年 5 月 16 日，国家发改委办公厅发布《关于统筹规划做好储气设施建设运行的通知》。其中，《加快储气设施建设意见》明确储气指标要求，到 2020 年，供气企业要拥有不低于其合同年销售量 10%的储气能力；城镇燃气企业要形成不低于其年用气量 5%的储气能力；县级以上地方人民政府至少形成不低于保障本行政区域日均 3 天需求量的储气能力。

2018 年 9 月 5 日，国务院公布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》；主要关于国内勘探开发问题、天然气多元化海外供应、多层次储备体系、天然气基础设施建设与互联互通、天然气发展综合协调机制、天然气需求侧管理和调峰机制、理顺天然气价格机制等方面，该政策对深化天然气领域改革具有重要指导意义。

总体看，“十三五”期间，国家和政府政策将加大天然气开采能力、天然气管网的建设力度、天然气储备调峰能力，天然气领域的市场化程度将逐渐提高，行业面临较好的外部发展环境。

3．行业关注

（1）城市门站价格与销售价格调整不匹配

天然气定价机制导致城市门站价格及价格的变化会使下游分销商面临采购成本上涨的风险，当下游需求偏弱或当地主管部门不能同步、顺价调整终端销售价格（包括居民和非居民用气价格），城市燃气分销商存在成本上涨无法完全通过售价传导的风险。

（2）气源供应不足、对进口天然气的依赖度偏高

我国天然气资源较为贫乏，发展天然气工业必须充分利用国外气源，随着我国天然气消费量的快速增长，天然气进口数量不断增加，我国对进口天然气的依赖程度上升。城市分销商上游企业多为三大石油公司，加之天然气需求不断增长，若天然气气源紧张，城市分销商将面临气源供应不足，

影响用户需求的形势。

（3）价格波动

我国天然气进口比重大，城市燃气行业易受国际天然气价格影响。受全球供应增加、库存高企影响，天然气价格波动剧烈。另外，国际原油价格的波动一定程度影响天然气价格。

4．行业发展

在需求端，根据“能源发展十三五规划”，我国将扩大城市高污染燃料禁燃区范围，加快实施“煤改气”，同时结合近两年国家对煤改气的政策执行力度看，未来两年国内天然气需求仍有望保持较快增速；在供给端，由于国产气产量和进口管道气供应量增长相对较为稳定，未来国内天然气需求的增量主要还是由海外进口 LNG 来满足。随着国家政策的引导，天然气储备规模有望扩大、需求量持续增长、管网建设不断完善、价格倒挂现象将逐步得到缓解，“十三五”期间天然气行业面临较好的外部发展环境。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化，目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，公司管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司经营的业务主要有管道气销售业务、汽车加气业务、建筑安装业务、燃器具销售业务、非管道燃气业务。2018 年，公司营业收入 632.21 亿元，同比增长 29.04%，主要系管道气销售收入大幅增加，同时公司非管道气销售业务中新增泛能业务所致；净利润为 50.94 亿元，同比增长 12.55%。2018 年，公司主营业务收入 626.77 亿元，占营业收入的比重为 99.14%，主营业务占比突出。

从主营业务收入构成来看，2018 年，受国家能源结构调整、环保政策影响，公司各个板块业务收入均有不同程度的增长，其中管道气销售业务和非管道气销售业务中的泛能业务收入增幅较大。2018 年，公司管道气销售业务收入 503.00 亿元，同比增长 32.93%，占主营业务收入比例上升 2.33 个百分点至 80.25%，主要系燃气销量增加所致；公司非管道气销售业务中新增泛能业务，2018 年泛能业务销售收入为 10.05 亿元，占非管道气销售业务的比重为 55.77%，带动非管道其业务占主营业务收入的比重上升了 2.15 个百分点至 2.90%；公司建设安装业务收入 74.44 亿元，同比增长 0.77%，主要系煤改气等业务规模增长所致，占主营业务收入比例下降 3.33 个百分点至 11.88%。2018 年，公司汽车加气业务收入 26.77 亿元，同比增长 4.53%；占主营业务收入比例为 4.27%，同比下降 1.00 个百分点。公司燃器具销售业务规模小，对公司收入影响很小。

表 2　2017~2018 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元，%，百分点）

业务板块	2017 年			2018 年			变动情况		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
管道气销售业务	378.40	77.92	11.77	503.00	80.25	10.11	32.93	2.33	-1.66
建设安装业务	73.87	15.21	46.29	74.44	11.88	44.83	0.77	-3.33	-1.46
汽车加气业务	25.61	5.27	8.76	26.77	4.27	6.15	4.53	-1.00	-2.66

非管道气销售业务	3.63	0.75	5.44	18.20	2.90	11.27	401.38	2.15	5.83
燃器具销售业务	4.11	0.85	48.53	4.35	0.69	62.76	5.84	-0.16	14.22
合计	**485.61**	**100.00**	**17.12**	**626.76**	**100.00**	**14.47**	**29.07**	**--**	**-2.65**

资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，2018 年，公司主营业务毛利率 14.47%，较上年下降 2.65 个百分点。从主要业务板块来看，2018 年，公司管道气销售业务和汽车加气业务毛利率较上年分别下降 1.66 个百分点和 2.66 个百分点，主要系上游采购价格上升所致；非管道气销售业务毛利率较上年提升了 5.83 个百分点，主要系新增毛利率较高的泛能业务所致；燃器具销售业务较上年提高了 14.22 个百分点；建筑安装业务毛利率较上年下降了 1.46 个百分点，主要系为扩大市场，公司给予客户一定价格优惠，以及为“五小工商户”提供免费接驳所致。

总体看，2018 年，受国家能源结构调整、环保政策影响，公司收入规模明显增长；由于占比较大的管道气销售业务毛利率有所下降，带动公司主营业务综合毛利率同比略有下降，但仍保持较大的盈利规模。

2．燃气业务

燃气采购方面，公司拥有稳定的气源保证，所需天然气主要来自中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”）和中国海洋石油总公司（以下简称“中海油”）等国内核心能源供应商。2018 年，公司天然气采购量 236.44 亿立方米，同比增长 18.38%，主要系公司业务规模扩大所致。2018 年，公司从中石油、中石化及中海油采购的天然气量占天然气总采购量的 80.79%，较上年提高了 2.92 个百分点。

表 3　2017~2018 年公司天然气采购情况（单位：亿立方米，元/立方米）

渠道	项目	2017 年	2018 年
中石油	采购量	81.01	108.85
	采购均价	2.13	2.39
中石化	采购量	43.70	42.91
	采购均价	2.28	2.43
中海油	采购量	30.82	39.26
	采购均价	2.48	2.44
其他	采购量	44.20	45.42
	采购均价	2.24	2.38
合计	采购量	**199.73**	**236.44**
	采购均价	**2.38**	**2.41**

资料来源：公司提供

燃气采购价格方面，管道气采购价格是政府定价，由国家发改委根据天然气与替代能源之间的比价关系定期调整；LNG 采购价格根据市场情况浮动。2018 年，公司天然气采购均价为 2.41 元/立方米，同比上升 1.26%。

燃气输送方面，公司天然气输送分为管道运输、CNG 槽车运输、LNG 槽车运输。2018 年 8 月 7 日，公司实际控制人控股的新奥集团股份有限公司浙江舟山液化天然气接收及加注站项目顺利实现了首艘 LNG 船舶接卸，标志着一期工程投资完成，一期工程的接收规模为 300 万吨。2018 年，舟山液化天然气接收及加注站接收天然气为 25.12 万吨。LNG 接收站的投产将提高集团从海外进口天

然气的能力，并有利于公司气源的多样化，提升气源供应的稳定程度。管道气运输上，截至 2018 年底，公司城市燃气高、中、低压管网总管线长度为 464,000 公里，供气能力为 12,521 万立方米/日，分别较上年上升 18.52%和 20.39%。CNG 和 LNG 运输上，公司自有液化天然气运输车 200 多辆，配送服务网络涉及 50 多个城市。

管道气销售方面，我国管道燃气业务实施特许经营，公司在特许经营区域内为独家经营，具有排他性。截至 2018 年底，公司特许经营权达 187 个，较年初增加 15 个，分别分布在全国 17 个省、自治区、直辖市。从管道燃气销量来看，2018 年，公司管道燃气销售量 220.68 亿立方米，同比增长 21.22%，主要系受环保政策、能源结构改革影响，工商业用户燃气销量大幅增加所致。其中，住宅用户管道气销售量和工商业用户销售量分别占管道气销售量的 13.07%和 86.93%，公司管道燃气销售以工商企业为主。从管道气销售价格来看，公司所属各成员企业的燃气销售价格采取政府定价或政府指导价，公司燃气销售盈利主要来自采购价与销售价的价差，2018 年，公司燃气销售价与采购价的价差为 0.67 元/立方米，较上年下降 0.03 元/立方米，主要系非居民用天然气价格调整所致。公司管道气销售结算方式较上年未发生变动，其中对于非居民用户，一般采取首月预付一个月气费，往后各月可先消费后付款，结算周期为 1~2 个月。

汽车加气销售方面，公司汽车加气主要通过加气站进行销售。截至 2018 年底，公司 CNG 加气站数量和 LNG 加气站数量分别为 325 座和 281 座，较上年未发生变化。2018 年，公司汽车加气业务加气量达 12.60 亿立方米，较上年下降 9.74%，主要系单位客户加气量下降所致。价格方面，2018 年汽车加气均价 3.99 元/立方米，较上年上升 8.33%。

表 4　2017 ~2018 年公司燃气业务发展情况

项目	2017 年	2018 年
管道燃气业务		
已接驳用户数（万户）	1,468.74	1,864.41
其中：住宅用户	1,460.71	1,852.3
工商业用户	8.03	12.11
管道燃气销售量（亿立方米）	182.22	220.68
其中：住宅用户	21.48	28.85
工商业用户（含批发）	160.72	191.83
取得管道燃气经营权项目（个）	172	187
现有管道长度（千公里）	39.15	46.40
供气能力（百万立方米/日）	104.00	125.21
汽车加气业务		
汽车加气量（亿立方米）	13.96	12.6
CNG 加气站数量（座）	325	325
LNG 加气站数量（座）	281	281
液化石油气业务		
销售量（万吨）	0.35	0.31
销售收入（亿元）	0.19	0.21

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司燃气业务仍以管道燃气和汽车加气为主，公司管道燃气特许经营权有所增加，虽年内公司天然气价差有所收窄，但受业务规模扩大带动，销售收入稳步增长。

3．建设安装业务

公司建设安装业务指为客户提供管道燃气前的接驳、工程施工以及专业工程公司施工、材料销售业务等，主要包括居民用户建设安装业务和工商用户建设安装业务。2018 年，公司建设安装业务收入 74.44 亿元，同比增长 0.77%，主要系受环保政策影响，煤改气等工程数量增加所致。

从区域分布来看，公司建设安装业务主要分布在豫皖、山东、华中、华东、华南等经济较发达地区，2018 年区域分布结构较上年变动不大。

总体看，2018 年，公司建设安装业务发展基本稳定，区域分布结构稳定。

4．非管道气销售业务

公司非管道气销售业务新增泛能业务，由单一的燃气销售变革为多品类的能源销售，可将天然气、风、光、地源热、水源热等多类能源，根据客户需求因地制宜地进行匹配与调度，由简单的满足客户的燃气需求到满足客户深层次的、最终端的用能需求，如采暖、制冷、生活热水、蒸汽等。同时，利用泛能站集成技术，形成多个泛能站之间的能源调配，在智能化控制和云计算技术方面形成供需互动、有序配置、节约高效的智能用能方式，实现能效最大化。

2018 年，公司泛能业务实现销售收入 10.05 亿元，毛利率为 14.23%，已建成运营的分布式能源项目为长沙黄花机场、盐城亭湖两个项目，主要产生收入的方式是销售能源产品，如蒸汽、电、生活用水等。目前该业务在建的项目包括株洲神农城、株洲职教城、广东肇庆新区、青岛中德生态园，相关项目主要分布于在城市商业、工业临近区域。

总体看，在能源需求不断增长、节能减排压力加大以及国家政策推动下，公司新增泛能业务，并带动公司费管道气销售业务规模的扩大。

5．重大在建和拟建项目情况

由于公司特许经营范围广，在建燃气管线工程数量较多。公司重大在、拟建项目主要为燃气管线、煤改气工程和泛能项目，重要在建项目主要为伊川鸣皋-嵩县-栾川天然气管道工程项目、廊坊市广阳区气代煤工程、烟台市区天然气环城高压管线工程、滦州市 2019 年农村气代煤改造工程项目等项目，如下表所示。

表 5　截至 2018 年底公司重大在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	建设内容	计划总投资	截至 2019 年 4 月底已投资	2019 年 5~12 月计划投资金额
1	伊川鸣皋-嵩县-栾川天然气管道工程项目	管网铺设	74,100.00	14,820.00	37,050.00
2	廊坊市广阳区气代煤工程	其他	83,987.00	33,595.00	50,392.00
3	烟台市区天然气环城高压管线工程	管网铺设	55,763.00	0.00	16,729.00
4	滦州市 2019 年农村气代煤改造工程项目	其他	40,000.00	4,000.00	36,000.00
5	新乡县中心城区集中供热供蒸汽项目	管网铺设	27,574.00	6,507.00	21,067.00
6	杭州余杭新奥能源发展有限公司天然气分布式能源 3 号站	泛能业务	21,844.00	5,461.00	16,383.00
7	海南省洋浦经济开发区泛能微网一期项目	泛能业务	18,000.00	2,304.00	15,696.00
8	杭州建德大同工业园泛能微网项目	泛能业务	15,800.00	2,800.00	13,000.00
9	青岛新奥胶城燃气工程有限公司胶州市“气代煤”工程项目	管网铺设	13,640.00	0.00	9,458.00
10	湛江市天然气高压管网一期工程项目	管网铺设	19,984.00	3,997.00	15,987.00
合计			**370,692.00**	**73,484.00**	**231,762.00**

资料来源：公司提供

根据公司的投资计划，公司重大在建项目拟计划投资 37.07 亿元，2019 年 4 月底之前已完成投资 7.35 亿元，2019 年计划投资 23.18 亿元。随着公司在建管线、储备站的建成投产，公司管道气业务区域覆盖面积、LNG 加气网络规模将进一步扩大，有利于公司营业收入的进一步增长。随着公司泛能项目的建成投产，公司泛能业务的规模和实力将得到进一步的提升，有利于公司综合能源利用能力的提高。

总体看，公司在建项目和拟建项目投资规模较大，2019 年存在集中投资压力；项目建成投产后，有利于公司业务规模的扩大、营业收入的增长。

6．经营效率

2018 年，公司应收账款周转率 29.69 次，较上年的 32.75 次相比明显下降，主要系公共交通总公司等汽车加气业务客户以及煤改气建造安装业务客户的应收账款增加所致；公司存货周转率 25.14 次，较上年的 28.59 次有所下降，主要系公司尚未完成的建设安装工程规模增长，使得存货中的工程材料规模增加所致；公司总资产周转次数 1.11 次，较上年的 0.96 次有所上升，主要系公司燃气销售业务规模增长所致。由于公司非居民燃气客户的结算账期较短，公司 CNG、LNG 业务以销定采且运输效率较高，公司经营效率明显高于同行业企业平均水平。

表 6　2018 年同行业公司经营效率指标（单位：次）

证券/公司简称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
华润燃气	12.02	48.91	0.73
中油燃气	13.35	30.52	0.60
中裕燃气	6.51	20.18	0.55
新奥燃气	**16.24**	**49.34**	**0.92**

资料来源：Wind
注：　Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据。

总体看，公司经营效率高。

7．关联交易

2018 年公司购买商品、接受劳务的关联交易为 8.87 亿元，占当期营业成本的比例为 1.65%，主要为向关联方采购燃气、接受服务等业务，占比较小。

2018 年公司出售商品、提供劳务的关联交易为 17.21 亿元，占当期营业收入的比例为 2.72%，主要向关联方销售燃气、提供运输服务、工程服务、提供融资租赁服务等业务，占比较小。

总体看，公司关联交易占比较小。

8．经营关注

（1）天然气作为基础能源行业，燃气需求量受国家经济景气周期影响。公司燃气主要销售给工商企业用户，国民经济景气周期变化对公司的生产经营影响较大。

（2）公司主营业务及收入来源为管道燃气销售，目前我国天然气井口价格和管道运输价格由发改委和政府相关价格管理部门决定，天然气销售价格采取政府定价或政府指导价，公司在天然气的采购、销售定价方面无自主定价权，2018 年，公司天然气销售价差进一步缩小，利润空间受限。

（3）公司燃气业务受上游天然气供气量的制约较大。公司天然气采购集中于中石油、中石化及

其下属企业。若上游供应商供应量大幅减少或出现其他不可抗力因素，不能按照合同供应天然气，则会对公司的业务经营产生重大影响。

总体看，宏观经济周期、无定价自主权、对上游企业依赖度较高等因素仍可能会对公司经营造成一定程度的影响。

9．未来发展

未来公司将围绕新奥集团战略和新奥能源“三一计划”确定的各项目标任务，把握国家和天然气行业改革发展的时代机遇，积极应对挑战，以客户导向为根本，以变革创新为驱动，以卓越运营为支撑，持续扩大城市燃气分销规模，优化交通能源布局，实现互联网能源商业模式落地，推动新奥互联网能源战略全面实施。具体看，公司经营方面发展计划有：

（1）着力化解经济下行风险，实现城市燃气分销规模化增长。通过推进天然气价格改革并充分利用工业节能改造技术拓展工商户；推进 OEM 及燃气保险业务，进一步挖掘民用户市场价值；大力拓展新型车辆、实施“走出去”策略，提高 CNG 市场份额。以现有项目城市为中心，积极开发周边县城、园区及乡镇项目，加强城市与园区项目开发，扩大分销网络。深入开展泛能业务，利用国家和地方股利政策，提高商机转化率，逐步实现由公建到工业泛能的转变。

（2）积极推动新模式落地，扩大交通能源网络布局。主要包括落实车用 LNG 业务新模式和抢点布局船用 LNG 业务。

（3）大力探索互联网能源业务，落实平台化战略。打造互联网能源生态圈、构建平台商业模式，实现 LNG 贸易平台运行，推进线下储运、运营、支付和信用四大体系建设；做好“一卡通”及 LNG 单站运营管理系统优化，加快推广燃气用户 APP 服务终端。

（4）深化卓越运营，实现降本增效。落实卓越运营项目，提升企业管理水平；加强成本管控；强化计量管理。

（5）加强技术创新与服务优化，打造核心竞争优势。加快 LNG 船舶建造、管网运行、智能表计研发等技术创新，优化服务管理体系。

总体看，公司发展规划符合公司现有业务发展情况，满足未来发展需求。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2015~2017 年度（三年连续审计）以及 2018 年度合并财务报表经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并出具了标准无保留审计意见的审计报告。公司经审计的财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则及其他相关规定编制。

根据 2018 年 6 月 15 日《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）规定，公司对 2018 年度财务报表格式进行了修订，相应追溯重述了比较报表。整体看，会计政策变更对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2018 年底，纳入合并范围内子公司 535 家，新增合并 124 户，注销 4 户，不再纳入合并范围 12 户。公司子公司数量变动较大，主要系公司近年来业务快速拓展，在全国各地新设立大量燃气公司和清洁能源公司所致。公司主营业务未发生重大变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司资产总额 603.28 亿元，负债合计 321.69 亿元，所有者权益（含少数股东

权益）281.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益 237.51 亿元。2018 年，公司实现营业收入 632.21 亿元，净利润（含少数股东损益）50.94 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 37.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额 44.07 亿元，现金及现金等价物净增加额 67.16 亿元。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司合并资产总额为 603.28 亿元，较上年底增长 11.96%，主要系非流动资产增加所致；其中流动资产占 38.82%、非流动资产占 61.18%，非流动资产占比较上年提高了 3.85 个百分点，资产构成仍以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 234.21 亿元，较上年底增长 1.86%，变动幅度不大。公司流动资产主要由货币资金（占 35.22%）、应收账款（占 10.33%）、预付款项（占 11.63%）、其他应收款（占 10.68%）、存货（占 10.75%）、委托贷款（占 10.11%）和其他流动资产（占 7.32%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金为 82.49 亿元，较上年底增长 1.64%；公司货币资金主要以银行存款为主，占 89.73%；其他货币资金 8.32 亿元（占 10.09%），主要为外埠存款。公司受限资金 15.33 亿元（占 18.58%），受限资金占比一般。

截至 2018 年底，公司应收票据为 7.65 亿元，较上年底下降 44.48%，主要系建设安装业务票据结算量减少所致。公司应收票据全部为商业汇票，存在一定的回收风险。

截至 2018 年底，公司应收账款 24.20 亿元，较上年底增长 31.66%，主要系公共交通总公司等汽车加气业务客户以及煤改气建造安装业务客户的应收账款增加所致。从账龄看，一年以内占比 88.86%，1~2 年占 5.99%，2~3 年占 3.98%，三年以上占 2.17%，整体账龄较短。从集中度看，前五名欠款占比为 8.34%，分别为廊坊市广炎供热有限责任公司、廊坊市公共交通运输集团有限公司、蚌埠市公共交通集团有限公司、廊坊润能燃气设备有限公司和上海百安居装饰工程有限公司。公司应收账款欠款客户主要为供热公司和大型公交公司等资质较好的客户，因此公司未对应收账款计提坏账准备。

截至 2018 年底，公司预付款项 28.23 亿元，较上年底增长 53.60%，主要系年底气量紧张，为保证供气增加预付款规模较大所致。其中，一年以内的预付款项占比为 94.94%。

截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值 25.02 亿元，较上年底上升 50.62%，主要系应收的往来款增加所致，其他应收款其构成主要系企业生产经营过程中发生的备用金、押金及与关联公司间往来款项等。从账龄来看，公司其他应收款 1 年以内的占 79.14%，1~2 年的占 12.83%，2~3 年的占 3.99%，3 年以上占 4.04%。截至 2018 年底，公司其他应收款前五大合计占比为 43.58%，欠款单位分别为保定新奥燃气有限公司、石家庄新奥燃气有限公司、石家庄昆仑新奥燃气有限公司、长沙新奥热力有限公司和长沙新奥长燃能源服务有限公司，由于相关其他应收款欠款方主要为公司联营企业，款项回收风险较低，因此未计提减值准备，但对公司营运资金形成了占用。

截至 2018 年底，公司存货账面价值 25.18 亿元，较上年底增长 43.14%，主要系煤改气业务持续开展导致未完工工程以及工程材料增加以及公司燃气业务规模扩大导致天然气储备增加所致。公司存货主要由工程材料（占 26.30%）、燃器具（占 5.27%）、天然气（占 39.66%）和未完工工程（占 26.66%）构成；其中，工程材料主要为煤改气建设安装所使用的材料。由于公司产品销售情况较好且较为稳定、煤改气工作持续推进，公司认为不存在存货滞销使得存货的可变现净值低于公司存货成本的情况，因此未对存货计提跌价准备。

截至 2018 年底，公司委托贷款合计 23.68 亿元，较上年底下降 48.47%，主要系到期还款所致，欠款方主要为联营企业、关联方企业，欠款方经营正常，且均为 1 年内到期，回收风险较低。

截至 2018 年底，公司其他流动资产合计 17.15 亿元，较上年底下降 5.79%，主要系公司购买的理财产品规模减小所致。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 369.07 亿元，较上年底增长 19.48%，主要系公司长期股权投资、固定资产和在建工程增加所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 9.97%）、固定资产（占 63.50%）和在建工程（占 11.72%）构成。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 36.78 亿元，较上年底增长 36.55%，主要系联营企业当期收益增加带动权益增加以及对舟山市蓝焰燃气有限公司、湖州新奥万丰燃气有限公司等公司新增投资所致。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 234.34 亿元（管道占 76.43%、房屋建筑物占 12.95%、机器设备占 7.36%），较上年底增长 15.45%，主要系公司业务规模扩大、管道增加所致。截至 2018 年底，公司固定资产累计计提折旧合计 70.69 亿元，固定资产成新率达 76.83%，固定资产成新率较高。

截至 2018 年底，公司在建工程 43.26 亿元，较上年底增长 37.35%，主要系公司特许经营区域扩大，在建管道工程增加所致。

截至 2018 年底，公司受限资产主要为货币资金 3.19 亿元，受限资产金额较小。

总体看，2018 年，公司资产规模有所增长，资产结构保持稳定；公司非流动资产中以燃气管道为主的固定资产占比较大，符合行业特征，流动资产以货币资金、应收类账款（应收票据及应收账款）和委托贷款为主。整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年底，公司负债总额 321.69 亿元，较上年底增长 7.79%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占比为 72.15%，较上年底提高了 8.48 个百分点，非流动负债占比为 27.85%。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 232.09 亿元，较上年底增长 22.15%，主要由短期借款（占 16.94%）、应付账款（占 17.18%）、预收款项（占 41.45%）、其他应付款（占 5.41%）和一年内到期的流动负债（占 11.85%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 39.32 亿元，较上年底增长 351.17%，主要系业务规模扩大，运营资金需求增加所致；公司短期借款中信用借款 7.88 亿元，保证借款 31.34 亿元。

截至 2018 年底，公司应付账款为 39.88 亿元，较上年底增长 48.06%，主要系公司管道建设规模扩大、应付工程原料款项增加所致；预收账款余额为 27.23 亿元，较上年底增长 53.60%，主要系公司业务扩张，预收燃气费用增加所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款余额为 12.57 亿元，较上年底下降 51.20%，主要系各联营企业之间尚未结算的采购物资款、工程施工款减少所致；其中，前五名金额合计 1.99 亿元，占比 15.86%，集中度不高。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动为 27.51 亿元，其中一年内到期的长期借款 2.54 亿元，一年内到期的应付债券为 24.97 亿元，主要为 16 新燃 01，该债券将于 2019 年 11 月到期，可能存在集中偿付压力。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 89.60 亿元，较上年底下降 17.38%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 8.82%）、长期应付款（占比 53.88%）和递延收益（占 34.80%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 7.90 亿元，较上年底增长 31.38%，主要系为满足在建项目资金需求，信用借款和抵押借款增加所致；长期借款主要由信用借款（17.08%）、保证借款（63.68%）、抵押借款（占 12.65%）和质押借款（占 6.58%）构成。公司长期借款到期分布较平均，集中偿付压力较小。

截至 2018 年底，公司长期应付款全部为关联单位往来款，公司长期应付款 48.28 亿元，较上年底增长 48.48%，主要系关联单位往来款增加所致。

截至 2018 年底，公司递延收益 31.18 亿元（接驳费用占 89.35%），较上年底增长 18.64%，主要系接驳区域扩大导致接驳费用增加所致。

截至 2018 年底，公司全部债务为 74.73 亿元，较上年底下降 3.79%。其中短期债务和长期债务分别占 89.43%和 10.57%，短期债务占比上升 61.37 个百分点，主要系长期债务中应付债券规模减少所致，债务结构由长期债务转变为短期债务为主，公司短期债务偿付压力明显上升。2018 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.32%、20.97%和 2.73%，分别较上年底下降 2.06 个、3.45 个和 16.13 个百分点，受长期债务下降影响，长期债务资本化比率大幅下降。

总体看，2018 年，公司负债规模有所增长，有息债务规模小幅下降，负债水平处一般水平，债务负担轻，但公司债务结构中短期债务占比大幅上升，公司债务结构有待调整。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 281.59 亿元，较上年底增长 17.14%，主要系未分配利润增加所致；其中归属于母公司所有者权益占 84.35%。归属于母公司所有者权益中，股本占 7.86%，资本公积占 1.37%，未分配利润占 86.30%，盈余公积占 3.89%，专项储备占 0.58%，未分配利润占比较大，公司权益结构的稳定性有待提高。

总体看，2018 年，公司所有者权益有所增长，但未分配利润占比较大，权益结构的稳定性有待提高。

4. 盈利能力

2018 年，公司营业收入和营业成本分别为 632.21 亿元和 537.59 亿元，分别较上年增长 29.04%和 33.09%，其中营业成本增长较快主要系煤改气建造安装业务前期投入成本较大；公司营业利润率 14.56%，较上年下降 2.52 个百分点。2018 年，公司实现净利润 50.94 亿元，同比增长 12.55%；其中，归属于母公司的净利润 37.71 亿元，同比增长 10.29%。

2018 年，公司期间费用总额 33.50 亿元，较上年增长 16.64%；其中，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别占 24.32%、61.59%、6.51%和 7.58%。2018 年，公司销售费用 8.15 亿元，同比增长 24.83%，主要系加气站竞争激烈，为扩大业务规模，促销费用增长所致；管理费用 20.63 亿元，同比增长 12.83%，主要管理人员薪酬增加所致；财务费用 2.18 亿元，同比增长 29.19%，主要系融资成本增加所致。2018 年，公司费用收入比为 5.30%，较上年下降 0.56 个百分点，公司费用控制能力强。

2018 年，公司投资收益 5.45 亿元，同比增长 48.73%，主要系被投资公司盈利规模增加所致；公司投资收益占营业利润的比重为 8.19%，投资收益对营业利润的贡献较低。2018 年，公司其他收

益 2.65 亿元，主要为与公司经营相关的政府补助，占营业利润的 3.98%。2018 年，公司营业外收入 0.83 亿元，同比增长 18.50%，主要系赔偿收入有所增加所致；公司营业外收入占利润总额的比重为 1.27%，营业外收入对公司利润总额贡献小。

从盈利指标来看，2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 17.23%、12.77%和 19.52%，分别较上年下降 0.20 个、0.19 个和 1.08 个百分点；公司盈利能力指标略有下降，主要系占比较大的管道气销售业务毛利率有所下降所致，但在整体盈利能力处同行业较高水平。

表 7　2018 年同行业公司盈利能力指标（单位：%）

企业	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
华润燃气	19.32	6.25	26.62
中油燃气	8.62	7.19	14.50
中裕燃气	17.45	9.93	29.13
新奥燃气	**14.70**	**9.37**	**15.67**

资料来源：Wind
注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据。

总体看，2018 年，公司盈利规模和利润水平有所增长，由于占比较大的管道气销售业务毛利率有所下降，公司盈利能力指标略有下降，但整体盈利能力很强。

5. 现金流

经营活动方面，受营业规模影响，2018 年，公司经营活动产生的现金流入 706.39 亿元，同比增长 23.94%；公司经营活动产生的现金流出 662.33 亿元，同比增长 26.62%。同期，公司经营活动产生的现金流量净额 44.07 亿元，同比下降 5.91%。从现金收入实现质量看，2018 年公司现金收入比 111.42%，虽同比下降 2.59 个百分点，但仍保持了良好的收入实现能力。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动产生的现金流入 18.61 亿元，同比增长 823.71%，主要系金融投资回款导致收到其他与投资活动有关的现金增加所致；公司投资活动产生的现金流出 75.56 亿元，同比增长 98.53%，主要系公司购建管道等对外投资增加；同时预付股权转让款导致支付其他与投资活动有关的现金增加所致，其中公司为购买 24 家公司股权支付了股权款 13.29 亿元。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额-56.94 亿元，净流出规模扩大 57.99%。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动产生的现金流入 84.43 亿元，同比增长 41.63%，主要系银行借款增加所致；公司筹资活动产生的现金流出 85.19 亿元，同比下降 5.32%。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量-0.76 亿元，净流出规模缩小 97.50%。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流净额基本保持稳定，整体收入实现质量较高，投资活动净流出规模进一步扩大。考虑到公司未来业务规模扩大、在建工程投入需要，公司仍存在一定外部筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年，公司流动比率和速动比率分别为 1.01 倍和 0.90 倍，均较上年的 1.21 倍和 1.12 倍有所下降；公司现金短期债务比为 1.35 倍，较上年的 4.36 倍明显下降，主要系公司短期债务规模增长所致。总体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 84.78 亿元，同比增长 11.94%；其中，利润总额占 77.60%，计入财务费用的利息支出占比 8.43%，折旧占 11.64%，摊销占 2.33%。2018 年，公

司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 11.86 倍和 1.13 倍，较上年的 11.29 倍和 0.98 倍有所提升，公司 EBTIDA 对利息及全部债务的保障能力较强；经营现金债务保护倍数为 0.59 倍，较上年的 0.60 倍略有下降，公司经营活动产生的现金流量对全部债务的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2018 年底，公司（本部）获银行授信额度 95 亿元，剩余额度 68.80 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年底，公司无对外担保余额；无重大未决诉讼。

根据中国人民银行企业征信报告（中征码：1101000005099432），截至 2019 年 4 月 4 日，公司存在一笔关注类信息（实际为正常类，系银行系统问题，已由银行出具证明）。

总体看，2018 年，公司短期偿债能力指标有所下降，长期偿债能力指标有所提升，考虑到公司的行业地位和总体实力，公司整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）90.14 亿元，约为“16 新燃 01”、“19 新燃 01”和“19 新燃 02”本金合计（40 亿元）的 2.25 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产 281.59 亿元，约为债券本金合计（40 亿元）的 7.04 倍，净资产对债券的覆盖程度高，能够对“16 新燃 01”、“19 新燃 01”和“19 新燃 02”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 84.78 亿元，约为债券本金合计（40 亿元）的 2.12 倍，对“16 新燃 01”、“19 新燃 01”和“19 新燃 02”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 706.39 亿元，约为债券本金合计（40 亿元）的 17.66 倍；经营活动现金流量净额为 44.07 亿元，约为债券本金合计（40 亿元）的 1.10 倍，公司经营活动现金流入量及现金流量净额对“16 新燃 01”、“19 新燃 01”和“19 新燃 02”的覆盖程度高。

综合以上分析，公司财务情况良好，并考虑到公司在综合实力、特许经营权、经营区域等方面具备的竞争优势，联合评级认为，公司对“16 新燃 01”、“19 新燃 01”和“19 新燃 02”的偿还能力极强。

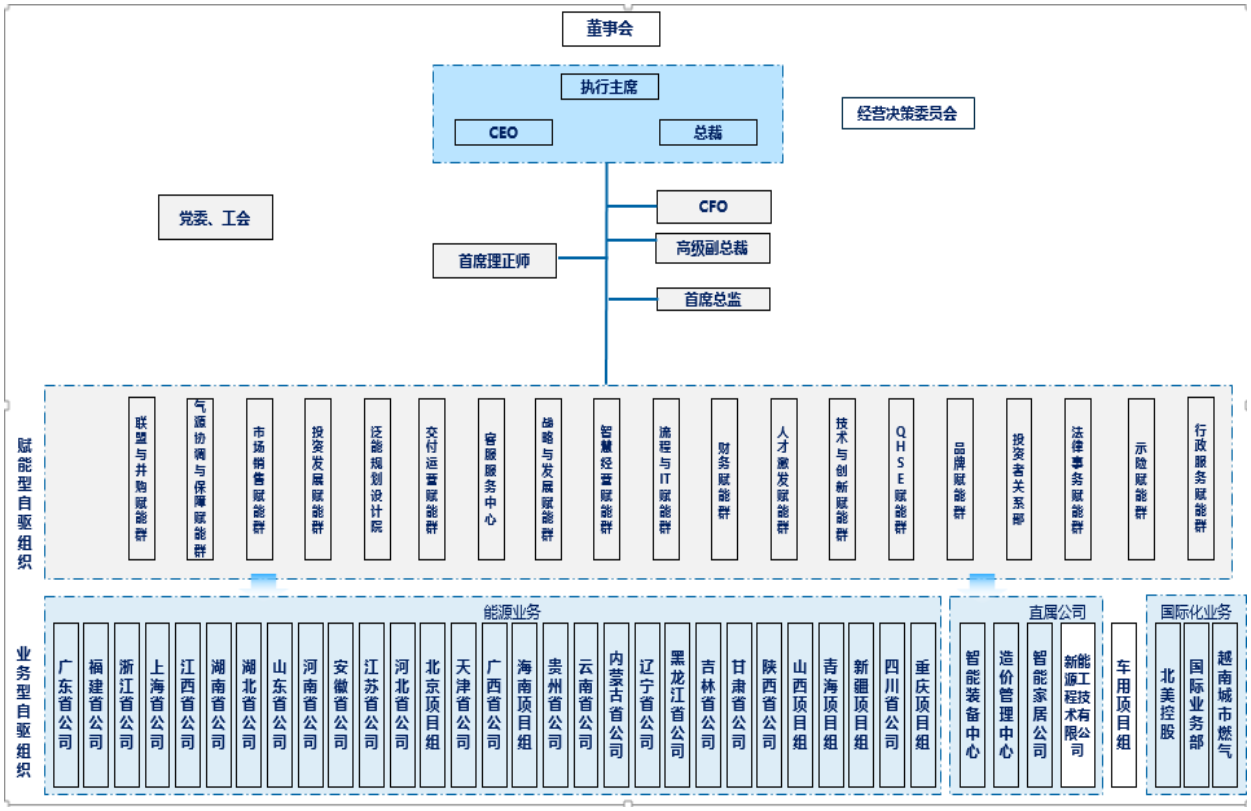
八、综合评价

新奥燃气作为我国大型城市燃气分销商之一，跟踪期内，在气源供应、特许经营权、加气站数量和管网覆盖等方面继续保持显著优势。2018 年，公司收入和利润规模明显增长，经营活动获现能力、盈利能力和偿债能力强。同时，联合评级也关注到公司天然气采购集中度高、燃气售价无自主定价权等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建及拟建的管线项目投入运行以及泛能业务的不断扩大，公司的收入规模和盈利能力有望得到进一步的提高，综合实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，同时维持“16 新燃 01”、“19 新燃 01”和“19 新燃 02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　新奥（中国）燃气投资有限公司
组织机构图



附件 2　新奥（中国）燃气投资有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	538.84	603.28
所有者权益（亿元）	240.39	281.59
短期债务（亿元）	21.79	66.83
长期债务（亿元）	55.89	7.90
全部债务（亿元）	77.68	74.73
营业收入（亿元）	489.93	632.21
净利润（亿元）	45.26	50.94
EBITDA（亿元）	75.74	84.78
经营性净现金流（亿元）	46.84	44.07
应收账款周转次数(次)	32.75	29.69
存货周转次数（次）	28.59	25.14
总资产周转次数（次）	0.96	1.11
现金收入比率（%）	114.01	111.42
总资本收益率（%）	17.42	17.23
总资产报酬率（%）	12.96	12.77
净资产收益率（%）	20.59	19.52
营业利润率（%）	17.08	14.56
费用收入比（%）	5.86	5.30
资产负债率（%）	55.39	53.32
全部债务资本化比率（%）	24.42	20.97
长期债务资本化比率（%）	18.86	2.73
EBITDA 利息倍数（倍）	11.29	11.85
EBITDA 全部债务比（倍）	0.98	1.13
流动比率（倍）	1.21	1.01
速动比率（倍）	1.12	0.90
现金短期债务比（倍）	4.36	1.35
经营现金流动负债比率（%）	24.65	18.99
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.89	2.12

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。