# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]703 号

新奥生态控股股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对新奥生态控股股份有限公司主体长期信用状况和发行的“16 新奥债”进行了跟踪评级，确定：

**新奥生态控股股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**新奥生态控股股份有限公司发行的“16 新奥债”信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月二十四日

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

# 新奥生态控股股份有限公司
# 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

| 债券简称 | 债券规模 | 发行期限 | 上次评级结果 | 跟踪评级结果 | 上次评级时间 |
|---|---|---|---|---|---|
| 16 新奥债 | 17 亿元 | （3+2）年 | AA | AA | 2015/9/21 |

跟踪评级时间：2016 年 6 月 24 日

主要财务数据：

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 119.94 | 113.75 | 130.30 |
| 所有者权益（亿元） | 59.05 | 49.23 | 49.90 |
| 长期债务（亿元） | 16.94 | 22.74 | 38.53 |
| 全部债务（亿元） | 36.29 | 44.30 | 62.81 |
| 营业收入（亿元） | 61.16 | 56.59 | 10.26 |
| 净利润（亿元） | 11.45 | 8.85 | 0.61 |
| EBITDA（亿元） | 18.95 | 16.52 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 12.10 | 10.91 | -0.95 |
| 营业利润率（%） | 30.86 | 29.55 | 24.48 |
| 净资产收益率（%） | 22.41 | 16.34 | 1.22 |
| 资产负债率（%） | 50.76 | 56.73 | 61.70 |
| 全部债务资本化比率（%） | 38.06 | 47.37 | 55.73 |
| 流动比率（倍） | 1.11 | 1.01 | 1.42 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.52 | 0.37 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 9.00 | 6.74 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 1.11 | 0.97 | -- |

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、“长期应付款”科目中的融资租赁款已计入长期债务；4、2016 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；5、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

新奥生态控股股份有限公司（以下简称“公司”或“新奥股份”）作为一家以煤炭、煤化工、农药和能源工程为主营业务的上市公司，2015 年，公司面对煤炭及化工行业低迷的市场环境，强化内部管理，优化业务结构，保持了稳定的现金流入。同时联合评级也关注到煤炭化工行业持续低迷，公司营业收入有所下降，债务规模上升较快，盈利能力减弱等因素对其信用水平产生的不利影响。

2015年，公司收购的能源工程业务盈利较好，成为公司重要的利润增长点；2016年4月公司以支付现金方式购买UnitedFaithVentures Limited（以下简称“联信创投”）100%的股权，股权交割于2016年4月29日完成，以扩大公司清洁能源国际化业务规模。公司非公开发行股票事项尚需中国证监会进一步审核。未来随着公司能源工程和清洁能源业务规模的扩大，及年产20万吨稳定轻烃项目、焦炉煤气制LNG项目等建成投产，公司盈利能力或将进一步增强。

综上，联合信用评级有限公司维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“16新奥债”债项信用等级为“AA”。

## 优势

1．2015 年，公司收购新地能源工程技术有限公司（以下简称“新地工程”），能源工程业务规模大幅增加，业务结构进一步优化，能源工程业务盈利能力较强，成为公司重要的利润增长点。

2．2015 年，公司投资建设的 300 吨草铵磷原药项目投产，使得公司农药业务规模扩大，盈利能力有所提升。

3．公司煤炭储量丰富，煤质好，产能利用率高；2015 年，在煤炭行业持续低迷的环境

下，公司煤炭业务仍具有一定的竞争力。

**关注**

1．公司所涉及的煤炭、煤化工行业存在周期性风险，国家政策及下游行业供需变化对公司盈利能力产生一定影响。

2．2015 年，受煤炭及煤化工行业低迷的影响，公司营业收入下滑明显，盈利能力有所弱化。

3．2015 年以来，随着公司中期票据和公司债的发行成功，公司债务规模上升较快；未来随着公司在建项目的推进，公司仍面临一定的融资压力。

**分析师**

周尰

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

张爽

电话：010-85172818

邮箱：zhangs@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

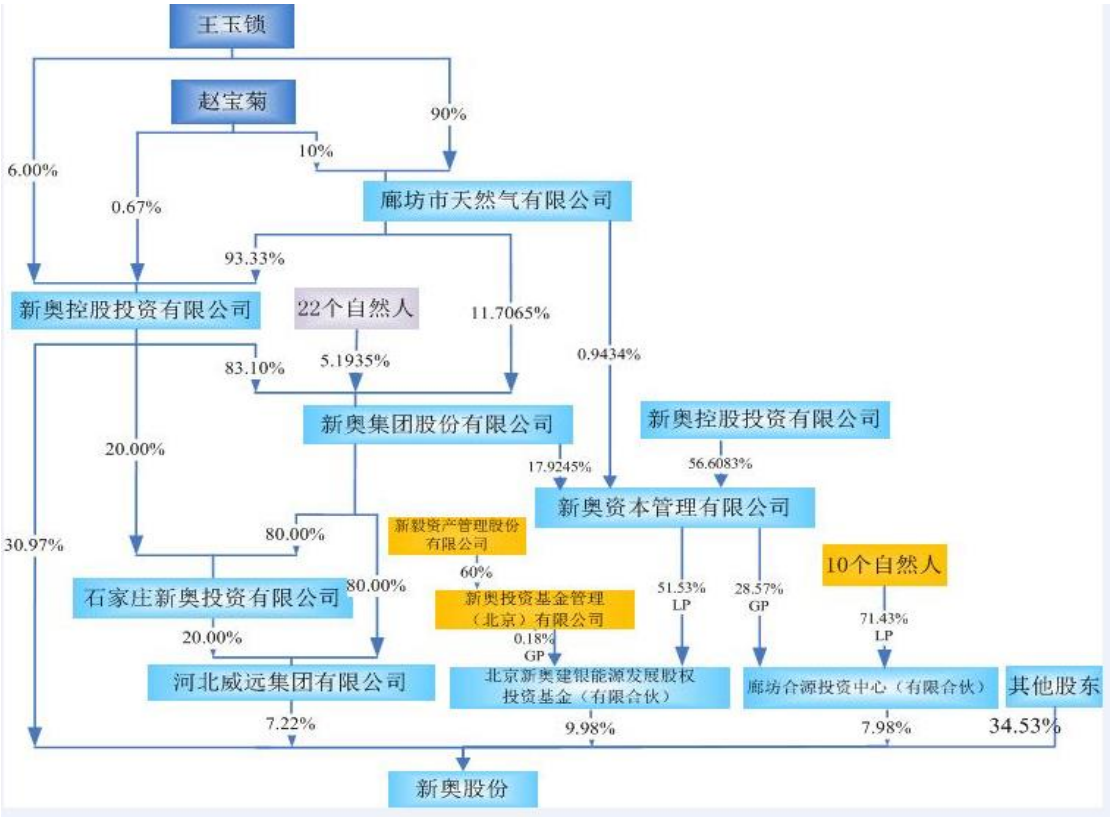
新奥生态控股股份有限公司（以下简称“公司”或“新奥股份”）于1992年7月经河北省体改委以冀体改委（1992）1号文和40号文批准设立，原名河北威远实业股份有限公司。1993年12月经中国证券监督管理委员会证监发审字【1993】52号文复审通过，向社会公开发行人民币普通股票2,000万股，并于1994年1月3日在上海证券交易所挂牌交易，股票代码：600803.SH。1999年3月，公司更名为“河北威远生物化工股份有限公司”。

2013年3月6日，公司向新奥控股投资有限公司、北京新奥建银能源发展股权投资基金（有限合伙）、涛石能源股权投资基金（上海）合伙企业（有限合伙）、深圳市平安创新资本投资有限公司、廊坊合源投资中心（有限合伙）、联想控股有限公司、泛海能源投资股份有限公司等七名交易对象发行股份购买其合计持有的新能矿业100%股权获得中国证券监督管理委员会“证监许可【2013】211号”批文的核准，同意公司上述七名交易对象合计发行股份61,020.04万股，用于收购七家公司合计持有的新能矿业100%的股权并通过新能矿业间接获得新能能源75%的股权。2013年7月4日，公司在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司完成股权登记变更手续。

2014年12月，经公司临时股东大会审议通过，公司更名为“新奥生态控股股份有限公司”，证券简称变更为“新奥股份”，股票代码保持不变。

历经数次增资，截至 2016 年 3 月底，公司实收资本 9.86 亿元，新奥控股投资有限公司持有公司 30.97%股份，为公司控股股东，公司实际控制人为自然人王玉锁。2015 年，公司股权关系无变化。

图 1　截至 2016 年 3 月底公司股权结构图




资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司本部下设综合管理办公室、财务管理部、组织与人力资源部、市

场与战略绩效部、技术质量部等 11 个职能部门，纳入合并报表范围有 13 家子公司。截至 2015 年底，公司在职员工合计 3,424 人。

2015 年，公司经营范围无变化，公司业务涵盖煤炭的开采与洗选，甲醇、二甲醚等能源化工产品以及液化天然气的生产与销售，农兽药原料药及制剂的研发、生产与销售以及能源工程的设计与施工。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 113.75 亿元，负债合计 64.53 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 49.23 亿元，其中归属于母公司所有者权益 42.58 亿元。2015 年，公司实现营业收入 56.59 亿元，净利润 8.85 亿元（含少数股东损益），其中归属于母公司所有者的净利润 8.06 亿元。2015 年公司经营活动现金流量净额为 10.91 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.44 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 130.30 亿元，负债合计 80.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 49.90 亿元，其中归属于母公司所有者权益 43.10 亿元。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 10.26 亿元，净利润 0.61 亿元（含少数股东损益），其中归属于母公司所有者净利润 0.46 亿元。2016 年 1~3 月公司经营活动现金流量净额为-0.95 亿元，现金及现金等价物净增加额 14.80 亿元。

公司注册地址：河北省石家庄市和平东路 393 号；法人代表：王玉锁。

## 二、本次债券及债券筹资项目概况

公司于 2016 年 2 月 25 日发行“新奥生态控股股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（面向合格投资者）”，证券简称“16 新奥债”；债券代码“136124.SH”。债券发行规模 17.00 亿元，发行期限为 5 年，2016 年 2 月 25 日至 2019 年 2 月 24 日票面利率为 6.25%，2019 年 2 月 25 日至 2021 年 2 月 24 日票面利率为 6.25%+上调基点。“16 新奥债”每年付息一次，最后一期利息随本金一起支付。

“16 新奥债”于 2016 年 3 月 22 日在上海证券交易所上市交易，募集资金款项于 2016 年 2 月 26 日到位，公司本次募集资金扣除发行费用的金额为 16.92 亿元。“16 新奥债”将于 2021 年 2 月 25 日到期，截至 2016 年 5 月底，该债券尚未到达首次付息日。

## 三、行业分析

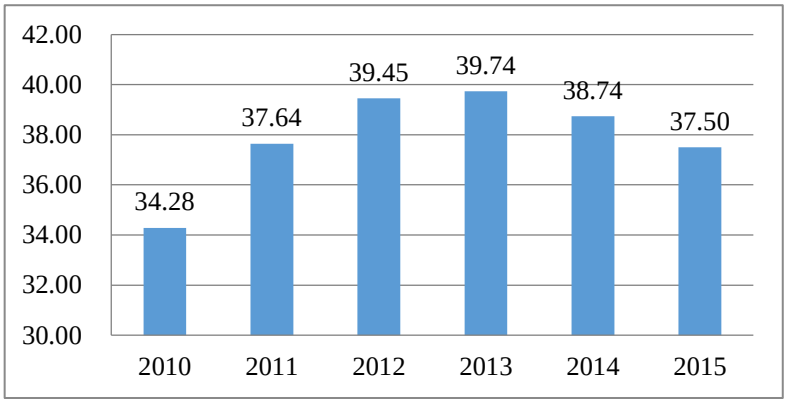
目前，公司主营业务涉及煤炭、煤化工、能源工程和农兽药四个行业。

1．煤炭行业

（1）煤炭供应和需求

随着原煤产量持续增长，煤炭生产向西北地区集中趋势仍在延续，受西部省区煤炭产量快速增长影响，运输环节对煤炭市场的制约进一步凸显。由于西部地区铁路运力的增长明显滞后于煤炭产量的增长，外调煤炭中，更多的增量只能靠汽运来解决，这不仅增加了运输过程中的不确定性，而且加大了煤炭运输成本。

图 2　2010~2015 年我国原煤产量情况单位（单位：亿吨）

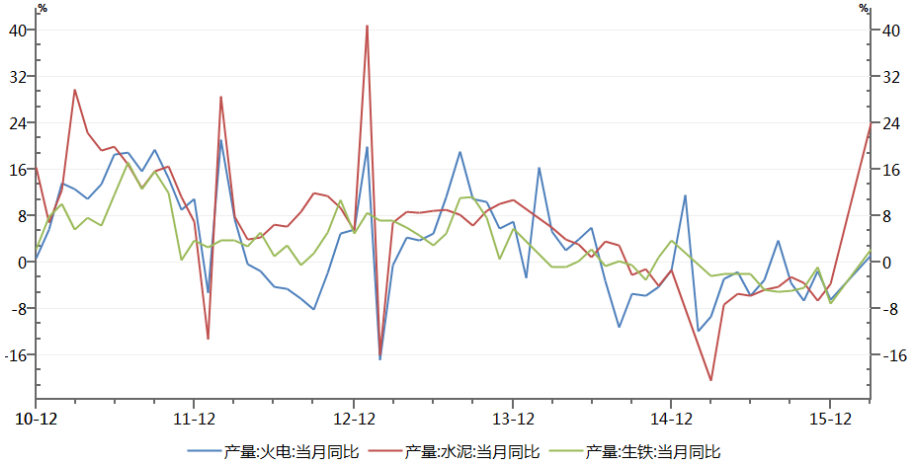



资料来源：wind 资讯，联合评级整理。

2013 年以来宏观经济增长趋缓、煤炭下游需求不振、雾霾治理都压缩了煤炭需求的增长空间，全年原煤产量为 39.74 亿吨，同比仅增加 0.74%。2014 年，各地环保政策出台，煤炭企业资源整合力度加大，全国原煤产量达到 38.74 亿吨，同比下降 2.52%，2015 年进一步下降至 37.50 亿吨，如上图所示。虽然原煤产量开始下降，但煤炭市场供大于求矛盾依然突出。煤炭企业库存增加、效益下降、经营压力明显。

我国煤炭市场需求在较大程度上受宏观经济状况和相关下游行业发展的影响，属于典型的需求拉动型市场。从消费结构来看，我国煤炭的需求主要来自于电力、建材、钢铁等行业，约占煤炭总需求的 82.50%，其中电力约占 51.50%，建材约占 16.50%，钢铁约占 14.50%。2011 年开始，宏观经济增速放缓使得主要耗煤行业产品产量增速明显下降，对煤炭需求形成了一定的压力，如下图所示。

图 3　2010 年以来煤炭下游行业煤炭消费当月同比增长情况（单位：%）




资料来源：wind 资讯，联合评级整理。
注：2014 年、2015 年水泥、生铁 1、2 月产量增速数据未取得，为便于比较，此处省略其 1、2 月数值。

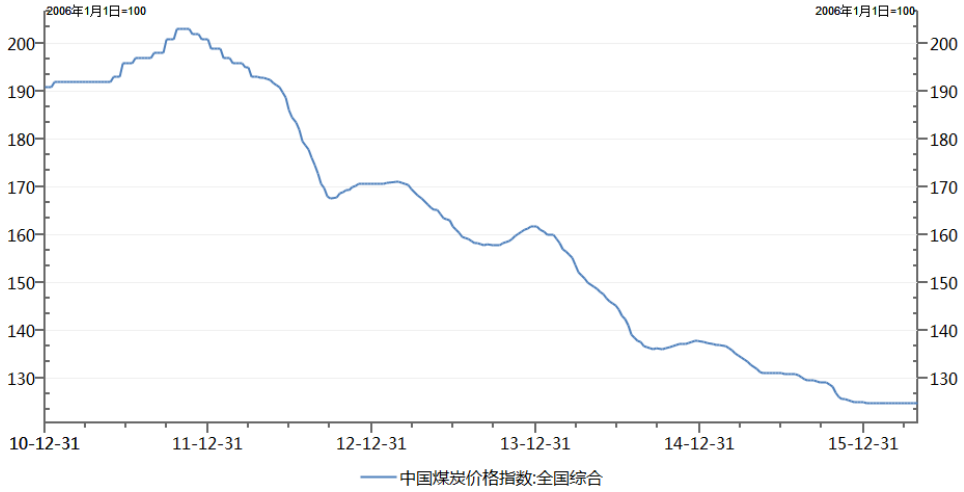
总体看，近年来煤炭市场景气度下滑，供大于求矛盾依然突出，下游电力、房地产、钢铁等行业需求增速放缓，煤炭产品需求增长有所抑制。

（2）煤炭价格

2012 年以来，全国综合煤炭价格指数震荡下降，如下图所示。从动力煤方面来看，受宏观经济发展和固定资产投资增速降低影响，全国用电量增速下滑，动力煤价格震荡下降，尽管 2013 年底电煤合同谈判中煤炭大型集团提价带动动力煤价格回升至 660.00 元/吨，但由于缺乏下游需

求有利支撑，动力煤价格下行压力依旧不减。至 2015 年 11 月 4 日~11 月 11 日这一周，秦皇岛港动力煤(Q5800K)平仓价为 420.00 元/吨。从焦煤方面来看，焦煤属于稀缺资源，因此炼焦煤价格能够维持相对高的水平。与动力煤不同，炼焦煤需求的季节性特征不太明显，其价格变化更多取决于下游产品产量和市场行情变化，其波动和钢材价格波动基本一致，受钢材价格影响十分明显。但由于焦煤下游钢铁行业需求不振，使焦煤价格在 2011 年后进入震荡下降通道，至 2015 年 11 月 6 日~11 月 13 日这一周，焦煤价格（全国含税平均价）已跌至 590.00 元/吨。

图 4　2010 年以来全国综合煤炭价格指数走势




资料来源：wind 资讯

总体看，虽然不同煤种抗跌能力不同，但在供求格局恶化的情况下均呈下跌趋势。由于国内煤炭行业库存高企，下游行业需求不振，煤价整体处于震荡下行通道，煤炭企业盈利能力有所下滑。

2．煤化工（能源化工）行业

煤化工行业是以煤炭为主要原料生产化工产品的行业。以原油和天然气为原料通过石油化工工艺生产出来的产品绝大部分都能够以煤为原料通过煤化工工艺生产。根据生产工艺与产品的不同可以将煤化工行业分为四个子行业，分别为煤焦化、煤电石化工、煤气化和煤液化行业。其中，煤焦化行业主要由两个部分组成，其一是焦炭业务，也是目前多数焦化企业的主要利润来源，企业盈利随着焦炭产品市场价格的变化而变化。其二是化工业务，即对炼焦过程中伴随产生的焦炉煤气、煤焦油、粗苯等初级产品进行深加工，包括利用焦炉煤气制甲醇、生产煤焦油深加工产品、粗苯精制等。公司的能源化工产品主要是以煤炭为原料生产的甲醇、二甲醚以及液化天然气等产品。

（1）甲醇业务

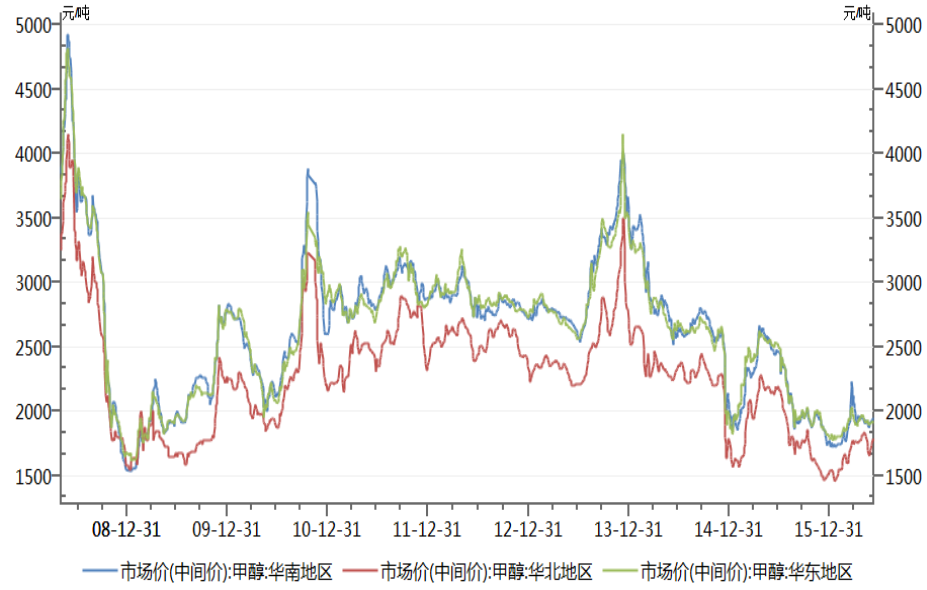
我国甲醇行业自 21 世纪走上快速发展的轨道。据金数据统计，我国甲醇产能在 2006~2007 年年均增速达到 50%，2010 年生产能力突破 3,000 万吨，成为全球最大的甲醇生产和消费国。截至 2014 年底，我国甲醇总产能为 6,400.00 万吨，同比增长 16.36%。

从甲醇原料供给来看，由于我国天然气气源短缺和气价上涨的影响，西北、西南地区部分以天然气为原料的甲醇装置生产负荷较低或被迫停产；煤制甲醇中，由于焦化行业开工率低，导致焦炉气原料供给不足，甲醇装置负荷降低。但是由于煤炭价格的下降，甲醇生产开始出现向煤炭生产地聚集的情况，煤制甲醇更具成本优势。2015 年，我国进口甲醇 553.86 万吨，同比上升 27.84%，

进口甲醇占总需求量的 14.86%，对我国市场的冲击有限。

国内甲醇价格方面，受行业产能过剩影响，自 2013 年底以来，我国国内甲醇价格一路走低，2015 年上半年有所回升，华北地区甲醇中间价最高达到 2,280.00 元/吨（4 月 24 日），华南地区甲醇中间价最高达 2,670.00 元/吨（4 月 20 日），华东地区甲醇中间价最高达 2,625.00 元/吨（4 月 20 日），2015 年第三季度国内甲醇价格进一步下降，截至 2015 年底，华北地区甲醇中间价 1,800.00 元/吨，华南地区甲醇中间价 1,775.00 元/吨，华东地区甲醇中间价为 1,540.00 元/吨。

图 5　2008 年以来国内甲醇市场价情况




资料来源：wind 资讯

面对甲醇产能过剩的局面，我国先后出台多项产业政策，严格控制甲醇新建产能，同时随着下游需求的增长，甲醇的需求量开始稳步上升。2015 年，我国甲醇市场整体表现较好。其中全国样本企业产量 351.46 万吨，同比增长 30.17%；开工率为 60.00%，与上年持平。从下游产品需求上看，传统醋酸产品需求明显减少，增长较快的表现在新兴的甲醇制烯烃、甲醇燃料及其他替代能源。

随着相关政策的完善，甲醇市场的新需求潜力将被逐渐释放，新需求市场的快速增长将推动甲醇需求的提升。预计到 2016 年，替代石化原料领域需求将达到 1,800 万吨左右，醇醚燃料领域的需求将快速增加到 1,700 万吨左右，而甲醇传统领域需求将达到 1,600 万吨左右。

（2）二甲醚业务

2015 年，受宏观经济影响，大宗商品行情低迷不振，二甲醚的替代品液化气价格持续下滑，导致二甲醚市场也较为低迷。2015 年二甲醚价格持续走低，平均价格从年初的 3,480 元/吨降至年底的 2,920 元/吨，迫近企业生产成本价，致使生产企业出现减产甚至停工。

目前，我国二甲醚产品用途较为单一，其中民用燃料用途占到了主导地位，占比约为 93%，车用燃料占比约为 5%，生产制冷剂等其他工业用途占到 2%。由于国家禁止在液化石油气中掺烧二甲醚，相关部门对混掺检查力度较大，致使二甲醚需求较为萎靡。但二甲醚作为一种清洁能源，依靠纯烧能替代液化石油气、小燃煤锅炉和部分无法使用管道天然气的地区，在民用燃料领域依然有一定的市场空间；在车用燃料领域，随着未来汽车二甲醚专用发动机等相应系列配套产品标准的出台，二甲醚的需求将会被打开；胶黏剂、气雾剂、制冷剂和医药麻醉剂等化工领域的拓展

及应用也是二甲醚市场未来发展的突破点。

（3）液化天然气

受到我国宏观经济增速放缓的影响，工业、发电用气增长减缓，天然气消费增长率有所下降，但仍保持较快增长。同时煤炭和石油价格的下跌，使得 LNG 价格优势消失，截至 2016 年 3 月底，LNG 市场价为 3,039.50 元/吨，相比 2015 年初的 5,050.90 元/吨，下跌了 39.82%。总体看，LNG 市场目前处于供大于求的阶段，由卖方市场逐渐向买方市场转变。由于我国正推动能源生产和消费方式变革，加大液化天然气等清洁能源在整体能源结构中的比例，液化天然气未来仍具有较大的发展潜力。

总体看，受宏观经济的影响及大宗商品行情低迷不振的影响，2015 年甲醇、二甲醚和液化天然气价格均持续下跌，未来随着下游需求的稳步增长，甲醇、二甲醚及液化天然气价格或将有所回升。

（4）行业特征

甲醇、二甲醚、LNG 作为重要的基础化工原料和燃料，其增长幅度与国民经济的总体发展趋势基本保持一致，行业运行呈现周期性特点。

能源化工行业具有一定的的季节性。如甲醇传统需求领域中甲醛主要应用于木材、板材加工及房地产行业，由于我国南方夏季潮湿炎热的天气使得木材、板材生产企业开工率降低，甲醛需求随之下降，甲醛生产企业减少生产也导致甲醇需求进入淡季。冬季是北方供暖季节，LNG 需求相对较大，LNG 价格则会有所上升。

能源化工产品对原油价格较为敏感。原油价格的下降，将对天然气、替代石化原料等产品价格造成一定的压制，导致产品需求端承压，进而造成产品供给的收缩。

（5）行业政策

目前，我国正稳妥推进煤制气、煤制油产业化示范，鼓励煤炭分质利用，期望通过发展新型煤化工来实现能源的多元化发展，以实现国家能源安全的战略目标。

2014 年 5 月，国家能源局发布《关于规范煤制油、煤制天然气产业科学有序发展的通知》，要求遏制煤制气盲目发展的势头，要求各地申报的示范项目的能源转化效率、能耗、水耗、排放等指标必须达到准入值。

2015 年 2 月，国家发展改革委发布了《关于理顺非居民用天然气价格的通知》（发改价格[2015]351 号）以下简称《通知》，决定将增量气最高门站价格每千立方米降低 440 元，存量气最高门站价格每千立方米提高 40 元，实现价格并轨，理顺非居民用天然气价格，并试点放开直供用户用气价格。

2015 年 11 月，国家发展改革委发布了《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》（发改价格[2015]2688 号），决定非居民用气最高门站价格每千立方米降低 700 元。其中，化肥用气继续维持现行优惠政策，价格水平不变。

总体看，2015 年，煤化工行业作为强周期性行业，产品产能过剩局面仍然延续，受经济持续低迷影响，预计未来甲醇、二甲醚及液化天然气价格将很难有较大幅度提升。

3．能源工程

（1）行业概况

能源工程行业是能源行业的上游行业，涵盖了电力、煤化工、石油化工、新能源、基础工程等行业的设计、技术咨询以及工程施工业务。

能源化工行业的环境保护问题一直是我国环保工作的重点之一，能源化工行业在清洁生产、

节能减耗以及废气、废水、废渣的处理等安全环保方面需要与能源工程进行合作，进行新技术、新工艺和新装备等的研究开发与应用，能源工程行业市场前景较为广阔。

（2）行业供需情况

我国目前煤焦行业每年所产生的富余焦炉气多达到 800 多亿方，通过焦炉气甲烷化等技术，可以生产 300 多亿方的天然气，在煤炭清洁利用以及深加工政策的鼓励下，焦炉气利用工程前景良好，预计未来 5 年的工程投资将达到 600 亿元左右。“

随着国家能源消费战略的转型，天然气在我国未来能源发展中将占据较为重要的地位，与天然气资源配套的管网建设是能源工程业务市场之一，我国计划在 2020 年建成千亿方跨省管网，预计投资金额将达到 3,000 亿元，这将带动大规模的支线管网建设。目前，我国东部的支线管网建设已经基本完成，逐渐向乡镇地区延伸，未来建设将主要集中在中西部地区，最终随着城市管网新建项目投资的逐步饱和，未来市场将转向老旧管线的改造。同时，LNG 接收站扩建、应急储气设施建设、车船用 LNG 加注站等方向未来的市场空间也较大。

我国能源工程行业参与者较多，行业竞争较为充分，参与者既包括中国石化工程建设公司业务以及中国石化洛阳石油化工工程有限公司这样的龙头企业，也包括具有自己独立竞争优势的民营工程公司，服务领域的拓宽以及技术的研发创新是企业在市场中可持续发展的核心竞争力。

（3）行业特征

能源工程行业是能源行业的上游行业，能源行业的周期性波动能够影响到能源工程。当能源行业低迷运行时，固定资产的投入减少，能源工程的经营会受到一定的影响。

能源工程行业具有季节性特点，燃气场站、管线等业务的施工高峰期往往在冬季供暖来临之前；较为寒冷的冬季是施工工程的淡季。

能源工程行业是技术密集型行业，如煤炭清洁以及深加工工程领域需要焦炉气甲烷化、燃气净化液等一系列技术的支持。

（4）行业政策

能源工程行业的发展主要受益于我国能源行业政策以及环保政策的推进，目前我国环保法规以及政策主要包括《环保法》、《大气污染防治行动考核办法》，《关于稳步推进煤制天然气产业化示范指导意见》等。

2015 年 4 月，国家能源局印发《煤炭清洁高效利用行动计划（2015-2020 年）》，以强化煤炭质量管理，加快先进的煤炭优质化加工、燃煤发电技术装备攻关及产业化应用，稳步推进相关产业升级示范，建立政策引导与市场推动相结合的煤炭清洁高效利用推进机制，构建清洁、高效、低碳、安全、可持续的现代煤炭清洁利用体系。

2016 年 5 月，国家发展改革委、国家能源局、财政部、环保部、住房城乡建设部、工业和信息化部、交通运输部、民航局联合印发了《关于推进电能替代的指导意见》（发改能源[2016]1054 号），从推进电能替代的重要意义、总体要求、重点任务和保障措施四个方面提出了指导性意见，为全面推进电能替代提供了政策依据。

总体看，近年来，由于我国煤炭行业产能过剩，出现供大于求的局面，煤炭固定资产投资受到抑制，但是煤矿改造、煤炭清洁利用以及各种清洁能源的迅速扩张将成为今后能源工程发展的重点领域，行业未来发展前景较好。

4．农兽药行业

农兽药按照能否直接使用可以分为原药和制剂，原药是以石化产品为主要原料，通过化学合成技术得到，一般不可直接施用；在原药基础上，加上分散剂和助溶剂等原辅料，可产出制剂产

品。其中农药按照用途不同，主要分为杀虫剂、杀菌剂和除草剂等。

随着生产能力的国际转移，中国已是世界上最大的农药原药生产国。目前中国农药原药产能供过于求，过剩产品主要出口。从产品结构来看，中国农药主要以杀虫剂和除草剂为主，杀菌剂产量较少。农药具有很高的投入产出比，在维持或提高单位面积产量方面具有显著效果，需求刚性突出。随着近年中国对农业的政策倾斜，农业种植积极性大幅提高，并带动了农药产品的需求量增长。江苏、山东、浙江、湖南、安徽等省份是最主要的生产地区，上述省份农药产量合计占中国农药总产量的 70%以上。2015 年，中国化学农药原药产量为 374.00 万吨，与 2014 年基本持平。2015 年 1~10 月，中国杀虫剂原药产量为 42.53 万吨，较上年同期下降 13.49%；除草剂原药产量为 145.12 万吨，较上年同期下降 1.16%；杀菌剂原药产量为 14.96 万吨，较上年同期下降 21.06%（见下表）。

表 1　中国化学农药原药产量（单位：万吨）

| 分类 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 |
|---|---|---|---|
| 除草剂 | 164.80 | 179.98 | 180.35 |
| 杀虫剂 | 81.34 | 61.27 | 56.07 |
| 杀菌剂 | 14.39 | 20.35 | 22.95 |
| 其他 | 94.37 | 57.35 | 115.03 |
| **合计** | **354.90** | **318.95** | **374.40** |

资料来源：Wind 资讯

中国大部分的农药原药产品仍为仿制品，主要依靠生产国外专利保护过期产品，自创品种数量不足 10%，原药生产企业尽管规模相对较大，但原创性方面缺乏竞争力，且由于近年国内产能过剩压力，利润空间受到挤压。农药行业利润正呈现从原药向制剂和销售渠道转移的态势。以草甘膦除草剂为例，中国企业以原药形式出口，价格低廉，而一些世界级农药企业通过销售不同浓度的制剂、稀释助剂和施药器材往往能够获得几倍甚至几十倍的收入或毛利，中国农药企业的盈利能力仍处于低水平。

2015 年 1~10 月，中国农药制造企业实现主营业务收入 2,525.44 亿元，较上年同期 3.43%；利润总额 172.92 亿元，较上年同期增长 1.67%。

总体看，得益于巨大的市场容量和稳定的消费需求，中国农药产业有望保持稳定的增长趋势。但受行业集中度、科研和行业产能过剩等因素的影响，产业结构性矛盾突出，行业面临整合趋势。

## 四、管理与经营

### 1．管理变化

2015 年，公司组织结构无变化，管理制度延续以往模式。总体看，2015 年，公司核心管理层团队成员无变化，相关管理架构和管理制度变化不大。

### 2．经营情况

公司主营业务收入包括煤炭、化工产品、能源工程和农药业务收入。2015年，公司实现营业收入56.59亿元，较上年下降7.47%，主要是受经济环境低迷的影响，公司煤炭业务收入大幅下降所致。2015年，公司营业利润为10.42亿元，较上年下降20.77%，主要系公司煤炭业务大幅下滑及主要业务板块毛利率下降所致。

从收入构成来看，2015年，煤炭、煤化工（甲醇、二甲醚）、能源工程和农药是公司主要收

入来源，液化天然气和兽药板块收入规模不大，对公司整体营业收入贡献有限，2015年公司能源工程板块规模增长较快，能源工程收入及毛利率水平较高，是公司未来重要的盈利增长点。2015年，公司实现营业收入56.59亿元，其中煤炭收入占11.82%，煤化工收入占27.43%，能源工程收入占32.91%，农药收入占16.74%，四个板块收入合计占公司营业收入的比重接近90%。分板块来看，2015年，公司煤炭业务收入为6.69亿元，较上年下降38.89%，主要系煤炭市场整体处于供过于求的状况，煤炭价格持续下跌所致；2015年公司甲醇、二甲醚和液化天然气收入分别为12.11亿元、3.42亿元和2.99亿元，分别较上年下降8.51%、60.21%和13.09%，主要系受原油等大宗商品价格波动影响所致；能源工程业务收入为18.62亿元，较上年增长48.77%，主要系新地工程为公司2014年5月份新收购的企业，2014年公司能源工程业务收入未包含其1~4月份的营业收入；农药业务收入9.47亿元，较上年增长5.79%，主要系公司投资建设的300吨草铵磷原药项目在2015年投产，除草剂类产品销售规模有效扩大所致（见下表）。

表2　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 产品 | 2014年 | | | 2015年 | | | 2016年1~3月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 煤炭 | 10.95 | 22.49 | 59.77 | 6.69 | 11.82 | 49.36 | 1.25 | 12.23 | 39.21 |
| 甲醇 | 13.23 | 27.18 | 41.94 | 12.11 | 21.39 | 38.57 | 3.06 | 29.84 | 33.37 |
| 二甲醚 | 8.60 | 17.66 | 12.69 | 3.42 | 6.04 | -0.57 | 0.30 | 2.89 | -3.49 |
| 液化天然气 | 3.44 | 7.06 | 20.30 | 2.99 | 5.28 | 6.53 | 0.60 | 5.88 | 13.64 |
| 能源工程 | 12.52 | 20.47 | 25.35 | 18.62 | 32.91 | 37.13 | 1.48 | 14.46 | 30.33 |
| 农药 | 8.96 | 18.40 | 16.50 | 9.47 | 16.74 | 17.72 | 2.95 | 28.74 | 15.20 |
| 兽药 | 1.72 | 3.53 | 21.69 | 1.92 | 3.40 | 20.88 | 0.47 | 4.61 | 27.50 |
| 其他 | 1.74 | 2.84 | 43.52 | 1.37 | 2.42 | 49.75 | 0.14 | 1.35 | 39.96 |
| **合计** | **61.16** | **100.00** | **32.19** | **56.59** | **100.00** | **31.49** | **10.26** | **100.00** | **26.01** |

资料来源：公司提供
注：上表中，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。

毛利率方面，受煤炭市场低迷，煤炭价格下跌影响，煤炭板块毛利率有所下降，2015年煤炭业务毛利率为49.36%，较上年下降10.41个百分点，但仍维持在较高水平；甲醇和二甲醚受原油价格下跌影响，销售价格大幅下降，毛利率分别为38.57%和-0.57%，较上年分别下降3.37个百分点和13.26个百分点；液化天然气方面，受能源价格下跌影响，2015年液化天然气销售毛利率为6.53%，较上年下降13.77个百分点。农药方面，2015年，公司抓住国内外除草剂市场发展机遇，投资建设的300吨草铵磷原药项目投产，除草剂类产品销售规模有效扩大，生产规模优势凸显，公司农药毛利率为17.72%，较上年提高1.22个百分点。能源工程方面，随着该业务规模的扩大及组织结构的优化，2015年公司能源工程板块毛利率为37.13%，较上年提高11.78个百分点。2015年，公司综合毛利率为31.49%，较上年略有下降，整体盈利情况较好。

2016年1~3月，公司实现营业收入10.26亿元，受煤炭、化工及能源产品价格下降影响，公司主要产品毛利率均出现下滑，2016年1~3月公司毛利率仅为26.01%，较上年同期有较大幅度下滑。

总体看，2015 年，受煤炭业务收入大幅下降的影响，公司营业收入有所下降；公司煤炭、化工类产品的毛利率均有所下降，但受益于能源工程板块收入的增长和毛利率的升高，公司综合毛利率水平相对稳定。

（1）煤炭业务

2013年5月，公司实施重大资产重组取得新能矿业有限公司（以下简称“新能矿业”）100%股权，新能矿业是内蒙古自治区上规模的煤化工企业之一，拥有王家塔矿井矿区采矿权及板洞梁

煤矿矿区探矿权，王家塔矿井矿产资源储量为10.91亿吨，可采储量为6.61亿吨。新能矿业于2010年1月15日取得由国土资源部颁发的《采矿许可证》，根据该证记载，新能矿业为王家塔矿井的采矿权人，有效期限自2010年1月15日至2040年1月15日，开采矿种为煤，开采方式为地下开采，矿区面积56.67平方公里；新能矿业还取得由国土资源部换发的东胜煤田铜匠川板洞梁的探矿权《矿产资源勘查许可证》。公司建有配套洗煤厂，13mm以上入洗，洗精煤占商品煤产率40%左右，主要产品有：混煤（13mm以下），热值4,700~4,900大卡/公斤；洗大块（80~150mm），热值5,150~5,250大卡/公斤；洗中块（80mm以下），热值5,120~5,200大卡/公斤。

公司煤炭生产通过外包方式进行开采，承包方为北京天地华泰采矿工程技术有限公司（简称“天地华泰”），天地华泰根据公司月度经营计划进行煤炭开采。作为中国煤矿生产技术集成商和中国煤矿管理技术供应商，天地华泰运营和承建的项目覆盖内蒙古、陕西、山西、宁夏等众多优质煤炭能源基地，社会效益和经济效益成效显著。

2015年，煤炭市场状况低迷，供大于求，公司煤炭平均销售价格继续降低，为107.19元/吨，较上年每吨下降71.19元；得益于产能的上升，公司煤炭产量为628.76万吨，较上年略有增长；公司煤炭实现销售收入6.69亿元，较上年下降38.89%；毛利率为49.36%，较上年下降10.41个百分点。2016年1~3月，煤炭市场持续下行，公司煤炭产量为149.98万吨，平均成本和售价分别为49.68元/吨和81.73元/吨，毛利率继续下行（见下表）。

表3　公司煤炭产销情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨、%、亿元）

| 项目 | 2014年 | 2015年 | 2016年1~3月 |
|---|---|---|---|
| 产能 | 500.00 | 680.00 | 571.00 |
| 产量 | 612.44 | 628.76 | 149.98 |
| 产能利用率 | 122.49 | 92.46 | 26.27 |
| 平均成本 | 75.04 | 54.29 | 49.68 |
| 销量 | 613.85 | 624.21 | 153.47 |
| 产销率 | 100.23 | 99.28 | 102.33 |
| 平均售价 | 178.38 | 107.19 | 81.73 |
| 销售收入 | 10.95 | 6.69 | 1.25 |
| 毛利率 | 59.77 | 49.36 | 39.21 |

资料来源：公司提供
注：1、上表数据均不含税；2、2014~2015年新能矿业与新能能源[1]的内部交易金额分别为0.08亿元和0.13亿元；3、2016年1~3月新能矿业与新能能源无内部交易，煤炭产能利用率未经年化。

王家塔煤矿是新矿，地质条件较好，煤层较稳定，埋藏深度浅，顶低板稳固，水文条件简单，为低瓦斯矿井，开采单位是水平较高的专业企业，采用现代化的开采设施，直接生产成本较低，公司煤炭盈利能力较高。2015年，公司煤炭成本、售价大幅下降，主要系自2014年12月开始停收煤炭价格调节基金（12元/吨），且资源税由从量计征收（3.2元/吨）改为从价计征收（收入的8.1%征收）。

混煤方面，2015年公司生产混煤362.20万吨，较上年增长3.00%；销售均价为88.98元/吨，较上年下降43.35%；实现销售收入3.18亿元，较上年下降42.70%；精煤方面，2015年公司生产精煤266.56万吨，较上年略有上升；销售均价为131.52元/吨，较上年下降36.55%；实现销售收入3.51亿元，较上年下降35.00%（见下表）。

[1]新能能源即新能能源有限公司，为公司全资子公司新能矿业之控股子公司。

表4 公司煤炭销售情况（单位：万吨、元/吨、%、亿元）

| 产品 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|
| 混煤产量 | 351.66 | 362.20 |
| 混煤销量 | 353.25 | 357.35 |
| 混煤销售均价 | 157.07 | 88.98 |
| 混煤销售收入 | 5.55 | 3.18 |
| 混煤毛利率 | 57.07 | 37.74 |
| 精煤产量 | 260.78 | 266.56 |
| 精煤销量 | 260.60 | 266.87 |
| 精煤销售均价 | 207.27 | 131.52 |
| 精煤销售收入 | 5.40 | 3.51 |
| 精煤毛利率 | 62.54 | 59.86 |

资料来源：公司提供
注：上表数据均不含税

公司煤炭低硫、低灰，煤质稳定。煤矿产能大，能满足客户采购数量要求。自投产以来，已拥有200多家客户，现已形成稳定的合作客户群体。2015年，新能矿业前五名销售客户销售金额合计3.76亿元，占新能矿业销售收入的比例为56.25%，较上年变化不大，客户集中度较高，有一定的客户集中的风险。

新能矿业下属的王家塔矿井位于内蒙古鄂尔多斯市伊金霍洛旗沙沙圪台村，距东胜南绕城公路11公里，交通十分便利，拥有万吨列发运能力的铁路专用线和便利的公路运输条件，公司配套东铜铁路专用线横穿矿区，与包西铁路接轨，建有铁路快速装车站，公路、铁路可同时组织发运，装车能力5,000吨/时。

总体看，受煤炭行业低迷影响，公司煤炭销售收入大幅下降，毛利率出现一定幅度下降，但盈利能力仍处于行业内较高水平。

（2）甲醇业务

公司甲醇生产经营主体为子公司新能能源有限公司（以下简称“新能能源”），位于内蒙古鄂尔多斯煤炭主产区及国家规划的煤化工产业聚集区，煤炭资源丰富，能够确保煤炭的稳定供应，公司优选煤质较好、煤价偏高的煤种和煤质较差、价格较低的煤种混掺使用，在保证气化炉产气量的基础上，降低原料煤成本。公司甲醇装置以煤为原料，主要工艺装置包括气化、变换、低温甲醇洗、甲醇合成、甲醇精馏、甲醇罐区、硫回收、冷冻站、空分以及相配套的公用工程等。项目工艺技术采用两套内压缩流程的45,000$Nm^3$/h的空分装置；煤气化采用GE公司水煤浆加压气化技术；气体净化采用低温甲醇洗工艺；甲醇合成采用卡萨利合成技术；甲醇精馏采用三塔精馏工艺。年操作日为300天，生产规模为年产60万吨甲醇。甲醇项目以煤为原料，工艺先进、节能、技术成熟可靠、生产成本低、经济效益好。

由于生产甲醇用煤炭对成浆性、灰分、含硫量、热值等指标要求较高，而公司开采的煤炭还无法达到自身甲醇生产所需条件，因此公司甲醇生产所需煤炭主要依赖外购，仅有很少量的燃料煤按市场价格内部采购。公司甲醇生产所需煤炭包括原料煤和燃料煤，主要供应商为鄂尔多斯市富源煤炭经销有限公司、内蒙古赛蒙特尔煤业有限责任公司和新能矿业，两家外部供应商的煤炭产能分别达到500万吨/年和300万吨/年，能够满足公司采购需求。公司采用的结算方式为电汇月结。

公司甲醇生产线设计产能60.00万吨，公司甲醇产能利用率较高，2015年仍保持在100.00%以上。2015年，公司甲醇产销量均有所上升，分别为77.01万吨和77.18万吨，分别较上年增长15.94%和15.27%。受甲醇价格下跌的影响，甲醇业务收入为12.11亿元，较上年下降8.51%；毛利率为

38.57%，较上年减少3.37个百分点。2016年1~3月，甲醇产量为20.52万吨，销量为21.40万吨，销售收入为3.06亿元，毛利率为33.37%。

总体看，2015 年，公司甲醇产量销量均有所上升，但受价格持续低迷的影响，公司甲醇收入大幅下降，甲醇盈利能力有所减弱。

（3）二甲醚业务

公司二甲醚业务主要由子公司新能（蚌埠）能源有限公司（以下简称“新能（蚌埠）”）和新能（张家港）能源有限公司（以下简称“新能（张家港）”）经营。新能（张家港）二甲醚产品的生产工艺采用其子公司新能（北京）科技有限公司的专利申请技术，该专利技术已经实现工业化生产，装置运行稳定。该技术采用甲醇气相脱水法生产二甲醚，在国际上属于先进的生产工艺，与国内同类二甲醚生产装置相比节能达20%以上，生产每吨二甲醚消耗甲醇单耗处于同行业领先水平。

由于公司甲醇生产地位于内蒙古鄂尔多斯，而二甲醚生产地位于江苏，因此考虑到运输成本等因素，公司二甲醚的生产原料主要依靠外购。公司采购模式为多渠道、多供应商的采购模式。按市价采购，根据行情变化灵活选择供应商。

2015年，公司二甲醚产能为23.50万吨/年，与上年持平；产量为9.72万吨，较上年下降55.86%，主要系受能源产品价格降低影响，二甲醚产品销售受到抑制，综合考虑各项因素，公司根据市场变动情况控制了二甲醚类产品的生产规模所致。2016年1~3月，公司二甲醚产量为1.55万吨，销量为1.15万吨。二甲醚的主要原材料是甲醇，二甲醚的价格变动趋势基本与甲醇价格变动趋势一致，受甲醇价格下降影响，2015年，公司二甲醚销售均价为3,362.96元/吨，较上年下降14.29%。2015年，公司二甲醚业务收入为3.42亿元，较上年下降60.21%；毛利率为-0.57%，较上年下降13.26个百分点，主要系公司二甲醚产量下降导致的单位成本上升及二甲醚市场低迷导致的价格下降所致。2016年1~3月，二甲醚销售均价进一步下降至2,577.11元/吨，二甲醚业务盈利能力进一步减弱（见下表）。

表5　公司二甲醚产销情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1~3 月 |
|---|---|---|---|
| 产能 | 23.50 | 23.50 | 23.50 |
| 产量 | 22.03 | 9.72 | 1.55 |
| 其中：张家港 | 19.01 | 8.48 | 1.55 |
| 蚌埠 | 3.02 | 1.24 | -- |
| 产能利用率 | 93.74 | 41.36 | 6.60 |
| 销量 | 21.82 | 10.17 | 1.15 |
| 其中：张家港 | 18.80 | 8.88 | 1.15 |
| 蚌埠 | 3.02 | 1.29 | -- |
| 产销率 | 99.05 | 104.63 | 74.19 |
| 销售均价 | 3,923.68 | 3,362.96 | 2,577.11 |

资料来源：公司提供
注：上表数据均不含税

总体看，受二甲醚价格快速下降的影响，2015年，公司二甲醚业务收入和毛利率均大幅下滑，该业务由盈利变为亏损，盈利能力较上年明显弱化。

（4）农兽药业务

公司农兽药主要由子公司河北威远生化农药有限公司（以下简称“农药公司”）、河北威远动物药业有限公司（以下简称“动物药业”）和内蒙古新威远生物化工有限公司（以下简称“内蒙古新威远”）生产经营。公司农兽药主要从事精细化工生产，包括农药和兽药原药及制剂的研

发、生产和销售，拥有农药杀虫剂、杀菌剂、除草剂和兽药共140多个品种。采用先进节能的工艺技术，重视能量的综合利用，减少能源对环境的污染。公司农兽药板块的代表性原药主要是阿维菌素和伊维菌素，代表性产品为草铵膦。

阿维菌素是一种被广泛使用的农用或兽用杀虫、杀螨剂原药，由子公司内蒙古新威远生产；伊维菌素是阿维菌素的半合成产物，由阿维菌素加氢生成，子公司动物药业生产阿维菌素后直接用于兽药产品生产。2015 年，阿维菌素产和伊维菌素产能较上年无变化。2015 年草铵膦产能为 450 吨/年，较 2014 年的 150 吨/每年大幅提升，主要系公司投资建设的 300 吨草铵磷原药项目在 2015 年投产，除草剂类产品销售规模有效扩大所致。2015 年，公司草铵膦产量随着产能的增加大幅上升，但由于市场低迷，其存在滞销的情况。2015 年，公司通过不断调整产品结构、加强产品成本管理以及开拓新市场等措施使得公司农兽药板块毛利率相对稳定。2015 年公司农药板块实现销售收入 9.47 亿元，较上年增长 5.79%，毛利率为 17.72%；公司兽药板块实现销售收入 1.92 亿元，较上年增长 11.74%；兽药板块毛利率为 20.88%。

表6　公司主要农兽药产销情况

| **阿维菌素** | **2014 年** | **2015 年** |
|---|---|---|
| 产能（吨/年） | 200.00 | 200.00 |
| 产量（吨） | 265.99 | 247.89 |
| 销量（吨） | 268.27 | 313.89 |
| 销售均价（元/公斤） | 530.94 | 469.99 |
| **伊维菌素** | **2014 年** | **2015 年** |
| 产能（吨/年） | 80.00 | 80.00 |
| 产量（吨） | 53.43 | 77.02 |
| 销量（吨） | 87.19 | 98.08 |
| 销售均价（元/公斤） | 749.79 | 755.94 |
| **草铵膦** | **2014 年** | **2015 年** |
| 产能（吨/年） | 150.00 | 450.00 |
| 产量（吨） | 103.99 | 368.32 |
| 销量（吨） | 103.99 | 146.72 |
| 销售均价（万元/吨） | 30.29 | 27.65 |

资料来源：公司提供
注：1、阿维菌素销量为内销与外销合计数；2.上表数据均不含税

原料采购方面，玉米淀粉是生产阿维菌素的主要原材料，且玉米淀粉的生产过程对环境影响较大，企业开工率低。公司主要从河北、内蒙古购进，多采用预付账款方式进行结算，主要供货厂家年产量较大，能稳定满足生产需求。按照质优价格合理优先采购，玉米淀粉价格趋势也受玉米影响。

销售网络方面，公司已建立起覆盖28个省1,200多个县的市场营销和技术服务网络，拥有400余家经销商，近万家零售商，农兽药销售网络建设较为完善。为拓展农兽药产品销售渠道，威远农药的电商平台“禾美网”已正式上线，目标客户精准锁定种植大户、合作社等，未来将逐步成为病虫害诊断、产品配售、技术咨询等农资专业化服务全套线上服务平台。

总体看，2015年，公司农兽药产品丰富，市场需求平稳增长，农兽药业务收入有所增加，盈利能力相对稳定。

（5）能源工程

公司能源工程服务类业务主要由新地能源工程技术有限公司（以下简称“新地工程”）承接。新地工程拥有市政公用工程咨询甲级资质、市政行业设计甲级、化工石化医药行业设计甲级、市

政公司工程施工总承包一级、化工石油工程施工总承包一级等资质，能够为客户提供集应用技术开发、装备集成、系统集成、工程建造及开车服务于一体的整体解决方案和 RDEPMC 全价值链的工程技术服务。业务范围涵盖工程咨询、工程设计、城市燃气工程、穿越工程、焦炉气综合利用工程、节能环保工程等总成本、撬装设备制造和销售、催化剂生产与销售等相关领域。

2015 年 5 月，经公司 2015 年第一次临时股东大会审议通过，公司以现金方式收购新奥集团股份有限公司（以下简称“新奥集团”）和新奥光伏能源有限公司持有的新地工程 100%的股权，收购价格 17.68 亿元。通过本次收购，公司能源工程服务规模大幅增长，盈利能力提升的同时也拓宽了公司的发展空间。

目前公司成功运行的项目包括河南京宝新奥新能源有限公司焦炉气制液化天然气项目、唐山唐钢气体有限公司焦炉气制天然气项目、鹤岗鹤楠经贸有限公司焦炉煤气制液化天然气项目等。目前，新地工程在焦炉气综合利用业务的市场占有率达到 38%。未来，新地工程将依托在工程及技术装备方面的优势，继续在天然气、节能环保、煤基清洁利用和小型液化撬装等领域拓展市场。

能源工程行业近年来发展较快，且行业具有较高技术壁垒，公司拥有授权发明专利 119 项、实用新型专利 18 项，技术实力较强，且有丰富的管理和经营能力，使得能源工程业务的毛利较高。2015 年公司能源工程板块实现收入 18.62 亿元；毛利率 37.13%，较 2014 年提升 11.78 个百分点，该板块盈利能力较强。

总体看，2015 年公司通过收购新地工程使得能源工程收入大幅增加，能源工程规模优势凸显，毛利率有所上升，盈利能力有所增强，该板块业务未来发展前景较为广阔。

3．在建工程

公司主要在建项目有生产期开拓工程、年产20万吨稳定轻烃项目、兽药搬迁工程和浓盐水减排EPC项目等。其中年产20万吨稳定轻烃项目总投资31.63亿元，建设周期为3年，截至2015年底工程进度为3.24%；1,000吨草胺膦项目总投资2.55亿元，建设周期为2年，截至2015年底建设进度为1.47%；焦炉煤气制LNG项目总投资3.49亿元，建设周期为1年，目前建设进度为8.07%。目前公司年度生产期开拓工程和浓盐水减排EPC项目已完工，具体投资项目见下表。

表7　截至2015年底公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

| 项目名称 | 预算数 | 工程进度 | 资金来源 |
|---|---|---|---|
| 年产 20 万吨稳定轻烃项目 | 31.63 | 3.24 | 银行借款 |
| 生产期开拓工程 | 2.40 | 97.04 | 银行借款 |
| 浓盐水减排 EPC 项目 | 0.95 | 46.70 | 银行借款 |
| 1,000 吨草胺膦项目 | 2.55 | 1.47 | 自有资金 |
| 焦炉煤气制 LNG 项目 | 3.49 | 8.07 | 自有资金 |
| **合计** | **42.22** | -- | -- |

资料来源：公司提供

总体看，公司在建的焦炉煤气制LNG项目、1,000吨草胺膦项目和年产20万吨稳定轻烃项目总投资金额较大，目前尚处于建设初期，未来所需建设资金较多，公司将面临一定的融资压力。

4．重大事项

（1）收购新地工程

2015年5月，公司重要子公司新能矿业继续以现金方式购买新奥集团持有的新地工程60%的股权，新奥光伏能源持有的新地工程40%的股权，因新奥集团、新奥光伏能源均为公司实际控制人

王玉锁先生所控制的企业，本次交易构成关联交易。本次资产交割完成后新能矿业持有新地工程100%股权。

新地工程主要从事市政公用工程咨询、市政行业设计、化工石化医药设计、化工石油工程施工总承包等业务，属于轻资产业务，流动资产比重较大。新地工程拥有二十多年的能源清洁利用工程类应用技术开发、咨询、设计、施工及项目管理历史，拥有市政行业（燃气、热力）、化工石化医药行业甲级设计资质、市政公用工程施工总承包和化工石油工程施工总承包一级资质，具备从工艺包设计到项目施工管理的全产业链服务能力。合并新地工程后，公司新增能源工程板块，2015年上半年，公司能源工程板块实现收入5.99亿元，占公司营业收入的22.46%，毛利率31.20%，能源工程板块毛利率较高，是公司新的利润增长点，未来发展前景广阔。

（2）收购UnitedFaithVentures Limited及非公开发行股票资产重组

2016 年 4 月，公司 2016 年第一次临时股东大会通过了《关于公司符合上市公司资产重组的议案》，本次交易系公司或其指定的全资子公司以支付现金方式收购 UnitedFaithVentures Limited（以下简称“联信创投”）100%的股权，联信创投持有澳大利亚上市公司 Santos Limited11.72%的股份；本次交易价格以评估机构的评估值为依据，由交易双方协商确定标的公司 100%的股权作价 7.55 亿美元，公司拟非公开发行股票募集资金不超过 33.00 亿元，用于支付本次交易对价，其余来源于公司自有资金。

本次交易前，王玉锁先生合计持有公司 46.17%的股份，为公司的实际控制人。本次交易系公司或其指定的全资子公司以支付现金方式收购联信创投 100%的股权，不涉及发行股份购买资产的情况，不会导致公司的实际控制权发生变化。

Santos Limited 的业务领域为碳氢化合物的勘探、开发、生产、输送和营销，其生产的天然气输往澳大利亚，印度尼西亚以及其它亚洲市场，同时也在澳大利亚，印度尼西亚和越南发展石油和液化气业务。作为澳大利亚领先的油气生产商，Santos Limited 具备丰富的地下作业项目、常规和非常规天然气勘探开发经验，其亦作为运营方参与大型 LNG 项目及相关基础设施建设，与大型国际油气公司建立有良好的合作关系。若本次交易完成，公司有望与 Santos Limited 在国际能源业务领域展开合作，有助于完善公司清洁能源的国际化布局，在更广阔的领域和潜在项目中加深与国际油气公司的合作，实现国际化的发展战略。

截至 2016 年 4 月 29 日，公司已完成收购联信创投的股权交割。截至 2016 年 6 月 2 日，公司非公开发行股票申请已经证监会受理，尚待核准。

总体看，公司近期公司资产重组频繁，涉及的业务板块关联度较高，有利于公司整合产业链、提升核心竞争力。但频繁的资产重组对于公司业务板块间的集成管理和产业融合亦造成挑战，后续产业链整合对公司盈利能力的提升作用亦有待验证，公司存在资产重组效果不达预期的风险。

5．经营效率

受煤炭、化工（甲醇、二甲醚）和液化天然气收入下降的影响，2015 年公司营业收入有所下降，加之应收账款大幅增加，公司应收账款周转次数为 8.21 次，较年初的 19.60 次大幅下降；受营业收入和营业成本下降的影响，公司总资产周转率和存货周转率有所下降，2015 年，公司总资产周转率和存货周转率分别为 0.48 次和 4.57 次，较年初分别下降 0.10 次和 1.53 次，经营效率尚可。

总体看，2015 年，受营业收入下降和应收账款增加影响，公司经营效率有所下降，但仍处于较好水平。

6．经营关注

（1）公司所处煤炭及煤化工行业景气度低迷

公司主营业务为煤炭及煤化工，随着煤炭行业兼并重组深化，行业集中度将加速提升，供过于求的产业格局短期内难以逆转，行业景气度将持续低迷，行业生命周期将由成长期逐步进入成熟期。煤化工行业作为煤炭行业的下游产业，短期内产业结构调整任务艰巨，淘汰低端产能，发展精细化工是行业发展的必然趋势。

（2）公司主要产品价格下滑，盈利能力有所弱化

近三年公司的主要销售产品销售价格均出现不同程度下滑，近年来盈利能力有所弱化。受市场低迷影响，煤炭及部分煤化工产品毛利率均有所下滑。此外，公司在建的年产 20 万吨稳定轻烃项目、1,000 吨草胺膦项目和焦炉煤气制 LNG 项目等未来投资需要大量资本支出，公司未来融资需求和资本支出压力较大，可能导致一定的信用风险。

（3）资产重组频繁，资产重组效果不达预期的风险

公司近期资产重组频繁，对于公司业务板块间的集成管理和产业融合亦造成挑战，后续产业链整合对公司盈利能力的提升作用亦有待验证，公司存在资产重组效果不达预期的风险。

7．未来发展

2016年，公司将积极应对宏观环境和行业形势变化，通过实施产业购并和低效资产处置提高公司规模和资产利用效率，通过持续提高管理效率、完善降本增效举措、深入洞察客户需求等方式继续推进管理转型，通过增加技术工程技术服务业务规模、加速煤炭业务转型、拓展贸易收入等措施稳定提升公司盈利能力。具体措施如下：（1）持续提升运营水平，打造低成本核心竞争力。煤炭业务要通过降低材料消耗、控制外包服务费用降低成本；能源化工业务通过优选原料煤的来源、优化设备操作提高自主维修等措施持续降低成本。（2）加大新业务拓展和创新力度，推进产业升级。煤炭业务将从客户需求出发，通过洗精煤分级加工，满足细分市场需求，与外部科研机构合作，开发配煤方案和水煤浆添加剂，实现由燃料煤向化工原料煤的产品转型。结合20万吨稳定轻烃项目建设，组建并优化技术团队，搭建从技术、工程到运营服务的多元联盟，打造产业链上下游协同运行，推动“技术+”商业模式整合。（3）强化资本运营，支撑产业发展。在海内外积极寻求支撑产业发展的投资机会，采用多种方式，适度推动产业并购；加大低效资产处置力度，提高资产运营效率。（4）持续加强质量、安全管理，保证公司健康运营。站在客户需求的角度，加强产品质量和服务管理，为客户提供高质量产品和服务；从安全预防角度入手，促进全员主动安全管理，确保安全运营。

总体看，公司未来发展规划较为切实可行。

## 五、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2014~2015 年度审计报告均由中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留审计意见，公司 2016 年一季度财务数据未经审计。公司根据财政部颁布的会计准则编制财务报表。2015 年公司纳入合并报表范围公司增加新地能源和迁安新奥清洁能源有限公司 2 家。截至 2015 年底，公司合并范围共包括 13 家公司。2015 年公司对上年财务数据进行了追溯调整，公司财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 113.75 亿元，负债合计 64.53 亿元，所有者权益（含少

数股东权益）合计 49.23 亿元，其中归属于母公司所有者权益 42.58 亿元。2015 年，公司实现营业收入 56.59 亿元，净利润 8.85 亿元（含少数股东损益），其中归属于母公司所有者的净利润 8.06 亿元。2015 年公司经营活动现金流量净额为 10.91 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.44 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 130.30 亿元，负债合计 80.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 49.90 亿元，其中归属于母公司所有者权益 43.10 亿元。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 10.26 亿元，净利润 0.61 亿元（含少数股东损益），其中归属于母公司所有者净利润 0.46 亿元。2016 年 1~3 月公司经营活动现金流量净额为-0.95 亿元，现金及现金等价物净增加额 14.80 亿元。

2．资产质量

截至 2015 年底，公司合并资产总额 113.75 亿元，较年初下降 5.16%，主要系流动资产下降所致；公司资产结构较年初变化不大，其中流动资产占比 35.16%，非流动资产占比 64.84%，公司资产仍以非流动资产为主。

**流动资产**

截至 2015 年底，公司流动资产合计 40.00 亿元，较年初下降 13.26%，主要系其他应收账款和存货减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占比 48.26%）、应收账款（占比 21.28%）、预付款项（占比 6.41%）和存货（占比 17.66%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金 19.30 亿元，较年初上升 13.10%，主要系公司发行债券收到现金增加所致；其中，银行存款 18.08 亿元（占比 93.67%），其他货币资金 1.22 亿元（占比 6.33%）。货币资金中有定期存款、保证金等使用受限制的款项 3.64 亿元，占货币资金的 18.88%，受限比例一般。

截至 2015 年底，公司应收账款 8.51 亿元，较年初增长 81.19%，主要系当期能源工程及农药业务应收账款增加所致。从账龄结构来看，1 年以内的占比 90.06%，1~2 年的占比 6.63%，2 年以上的占比 3.31%，账龄结构较短，公司共计提坏账准备 0.30 亿元，计提比例较小。公司应收账款中前五位单位合计占比 31.76%，全部为货款，集中度一般。

截至 2015 年底，公司预付款项 2.57 亿元，较年初增长 70.05%，主要系公司所属子公司预付材料、设备款增加所致。从账龄结构来看，截至 2015 年底，公司预付账款中 1 年以内的占比 85.67%、1~2 年的占比 9.93%、2~3 年的占比 2.29%、3 年以上的占比 2.11%，账龄结构总体较短。从集中度来看，前五名单位的预付款项合计 1.19 亿元，占比 46.41%，集中度一般。

截至 2015 年底，公司其他应收款 0.47 亿元，较年初减少 8.91 亿元，主要系所属子公司新地工程在被收购前收回关联方往来款所致。从账龄结构看，1 年以内的占比 61.97%、1~2 年的占比 13.63%、2~3 年的占比 6.61%、3~5 年的占比 6.68%、5 年以上的占比 11.11%，公司按账龄分析法共计提坏账准备 800.88 万元。从集中度来看，公司其他应收款余额前五名单位合计 0.25 亿元，占比 39.77%，集中度一般。

截至 2015 年底，公司存货 7.06 亿元，较年初减少 28.45%，主要系受原材料价格不断下降的影响，公司未为降低成本控制了存货规模所致。公司存货主要由原材料（占比 27.83%）、库存商品（占比 30.39%）和建造合同形成的已完工未结算资产（占比 34.19%）构成，累计计提跌价准备 222.38 万元。

**非流动资产**

截至2015年底，公司非流动资产73.75亿元，与年初基本持平；公司非流动资产主要由长期股权投资（占比6.69%）、固定资产（占比69.35%）和无形资产（占比12.69%）构成。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 4.86 亿元，较年初下降 23.48%，主要系 2015 年公司下属子公司新地工程将持有的杭州萧山管道燃气发展有限公司和新智环保燃气有限公司的股权全部转出所致。

截至 2015 年底，公司固定资产账面价值 51.15 亿元，与年初基本持平。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比 26.74%）、机器设备（占比 46.38%）、矿井设备（占比 20.23%）和电子设备（占比 5.38%）组成，累计计提折旧 15.75 亿元，成新率 69.21%，成新率较高。公司使用受限制的固定资产 26.16 亿元，用于银行借款及融资租赁款抵押，占固定资产账面价值的 51.16%，固定资产中受限资产占比较高。

截至 2015 年底，公司无形资产 9.36 亿元，与年初基本持平。公司无形资产主要由土地使用权（占比 30.67%）和采矿权（占比 67.85%）构成，累计摊销 1.04 亿元。公司使用受限制的无形资产 7.00 亿元，用于银行借款及融资租赁款抵押，占无形资产账面价值的 74.81%，无形资产中受限资产占比较高。公司对无形资产未计提减值准备。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总计 130.30 亿元，较年初增长 14.55%，主要来自货币资金的增加；资产构成仍以非流动资产为主，占比 56.62%。

总体看，公司资产规模较年初略有下降，结构以非流动资产为主；流动资产中货币资金和存货占比较大，非流动资产以固定资产与无形资产为主，且固定资产和无形资产中受限资产占比较大，公司整体资产质量尚可。

3．负债及所有者权益

**负债**

截至 2015 年底，公司负债 64.53 亿元，较年初增长 5.99%，主要系公司发行债券所致。公司负债中流动负债占比 61.33%，非流动负债占比 38.67%，公司负债以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 39.57 亿元，较年初减少 4.79%，主要系短期借款和其他应付款减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 27.58%）、应付票据（占比 10.45%）、应付账款（占比 24.60%）和预收款项（占比 9.31%）和一年内到期的非流动负债（占比 16.46%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款 10.91 亿元，较年初减少 11.96%，主要系公司偿还了部分短期借款所致。公司短期借款由保证借款 10.90 亿元和信用借款 0.01 亿元构成。截至 2015 年底，公司应付票据 4.14 亿元，较年初增加 167.08%，主要系 2015 年公司为减缓流动资金压力，应付商业承兑汇票增加所致，公司较年初新增 1.90 亿元商业承兑汇票。截至 2015 年底，公司预收款项 3.68 亿元，较年初减少 35.21%，主要系公司子公司预收款项较期初减少及工程结算所致。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.52 亿元，较年初增加 24.50%，全部为 1 年内到期的长期借款。

截至 2015 年底，公司非流动负债 24.95 亿元，较年初增加 29.17%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比 32.82%）、应付债券（占比 47.83%）和长期应付款（占比 10.46%）构成。

截至 2015 年底，公司长期借款 8.19 亿元，较年初下降 36.88%，主要系公司按期偿还部分贷款所致；公司长期借款主要为抵押借款（占比 79.24%）和保证借款（占比 20.76%）。截至 2015 年底，公司应付债券 11.93 亿元，较上年增加 7.97 亿元，主要系 2015 年 5 月公司发行中期票据“15 新奥生态 MTN001”8 亿元所致。其中“15 新奥生态 MTN001”8 亿元将于 2018 年 5 月到期；“14 威远化工 MTN001”4 亿元将于 2017 年 11 月到期，应付债券集中偿付压力不大。

截至 2015 年底，公司长期应付款较年初新增 2.61 亿元，为公司向瑞泽国际融资租赁有限公

司、珠江金融租赁有限公司和中建投租赁（上海）有限责任公司取得的融资租赁款，已计入公司长期债务。

从债务规模看，截至 2015 年底，公司全部债务合计达 44.30 亿元，较年初增加 22.06%；其中，短期债务增长 11.43%至 21.57 亿元，占比 48.68%，主要系应付票据增加所致；长期债务增长 34.22%至 22.73 亿元，占比 51.32%，主要系应付债券增加所致。

从债务比率来看，截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 56.73%、47.37%和 31.59%；较年初分别增加 5.97 个百分点、9.31 个百分点和 9.30 个百分点。整体看，公司债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 80.40 亿元，较年初增长 24.60%，主要系 2016 年 2 月公司发行“16 新奥债”所致。公司负债中流动负债占比 49.36%，较年初下降 11.97 个百分点，公司负债结构转变为以非流动负债为主。

总体看，截至 2015 年底，公司负债和债务规模有所上升，但仍处于合理水平；负债结构仍以流动负债为主，短期借款与应付账款占比较高。受公司发行中期票据和公司债券影响，公司债务结构有所改善，截至 2016 年 3 月底，公司负债转变为以非流动负债为主。

**所有者权益**

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 49.23 亿元，较年初下降 16.64%，主要系公司资本公积和盈余公积减少所致。其中归属于母公司所有者权益 42.58 亿元，占比 86.50%。在归属于母公司的所有者权益中股本占比 23.15%、专项储备占比 2.34%、盈余公积占比 0.19%和未分配利润占比 74.32%。

截至 2015 年底，公司在归属于母公司所有者权益中，股本 9.86 亿元，与年初保持一致；未分配利润 31.64 亿元，较年初略有下降，主要系受同一控制下企业合并所致。

截至 2015 年底，公司资本公积为零，较年初减少 8.13 亿元。其中，截至 2015 年底公司其他资本公积增加 0.11 亿元，系 2015 年 4 月公司收到新奥控股投资有限公司对新能（张家港）能源有限公司和新能（蚌埠）能源有限公司两公司原利润承诺的补偿款项；截至 2015 年底，公司资本公积减少 8.24 亿元，其中：（1）资本公积减少 1.25 亿元系公司因同一控制下的企业合并增加了新地能源工程技术有限公司，对上年比较报表进行追溯调整，增加的净资产在比较报表中调整所有者权益项下的资本公积(资本溢价或股本溢价)，在企业合并完成后转入了相应的所有者权益科目；（2）资本公积减少 0.52 亿元系恢复的新地工程合并日专项储备的余额；（3）资本公积减少 6.43 亿元系全资子公司新能矿业有限公司 2015 年 4 月收购新地工程 100%股权时，支付股权收购款高于合并日新地工程经审计的账面净资产，分别调减了公司资本公积 6.43 亿元、盈余公积 1.39 亿元和未分配利润 0.82 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 49.90 亿元，与年初基本持平，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益受公司资产重组和报表进行追溯调整的影响，较年初有所下将；所有者权益中未分配利润占比仍然较大，权益结构的稳定性较弱。

4．盈利能力

2015 年，公司营业收入 56.59 亿元，较上年下降 7.47%，主要系煤炭类产品和能源化工类产品市场低迷，业务收入下降所致。2015 年，公司营业利润、利润总额、净利润分别为 10.42 亿元、10.58 亿元和 8.85 亿元，分别较上年下降 20.77%、21.51%和 22.73%；公司净利润中归属于母公司净利润为 8.06 亿元，较上年下降 22.04%。

期间费用方面，2015 年，公司费用总额 7.07 亿元，较上年上升 4.11%，主要系财务费用增加所致；公司期间费用中销售费用、管理费用和财务费用分别占 16.55%、53.32%和 30.13%。2015 年，公司销售费用 1.17 亿元，较上年增加 7.97%，主要系职工薪酬和运输费正常上涨所致；管理费用 3.77 亿元，较上年略有下降；财务费用为 2.13 亿元，较上年增加 15.83%，主要系公司发行中期票据应付利息增加所致。2015 年，公司费用收入比为 12.48%，较上年增加 1.38 个百分点，公司期间费用控制能力一般。

从利润构成来看，2015 年，公司利润仍主要来自经营性业务利润；公司营业外收入为 0.23 亿元，较上年下降 44.97%，主要系非流动资产处置利得减少所致。2015 年，公司投资收益为 0.75 亿元，较上年增加 60.13%，主要系公司转让所持的杭州萧山管道燃气发展有限公司和新智环保燃气有限公司股份所致。2015 年，公司营业外收入和投资收益分别占公司利润总额的 2.16%和 7.11%。盈利能力对营业外收入和投资收益的依赖度低。

从盈利指标来看，2015 年，公司主营业务毛利率为 31.04%；营业利润率为 29.55%，二者较上年基本不变；2015 年公司总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为 11.83%、11.05%、16.34%，较上年分别下降 4.17 个百分点、3.86 个百分点和 6.07 个百分点。整体看，公司盈利能力有所弱化。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.26 亿元，同比增长 5.78%，实现净利润 0.61 亿元，与上年同期基本持平。

总体看，2015 年，公司营业收入有所下降；盈利能力有所弱化；公司费用控制能力有待加强。

5．现金流

从经营活动来看，2015 年，公司经营活动现金流入 53.08 亿元，较上年下降 5.83%，主要系公司营业收入下降所致。2015 年，公司经营活动现金流出 42.17 亿元，较上年减少 4.73%，主要系当期公司安全环保节能专用设备抵免企业所得税使得支付的各项税费减少所致。综上，2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 10.91 亿元，较上年下降 9.85%。从收入实现质量来看，2015 年，公司现金收入比率为 91.40%，与上年基本持平，公司收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2015 年，公司投资活动现金流入 3.56 亿元，较上年减少 45.82%，主要收到其他与投资活动有关的现金减少所致，系所属子公司新地工程于 2014 年 4 月份被新奥集团股份有限公司收购，其账面的期末现金及现金等价物余额计入 2014 年同期数所致。2015 年，公司投资活动现金流出 22.46 亿元，较上年增加 10.06 亿元，主要系公司收购新地工程支付较大金额现金所致。综上，2015 年，公司投资活动现金净流出 18.90 亿元，当期公司经营活动现金流不能满足投资活动对资金的需求。

从筹资活动来看，2015 年，公司筹资活动现金流入 39.61 亿元，其中发行债券 7.95 亿元、取得借款 14.85 亿元、收到其他与筹资活动有关现金 16.57 亿元，筹资活动流入较上年增加 4.45 亿元。2015 年，公司筹资活动现金流出 30.18 亿元，较上年减少 25.37%，主要系支付其他与筹资活动有关的现金减少，即 2014 年新地工程归还关联方的往来款的情况所致。综上，2015 年，公司实现筹资活动现金净流入 9.43 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金净流出 0.95 亿元，公司投资活动产生的现金净流出-0.63 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为 16.38 亿元，主要系 2016 年 2 月公司发行公司债券“16 新奥债”17 亿元所致。

总体看，2015 年公司经营活动现金流量规模较大、现金收入实现质量尚可；公司投资规模增长较快；由于经营活动的现金流入不能完全满足公司投资需求，公司对融资的需求不断增长，2015

年筹资活动现金净流入的规模较大。

6．偿债能力

截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 56.73%、47.37%和 31.59%；较年初分别增加 5.97 个百分点、9.31 个百分点和 9.30 个百分点，公司债务负担有所加重。

从短期偿债能力看，截至 2015 年底，公司流动比率、速动比率分别为 1.01 倍、0.83 倍，均与年初较为接近。2015 年公司现金短期债务比为 0.93 倍，较年初的 1.00 倍略有下降，主要系应付票据增加导致公司短期债务上升所致。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司 EBITDA 为 16.52 亿元，较上年下降 12.80%，主要系利润总额下降所致；公司 EBITDA 主要由折旧、计入财务费用的利息支出和利润总额构成，占比分别为 19.67%、14.11%和 64.02%。2015 年，公司 EBITDA 利息倍数为 6.74 倍，较上年的 9.00 倍有所下降，但公司 EBITDA 对利息的保障能力仍很强。2015 年公司 EBITDA 全部债务比为 0.37 倍，低于上年的 0.52 倍；但公司 EBITDA 对债务的保障能力仍较强。总体看，公司拥有较强的长期偿债能力。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信 42.04 亿元，已使用额度 33.07 亿元；公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1013010200167150D），截至 2016 年 4 月 29 日，公司无关注类与不良类信贷信息记录。

截至 2015 年底，公司不存在对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生实质影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

截至 2015 年底，公司对外提供担保 2.00 亿元。因新地工程在股权收购前为新奥集团的部分贷款提供了担保，上述担保在股权收购完成后形成关联担保，上述担保共计 5.81 亿元，截至 2015 年底，已履行完毕的 3.81 亿元，未履行完毕的 2 亿元。截至目前，新奥集团未发生违约。

总体看，公司债务负担适中，整体偿债能力较强；2015 年公司长期债务有所增长，公司债务结构进一步优化。

7．公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达20.15亿元，约为“16新奥债”本金（17亿元）的1.19倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达49.23亿元，约为“16新奥债”本金的2.90倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16新奥债”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司EBITDA为16.52亿元，约为“16新奥债”本金的0.97倍，公司EBITDA对“16新奥债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入53.08亿元，约为“16新奥债”本金的3.12倍，公司经营活动现金流入量对“16新奥债”的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为一家以煤炭、煤化工、农兽药和能源工程为主营业务的上市公司，在行业地位、生产规模、经营活动现金流稳定，现金类资产充足等方面具备竞争优势，公司对“16 新奥债”的偿还能力较强。

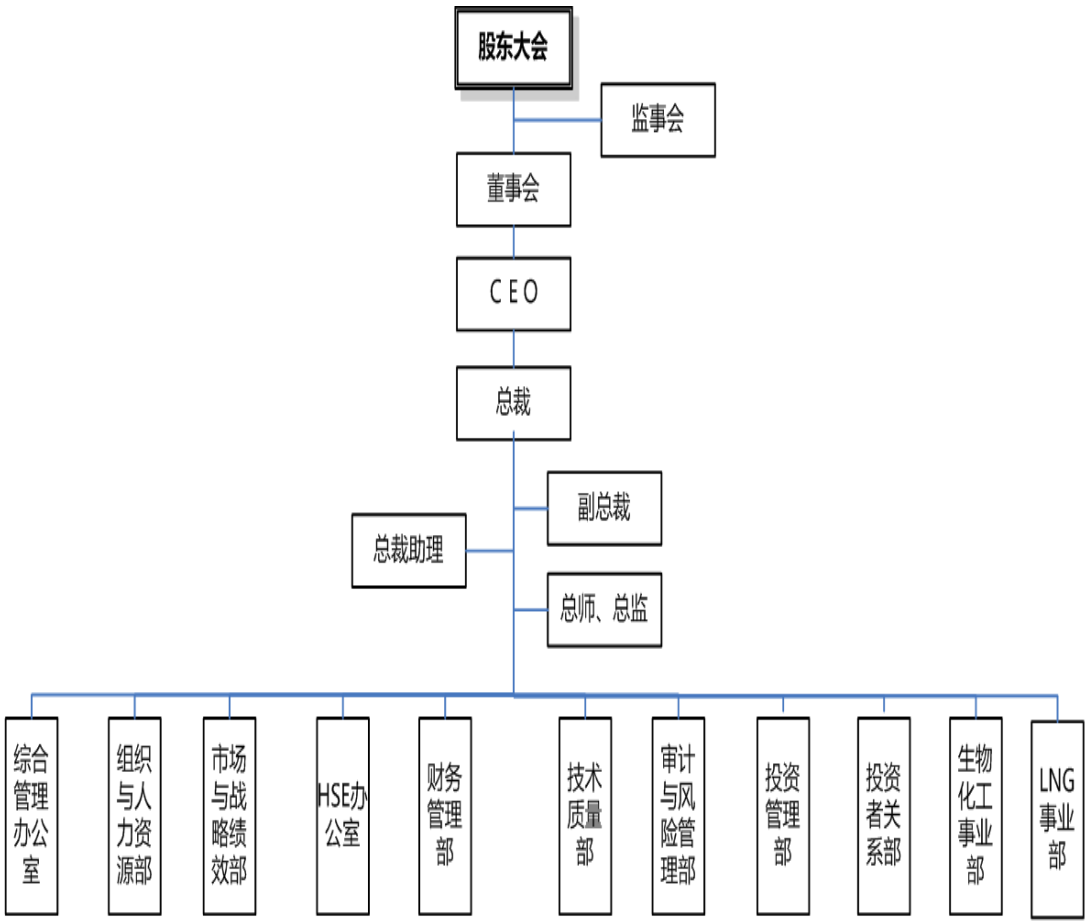
## 六、综合评价

公司作为一家以煤炭、煤化工、农兽药和能源工程为主营业务的上市公司，2015 年，公司面对煤炭及化工行业低迷的市场环境，强化内部管理，优化业务结构，保持了较强的盈利能力和稳定的现金流入。同时联合评级也关注到煤炭化工行业持续低迷，公司营业收入有所下降，债务规模上升较快等因素对其生产经营产生的不利影响。

2015年，公司收购的能源工程业务盈利较好，成为公司重要的利润增长点；2016年4月公司拟非公开发行股票并以支付现金方式收购联信创投100%的股权，股权交割于2016年4月29日完成，以扩大公司清洁能源国际化业务规模。公司非公开发行股票事项尚需中国证监会进一步审核。未来随着公司能源工程和清洁能源业务规模的扩大，及年产20万吨稳定轻烃项目、焦炉煤气制LNG项目等建成投产，公司盈利能力或将进一步增强。

综上，联合信用评级有限公司维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 新奥债”债项信用等级为“AA”。

# 附件 1 新奥生态控股股份有限公司组织结构图



# 附件 2　新奥生态控股股份有限公司
# 主要计算指标

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 119.94 | 113.75 | 130.30 |
| 所有者权益（亿元） | 59.05 | 49.23 | 49.90 |
| 短期债务（亿元） | 19.35 | 21.57 | 24.28 |
| 长期债务（亿元） | 16.94 | 22.74 | 38.53 |
| 全部债务（亿元） | 36.29 | 44.30 | 62.81 |
| 营业收入（亿元） | 61.16 | 56.59 | 10.26 |
| 净利润（亿元） | 11.45 | 8.85 | 0.61 |
| EBITDA（亿元） | 18.95 | 16.52 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 12.10 | 10.91 | -0.95 |
| 应收账款周转次数(次) | 19.60 | 8.21 | 1.19 |
| 存货周转次数（次） | 6.10 | 4.57 | 1.07 |
| 总资产周转次数（次） | 0.58 | 0.48 | 0.08 |
| 现金收入比率（%） | 90.28 | 91.40 | 98.20 |
| 总资本收益率（%） | 16.00 | 11.83 | 0.59 |
| 总资产报酬率（%） | 14.91 | 11.05 | 0.65 |
| 净资产收益率（%） | 22.41 | 16.34 | 1.22 |
| 营业利润率（%） | 30.86 | 29.55 | 24.48 |
| 费用收入比（%） | 11.10 | 12.48 | 18.18 |
| 资产负债率（%） | 50.76 | 56.73 | 61.70 |
| 全部债务资本化比率（%） | 38.06 | 47.37 | 55.73 |
| 长期债务资本化比率（%） | 22.29 | 31.59 | 43.57 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 9.00 | 6.74 | -- |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.52 | 0.37 | -- |
| 流动比率（倍） | 1.11 | 1.01 | 1.42 |
| 速动比率（倍） | 0.87 | 0.83 | 1.25 |
| 现金短期债务比（倍） | 1.00 | 0.93 | 1.49 |
| 经营现金流动负债比率（%） | 29.11 | 27.56 | -2.40 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 1.11 | 0.97 | -- |

注：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%<br>（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） |
| **本次债券偿债能力** | |
| EBITDA 偿债倍数 | EBITDA/本次债券到期偿还额 |
| 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/本次债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | 经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额 |

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。