信用评级公告

联合〔2021〕5082号

联合资信评估股份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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新奥（中国）燃气投资有限公司主体长期信用等级为AAA，并维持“19新燃01”“19新燃02”和“19新燃03”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

新奥（中国）燃气投资有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
新奥（中国）燃气投资有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 新燃 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 新燃 02	AAA	稳定	AAA	稳定
19 新燃 03	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 新燃 01	5 亿元	5 亿元	2022/01/22
19 新燃 02	10 亿元	10 亿元	2022/03/08
19 新燃 03	6 亿元	6 亿元	2022/11/12

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评级内容	评级结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

跟踪期内，新奥（中国）燃气投资有限公司（以下简称“公司”或“新奥燃气”）作为中国大型城市燃气分销商之一，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。2020 年，公司天然气零售业务特许经营权数量及销售规模进一步扩大，整体经营业绩实现增长，经营活动现金净流入规模进一步扩大；公司债务负担轻，债务结构良好，盈利能力强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。

经营活动现金流量和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力强，集中兑付压力一般。

未来，随着公司在建及拟建的管线项目投入运行以及综合能源销售及服务的不断扩大，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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 新燃 01”“19 新燃 02”和“19 新燃 03”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势：

1. **燃气行业发展前景良好。**燃气行业是涉及民生的基础产业，近年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. **燃气零售业务销售规模扩大。**2020 年，公司燃气零售业务特许经营权数量及销售规模扩大，进一步提升了公司的区域经营优势。
3. **公司气源供应能力增强。**2020 年，关联企业下属的舟山液化天然气接收及加注站接收天然气为 236 万吨，同比增长 229.15%。舟山液化天然气接收及加注站的投产将提高公司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。
4. **公司盈利能力强，债务负担轻。**2020 年公司利润规模实现增长，并继续保持大规模的经营性现金流入。同时，公司有息债务规模不大，全部债务资本化率处于较低水

分析师：樊　思
张　峥
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

平。

关注：

1. **燃气售价无自主定价权。**管道气采购价格、销售价格由政府相关价格管理部门决定，相关价格的调整将对公司盈利水平产生明显影响。
2. **上游气源供应商集中度高。**公司天然气来源单一，高度集中于大型国有石油供应商，气源的稳定供应程度以及供应商销售政策调整等因素，易对公司业绩产生明显影响。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	90.14	98.47	102.78	96.34
资产总额(亿元)	603.28	688.49	769.32	771.40
所有者权益(亿元)	281.59	318.78	377.20	372.26
短期债务(亿元)	66.83	45.02	32.65	34.97
长期债务(亿元)	38.13	62.71	71.94	74.93
全部债务(亿元)	104.96	107.73	104.59	109.90
营业收入(亿元)	632.21	722.93	711.42	204.20
利润总额(亿元)	65.79	77.67	86.80	20.72
EBITDA(亿元)	84.78	96.96	108.36	--
经营性净现金流(亿元)	44.07	69.82	90.09	13.53
营业利润率(%)	14.56	14.64	15.99	14.24
净资产收益率(%)	18.09	19.00	17.77	--
资产负债率(%)	53.32	53.70	50.97	51.74
全部债务资本化比率(%)	27.15	25.26	21.71	22.79
流动比率(%)	100.91	90.92	98.12	93.74
经营现金流动负债比(%)	18.99	28.12	34.90	--
现金短期债务比（倍）	1.35	2.19	3.15	2.76
全部债务/EBITDA（倍）	1.24	1.11	0.97	--
EBITDA 利息倍数（倍）	11.85	15.35	32.87	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	265.90	268.86	308.15	314.45
所有者权益（亿元）	165.55	156.45	161.55	162.83
全部债务（亿元）	47.57	35.14	32.97	32.55
营业收入（亿元）	15.43	7.28	7.87	0.64
利润总额（亿元）	26.61	13.08	13.37	1.28
资产负债率（%）	37.74	41.81	47.57	48.22
全部债务资本化比率(%)	22.32	18.34	16.95	16.66
流动比率（%）	135.31	130.40	127.94	127.31
经营现金流动负债比(%)	-4.33	1.73	0.82	--
现金短期债务比（倍）	0.27	1.11	3.00	1.89

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3. 长期应付款中的有息债务已计入全部债务

资料来源：公司提供

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 新燃 01 19 新燃 02 19 新燃 03	AAA	AAA	稳定	2020/06/09	樊思 王文燕	工商企业信用评级方法总论（2018 年）	阅读全文
19 新燃 03	AAA	AAA	稳定	2019/10/15	樊思 王文燕	工商企业信用评级方法总论（2018 年）	阅读全文
19 新燃 02	AAA	AAA	稳定	2019/02/28	王越 周可鑫	工商企业信用评级方法总论（2018 年）	阅读全文
19 新燃 01	AAA	AAA	稳定	2019/01/14	王越 周可鑫	工商企业信用评级方法总论（2018 年）	阅读全文

注：1.上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号 2.上述工商企业信用评级方法总论为原联合信用评级有所公司的模型

声　明

一、本报告引用的资料主要由新奥（中国）燃气投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

新奥（中国）燃气投资有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新奥（中国）燃气投资有限公司（以下简称“公司”或“新奥燃气”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司于 2003 年 12 月 16 日经国家商务部批准设立，由香港上市公司新奥燃气控股有限公司（证券代码：2688.HK）全资控股，初始注册资本为 3000 万美元。2004 年 1 月 8 日，在中国国家工商管理总局登记注册，经营期限 30 年。2005 年 9 月 9 日，经国家商务部批准，公司注册资本由 3000 万美元增加到 10000 万美元；2006 年 3 月 28 日，公司注册资本由 10000 万美元增加到 23177.81 万美元；2007 年 5 月 11 日，按照国家工商总局的要求，将登记机关变更为北京市工商管理局；2010 年 9 月 8 日，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（以下简称“新奥能源”）。

2020 年 2 月，公司控股股东新奥能源与关联公司新奥天然气股份有限公司（以下简称“新奥股份）完成重大资产重组。公司间接控股股东由新奥集团国际投资有限公司变更为新能（香港）能源投资有限公司，但实际控制人未发生变更，仍为王玉锁、赵宝菊夫妇。

2020 年 5 月经公司董事会决议，公司注册资本由 23177.81 万美元变更为 43177.81 万美元，新增注册资本 20000.00 万美元，由股东新奥能源以其拥有的应由公司支付的股东利润缴付。公司变更后的注册资本为 43177.81 万美元，2020 年 5 月 21 日已办理完成工商变更登记手续。截至 2021 年 5 月末，公司注册资本为 43177.81 万美元，为新奥能源全资子公司。公司实际控制人为王玉锁、赵宝菊夫妇（组织结构图见附件）。

2020年，公司经营范围较上年无变化。截至2020年末，公司纳入合并范围内的附属公司697家；员工人数合计35780人。

截至 2020 年末，公司资产总额 769.32 亿元，所有者权益 377.20 亿元（含少数股东权益 73.52 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 711.42 亿元，利润总额 86.80 亿元。

截至2021年3月末，公司资产总额771.40亿元，所有者权益 372.26 亿元（含少数股东权益 77.64 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 204.20 亿元，利润总额 20.72 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。

三、债券概况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〔2018〕2045 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 2019 年 1 月 22 日、2019 年 3 月 8 日、2019 年 11 月 12 日发行公司债券“19 新燃 01”“19 新燃 02”“19 新燃 03”，均于上海证券交易所上市，按年付息，不计复利。

表 1　公司债券发行情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	证券代码	金额	期限	票面利率
19 新燃 01	155158.SH	5.00	3	4.19
19 新燃 02	155207.SH	10.00	3	4.20
19 新燃 03	155781.SH	6.00	3	3.98

资料来源：Wind

上述三期债券募集资金合计 21.00 亿元，截至 2021 年 3 月末，已全部用于偿还银行借款及补充流动资金。2021 年 1 月 22 日，公司已经支付“19 新燃 01”2020 年 1 月 22 日至 2021 年 1 月 21 日期间的利息；2021 年 3 月 8 日，公司已经支付“19 新燃 02”2020 年 3 月 8 日至 2021 年 3 月 7 日期间的利息。2020 年 11 月 12 日，公司已经支付“19 新燃 03”2019 年 11 月 12 日至 2020 年 11 月 11 日期间的利息。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年末，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年末，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，

上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

五、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

2020 年，天然气产量增速较快，对外依存度进一步下降；天然气需求也有所增长；中国储气能力进一步提高。

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%。

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%。

天然气供给方面，2020 年，中国天然气产量 1925.00 亿立方米，同比增长 9.27%；天然气进口 1363 亿立方米，同比增长 3.10%。2020 年，中国天然气对外依存度为 40.50%，依存度进一步下降。2019 年，中俄东线天然气管道建成通气，来自俄罗斯的天然气将与中国东北、京津冀和长江三角洲主消费市场对接。中国东部天然气主消费市场已经形成多气源竞争格局。

天然气需求方面，2020 年，中国天然气表观消费量 3250.37 亿立方米，同比增长 6.83%，对比其他能源消费种类，天然气仍为我国能源消费中增速较快的品种。从消费结构来看，拉动天然气消费增长的主要动力是工业用气和城市燃气，分别占总消费量的 37.9%和 34.3%，发电用气和化工用气分别占 17.6%和 10.2%。在城市燃气方面，得益于京津冀、汾渭平原、长三角地区居民“煤改气”及“村村通”工程持续推进，城市居民燃气用量保持增长。

储气库方面，截至 2020 年末，中国累计建成 28 座地下储气库，调峰能力达 139 亿立方米，创历史新高。

管道铺设方面，2020 年，中国天然气管道总里程超过 89000 千米，管道一次输气能力超过 3740 亿立方米每年。中国天然气管道呈“西气东输、北气南下、海气登陆”态势，构建了“三纵三横”管网架构。

LNG 接收站方面，截至 2020 年末，据不完全统计，中国 LNG 接收站已投产 22 座，接收能力为 8860 万吨/年。其中，深圳大鹏 LNG 接收站 2020 年接卸 822 万吨，新奥舟山 LNG 接收站接卸量达到 267 万吨。

2. 行业政策

天然气行业改革持续推进，上下游气源端、分销端的定价将趋于市场化。十四五规划提出“管住中间、放开两头”的改革方向。

近年来，天然气行业改革持续进行，上游开采业主要推动放宽准入限制；下游主要推动市场化交易，并逐渐放开天然气门站价格。其中，最为核心的是为以组建国家管网公司为代表的管输体制改革。

2019 年 12 月，国家石油天然气管网集团有限公司（以下简称“国家管网公司”）在北京正式成立，国资委、中石油、中石化和中海油持股比例分别为 40%、30%、20%、10%。国家管网公司主要职责是负责全国油气干线管道、部分储气调峰设施的投资建设，三大石油公司全资或控股的干线管网、持有的省级管网股权、部分 LNG 接收站和储气库、管网调度业务等资产将被纳入。国家管网公司标志着中国石油天然气管网运营机制市场化改革迈出了关键一步。

2020 年 3 月 16 日，国家发展改革委对《中央定价目录》（2015 年版）进行了修订，自 2020 年 5 月 1 日起施行，取消天然气门站价。

2020 年 4 月 10 日，国家发展改革委、财政部、自然资源部、住房城乡建设部、能源局等 5 部门联合印发《关于加快推进天然气储备能力建设的实施意见》（以下简称《实施意见》），进一步加快推进储气基础设施建设，提升天然气储备能力。

2020 年 7 月 4 日，国家发展改革委、市场监管总局发布《关于加强天然气输配价格监管的通知》（以下简称《通知》）。《通知》指出，合理制定省内管道运输价格和城镇燃气配气价格并按“准许成本+合理收益”原则核定。各地要根据《关于加强配气价格监管的指导意见》制定配气价格管理办法并核定独立的配气价格，准许收益率按不超过 7%确定，地方可结合实际适当降低。鼓励各地探索建立管输企业与用户利益共享的激励机制，激励企业提高经营效率，进一步降低成本。

2021 年 5 月，国家发展改革委员会发布《关于“十四五”时期深化价格机制改革行动方案的通知》，提出稳步推进石油天然气价格改革。按照“管住中间、放开两头”的改革方向，根据

天然气管网等基础设施独立运营及勘探开发、供气和销售主体多元化进程，稳步推进天然气门站价格市场化改革，完善终端销售价格与采购成本联动机制。积极协调推进城镇燃气配送网络公平开放，减少配气层级，严格监管配气价格，探索推进终端用户销售价格市场化。结合国内外能源市场变化和国内体制机制改革进程，研究完善成品油定价机制。完善天然气管道运输价格形成机制。适应“全国一张网”发展方向，完善天然气管道运输价格形成机制，制定出台新的天然气管道运输定价办法，进一步健全价格监管体系，合理制定管道运输价格。

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仍然很高。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

未来我国天然气需求仍将保持快速增长，在国家政策引导下天然气气源供给、调峰能力、储气能力、行业整合等将得到有效改善。

（1）天然气市场化改革持续推进，需求仍将增长。

为促进上下游的充分竞争，建立市场配置资源的价格机制，国家近年持续推动天然气行业改革。其中，最为核心和关键的步骤为以组建国家管网公司为代表的管输体制改革。上游开采业主要推动以矿业权改革为基础的放宽准入限制；下游主要推动市场化交易，并逐渐放开天然气门站价格。2020 年，天然气市场化改革持续推进。三桶油管道资产向国家管网公司的划转在 2020 年正式落地，标志着天然气中游管输环节的改革获得实质性进展。深圳天然气交易中心的挂牌成立，天然气市场化交易机制的探索继续推进。2021 年 2 月，中共中央、国务院发布的《关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》提出，要推进燃气下乡，支持建设安全可靠的乡村储气罐站和微管网供气系统。

天然气作为一种清洁能源，其使用便捷性、污染排放情况优于其他主要化石能源。长期看，国内天然气的增长动力来自于能源结构的优化。2019 年，天然气在我国一次能源消费中的占比为 8.1%，明显低于全球范围 24%的平均占比水平。2017 年，国家发改委发布的《关于加快推进天然气利用的意见》首次明确了天然气的主体能源地位，提出 2030 年力争将天然气在一次能源中的占比提高到 15%。在不考虑一次能源消费总量变化的情况下，如实现 2030 年的占比目标，天然气的消费量年复合增速将达到接近 6%。天然气作为清洁能源，将成为我国碳达峰之前能源结构调整的主要增长点和低碳转型的主力军。

（2）行业并购重整持续

燃气企业内生增长放缓和天然气体制改革预期的双重影响下，2018 年城镇燃气行业的并购行为逐渐增多，2019 年更为频繁，2020 年，城镇燃气行业的并购整合仍较为活跃。主要城镇的特许经营权基本授出，无论是在增加现有项目的天然气销量方面，还是获取新的项目方面，企业均面临更为严峻的考验。国家对城镇燃气的收费标准管控力度进一步加强，叠加天然气行业的消费增速出现明显放缓，城燃燃气企

业的生存压力有所加大。随着国家管网公司的成立，天然气管网资源将向各市场主体公平开放。由于可选择的气源增多，具有规模优势的城镇燃气企业的议价能力更强，将具备更强的竞争优势；燃气企业进行异地扩张时气源的影响因素将会降低，有利于有实力的企业跨区域发展。另一方面，由于下游企业的选择性增多，原来凭借管道资源形成的局部垄断优势消失，“三桶油”的上游天然气业务盈利能力有可能降低。为保持竞争力，上游油气企业直接做大做强终端市场的动力更足。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。截至2021年5月末，公司注册资本为43177.81万美元，为新奥能源全资子公司。新能（香港）能源投资有限公司持有新奥能源32.76%的股份，公司实际控制人为王玉锁、赵宝菊夫妇。

2. 企业规模及竞争力

公司天然气分销业务具有自然垄断性，业务规模较大，布局合理，竞争优势明显。

公司进入燃气领域时间较早，是国内大型燃气经销商之一，规模优势明显。公司收入以管道燃气销售为主。国内管道燃气业务实施特许经营权，区域内具有自然垄断性，公司所属各成员企业均获得了经营区域的特许经营权，并在该区域内实施独家经营。公司经营的城市主要分布在安徽、广东、河南、河北、福建、湖南、江苏、山东、浙江等经济较发达地区，布局合理。经济发达的地方城市化程度相对较高，工业发达，气化率高，对燃气的需求量较大，较早进入使得新奥燃气拥有稳定的高端客户。截至2021年3月末，公司管道燃气项目总数233个，已接驳用户数2387.38万户。其中，住宅用户2370.43万户，工商业用户16.95万户。公司在所负责经营区域内进行城市燃气高、中、低压管网的铺设和维护，目前总管线长度为61.23千公里，供气能力为161.32百万立方米/日。此外，公司是最早开展综合能源业务的能源分销商之一，截至2020年末，公司已投运综合能源项目119个，拥有在建的综合能源项目24个。2005年，公司获得石油天然气等能源进出口权，成为继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”）之后第四家获得天然气进出口权的企业，并于2007年6月起陆续开展液化石油气和天然气进口业务。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（以下简称“新奥集团”）浙江舟山液化天然气接收及加注站项目顺利实现了船舶接卸。2020年，舟山液化天然气接收及加注站接收天然气为236万吨，同比增长229.15%。LNG接收站的投产将提高公司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。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业征信报告（统一社会信用代码：91110000717850416l），截至2021年5月6日，公司未结清信贷记录中无不良/违约类及关注类信贷记录，已结清信贷记录中含1笔关注类短期借款（实际为正常类，系银行系统问题，已由银行出具证明）。

公司公开债务融资无逾期情况。

七、重大事项分析

公司控股股东新奥能源与关联公司新奥股份的重大资产重组，有利于提升公司能源板块的产业协同和管理能力，进一步提升公司竞争力。

新奥股份于2019年11月22日披露《新奥生态控股股份有限公司重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》。新奥股份拟通过资产置换、发行股份及支付现金的方式向新奥国际及精选投资控股有限公司（以下简称“精选投资”）购买其持有的新奥能源合计36917.55万

股股份。本次交易完成后，新奥股份将通过全资子公司新能（香港）能源投资有限公司（以下简称“新能香港”）持有新奥能源上述 32.80%股份，将成为公司的间接控股股东（股权结构图见附件 1-2）。本次交易为公司实际控制人王玉锁先生控制的两家上市公司内部整合。

本次交易标的资产的作价确定为 2584027.00 万元，其中，新奥国际所持部分对价 2304563.00 万元，精选投资所持部分对价 279464.00 万元，置出资产作价确定为 708631.00 万元。

新奥股份全资子公司新能香港以其所持有的联信创投有限公司（以下简称“联信创投”）100%股权与新奥国际所持的新奥能源 32924.90 万股股份（截至 2020 年 8 月 31 日，该等股份占新奥能源已发行普通股股份总数的 29.24%）的等值部分进行资产置换。联信创投为持股型公司，主要资产为持有的 Santos 20761.79 万股股份（占 Santos 已发行流通股总数的 9.97%）。2020 年 8 月 28 日，新奥国际在股东名册上登记为联信创投的股东，新奥国际持有联信创投 100%股权，置出资产完成过户。

新奥股份以发行股份及支付现金方式向新奥国际购买上述重大资产置换中置入资产交易对价的差额部分，该部分对应交易作价为 1595932.00 万元，其中发行股份购买资产部分的交易对价为 1325396.00 万元，该部分交易已于 2020 年 9 月 18 日完成，公司向新奥国际发行股份 137062.67 万股，发行价格为 9.67 元/股。支付现金部分的交易对价为 270536.00 万元，2021 年 1 月 27 日公司以自有及自筹资金完成支付。

新奥股份以支付现金的方式向精选投资购买其持有新奥能源 3992.65 万股股份（截至 2020 年 8 月 31 日，该等股份占新奥能源已发行普通股股份总数的 3.55%），该部分对应交易作价为 279464.00 万元。公司于 2020 年 9 月 22 日以自有及自筹资金完成支付。

2021 年 2 月，新奥股份非公开发行股份 245871156 股，募集资金总额 30.73 亿元，全部用于置换前期用自有及自筹资金支付的现金。

表 3　新奥股份与新奥国际的重大资产重组交易方案

内容	交易对方	
	新奥国际	精选投资
标的资产	新奥能源 329249000 股股份	新奥能源 39926534 股股份
交易价格	2304563.00 万元	279464.00 万元
支付方式	新能香港以置出资产支付 708631.00 万元 新奥股份发行股份支付 1325396.00万元 新奥股份和/或新能香港以现金支付270536.00万元	新奥股份和/或新能香港以现金支付279464.00万元

资料来源：新奥股份公告

八、管理分析

跟踪期内，公司管理制度连续，运行正常。

公司董事、监事和高级管理人员未发生重大变化，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。

九、经营分析

1. 经营概况

2020年公司营业收入及利润基本保持稳定，收入构成中综合能源销售及服务业务增幅较大，对公司营业收入贡献有所提高。得益于公司气源采购成本下降，公司综合毛利率较上年略有提高。

公司经营业务涵盖天然气零售业务、综合能源销售及服务业务、增值服务及产品销售业务、工程安装业务和燃气批发业务。公司所属各成员企业拥有经营区域的特许经营权，在特许经营区域内，管道燃气业务为独家经营，具有排他性。2020 年，公司实现营业收入 711.42 亿元，基本保持稳定；其中主营业务收入 703.98 亿元，占公司营业收入的 98.95%，公司主营业务突出。2020 年公司实现营业利润和净利润分别为 88.18 亿元和 86.80 亿元，同比分别增长 12.91%和 11.77%，主要系利息支出减少以及其他收益（政府补助）大幅增加所致。

从主营业务收入构成来看，2020 年，公司天然气零售业务收入同比下降 5.74%至 386.26 亿元，燃气批发业务收入同比下降 1.94%至 185.45 亿元，均变动幅度较小。工程安装业务收入同比下降 12.94%至 63.99 亿元，主要系公司北方煤改气业务量降低所致。综合能源销售及服务收入同比增长 97.43%至 54.61 亿元，主要系综合能源包括的冷、热、电、蒸汽等销售量提高所致，其占比提高了 3.89 个百分点至 7.76%。增值服务及产品销售业务占比较小，对公司营业收入影响不大。

从毛利率情况来看，公司利润主要来自于天然气零售业务和工程安装业务。2020 年公司天然气零售业务毛利率同比提高了 2.55 个百分点至 14.57%，主要系上游天然气门站价格下降以及公司利用控股股东舟山码头增加了 LNG 长约和现货资源采购降低了天然气综合采购成本所致；天然气批发业务毛利率仍保持较低水平，2020 年同比提高了 0.16 个百分点至 1.32%。工程安装业务盈利水平高，且毛利率较上年提高 1.56 个百分点至 49.22%。2020 年，公司综合能源销售及服务业务毛利率同比提高了 0.27 个百分点至 21.84%；增值服务及产品销售毛利率同比下降了 4.83 个百分点至 69.08%，但由于收入规模较小，对公司利润影响较小。公司综合能源销售及服务业务收入增幅较大，对公司利润贡献逐年提高，成为公司新的利润增长点。综合以上因素影响，2020 年公司主营业务毛利率较上年提高了 1.38 个百分点至 15.85%。

表 4　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1 季度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
天然气零售	347.94	55.52	14.18	409.78	57.31	12.02	386.26	54.87	14.57	112.82	55.25	14.34
燃气批发	181.83	29.01	1.74	189.12	26.45	1.16	185.45	26.34	1.32	49.89	24.43	1.32
工程安装	74.44	11.88	44.83	73.50	10.28	47.66	63.99	9.09	49.22	16.52	8.09	48.56
综合能源销售及服务	18.20	2.90	11.27	27.66	3.87	21.57	54.61	7.76	21.84	19.07	9.34	21.44
增值服务及产品销售	4.35	0.69	62.76	14.92	2.09	73.91	13.67	1.94	69.08	5.90	2.89	70.36
合计	**626.76**	**100.00**	**14.47**	**714.98**	**100.00**	**14.47**	**703.98**	**100**	**15.85**	**204.20**	**100**	**15.43**

资料来源：公司提供

2021年一季度，公司实现营业总收入204.20亿元，占2020年全年收入的28.70%；综合毛利率为15.43%，较上年基本保持稳定，实现营业利润20.89亿元，占2020年全年利润总额的23.69%。

2.　天然气零售业务及燃气批发业务

公司燃气业务经营模式主要通过与中石油、中石化等国有石油公司签订天然气采购协议，从全国性干线管网采购天然气后，对采购的天然气进行除杂、脱水、加臭、调压后通过自建的输气管网输送到各地区门站，最后再通过自建的城市管网、运输车等输送到各工商用户和住宅用户，并通过调压装置调压和庭院低压管网输送至各用户天然气用具。近年来，公司管道燃气项目数量逐年递增，主要位于中东部经济发达或较发达区域，主要由政府授予或通过合作和收购取得。对于汽车加气用户，公司采购的天然气经过加压设施、压缩机等机械设备加压后，经过加气机直接给汽车加气。

燃气批发业务方面，公司利用气源网络及液化天然气运输车队规模优势，向小型燃气分销商、城市燃气经营范围以外的工商业客户、LNG 加气站及电厂等下游用户销售 LNG，在中国天然气批发市场维持领先的市场份额。

（1）燃气采购

公司燃气采购来源较为稳定，相关燃气主要采购于“三桶油”，公司供应商集中度高，2020

年整体气源采购成本有所下降。

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石油、中石化和中海油等国内核心能源供应商。2020 年，公司天然气采购量 256.13 亿立方米，同比增长 17.51%，主要系公司业务规模扩大所致。2020 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 77.65%，较上年下降了 3.53 个百分点，公司供应商集中度高。

表 5　2018－2020 年及 2021 年 1 季度公司天然气采购情况（单位：亿立方米，元/立方米）

渠道	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1 季度
中石油	采购量	97.85	104.83	113.23	30.85
	采购均价	2.40	2.51	2.15	2.16
中石化	采购量	28.95	36.62	46.34	9.93
	采购均价	2.44	2.52	2.17	2.17
中海油	采购量	32.60	35.51	39.32	11.35
	采购均价	2.44	2.49	2.12	2.14
其他	采购量	38.66	41.01	57.24	11.32
	采购均价	2.39	2.45	2.13	2.15
合计	采购量	**198.06**	**217.97**	**256.13**	**63.45**
	采购均价	**2.41**	**2.50**	**2.14**	**2.16**

资料来源：公司提供

燃气采购价格方面，我国管道气采购价格是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。2020 年，公司天然气采购均价为 2.14 元/立方米，同比下降 14.40%，主要系上游天然气门站价格下降以及公司利用控股股东舟山码头增加了 LNG 长约和现货资源采购降低了天然气综合采购成本所致。

（2）燃气输送与销售

公司燃气业销售收入主要依靠管道燃气销售和LNG批发销售，销量结构中以工商业用户为主，2020年，公司管道燃气特许经营权有所增加，天然气销量得以增长。

公司天然气销售包括管道燃气销售、非管道燃气销售和汽车加气业务。管道燃气和非管道燃气销售的客户主要为居民用户和工商企业用户，汽车加气业务的客户主要是以天然气为燃料的汽车。

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（以下简称“新奥集团”）浙江舟山液化天然气接收及加注站项目顺利实现了船舶接卸。2020 年，舟山液化天然气接收及加注站接收天然气为 236 万吨，同比增长 229.15%。LNG 接收站的投产将提高新奥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 2020 年末，公司城市燃气高、中、低压管网总管线长度为 58.23 千公里，同比增长 7.16%；供气能力为 1.58 亿立方米/日，同比增长 7.06%。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。

我国对城市管道燃气实行特许经营政策，特许经营权一般为 30 年，特许经营覆盖区域内的管网建设、居民用户和工商业用户的天然气供应均由公司负责，具有排他性。截至 2021 年 3 月末，公司特许经营权达 230 个，较 2019 年末增加 13 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，2020 年，公司管道燃气销售量 185.84 亿立方米，同比增长 23.20%，主要系受接驳用户增加所致；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 16.26%和 83.74%，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，公司所属各下属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，2020 年，公司燃气销售价与采购价的价差为 0.65 元/立方米，较上年增加 0.01 元/立方米。公司燃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 2020 年末，公司 CNG 加气站数量和 LNG 加气站数量分别为 272 座和 161 座，分别较上年大幅减少 48 座和 108 座，2020 年，公司汽车加气业务加气量为 8.45 亿立方米，较上年下降 17.96%，主要系受电动车用量增加影响对该业务形成替代竞争所致。

表 6　公司燃气业务主要指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1 季度
已接驳用户数（万户）	1864.41	2106.87	2337.73	2387.38
其中：住宅用户	1852.30	2091.99	2321.30	2370.43
工商业用户	12.11	14.88	16.43	16.95
管道气销售量（亿立方米）	138.14	150.85	185.84	43.64
其中：住宅用户	23.88	27.04	30.21	8.46
工商业用户（含批发）	109.30	123.81	155.63	35.18
批发气（亿立方米）	49.23	56.82	58.84	16.48
汽车加气量（亿立方米）	10.69	10.30	8.45	3.21
取得管道燃气经营权项目（个）	187	217	230	233
现有管道长度（千公里）	46.40	54.34	58.23	61.23
供气能力（百万立方米/日）	125.21	147.80	158.23	161.32
CNG 加气站数量（座）	325	320	272	271
LNG 加气站数量（座）	281	269	161	163
液化石油气销售量（万吨）	0.31	0.32	0.33	0.08
液化石油气销售收入（亿元）	0.21	0.22	0.23	0.06

资料来源：公司提供

3. 建设安装业务

2020 年，受北方煤改气业务量降低影响，公司建设安装业务收入同比有所下降，但盈利水平仍很高。

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。2020 年，公司建设安装业务收入 63.99 亿元，同比下降 12.94%，主要系公司北方煤改气业务量降低所致。工程安装业务盈利水平高，且毛利率较上年提高 1.56 个百分点至 49.22%。住宅用户方面，公司在经营区域范围内，对管道燃气住宅终端用户具有排他性，管网覆盖范围内的新盖楼宇及现有楼宇住户是公司主要接驳对象。工商业用户方面，各地政府不断加大对工业污染治理力度，严格限制煤的一次性使用，要求新设立的工商业项目必须选用清洁能源，并要求将部分燃煤锅炉改造成天然气锅炉。

4. 综合能源销售及服务和增值服务及产品销售

2020年，公司综合能源销售量大幅增长带动公司综合能源销售及服务业务收入提升，占收入比重小。

（1）综合能源销售及服务

公司综合能源销售及服务业务可将天然气、

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，由满足客户的燃气需求到满足客户如采暖、制冷、生活热水、蒸汽需求。

公司综合能源销售及服务核心是燃气分布式能源业务，已建成运营的分布式能源项目为杭州余杭开发区泛能网项目、长沙黄花机场多联供项目、洪江区工业集中区综合能源项目、浙江和泓纸业综合能源项目等项目，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黑龙江牡丹江经开区一号泛能站项目、淮安金融中心一号站、界首田莹产业园泛能网一期项目、新乡县综合能源项目、贵池前江工业园范能网项目等，相关项目主要分布于在城市商业、工业临近区域。

截至 2020 年末，公司已投运综合能源项目 119 个，为公司带来冷、热、电等总共 120.42 亿千瓦时的综合能源销售量，同比增长 75.87%。公司拥有在建的 24 个综合能源项目，已签约尚未建设的 229 个综合能源项目，可支撑公司该业务快速发展。2020 年公司综合能源销售及服务营业收入为 54.61 亿元，同比增长 97.43%

表 7　公司综合能源基本情况

（单位：个、百万千瓦时、%）

项目	2019 年	2020 年	同比变化
累计投资综合能源项目	98	119	21.43
在建综合能源项目	22	24	9.09
综合能源销售量	6847	12042	75.87

资料来源：公司提供

（2）增值服务及产品销售

公司在提供管道燃气接驳的同时，也出售煮食炉、热水炉、采暖炉及磁卡表。公司自行生产的磁卡表，大部分为本公司接驳时内部使用，使磁卡表的平均成本下降，同时有部分出售给其他燃气分销商，为公司带来收入。2020 年增值服务及产品销售收入为 13.67 亿元；毛利率为 69.08%，维持在较高水平。

5.　经营效率

2020 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数有所下降，但与同行业企业相比，公司经营效率处于较高水平。

2020 年，公司销售债权周转次数由上年的 18.89 次下降至 16.42 次，主要系煤改气项目回款速度慢所致；存货周转次数由上年的 27.52 次上升至 28.67 次；总资产周转次数由上年的 1.12 次下降至 0.98 次。与同行业企业相比，公司经营效率处于较高水平。

表 8　2020 年公司与同行业盈利指标对比（单位：次）

指标名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周率
华润燃气	11.58	43.82	0.65
中油燃气	17.04	29.61	0.58
中裕燃气	**5.51**	**9.84**	**0.39**
新奥燃气	**22.53**	**28.67**	**0.98**

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异

资料来源：Wind

6.　在建项目及未来发展

公司重大在建项目计划总投资规模较大，但待投入的资金规模一般；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。

由于公司特许经营范围广，在建燃气管线工程数量较多，截至 2021 年 3 月末，公司重大在建项目计划总投资 35.55 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 14.60 亿元，2021 年计划再投资 12.72 亿元；投入资金主要为自有资金、银行借款。

公司重大在建项目主要为管网铺设和综合能源项目。随着公司在建管线的建成投产，公司管道气业务区域覆盖面积将进一步扩大，有利于公司营业收入的进一步增长。

表 9　截至 2021 年 3 月末公司重大在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称（备案证上的项目名称）	建设内容	计划总投资	截至 2021 年 3 月末已投资金额	2021 年 4~12 月计划投资金额
1	大庆林源化工园区泛能微网 1 号泛能主站项目	泛能投资	108819.00	41934.00	33221.86
2	伊川鸣皋-嵩县-栾川天然气管道工程项目	管道铺设	74100.00	48652.00	17238.00
3	滦州市 2019 年农村气代煤改造工程项目	气代煤工程	40000.00	31600.00	8400.00
4	石家庄西三环高压管线	管道铺设	30000.00	9638.00	20362.00
5	正定县西部区域供热项目	泛能项目	28322.00	4606.00	12716.00
6	开封煤改气专项投资	气代煤工程	25228.00	1586.00	10711.80
7	青岛万达游艇产业园泛能站项目	泛能项目	24585.00	8000.00	16585.00
8	淮安环城高压管网一期项目	管道铺设	24400.00	0.00	8000.00
9	唐山丰南区 2019 年大新庄镇农村气代煤改造工程	气代煤工程	20200.00	5798.00	12359.00
10	中国-东盟南宁空港扶绥经济区林业循环经济产业带山圩产业园综合能源项目	泛能项目	17572.00	8672.00	8900.00
合计	--	--	**355454.00**	**146016.00**	**127234.66**

资料来源：公司提供

十、财务分析

1. 财务概况

中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的2020年财务报告进行了审计，并出具的标准无保留意见审计结论。公司执行财政部颁布的最新会计准则。2021年一季度公司财务报表未经审计。

2020年新增合并70户，注销16户，不再纳入合并范围23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，新设大量燃气公司和清洁能源公司所致。公司主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2020 年末，公司资产总额 769.32 亿元，所有者权益 377.20 亿元（含少数股东权益 73.52 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 711.42 亿元，利润总额 86.80 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 771.40 亿元，所有者权益 372.26 亿元（含少数股东权益 77.64 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 204.20 亿元，利润总额 20.72 亿元。

2. 资产质量

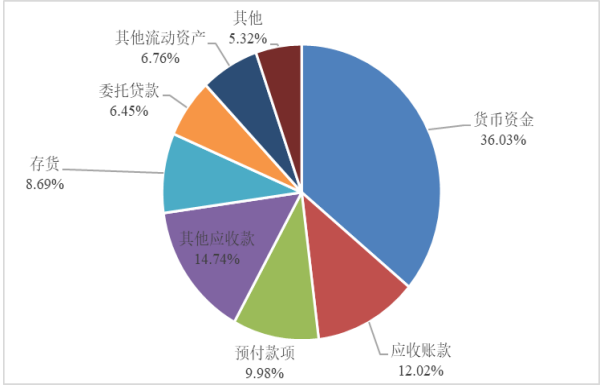
2020年，公司资产规模大幅增长；公司资产结构保持稳定，资产构成任以非流动资产为主；公司非流动资产中以燃气管道为主的固定资产占比较大，符合行业特征；流动资产以货币资金、应收类账款（应收票据及应收账款）和委托贷款为主。整体资产质量较好。

截至2020年末，公司资产总额769.32亿元，较上年末增长11.74%，主要系固定资产增长所致。其中，流动资产占32.93%，非流动资产占67.07%。公司资产中非流动资产占比较高，符合公司所处行业特点。

（1）流动资产

截至 2020 年末，公司流动资产 253.31 亿元，较上年末增长 12.19%，主要系其他应收款增加所致。公司流动资产构成如下图所示。

图 1　截至 2020 年末公司流动资产分布情况



资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2020 年末，公司货币资金 91.26 亿元，较上年末增长 5.51%，主要由银行存款（占 91.95%）构成。其中，使用受限制的货币资金 7.23 亿元（占 7.92%），主要是金融机构法定准备金及保证金，受限比例较低。

截至 2020 年末，公司应收账款 30.44 亿元，较上年末下降 6.91%。账龄来看，账龄在一年以内的应收账款占 74.01%，1~2 年的占 17.08%，2~3 年的占 5.95%，3 年以上的占 2.96%，账龄较短。从集中度来看，前五名客户欠款占比为 14.99%，集中度较低，其中应收关联方占比 12.25%。公司应收账款未计提坏账准备。

截至 2020 年末，公司其他应收款（合计）39.29 亿元，较上年末增长 23.90%，主要系往来款规模增加所致；其中应收利息 0.08 亿元，应收股利 1.88 亿元，其他应收款 37.34 亿元。其他应收款中，从集中度来看，前五名欠款占比为 45.75%，主要为联营公司往来款，集中度较高。由于其他应收款欠款方主要为联营公司，回收风险较低，但对公司营运资金形成了占用。

截至2020年末，公司存货22.02亿元，较上年末增长12.85%，主要系工程材料增加所致。其中，工程材料占34.87%，未完工工程占37.07%，天然气占11.75%，燃器具占7.54%。由于公司产品销售情况较好且较为稳定以及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，因此未计提存货跌价准备。

截至2020年末，公司预付款项25.29亿元，较上年末增长65.07%，主要系业务规模扩大导致燃气采购预付额增加所致。

截至2020年末，公司委托贷款为16.35亿元，较上年末增长89.84%，主要系公司通过子公司新奥财务有限责任公司委贷给关联企业（均为实际控制人王玉锁夫妇控制的公司）的贷款增加所致。

截至2020年末，公司其他流动资产为17.14亿元，较上年末下降11.94%，主要系预交企业所得税减少所致。其构成主要由增值税留抵税额（占81.29%）和预交企业所得税（占16.03%）构成。

（2）非流动资产

截至2020年末，公司非流动资产516.00亿元，较上年末增长11.52%，主要系固定资产增长所致，公司非流动资产主要由长期股权投资（占10.20%）、固定资产（占61.95%）、在建工程（占11.26%）、无形资产（占11.45%）构成。

截至2020年末，公司长期股权投资为52.63亿元，较上年末增长8.70%，主要系对联营、合营企业的投资增加所致，公司长期股权投资基本由对联营、合营企业投资为主；期末投资余额较大的企业为舟山市蓝焰燃气有限公司（5.22亿元）、烟台新奥燃气发展有限公司（占4.72亿元）、新能能源有限公司（3.90亿元）、石家庄昆仑新奥燃气有限公司（3.53亿元）、湖州新奥燃气有限公司（3.33亿元）等。公司对长期股权投资已计提减值0.01亿元。

截至2020年末，公司固定资产为319.68亿元，较上年末增长14.86%，主要系部分在建工程完工转固所致，其中主要为燃气管道类资产。公司固定资产主要由管道（占75.81%），房屋及建筑物（占11.52%），机器设备（占8.22%）构成，公司固定资产专用性高。截至2020年末，公司固定资产累计折旧92.13亿元，固定资产成新率为77.64%，固定资产计提减值准备0.17亿元。

截至2020年末，公司在建工程为59.07亿元，较上年末增长9.54%，主要系随着公司业务扩张所投资建设的天然气管网、综合能源业务等建设项目增加所致。

截至2020年末，公司无形资产为59.07亿元，较上年末增长9.54%，主要系公司通过并购方式获取燃气特许经营权所致。公司无形资产中，特许经营权占65.09%，土地使用权占24.50%。公司无形资产已累计计提摊销15.98亿元。

截至2020年末，公司受限资产全部为货币资金7.23亿元，受限资产金额很小。

截至2021年3月末，公司资产总额771.40亿元，较上年底增长0.27%，较上年底变化不大。其中，流动资产占31.84%，非流动资产占68.16%。

公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2020 年末，公司所有者权益有所增长，但少数股东权益和未分配利润占比较高，权益结构稳定性较弱。

截至 2020 年末，公司所有者权益合计 377.20 亿元，较上年末增长 18.32%，主要系控股股东新奥能源控股有限公司以股利转增资本以及未分配利润留存所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 80.51%，少数股东权益占比为 19.49%。归属于母公司所有者权益 303.68 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 8.70%、0.86%和 67.96%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益合计 372.26 亿元，较上年末下降 1.31%，较上年末变化不大。

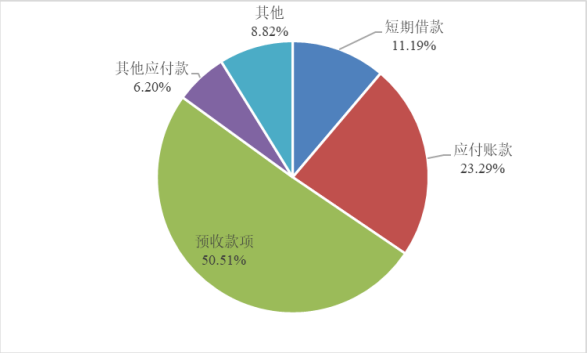
（2）负债

公司负债以经营性负债为主，2020年随着公司业务规模的扩大，负债规模有所增长，但有息债务规模基本保持稳定，公司债务负担轻。

截至2020年末，公司负债总额392.12亿元，较上年末增长6.06%。其中，流动负债占65.84%，非流动负债占34.16%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

截至2020年末，公司流动负债258.16亿元，较上年末增长3.96%。公司流动负债主要由短期借款（占11.19%）、应付账款（占23.29%）、预收款项（占50.51%）和其他应付款（占6.20%）构成。

图 2 截至 2020 年末公司流动负债分布情况



资料来源：根据公司财务报告整理

截至2020年末，公司短期借款28.88亿元，较上年末下降 13.92%，其中，信用借款 11.61 亿元、保证借款 14.68 亿元、质押借款 2.44 亿元。

截至2020年末，公司应付账款60.11亿元，较上年末增长 9.73%，主要系经营规模扩大所致。

截至 2020 年末，公司预收款项 130.39 亿元，较上年末增长 16.12%，主要系公司业务扩张，预收燃气费用增加所致。公司预收款项前五名金额为 2.32 亿元，占预收款总额的 1.77%，集中度很低。

截至 2020 年末，公司其他应付款 16.01 亿元，较上年末增长 37.83%，主要系 2020 年新并购的公司纳入合并范围所致。

截至 2020 年末，公司非流动负债 133.95 亿元，较上年末增长 10.36%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 12.86%）、应付债券（占 15.65%）、长期应付款（占 30.65%）、递延收益（占 26.34%）和递延所得税负债（占 14.49%）构成。

截至2020年末，公司长期借款17.23亿元，较上年末增长 118.09%，主要系公司贷款结构调整，增加长期贷款比例所致。其中，信用借款 5.54 亿元、保证借款 11.29 亿元。

截至2020年末，公司应付债券20.97亿元，较上年末增长 0.12%，较上年末变化不大。

截至 2020 年末，公司长期应付款 41.06 亿元，较上年末下降 5.24%；公司长期应付款主要为关联单位往来款。

截至2020年末，公司递延收益35.28亿元，较上年末增长 1.43%。公司递延收益主要由接驳费（占 82.59%）和政府补助（占 17.41%）构成。

截至 2020 年末，公司递延所得税负债为 19.41 亿元，较上年末增长 34.78%，主要系企业合并所形成的特许经营权以及固定资产折旧差异增加所致。

截至 2020 年末，公司全部债务 104.59 亿元，较上年末下降 2.92%，较上年末变化不大。其中，短期债务占 31.22%，长期债务占 68.78%，以长期债务为主。短期债务 32.65 亿元，较上年末下降 27.48%，长期债务 71.94 亿元，较上年末增长 14.71%。截至 2020 年末，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 50.97%、21.71%和 16.02%，较上年末分别下降 2.73 个百分点、下降 3.55 个百分点和下降 0.42 个百分点。公司负债主要以经营性负债为主，负债水平一般，债务负担轻。

表 10　截至 2020 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	到期时间			合计
	2021 年	2022 年	2023 年及以后	
短期借款	28.88	0.00	0.00	**28.88**
应付票据	2.31	0.00	0.00	**2.31**
一年内到期的非流动负债	1.46	0.00	0.00	**1.46**
长期借款	0.00	1.79	15.44	**17.23**
应付债券	0.00	20.97	0.00	**20.97**
长期应付款	0.00	14.87	18.87	**33.74**
合计	**32.65**	**37.62**	**34.32**	**104.59**
占比	**31.22**	**35.97**	**32.81**	**100.00**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额 399.13 亿元，较上年末增长 1.79%。其中，流动负债占 65.64%，非流动负债占 34.36%。公司以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 109.90 亿元，较上年末增长 5.08%。其中，短期债务 34.97 亿元（占 31.82%），较上年末增长 7.10%，长期债务 74.93 亿元（占 68.18%），较上年末增长 4.16%。截至 2021 年 3 月末，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 51.74%、22.79%和 16.76%，较上年末分别提高 0.77 个百分点、提高 1.08 个百分点和提高 0.74 个百分点。

4. 盈利能力

2020 年，公司利润总额有所增长，公司费用控制能力强，整体盈利能力强。

2020 年，公司实现营业收入 711.42 亿元，同比下降 1.59%，同比变化不大。2020 年，公司营业成本 595.53 亿元，同比下降 3.15%。2020 年，公司营业利润 88.18 亿元，同比增长 12.91%，主要系利息支出减少以及其他收益增加所致。2020 年，公司利润总额 86.80 亿元，同比增长 11.77%。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额为 33.06 亿元，同比下降 1.03%，同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 28.09%、64.41%、9.57%和-2.07%，以管理费用为主。其中，销售费用为 9.29 亿元，同比增长 6.41%；管理费用为 21.30 亿元，同比增长 3.72%；研发费用为 3.16 亿元，同比增长 0.11%；财务费用为-0.68 亿元，同比下降 169.10%，主要系利息收入规模较大所致。2020 年，公司期间费用率为 4.65%，同比提高 0.03 个百分点，公司费用控制能力强。

2020 年，公司实现投资收益 4.49 亿元，同比增长 20.34%，主要系股权投资收益增加所致；投资收益占营业利润比重为 5.09%，对营业利润影响不大。2020 年，公司实现其他收益 3.46 亿元，同比增长 63.66%，主要系政府补助增加所致；其他收益占营业利润比重为 3.93%，对营业利润影响不大。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 15.70%和 17.77%，同比分别提高 0.29 个百分点、下降 1.23 个百分点。公司各盈利指标仍表现良好。与同行业企业相比，公司整体盈利能力的指标体现良好。

表 11　2020 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	16.34	10.79	26.90
中油燃气	0.79	0.16	16.09
中裕燃气	19.58	7.61	4.81
新奥燃气	**18.76**	**9.20**	**16.29**

注：Wind 与联合资信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
资料来源：Wind

2021 年一季度，公司实现营业总收入 204.20 亿元，占 2020 年全年收入的 28.70%；综合毛利率为 15.43%，较上年基本保持稳定，实现营业利润 20.89 亿元，占 2020 年全年利润总额的 23.69%。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金流净额保持大幅增长，整体收入实现质量较高，经营活动现金流量净额能完全覆盖投资活动现金流量净额。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。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 805.15 亿元，同比下降 0.45%，同比变化不大；经营活动现金流出 715.07 亿元，同比下降 3.23%。2020 年，公司经营活动现金净流入 90.09 亿元，同比增长 29.03%。2020 年，公司现金收入比为 112.48%，同比提高 1.36 个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 112.33 亿元，同比下降 52.97%；投资活动现金流出 171.64 亿元，同比下降 38.94%，以上均主要系理财产品规模下降所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 59.31 亿元，同比增长 40.49%。2020 年，公司筹资活动前现金流量为 30.78 亿元，同比增长 11.50%。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 80.45 亿元，同比下降 7.83%；筹资活动现金流出 105.15 亿元，同比增长 1.01%，同比变化不大。2020 年，公司筹资活动现金净流出 24.70 亿元，同比增长 46.91%。

2021 年 1－3 月，公司实现经营活动现金净流入 13.53 亿元，同比增长 32.75%；公司实现投资活动现金净流出 14.04 亿元，同比缩减 4.49%；公司实现筹资活动现金净流出 6.04 亿元，净流出规模同比扩大 158.05%。

6. 偿债能力

2020 年，公司偿债能力指标表现增强，融资渠道畅通，或有负债风险较低。考虑到公司的行业地位和业务规模等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率与速动比率分别由上年末的 90.92%和 83.06%分别提高至 98.12%和 89.59%，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2020 年末，公司经营现金流动负债比率为 34.90%，同比提高 6.78 个百分点。截至 2020 年末，公司现金短期债务比由上年末的 2.19 倍提高至 3.15 倍，截至 2021 年 3 月末，公司现金类短期债务比为 2.76 倍。现金类资产对短期债务的保障程度很强。整体看，公司短期偿债指标很强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 108.36 亿元，同比增长 11.76%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 13.28%）、利润总额（占 80.11%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 15.35 倍提高至 32.87 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 1.11 倍下降至 0.65 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期债务偿债指标很强。

截至 2021 年 3 月末，公司本部在各商业银行获得总授信额度为 117.00 亿元，其中尚未使用额度 105.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 0.75 亿元，为对参股公司金华市高亚天然气有限公司及石家庄昆仑新奥燃气有限公司的担保。公司无金额超过 1000 万元以上的重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司本部资产规模大，流动性较弱，债务负担较轻；作为投资中心，公司本部利润主要来自于投资收益；公司本部现金流表现较好。

截至2020年末，母公司资产总额308.15亿元，较上年末增长14.61%。其中，流动资产139.58亿元(占比45.30%)，非流动资产168.57亿元(占比54.70%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占14.97%）、其他应收款（合计）（占84.46%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占94.31%）构成。

截至2020年末，母公司所有者权益为161.55亿元，较上年末增长3.26%。其中，实收资本为32.82亿元（占20.31%）、资本公积合计3.20亿元（占1.98%）、未分配利润合计116.02亿元（占71.81%）、盈余公积合计9.52亿元（占5.89%），所有者权益稳定性一般。

截至2020年末，母公司负债总额146.60亿元，较上年末增长30.41%。其中，流动负债109.10亿元（占比74.42%），非流动负债37.50亿元（占比25.58%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占6.42%）、其他应付款（合计）（占92.26%）、构成，非流动负债主要由长期借款（占13.33%）、应付债券（占55.91%）和长期应付款（合计）（占30.76%）构成。母公司2020年资产负债率为47.57%，较2019年提高5.76个百分点。

2020年，母公司营业收入为7.87亿元，利润总额为13.37亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流由净流出转为净流入0.90亿元。母公司投资活动现金净流入0.69亿元。母公司筹资活动现金净流入3.40亿元。

十一、债券偿还能力分析

经营活动现金流量和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力强，集中兑付压力一般。

截至2021年6月20日，公司存续债券合计余额21.00亿元，本年度无债券到期；存续债券待偿本金峰值合计21亿元（2022年为偿债高峰期）。2020年，公司经营活动现金流入量、净流量和EBITDA分别为805.15亿元、90.09亿元和108.36亿元，分别为待偿债券本金峰值（21亿元）的38.34倍、4.29倍和5.16倍。

表 12 截至 2021 年 6 月 20 日公司存续债券情况

（单位：亿元）

证券名称	起息日	到期日期	当前余额
19 新燃 01	2019/01/18	2022/01/22	5.00
19 新燃 02	2019/03/06	2022/03/08	10.00
19 新燃 03	2019/11/08	2022/11/12	6.00
合计	--	--	**21.00**

资料来源：Wind

表 13 公司存续债券保障情况

项 目	2020 年
本年度剩余到期债券余额（亿元）	0.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	21.00
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	38.34
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	4.29
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	5.16

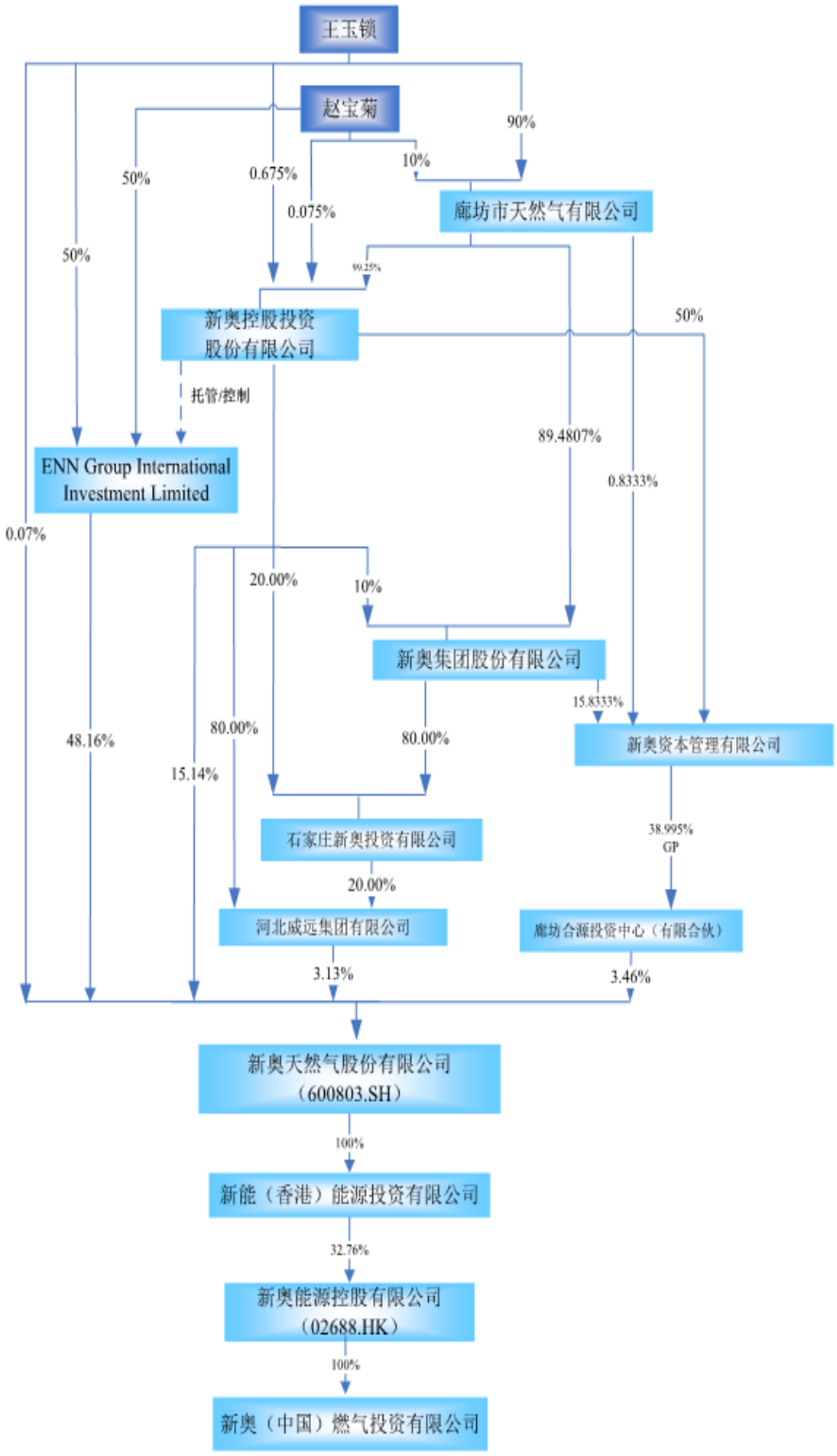
注：1.本年度剩余到期债权金额-本年度已兑付债券金额；2.经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

十二、结论

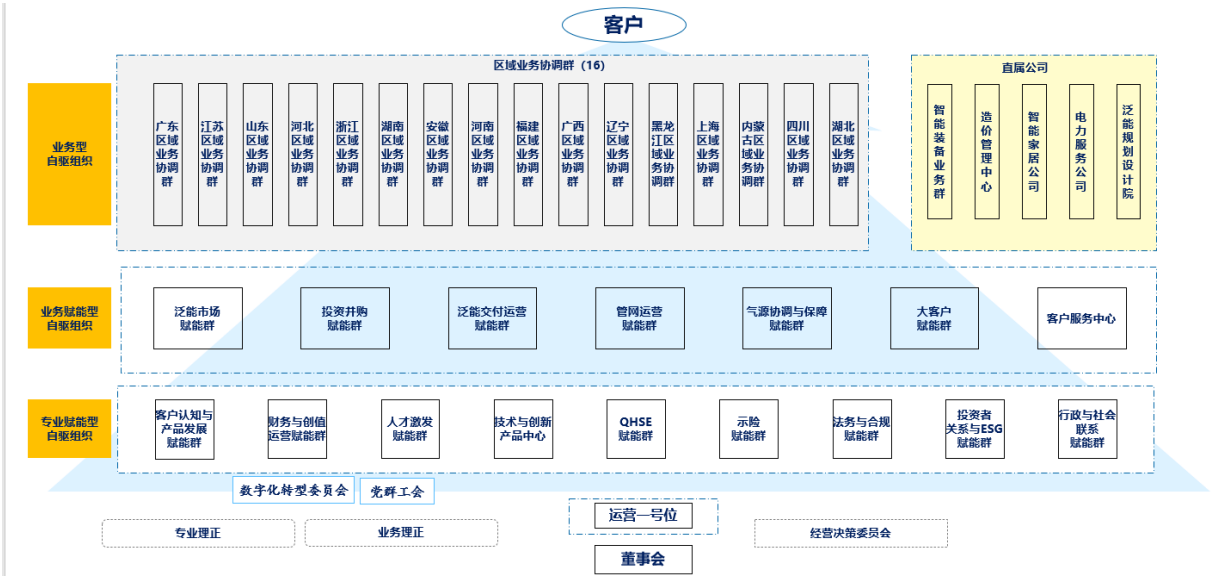
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 新燃 01”“19 新燃 02”和“19 新燃 03”的信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”。

附件 1-1　截至 2020 年末新奥（中国）燃气投资有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年末新奥（中国）燃气投资有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年末新奥（中国）燃气投资有限公司前十家主要子公司情况

序号	公司名称	经营范围	注册资本	股权比例	
				直接比例	实际比例
1	新奥燃气发展有限公司	燃气管网建设	62000 万美元	100.00%	100.00%
2	新奥新能源工程技术有限公司	能源工程	700 万美元	100.00%	100.00%
3	泉州市燃气有限公司	燃气供应	45000 万人民币	60.00%	60.00%
4	新奥能源贸易有限公司	能源贸易	3020 万美元	100.00%	100.00%
5	常州新奥燃气发展有限公司	燃气管网建设	60 万美元	60.00%	60.00%
6	晋江新奥燃气有限公司	燃气供应	6000 万人民币	100.00%	60.00%
7	浙江新奥智能装备贸易有限公司	燃气设备贸易	1000 万元人民币	100.00%	100.00%
8	东莞市新能能源管理有限公司	销售燃气	2000 万人民币	55.00%	55.00%
9	宁波北仑新奥能源有限公司	天然气运输	500 万人民币	100.00%	100.00%
10	长沙新奥燃气有限公司	燃气供应	12000 万人民币	55.00%	55.00%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	90.14	98.47	102.78	96.34
资产总额（亿元）	603.28	688.49	769.32	771.40
所有者权益（亿元）	281.59	318.78	377.20	372.26
短期债务（亿元）	66.83	45.02	32.65	34.97
长期债务（亿元）	38.13	62.71	71.94	74.93
全部债务（亿元）	104.96	107.73	104.59	109.90
营业收入（亿元）	632.21	722.93	711.42	204.20
利润总额（亿元）	65.79	77.67	86.80	20.72
EBITDA（亿元）	84.78	96.96	108.36	--
经营性净现金流（亿元）	44.07	69.82	90.09	13.53
财务指标				
销售债权周转次数（次）	19.75	18.89	16.42	--
存货周转次数（次）	25.14	27.52	28.67	--
总资产周转次数（次）	1.11	1.12	0.98	--
现金收入比（%）	111.42	111.12	112.48	91.80
营业利润率（%）	14.56	14.64	15.99	14.24
总资本收益率（%）	15.03	15.41	14.60	--
净资产收益率（%）	18.09	19.00	17.77	--
长期债务资本化比率（%）	11.93	16.44	16.02	16.76
全部债务资本化比率（%）	27.15	25.26	21.71	22.79
资产负债率（%）	53.32	53.70	50.97	51.74
流动比率（%）	100.91	90.92	98.12	93.74
速动比率（%）	90.07	83.06	89.59	84.62
经营现金流动负债比（%）	18.99	28.12	34.90	--
现金短期债务比（倍）	1.35	2.19	3.15	2.76
EBITDA 利息倍数（倍）	11.85	15.35	32.87	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.24	1.11	0.97	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3. 其他应付款中的有息债务已计入有息债务总额
资料来源：公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.02	15.79	21.01	13.26
资产总额（亿元）	265.90	268.86	308.15	314.45
所有者权益（亿元）	165.55	156.45	161.55	162.83
短期债务（亿元）	47.37	14.20	7.00	7.00
长期债务（亿元）	0.20	20.94	25.97	25.55
全部债务（亿元）	47.57	35.14	32.97	32.55
营业收入（亿元）	15.43	7.28	7.87	0.64
利润总额（亿元）	26.61	13.08	13.37	1.28
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-3.84	1.38	0.90	0.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.53	13.31	11.38	--
存货周转次数（次）	13.22	13.33	27.73	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	112.31	132.81	105.92	197.42
营业利润率（%）	39.76	63.06	65.97	55.20
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	15.97	8.30	8.27	--
长期债务资本化比率（%）	0.12	11.80	13.85	13.56
全部债务资本化比率（%）	22.32	18.34	16.95	16.66
资产负债率（%）	37.74	41.81	47.57	48.22
流动比率（%）	135.31	130.40	127.94	127.31
速动比率（%）	135.00	130.25	127.88	127.26
经营现金流动负债比（%）	-4.33	1.73	0.82	--
现金短期债务比（倍）	0.27	1.11	3.00	1.89
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1.2021 年 1－3 月财务数据未经审计；2. *代表数据过大或过小，/代表数据未获取

资料来源：公司提供

附件 3

主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。