跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]573 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公开发行的“16 新奥债”进行跟踪评级，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公开发行的“16 新奥债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月二十八日

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 2018 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	2017/5/26

跟踪评级时间：2018 年 5 月 28 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	183.76	215.55	235.28
所有者权益（亿元）	52.61	59.01	84.71
长期债务（亿元）	54.84	47.05	58.23
全部债务（亿元）	105.55	108.76	107.03
营业收入（亿元）	63.96	100.36	29.41
净利润（亿元）	5.71	6.92	3.73
EBITDA（亿元）	14.69	17.59	--
经营性净现金流（亿元）	9.79	9.90	-1.71
营业利润率（%）	24.56	22.88	21.10
净资产收益率（%）	11.21	12.41	5.19
资产负债率（%）	71.37	72.62	64.00
全部债务资本化比率（%）	66.74	64.83	55.82
流动比率（倍）	0.64	0.59	0.90
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.16	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.48	3.15	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.86	1.03	--

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、“其他应付款”科目中的并购贷款已计入短期债务，“长期应付款”科目中的融资租赁款已计入长期债务；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5、2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对新奥生态控股股份有限公司（以下简称“公司”或“新奥股份”）的跟踪评级，反映了公司作为以天然气加工和投资、能源工程、煤炭、能源化工和农兽药为主营业务的上市公司，跟踪期内在产能规模、产品认可度、经营活动现金流等方面继续保持优势。2017 年，公司经营情况良好，煤炭业务产品价格大幅提升；甲醇生产业务产能利用率和产销率均保持较高水平；能源工程业务收入确认情况良好；公司营业收入和营业利润规模明显增长，经营活动现金流状况保持良好。同时，联合评级关注到跟踪期内公司新投产的 1,000 吨草铵膦项目产销率水平有待提高，并购的 Santos Limited 企业出现亏损，公司债务负担较重且存在短期偿债压力等因素对其信用水平产生的不利影响。

2018 年 2 月，公司成功通过配股募集资金净额 22.39 亿元，资本实力进一步增强，资产负债结构更趋于合理，整体偿债能力有所增强。

未来，随着公司在建项目投产，在行业景气度较好的情况下，公司经营状况有望保持良好。

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”。

优势

1．2017 年公司在产能规模、产品认可度、经营活动现金流等方面继续保持优势。

2．2017 年，公司经营情况良好，煤炭业务产品价格大幅提升；甲醇生产业务产能利用率和产销率均保持较高水平；能源工程业务收入确认情况良好；公司营业收入和营业利润规模明显增长，经营活动现金流状况保持良好。

3．2018 年 2 月公司成功通过配股募集资

金净额 22.39 亿元，资本实力进一步增强，资产负债结构更趋于合理，整体偿债能力有所增强。

关注

1．公司新投产的 1,000 吨草铵膦项目产销率水平有待提高，未来能否实现项目预期收益仍具有不确定性。

2．2017 年，公司并购的 Santos Limited 因计提大额资产减值发生亏损，导致公司投资收益大幅亏损；截至 2017 年底公司对 Santos Limited 长期股权投资账面净值占公司资产总值的 21.84%，资产配置金额较大，未来其经营情况对公司的经营业绩存在一定影响。

3．公司债务负担较重，2018 年偿债压力较大；同时公司关联交易金额较大，期间费用控制能力仍有待提高。

分析师

王　越
电话：010-85172818
邮箱：wangyue@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

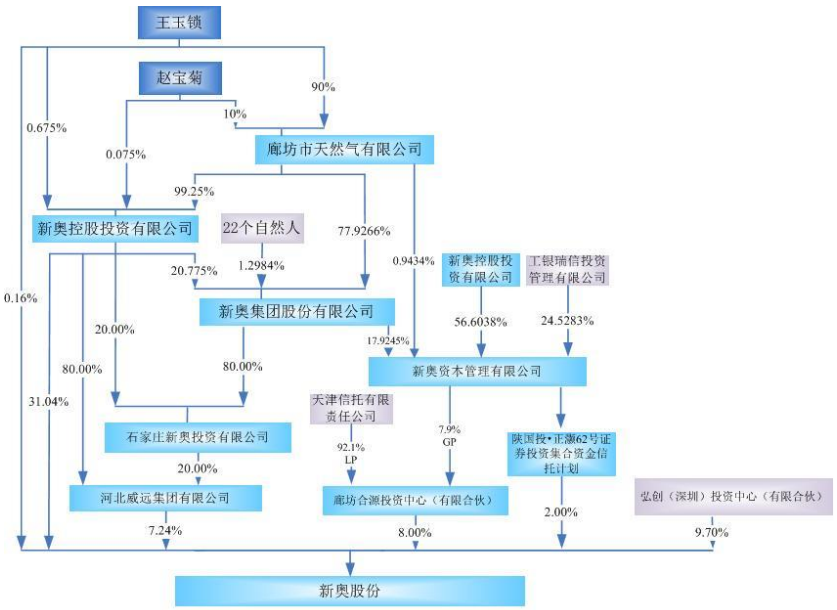
新奥生态控股股份有限公司（以下简称“公司”或“新奥股份”）于1992年7月经河北省体改委以冀体改委（1992）1号文和40号文批准设立，原名河北威远实业股份有限公司。1993年12月经中国证券监督管理委员会证监发审字〔1993〕52号文复审通过，向社会公开发行人民币普通股票2,000万股，并于1994年1月3日在上海证券交易所挂牌交易，股票代码“600803.SH”。1999年3月，公司更名为河北威远生物化工股份有限公司。

2013年3月，经中国证券监督管理委员会批准（证监许可〔2013〕211号），公司向新奥控股投资有限公司（以下简称“新奥控股”）、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等七家企业非公开发行股份61,020万股，购买新能矿业有限公司（以下简称“新能矿业”）100%股权，并通过新能矿业间接持有新能能源有限公司（以下简称“新能能源”）75%的股权。

2014年12月，经公司临时股东大会审议通过，公司更名为现用名，证券简称变更为“新奥股份”，股票代码保持不变。

公司设立后历经数次增资，截至 2018 年 3 月底，公司实收资本 122,935.58 万元，新奥控股持有公司 31.04%股份，为公司控股股东，公司实际控制人为自然人王玉锁，股权结构如下图所示。

图 1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



注：1、新奥资本管理有限公司通过“陕国投・正灏62号证券投资集合资金信托计划”持有新奥股份24,573,495 股，合计持股比例约 2%；
2、上述蓝色代表的主体为公司及公司关联方，灰色代表的主体为公司非关联方。

资料来源：公司提供

跟踪期内公司组织结构无变化（附件 1）。截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司 19 家，合并范围无变化；公司在职员工合计 4,592 人。

2017 年，公司经营范围无变化，主要业务涵盖液化天然气生产、销售与投资，能源技术工程服务，甲醇等能源化工产品生产、销售与贸易，煤炭的开采、洗选与贸易，以及生物制农兽药原料药及制剂的生产与销售。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 215.55 亿元，负债合计 156.53 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 59.01 亿元，其中归属于母公司所有者权益 51.53 亿元。2017 年，公司实现营业收入 100.36 亿元，净利润（含少数股东损益）6.92 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.31 亿元。经营活动现金流量净额为 9.90 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.68 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 235.28 亿元，负债合计 150.57 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 84.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益 76.93 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 29.41 亿元，净利润（含少数股东损益）3.73 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.44 亿元。经营活动现金流量净额为-1.71 亿元，现金及现金等价物净增加额 15.14 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、债券发行和募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]2586 号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过 17 亿元的公司债券，债券名称为“新奥生态控股股份有限公司公开发行 2016 年公司债券”（以下简称“本次债券”）。本次债券采用公开发行方式，已于 2016 年 2 月 25 日发行完毕，发行规模 17 亿元，期限 5 年，发行票面利率为 6.25%，在债券存续期限的前 3 年固定不变，附发行人第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，本次债券已于 2016 年 3 月 22 日在上海证券交易所上市交易（债券简称：16 新奥债；债券代码：136124.SH）。本次债券募集资金主要用于补充流动资金和偿还银行贷款，截至 2017 年底，已全部按照募集资金用途使用完毕。

本次债券无担保。

本次债券已于 2017 年 2 月 27 日、2018 年 2 月 26 日按期付息。

三、行业分析

目前，公司收入和利润规模较大的业务涉及煤炭、能源化工、能源工程和农药四个行业。

1. 煤炭行业

（1）煤炭供需

2016 年 2 月，国务院发布《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（以下简称“《意见》”），标志着煤炭行业供给侧改革正式开始，《意见》提出用 3~5 年时间，煤炭产能再退出 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右。从政策实施效果看，2016 年的目标为 2.5 亿吨，最后实际完成 2.9 亿吨，而 2017 年要退出 1.5 亿吨以上，到 11 月已经提前完成。截至 2017 年末，全国煤矿总产能 53.08 亿吨，较 2015 年末的 57.00 亿吨减少 3.92 亿吨。煤炭产量方面，受供给侧改革影响，2016 年我国煤炭产量出现明显下滑，全年原煤产量 34.11 亿吨，同比减少 8.97%；2017 年，由于“276 个工作日”的逐步放开，全年原煤产量有所回升，较上年同比增长 3.20%至 35.20 亿吨。

下游需求方面，煤炭下游行业主要包括电力、钢铁、建材、化工，其煤炭消费量分别占煤炭消费总量的 51%、11%、12%和 4%。进入 2016 年后，随着我国整体经济环境的回暖，煤炭行业下游需求有所增长，但增幅有限。具体来看：2017 年火电发电量 4.61 万亿千瓦时，同比增长 4.60%，增速基本保持稳定；2017 年，粗钢产量有所回升，为 8.32 亿吨，增速较上年的 0.56%提高到 2.97%，但随着钢铁行业供给侧改革的持续实施，未来钢铁产量增幅有限。

价格方面，2017 年，随着供给侧改革的持续稳步实施，煤炭价格持续高位波动，同比大

幅上升；其中，7 月为迎峰度夏的动力煤需求旺季，9 月受冬储煤的需求和钢铁旺季生产需求影响，动力煤和炼焦煤价格有所上升。

整体看，经历了 2016 年煤炭行业供给侧改革带来的供需失衡之后，2017 年，随着“276 个工作日”等政策的逐步放开，煤炭供不应求的状况有所改善，但供给侧改革的持续实施支撑 2017 年煤炭价格仍整体高位波动。

（2）行业发展

政策支持行业景气度保持稳定，逐步实现供需平衡

随着煤炭行业供给侧改革的持续实施，煤炭供给大幅减少，在需求基本保持稳定情况下，煤炭价格大幅上涨，短期内，政策支持煤炭行业景气度保持在较高水平。长期看，随着落后产能的退出，先进产能的投产，煤炭行业供给将有所增长，随着宏观经济的好转，下游需求稳定增长，未来煤炭行业将逐步实现供需平衡。

行业集中度进一步提升、产业链进一步完善

煤炭行业供给侧改革的顺利实施，使得拥有较好资源禀赋的煤炭企业盈利能力得到大幅改善，而资源禀赋较差的煤炭企业生存空间进一步缩小，加之 2018 年新的政策导向，未来煤炭行业兼并重组步伐将加快，行业集中度将进一步提升。此外，供给侧改革的实施拉高了煤炭价格，使得火电行业成本控制承压严重，加速了火电企业向上游煤炭行业的延伸。

2. 能源化工行业

公司的能源化工产品主要是以煤炭为原料生产的甲醇产品，属于能源化工中的子行业—煤化工行业。

（1）行业概况

甲醇供给方面，据金联创数据显示，2017 年，我国甲醇新增产能 467 万吨，增长率为 4.32%，增速已连续 3 年低于 10%，主要受供给侧改革影响；2017 年国外甲醇产能基本保持稳定。整体看，2017 年甲醇产能整体增幅不大。甲醇生产工艺主要包括煤制甲醇、焦炉气制甲醇以及天然气制甲醇，其占比分别约为 58%、17%和 14%。2017 年 4 季度以来，受“2+26”城市环保政策影响，焦炉气制甲醇停车降负；同时煤改气引发的天然气供应短缺，导致西南西北底气天然气制甲醇装置停车。2017 年我国甲醇开工率为 61.62%，开工率较上年提高了 2.05 个百分点。未来，环保政策仍然将影响焦炉气制甲醇以及天然气制甲醇的开工。2017 年我国进口甲醇 813.35 万吨，增速较去年的 59%下降至-7.60%。

甲醇需求方面，目前，新兴下游甲醇/煤制烯烃（占比 45%）及甲醇燃料需求（占比 16%）已经成为下游甲醇需求的绝对主力，占比 60%以上，而传统下游的甲醛、二甲醚、醋酸以及 MTBE 需求占比进一步下降。甲醇/煤制烯烃方面，截至 2017 年底，我国甲醇/煤制烯烃装置达 27 套，产能合计 1,235 万吨，其中有配套甲醇产能的装置 15 套，涉及产能 884 万吨，占比 71%；没有配套甲醇产能的装置 12 套，涉及产能 369 万吨，占比 29%。2017 年甲醇烯烃装置开工良好，基本维持 70%以上。整体看，甲醇/煤制烯烃装置的投产使用成为甲醇需求增加的主要动力，但受下游烯烃装置装开工率影响较大。甲醇燃料方面，由于今年推广“煤改气”工程，甲醇锅炉因其环保、绿色等特点，需求量增加较为明显；甲醇汽油也逐步推广；后期甲醇燃料需求或将进一步增加。

传统需求方面，甲醛行业与房地产相关性较高，随着房地产增速的下降及环保材料的推广，甲醛需求在逐渐萎缩；二甲醚在当前由于政策因素导致使用量减少，行业状况持续恶化；醋酸得益于下游化纤等行业的良好运行，供需格局改善明显，利润较高；MTBE 在下半年受油价影响，开工提

升较为明显，而且国内汽车保有量的增加，也从总体上支撑了作为汽油添加剂的 MTBE 的总体需求。

2017 年，供给端甲醇产能增长幅度较小，进口数量不及去年；需求端新兴下游需求增加；2017 年甲醇供需整体保持紧平衡，导致甲醇价格上涨，以甲醇（纯度 99.9%）年度平均价为例，2017 年为 2,521.93 元/吨，较上年的 1,896.65 元/吨上涨了 32.97%。

（2）未来发展

供给方面，2018 年，我国拟新增甲醇产能约 760 万吨，产能增速约为 9.38%；国外甲醇产能拟增加约 600 万吨，主要集中在中东和北美。2018 年甲醇产能有所提高，国外产能的释放或将使得甲醇进口增加，甲醇供给方面偏于宽松。但焦炉气制甲醇的产能受环保政策限制较大，同时天然气制甲醇的产能受天然气供给限制，需重点关注我国天然气扩产的进展。需求方面，后期，我国拟筹建烯烃装置 13 套，涉及产能 740 万吨，其中配套甲醇产能 1,390 万吨，理论上还需要外采 780 万吨甲醇，这些装置多计划于 2019 年投产，但需求能否正常释放仍需关注装置建设进度以及烯烃装置的盈利及开工情况。

3. 能源工程

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。

能源工程建设方面，①对于煤炭来说，在国内能源应用结构中的主体地位短期内不会改变，我国仍会坚定推动供给侧改革方针的执行以及煤化工产业的发展，因此现代煤化工产业建设是能源工程业务市场之一。②天然气作为清洁燃料，“压煤上气”是我国能源结构调整的主要方向，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。③安全环保方面如清洁生产、节能减耗和新装备的研发、应用也是能源工程业务的市场之一。总体看，能源工程行业市场前景广阔，但需不断创新攻破技术壁垒。

总体看，“十三五”期间，能源工程在现代煤化工、天然气配套工程、安全环保设施建设方面具有较大的市场空间。

4. 农药行业

据国家统计局统计，2017 年全国累计生产农药 294.1 万吨，同比下降 8.7%。除草剂产量为 114.8 万吨，同比下降 19.5%。杀虫剂产量为 59.7 万吨，同比增长 10.5%，占农药总产量的 20.3%。杀菌剂产量为 17.0 万吨，同比增长 14.6%，占农药总产量的 5.8%。2017 年农兽药产品价格出现大幅度上涨，一是由于环保压力，很多企业无法开工，致使农兽药生产的原材料、中间体和产品紧缺，供不应求；二是由于上游基础化工原材料价格上涨，推及农兽药中间体上涨，导致农兽药生产企业成本不断增加，在货源紧张供应不断增加情况下，农兽药企业被迫提高产品价格。从下游需求来看，近两年我国玉米收储改直补后导致播种面积下滑。另外，新修订的《农药管理条例》自 2017 年 6 月 1 日施行，推动了生产商的规范生产和经销商的规范经营，保证了农户的用药安全，同时在一定程度上影响了农药成本。随着 4 月和 8 月份的中央环保督查和中国农业供给侧改革的深入，更加有利于大型规范企业发展，农兽药行业整体进入回暖趋好的局面。

总体看，2017 年农药行业在环保趋严及原材料价格上涨的驱动下，产品价格有所提高，但下游需求仍无显著性增长。

四、管理分析

2017 年 6 月 26 日，公司召开第八届董事会第十一次会议聘任副总裁史玉江先生担任公司董事会秘书。2017 年 11 月 30 日，杨宇先生因身体和年龄原因辞去公司副董事长、CEO 和第八届董事会各专业委员职务；同时，公司召开第八届董事会第十七次会议选举于建潮先生为公司副董事长、CEO 并不再担任公司副总裁职务；提名赵令欢先生为公司第八届董事会董事候选人；经公司 2017 年第五次临时股东大会选举赵令欢为公司董事。2017 年 12 月 22 日，公司召开第八届董事会第十八次会议聘任王贵歧先生、牛云峰先生担任公司副总裁职务。

至本报告出具之日，公司现有董事 8 名，其中独立董事 3 名，非独立董事 5 名；监事 3 名，高管人员 8 名。

总体看，跟踪期内公司董、监、高人员变动不大，不会对正常生产经营造成重大影响。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务涵盖液化天然气生产、销售与投资，能源技术工程服务，甲醇等能源化工产品生产、销售与贸易，煤炭的开采、洗选与贸易，以及生物制农兽药原料药及制剂的生产与销售。2017年，公司实现营业收入100.36亿元，同比增长56.91%，主要系甲醇、煤炭贸易业务、能源工程业务增幅较大所致。公司主营业务收入99.94亿元，占营业总收入的比重为99.58%，公司主营业务突出。2017年，公司营业利润为8.90亿元，净利润6.92亿元，分别同比增长130.34%和21.35%。

从收入构成来看，2017年，煤炭、能源化工（甲醇、二甲醚）、能源工程和农兽药业务仍是公司主要收入来源，液化天然气收入规模不大，对公司整体营业收入的影响较小。2017年煤炭行业市场向好，同时公司加大煤炭贸易业务，煤炭业务收入增长130.81%至22.71亿元，占比同比提高7.11个百分点至22.72%。2017年，能源化工业务收入同比增长73.36%至31.93亿元，其中甲醇贸易业务15.38亿元，同比提高166.70%，能源化工业务占比同比提高2.73个百分点至31.95%。2017年，受公司设备销售、常规燃气工程、综合工程等业务量均有较大幅度提升影响，能源工程业务收入同比提高38.21%至26.97亿元。受农药行业环保整治力度加强，部分企业减产、限产以及出口形势良好等因素影响，农药产品价格持续上涨，2017年公司农兽药收入同比增长18.06%至15.06亿元。2017年，由于LNG价格大幅上涨导致公司液化天然气业务收入同比增长30.59%至3.27亿元；但由于液化天然气占比不大，对公司营业收入的影响较小。

毛利率方面，2017年，公司煤炭业务毛利率同比下降了6.74个百分点至45.46%，主要系低毛利率的煤炭贸易营业收入在煤炭业务中占比相比上年同期增加了17个百分点，导致公司煤炭板块整体毛利率同比下降。2017年，能源化工业务毛利率同比下降5.72个百分点至14.75%，主要系受煤炭价格上涨因素影响，甲醇生产成本同比有一定增幅，同时低毛利率的甲醇贸易营业收入在甲醇业务中的占比相比上年同期增加17个百分点，导致能源化工板块整体毛利率同比下降。2017年，能源工程业务毛利率同比下降6.17个百分点至21.80%，主要系受业务结构变化影响，其中毛利率较高的穿越业务和设计业务收入占比下降，毛利率相对较低的综合工程及设备销售收入占比增加，导致总体毛利率同比下降。2017年，农兽药业务毛利率较上年提高了3.21个百分点，主要系产品价格上涨所致。2017年公司主营业务综合毛利率为24.98%，同比降低了1.64个百分点，基本保持稳定。

表1 公司主营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2016年			2017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
煤炭	9.84	15.61	52.20	22.71	22.72	45.46	130.81	7.11	-6.74
能源化工	18.42	29.22	20.47	31.93	31.95	14.75	73.36	2.73	-5.72
能源工程	19.51	30.95	27.97	26.97	26.99	21.80	38.21	-3.96	-6.17
农兽药	12.76	20.24	17.60	15.06	15.07	20.81	18.06	-5.17	3.21
液化天然气	2.51	3.98	6.82	3.27	3.28	28.11	30.59	-0.70	21.29
合计	**63.03**	**100.00**	**26.62**	**99.94**	**100.00**	**24.98**	**58.55**	**--**	**-1.64**

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。

2018年1~3月，公司实现营业收入29.41亿元，同比增长65.93%，公司所有板块业务均有不同幅度增长，其中甲醇、煤炭贸易业务、能源工程业务增幅较大，LNG、甲醇、煤炭及农药主要产品价格较上年同期有一定幅度上涨，甲醇、农药及煤炭销量较上年同期有不同程度增长；实现净利润3.73亿元，同比增长84.84%。

总体看，2017 年，煤炭、甲醇、农兽药价格同比上涨，公司甲醇、煤炭贸易业务、能源工程业务增幅较大，带动公司主营业务收入实现增长；受各版块贸易规模扩大所致，公司主要板块毛利率均有不同程度下降但营业利润和净利润均实现增长，经营业绩良好。

2. 业务运营

（1）煤炭业务

煤炭开采与洗选

公司煤炭开采与洗选业务生产经营主体为新能矿业。新能矿业是内蒙古自治区上规模的煤炭生产企业之一，拥有王家塔矿井矿区采矿权，主要煤种为不粘煤，极少数为长焰煤，主要产品包括混煤和洗精煤。根据公司提供的《新能矿业有限公司王家塔矿井年度矿产资源储量监测报告》显示：截至2017年底，矿井保有资源储量为103,523.2万吨，其中探明的经济基础储量（111b）56,112.5万吨，控制的经济基础储量（122b）10,958.9万吨，推断的内蕴经济资源量（333）36,451.8万吨。

2017年，公司煤矿未受“276个工作日”制度限制，其中公司通过技术改造，对洗煤工艺进行了改进，洗煤入洗下限由9mm改为6mm入洗，提高了精煤产率，精煤产量同比增幅较大。2017年，煤炭产能利用率、产销率均约为100%，仍保持较高水平；煤炭销售均价同比提高。综合上述因素，公司煤炭开采与洗选业务实现收入15.31亿元，同比增长84.90%；实现毛利润10.18亿元，同比增长99.37%，公司煤炭开采与洗选业务为公司毛利润的重要来源。

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，已与200多家客户形成稳定的业务合作群体。2017年，新能矿业前五名客户销售金额合计5.63亿元，占新能矿业销售收入的比例为35.88%，占比较上年有所下降，客户集中度风险不大。

表2 公司煤炭产销售情况（单位：万吨、元/吨、亿元、%）

项目	产品	2016 年	2017 年	同比变化
产能	--	680.00	680.00	0.00
产量	混煤	313.87	323.86	3.18
	精煤	256.24	317.81	24.03
销量	混煤	315.45	325.39	3.15
	精煤	256.41	316.85	23.57
销售均价	混煤	126.17	196.91	56.07

	精煤	165.77	281.01	69.52
销售收入	混煤	4.03	6.41	58.97
	精煤	4.25	8.90	109.44
毛利率	混煤	56.61	61.41	4.80
	精煤	66.47	70.16	3.68

资料来源：公司提供
注：上表数据均不含税。

煤炭贸易业务

公司煤炭产品贸易业务主要由新能（天津）能源有限公司（以下简称“新能天津”）开展，采取上下游同时锁单的贸易模式，有效规避了价格波动风险，但毛利率也较低。结算方式分为两种，第一种为上游供应商为煤矿企业，公司先全额预付货款，在账期内再收取下游货款，账期一般为一个月；第二种为上游供应商为贸易商，公司先预付货款的20%，待下游客户在账期内支付全部货款后，再支付上游剩余款项。2017年公司加大煤炭贸易规模，采销量均同比大幅增长，毛利率较上年变动不大；2017年公司煤炭贸易业务实现收入7.39亿元，同比增长373.72%；实现毛利润0.14亿元，同比增长0.11亿元，煤炭贸易业务对公司的毛利润贡献有限。

公司煤炭贸易业务主要的采购商有山东盛群煤炭物流贸易有限公司、唐山滦聚实业有限公司等，2017年，前5大供应商商合计采购金额为3.73亿元；占贸易业务总采购金额的比重为55.02%；主要销售客户有兖矿煤化供销有限公司、迁安市宏奥工贸有限公司等；2017年，前5大客户合计销售金额为4.38亿元；占贸易业务中销售金额的比重为68.26%，客户集中度较高。

表3　公司煤炭贸易情况（单位：万吨、亿元、%）

项目	2016年	2017年	同比变化
采购量	44.09	155.45	252.58
销售量	44.09	155.41	252.48
采销比	100.00	99.97	-0.03（个百分点）
销售收入	1.56	7.39	375.34
销售毛利率	1.74	1.91	0.17（个百分点）

资料来源：公司提供
注：1、上表售价均不含税。

总体看，2017年公司煤炭开采及洗选业务产销量、价格均实现增长，产销率仍保持较高水平，同时公司对洗煤工艺进行了改进，提高了精煤产率，增强了公司收益，该业务对公司毛利润贡献较大；2017年公司煤炭贸易业务规模扩大带动其收入及毛利润同比提高，但由于贸易业务毛利率较低，对公司毛利润贡献较小。

（2）能源化工业务

公司能源化工业务主要包括甲醇业务和二甲醚业务，2017 年，甲醇业务实现收入 30.52 亿元，同比增长 75.39%，主要系新能天津甲醇贸易业务规模扩大所致，其中甲醇贸易业务实现收入 15.38 亿元，同比增长 166.70%。二甲醚业务实现收入 0.92 亿元，同比下降 2.73%，二甲醚业务收入贡献不大。

甲醇生产业务

公司自产自销甲醇生产经营主体为子公司新能能源，2017年，公司自产甲醇业务原料采购渠道和结算方式无变化，采购价格受煤炭价格上涨影响均有所提高，增加了甲醇业务生产成本，其中原料煤采购均价同比提高45.04%至426.01元/吨，燃料煤采购价格同比提高38.39%至258.99元/吨，为规

避原材料价格上涨风险，公司适当囤货，采购数量有所提高。

表4 公司甲醇原料采购情况（单位：万吨、元/吨、%）

项目	2016年	2017年	同比变动情况
原料煤采购量	127.52	128.63	0.87
原料煤采购均价	293.73	426.01	45.04
燃料煤采购量	45.69	50.46	10.44
燃料煤采购均价	187.15	258.99	38.39

资料来源：公司提供

跟踪期内甲醇产能无变化，产能利用率及产销率仍保持在100.00%以上；甲醇价格同比上涨21.46%至1,934.36元/吨，但公司平均成本上涨幅度远高于甲醇售价上涨幅度，使得公司甲醇生产业务毛利率下降2.52个百分点至29.42%，甲醇生产业务毛利润为4.45亿元，同比提高19.91%，该业务仍为公司毛利润的重要来源。

表5 公司甲醇产销情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨、亿元、%）

项目	2016年	2017年	同比变化
产能	60.00	60.00	0.00
产量	73.75	77.88	5.60
产能利用率	122.92	129.80	6.88个百分点
销量	73.05	78.27	7.15
产销率	99.06	100.50	1.44个百分点
平均售价	1,592.54	1,934.36	21.46
销售收入	11.63	15.14	30.14
毛利率	31.94	29.42	-2.52个百分点

资料来源：公司提供

甲醇贸易业务

2017年公司甲醇贸易业务规模扩大，采销比仍处于较高水平，该业务实现销售收入15.38亿元，同比增长166.70%，实现毛利润0.09亿元，同比增长83.83%，对公司整体毛利润贡献较小。甲醇贸易业务主要的采购商有大连金阳进出口有限公司、新能能源等；2017年，前5大采购商合计采购6.56亿元；占甲醇贸易总采购额的42.94%；主要销售客户有张家港扬子江保税贸易有限公司、张家港保税区恒德投资有限公司等；2017年，前5大销售客户合计销售4.87亿元；占甲醇贸易销售总额的21.08%。

表6 公司甲醇贸易情况（单位：万吨、%）

项目	2016年	2017年	同比变化
采购量	38.85	69.12	77.92
销售量	38.85	69.12	77.92
采销比	100.00	100.00	0.00 个百分点
销售收入	5.77	15.38	166.70
销售毛利率	0.87	0.60	-0.28 个百分点

资料来源：公司提供
注：上表售价均不含税。

总体看，2017 年，公司甲醇生产业务产能利用率和产销率均保持较高水平，营业收入和毛利润均同比增长，对公司毛利润贡献较大；2017 年，甲醇贸易业务规模扩大，但受甲醇贸易毛利率较低

影响，该业务对公司毛利润贡献有限。

（3）能源工程业务

公司能源工程业务由新地能源工程技术有限公司（以下简称“新地工程”）承接，其主要从事天然气、节能环保及新型化工等领域的技术研发、工程设计、设备制造与集成、项目管理与工程建设等的一体化服务业务。

2016~2017 年公司能源工程业务分别实现营业收入 19.51 亿元和 26.97 亿元，其中 2017 年结转的工程有新奥燃气发展有限公司定向穿越工程、中船重工（邯郸）派瑞特种气体有限公司年产 5,400 吨新材料项目和浙江舟山液化天然气（LNG）接收及加注站连接管道项目。总体看，公司技术实力较强，已成功运行多个项目，2017 年营业收入实现稳步增长。

（4）农兽药业务

公司农兽药主要由子公司河北威远生物化工有限公司（以下简称“威远生化”）、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。公司农兽药业务主要为精细化工生产，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。公司农兽药业务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。

2017年，公司阿维菌素和伊维菌素产能均未发生变化，产能利用率和产销率均处于较高水平，同时销售均价实现同比增长。2016年12月，公司投资建设的1,000吨草铵膦项目投料试车，草铵膦产能由450吨/年增长至1,450吨/年，2017年，公司草铵膦产能利用率由上年的109.06%下降至64.77%，主要受环保政策影响限产所致；公司草铵膦原药部分用于生产制剂内部消耗，同时，由于新增的产能市场消化仍需一段时间，产销率较上年有所下降；未来该项目预期收益能否实现仍具有不确定性，但考虑到该项目总投资相对公司总体资产体量较小，对公司整体经营影响有限。

表8　公司主要农兽药产销情况（单位：吨/年、吨、元/公斤、%）

阿维菌素	2016 年	2017 年	同比变化
产能	200.00	200.00	0.00
产量	286.97	312.03	8.73
销量	285.39	323.68	13.42
销售均价	369.26	441.30	19.51
伊维菌素	**2016 年**	**2017 年**	--
产能	80.00	80.00	0.00
产量	84.44	79.96	-5.31
销量	96.49	100.43	4.08
销售均价	643.81	650.59	1.05
草铵膦	**2016 年**	**2017 年**	--
产能	450.00	1,450.00	222.22
产量	490.77	942.00	91.94
销量	365.19	339.90	-6.93
销售均价（万元/吨）	12.13	13.81	13.85

资料来源：公司提供

注：1、草铵膦销量为原药销量，2、上表阿维菌素、伊维菌素和草铵膦销量为自产自销量，销售均价为自产自销价。

总体看，2017年，由于受农兽药行业环保整治力度加强等多重因素影响，公司农兽药产品均价随市场走势而实现同比增长，同时公司阿维菌素和伊维菌素产能利用率、产销率仍保持较高

水平；但由于公司新投产的1,000吨草铵膦项目新增产能还未被市场消纳，草铵膦产销率有待提高，未来该项目预期收益能否实现仍具不确定性，但考虑到该项目总投资相对公司总体资产体量较小，对公司整体经营影响有限。

3. 在建项目

截至2017年底，公司在建项目如下表所示，预算投资金额合计为42.10亿元，已实现投资31.12亿元，其中预算投资金额较大的项目有年产20万吨稳定轻烃项目和焦炉煤气制LNG项目。年产20万吨稳定轻烃项目预计投资37.63亿元，已实现投资30.55亿元，前期资金来源主要为自有资金及银行借款，2018年2月公司完成配股发行，募集资金总额22.73亿元，扣除发行费用后，募集资金净额为22.39亿元，根据募集资金用途，扣除发行费用后的净额将全部用于投资年产20万吨稳定轻烃项目，未来该项目的资金压力较小。焦炉煤气制LNG项目由于上游气源供应不稳定的因素导致投资暂缓，未来能否重新启动仍存不确定性。公司其他在建项目金额较小，未来资金筹措及投资压力不大。

表9 截至2017底公司主要在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	预算数	工程进度	2017 年投入金额	累计投入金额	项目状态	资金来源
年产 20 万吨稳定轻烃项目	376,305.87	90.00	221,152.21	305,548.94	在建	自有资金及银行借款
焦炉煤气制 LNG 项目	34,935.38	10.08	0.00	1,417.48	缓建	股东投入
网络设计平台	1,300.00	70.00	852.54	852.54	在建	自有资金
绿色环保型制剂车间项目	2,998.45	70.00	1,629.12	1,629.12	在建	自有资金
技术中心及仓库改造项目	2,800.00	20.00	1,673.04	1,673.04	在建	自有资金
兽药制剂改扩建工程	2,626.00	1.00	33.92	33.92	在建	自有资金
合计	**420,965.70**	--	**225,340.84**	**311,155.05**	--	--

资料来源：公司提供

总体看，2018年2月公司完成配股发行，募集资金的到位保证了年产20万吨稳定轻烃项目后期建设；公司焦炉煤气制LNG项目已暂缓，未来是否重新启动仍存不确定性；公司其他在建项目金额较小，未来资金筹措及投资压力不大。

4. 重大事项

（1）配股发行成功

经中国证券监督管理委员会证监许可[2018]115 号文批准，公司向截至 2018 年 2 月 1 日（股权登记日，T 日）上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的新奥股份全体股东（股本总数 985,785,043 股），按每 10 股配 2.5 股的比例配售人民币普通股（A 股）。本次配股认购缴款工作已于 2018 年 2 月 8 日（T+5 日）结束。截至认购缴款结束日（2018 年 2 月 8 日，T+5 日）公司配股有效认购数量为 243,570,740 股，认购金额为人民币 2,272,515,004.20 元。扣除发行费用后的募集资金净额为 2,238,830,433.46 元。根据募集资金用途，扣除发行费用后的净额将全部用于投资年产 20 万吨稳定轻烃项目。

（2）违规行为

2018 年 4 月 16 日，经上海证券交易所（以下简称“上交所”）查明，公司、控股股东新奥控股及其一致行动人和相关股东存在以下违规行为：公司发行股份购买资产的发行对象未及时披露权益变动报告书；公司发行股份购买资产的发行对象未及时披露控制权结构变化情况，控股股东一致行动人范围的变化情况披露不及时；公司未及时披露重组实施情况报告书。鉴于上述违规事实和情节，

经上交所纪律处分委员会审核通过，根据《股票上市规则》第 17.2 条、第 17.3 条、第 17.4 条和《上海证券交易所纪律处分和监管措施实施办法》等规定，上交所做出如下纪律处分决定：对公司、新奥控股及其一致行动人新奥资本管理有限公司、北京新奥建银能源发展股权投资基金（有限合伙）、廊坊合源投资中心（有限合伙），股东涛石能源股权投资基金（上海）合伙企业、深圳市平安创新资本投资有限公司、新毅控股有限公司、新元君联恒投资管理（北京）有限公司和时任公司董事长兼实际控制人王玉锁、时任公司董事会秘书王东英、时任新毅控股有限公司执行董事兼实际控制人宋笑宇予以通报批评。

总体看，2018 年 2 月公司完成配股发行，募集资金的到位保证了年产 20 万吨稳定轻烃项目后期建设，且增强了公司的资本实力，公司资产负债结构更趋于合理，整体偿债能力有所增强。但联合评级关注到，公司及相关责任主体因 2013 年重大资产重组信息披露事项已被通报批评，在现阶段监管部门依法、全面、从严的监管态势下，公司作为一家上市公司，存在监管处罚风险。

5. 经营效率

2017 年底，公司应收账款周转次数较年初的 6.75 次提高为 9.04 次；存货周转次数较年初的 6.42 次下降为 6.37 次，主要系公司农兽药业务新增的产能存在滞销风险所致；总资产周转率较年初的 0.43 次提高为 0.50 次，变化幅度不大。

总体看，公司应收账款周转率和总资产周转率较年初有所提高；存货周转率由于农兽药业务新增的产能存在滞销风险较年初有所下降，整体经营效率一般。

6. 关联交易

2017 年公司购买商品、接受劳务的关联交易为 1.84 亿元，占当期营业成本的比例为 2.45%，主要为向关联方购买设备、材料及设计与管理咨询服务。该类关联交易按照市场价格进行交易，对公司经营独立性影响较小，公司对该类关联交易依赖较小。

2017 年公司出售商品、提供劳务的关联交易为 21.69 亿元，占当期营业收入的比例为 21.62%，主要为向关联方提供工程施工和设计类服务，占比较大。该类关联交易按照市场价格进行交易，对公司经营独立性影响较小，但公司对该类关联交易依赖较大。

总体看，公司对关联交易管理严格，定价公允，但关联交易金额较大。

7. 经营关注

（1）新投产的 1,000 吨草铵膦项目产销率不高

2016 年 12 月，公司投资建设的 1,000 吨草铵膦项目投料试车并产出合格产品，草铵膦产能由 450 吨/年增长至 1,450 吨/年，由于大幅增长的产能市场消化仍需一段时间，产销率有待提高，未来该项目预期收益能否实现仍具不确定性。但考虑到该项目总投资相对公司总体资产体量较小，对公司整体经营影响有限。

（2）资产重组效果不达预期的风险

公司通过收购 United Faith Ventures Limited（以下简称“联信创投”）100%股权，间接成为澳大利亚上市公司 Santos 第一大股东，2016 年公司投资损失 1.97 亿元，主要是 Santos2016 年税后法定净亏损 10.47 亿美元，主要由于 GLNG 项目计提资产减值损失 10.5 亿美元所致，其中在 2016 年生产之前，GLNG 合资企业的探明加概算储量减少 30%，主要原因是修改了油田开发计划，部分储量被重列入渗透率较低的煤炭品类。2017 年公司投资损失 1.91 亿元，仍系 Santos 出现亏损所致，Santos

出现亏损主要是由于对 GLNG 项目和印度尼西亚未开发的 Ande Ande Lumut 油田计提税后资产减值 6.89 亿美元，计提减值的原因主要是对油价的较低假设，未来 Santos 经营业绩的变化将对公司的经营业绩造成影响。

（3）安全环保风险

环保方面，国内环保治理要求不断提高，国家相关部门对于生产型企业的环保要求不断提升，对环保违法违规企业的惩治力度加大，因此公司未来环保治理成本可能会增加。安全生产方面，煤炭、LNG 及煤化工行业均属于需要严格进行安全生产管理的特殊行业，可能会面临各项突发性安全事故。

8. 未来发展

2018年公司计划实现销售收入1,240,964万元，三项费用率控制10.8%以内。为确保上述目标达成，公司将重点做好如下工作：（1）煤炭业务计划生产商品煤610万吨，销售610万吨，计划全年实现产销平衡。（2）甲醇业务开展精馏回收塔改造，日均产量提升至2,250吨/天，有效生产天数保证在335天以上，持续优化空分装置，降低蒸汽消耗，开展锅炉风机变频改造。（3）农兽药业务依托技术成本优势打造主导产品草铵膦，巩固阿维甲维盐系列产品传统优势，优化产品结构，提升研发能力水平。（4）能源化工技术服务类业务加大市场开发的力度。（5）产品贸易类业务以能源化工产业链为主线，通过与金联创深度合作，进一步提高能源化工产品交易策略研投水平，开发甲醇交易APP，实现线上交易平台化，推动交易圈（OTC）平台落地。（6）推进公司重点在建的20万吨/年稳定轻烃项目建设，争取顺利投产试车。

总体看，公司的经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。若20万吨/年稳定轻烃项目能顺利投产试车，公司整体竞争力有望进一步增强。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 年度审计报告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 2018 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。2017 年公司合并范围较上年无变化，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 215.55 亿元，负债合计 156.53 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 59.01 亿元，其中归属于母公司所有者权益 51.53 亿元。2017 年，公司实现营业收入 100.36 亿元，净利润（含少数股东损益）6.92 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.31 亿元。经营活动现金流量净额为 9.90 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.68 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 235.28 亿元，负债合计 150.57 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 84.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益 76.93 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 29.41 亿元，净利润（含少数股东损益）3.73 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.44 亿元。经营活动现金流量净额为-1.71 亿元，现金及现金等价物净增加额 15.14 亿元。

2. 资产质量

随着业务的扩大及负债规模的增加，公司资产规模快速增长。截至 2017 年底，公司合并资产总额 215.55 亿元，较年初增长 17.30%，主要系非流动资产增加所致；公司资产结构较年初变化不大，

其中流动资产占比 28.38%，非流动资产占比 71.62%，非流动资产占比较年初提高 2.61 个百分点。

（1）流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 61.17 亿元，较年初增长 29.16%，主要系应收账款、预付款项和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占比 39.67%）、应收账款（占比 18.26%）、预付款项（占比 8.42%）和存货（占比 26.40%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 24.27 亿元，较年初变动不大，其中银行存款 23.06 亿元（占比 95.01%），其他货币资金 1.21 亿元（占比 4.99%）；货币资金中由于保证金等使用受限制的款项 1.00 亿元，占比为 4.54%，受限比例较小。公司应收账款 11.17 亿元，较年初增长 17.16%，主要系应收关联方新奥(舟山)天然气管道有限公司工程款增加所致；从账龄结构来看，1 年以内的占比 65.55%，1~2 年的占比 13.74%，2~3 年以上的占比 18.83%，3 年以上的占 1.89%，账龄结构以 3 年内为主；公司对应收账款共计提坏账准备 0.89 亿元，计提比例为 7.40%；公司应收账款中前五名单位合计占 28.72%，以能源业务工程款为主，集中度一般。公司预付款项 5.15 亿元，较年初增长 31.32%，主要系公司所属子公司新能（天津）开展甲醇和煤炭贸易业务预付款增加，以及新地工程预付舟山项目分包款增加所致；从账龄结构来看，1 年以内的占比 95.98%，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 1.46 亿元，占比 28.28%，集中度一般。公司存货 16.15 亿元，较年初增长 115.39%，主要系所属能源工程业务中已完工未结算工程增加，以及威远生化库存增加所致；其中原材料占 16.97%、库存商品占 31.27%、建造合同形成的已完工未结算资产占 44.51%；累计计提跌价准备 128.62 万元。

（2）非流动资产

截至2017年底，公司非流动资产154.38亿元，较年初增长13.18%，主要系在建工程增长所致；公司非流动资产主要由长期股权投资（占比34.72%）、固定资产（占比33.18%）、在建工程（占比19.99%）和无形资产（占比6.88%）构成。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 53.60 亿元，较年初下降 5.48%，其中对联信创投持有的 Santos 的股权计入长期股权投资科目并采用权益法核算，2017 年由于 Santos 经营业绩不佳，公司对其确认损失 2.44 亿元。公司固定资产账面价值 51.23 亿元，与年初基本持平，固定资产构成较年初变动不大；固定资产共累计计提折旧 21.20 亿元，成新率 70.77%，成新率较高；用于银行借款及融资租赁款抵押而使用受限制的固定资产 24.93 亿元，占固定资产账面价值的 48.67%，固定资产受限比例较高。公司在建工程 30.86 亿元，较年初增长 220.42 %，主要系年产 20 万吨稳定轻烃项目资本投入增加所致。公司无形资产 10.62 亿元，较年初变动不大，其中土地使用权占 36.93%、采矿权占 58.36%，累计摊销 1.44 亿元，用于银行借款及融资租赁款抵押而使用受限的无形资产 7.59 亿元，占无形资产账面价值的 71.25%，无形资产受限比例较高，公司对无形资产未计提减值准备。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 36.74 亿元，占资产总额比例为 17.05%，受限比例一般。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总计 235.28 亿元，较上年底增长 9.15%，主要系货币资金增加所致；资产构成仍以非流动资产为主，占比 66.48%，资产结构较年初变化不大。

总体看，受公司能源工程业务规模的扩大以及 20 万吨稳定轻烃项目资本投入增加影响，公司资产规模较年初大幅增长；资产构成仍以非流动资产为主，其中非流动资产中长期股权投资、固定资产和在建工程规模较大；公司资产流动性有待提高。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2017 年底，公司负债合计 156.53 亿元，较年初增长 19.35%，主要系公司为满足 20 万吨稳定轻烃项目建设以及能源工程业务的资金需要扩大融资规模所致。公司负债中流动负债占比 66.63%，非流动负债占比 33.37%，公司负债以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 104.30 亿元，较年初增长 40.60%，主要系应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 29.50%）、应付账款（占比 23.60%）、预收款项（占比 10.69%）和一年内到期的非流动负债（占比 24.90%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 30.77 亿元，较年初变动幅度不大，其中公司前期因并购 Santos 而产生的质押加保证借款较年初已减少 8.93 亿元至 9.80 亿元；保证借款较年初增加 10.06 亿元至 20.56 亿元，主要系贸易业务和农药业务运营资金增加所致。公司应付账款为 24.61 亿元，较年初增加 100.33%，主要系 20 万吨/年稳定轻烃项目应付设备款增加，以及新地工程应付分包款增加所致。公司预收款项 11.15 亿元，较年初增长 110.31%，主要系预收工程款增加所致。公司其他应付款为 4.78 亿元，较年初减少 53.83%，主要系归还并购 Santos 的关联方借款所致，其中还未支付的关联方借款为 3.14 亿元。公司一年内到期的非流动负债为 25.97 亿元，较年初增长 150.93%，主要系公司于 2015 年发行的中期票据及所属子公司新能（香港）工行新加坡分行并购贷款分别将于 2018 年 5 月、2018 年 3 月到期所致，其中一年内到期的长期借款 14.79 亿元、一年内到期的应付债券 7.99 亿元、一年内到期的长期应付款 3.18 亿元。

截至 2017 年底，公司非流动负债 52.24 亿元，较年初下降 8.31%，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（占比 29.77%）、应付债券（占比 32.48%）和长期应付款（占比 33.94%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 15.55 亿元，较年初变动不大。公司应付债券 16.97 亿元，较年初减少 31.90%，其中 2015 年 5 月发行的 15 新奥生态 MTN001（债券期限：3 年；发行额度：8 亿元）将于 2018 年 5 月到期，已调整至一年内到期的非流动负债。公司长期应付款为 17.73 亿元，较年初增长 22.00%，主要系子公司新能能源建设 20 万吨/年稳定轻烃项目增加融资租赁款及相应融资所致。

从债务规模看，截至 2017 年底，公司全部债务合计达 108.76 亿元，较年初增加 3.04%；其中，短期债务增长 21.70%至 61.71 亿元（含关联方并购贷款），短期债务增长明显；长期债务下降 14.21%至 47.05 亿元（含长期应付款中融资租赁本息），长期债务的偿还期限上，债务结构较为分散。债务结构上，短期债务占 56.74%，长期债务占 43.26%，短期债务占比较年初提高了 8.70 个百分点，债务结构有待改善。

从债务比率来看，截至 2017 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 72.62%、64.83%和 44.36%；较年初分别提高 1.25 个百分点、下降了 1.91 个百分点和下降了 6.68 个百分点，公司短期偿债压力进一步加大。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 150.57 亿元，较上年底下降 3.81%，公司负债中流动负债占比 58.21%，较上年底下降 8.42 个百分点，公司负债结构以流动负债为主，债务结构有所改善；资产负债率、全部债务资本化率、长期债务资本化率分别为 64.00%、55.82%和 40.74%，较上年底分别下降 8.62 个百分点，9.00 个百分点和 3.62 个百分点，主要由于公司配股增资后资本实力增强所致。

总体看，截至 2017 年底，由于公司为建设 20 万吨稳定轻烃项目及扩大工程类业务规模，资金需求明显增加，负债和债务规模上升，负债水平高且债务负担较重；负债结构仍以流动负债为主，

流动负债中短期债务占比较高，使得公司短期偿付压力较大；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成；公司 2018 年到期债务规模较大，存在一定集中偿付压力；2018 年公司配股增资后资本实力增强，负债结构有所改善。

（2）所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 59.01 亿元，较年初增长 12.18%，主要系公司未分配利润增加所致。其中归属于母公司所有者权益 51.53 亿元，占比 87.32%。在归属于母公司的所有者权益中股本占 16.70%、资本公积占-3.23%、专项储备占 1.46%、盈余公积占 0.55%、未分配利润占 69.35%，未分配占比利润较大，所有者权益稳定性较弱。截至 2017 年底，公司在归属于母公司所有者权益中，股本为 9.86 亿元，与年初保持一致；未分配利润为 40.92 亿元，较年初增长 14.46%；资本公积为-1.90 亿元，较年初减少 3.23%，主要系子公司联信创投按权益法核算 Santos 增发新股使公司持股比例变化，导致公司在 Santos 净资产中所享有的份额发生变化所致。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 84.70 亿元，较上年底增长 43.54%，主要系公司成功实施配股后股本和资本公积大幅增长所致。

总体看，2017 年受公司盈利较好导致未分配利润增加影响，公司所有者权益有所增长；2018 年 2 月，公司成功实施配股后股本和资本公积大幅增长带动所有者权益规模扩大；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

2017 年，公司实现营业收入 100.36 亿元，同比增长 56.91%，主要系公司贸易业务规模扩大，煤炭、甲醇和农兽药销售价格上涨所致；实现营业利润 8.90 亿元，同比增长 130.34%。公司利润总额和净利润分别为 9.23 亿元和 6.92 亿元，同比分别增长 28.11%和 21.35%，公司净利润中归属于母公司净利润为 6.31 亿元，同比增长 21.66%。

期间费用方面，2017 年，公司费用总额 11.45 亿元，同比增长 19.62%，主要系财务费用和管理费用增加所致，其中销售费用、管理费用和财务费用分别占 13.12%、42.41%和 44.47%。2017 年，公司销售费用 1.50 亿元，同比变动幅度不大；管理费用 4.85 亿元，同比增长 26.30%，主要系职工薪酬、研发投入和装置设备检维修费用增加所致；财务费用 5.09 亿元，同比增长 44.47%，主要系并购贷款和公司债计息期间增加导致利息增加所致。2017 年，公司费用收入比为 11.41%，相对于公司营业利润率（2017 年为 22.88%），公司费用控制能力有待提高。

2017 年，公司投资损失 1.91 亿元，主要系 Santos 于 2017 年出现经营亏损，公司以权益法计量该笔投资，使得公司当年投资收益大幅亏损。

2017 年，公司资产减值损失 0.73 亿元，同比增长 141.87%，其中由于焦炉煤气制 LNG 项目投资暂缓，前期已投入的部分金额预计无法收回，公司对在建工程计提减值准备 819.72 万元；由于公司所属子公司威远生化由于车间工艺改进及产品规格的变化导致部分设备处于闲置状态，公司对固定资产计提减值准备 999.11 万元。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率为 22.88%，较上年下降 1.68 个百分点；2017 年公司总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为 6.93%、6.81%、12.41%，较上年分别提高了 0.69 个百分点、0.58 个百分点和下降了 1.20 个百分点。其中净资产收益率下降的原因主要是由于公司负债利息率提高以及资本结构变化所致。整体看，公司盈利能力较好。

2018年1~3月，公司实现营业收入29.41亿元，同比增长65.93%，主要系公司所有板块业务均有不同幅度增长，其中甲醇、煤炭贸易业务、能源工程业务增幅较大，LNG、甲醇、煤炭及农药主要产

品价格较上年同期有一定幅度上涨，甲醇、农药及煤炭销量较上年同期有不同程度增长所致；实现净利润3.73亿元，同比增长84.84%。

总体看，2017 年，公司营业收入和利润较上年均实现增长，整体盈利能力较好；但参股的 Santos 仍经营业绩不佳，给公司造成一定的投资损失；同时，公司期间费用处于较高水平，对公司利润仍造成一定程度的侵蚀。

5. 现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入 94.15 亿元，同比增长 44.20%，主要系开展甲醇和煤炭贸易业务收到货款增加，新地工程收到工程款增加，以及新能矿业因煤炭价格上涨销售款增加所致。2017 年，公司经营活动现金流出 84.25 亿元，同比增长 51.79%，主要系开展甲醇和煤炭贸易业务支付采购款增加，新地工程支付设备款、工程分包款增加，以及新能能源支付煤款增加所致。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 9.90 亿元，同比增长 1.19%。从收入实现质量来看，2017 年，公司现金收入比率为 92.18%，同比下降了 7.39 个百分点，主要系公司增加甲醇业务承兑汇票的结算比例，并在能源工程业务采购时背书转让所致；公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入 3.39 亿元，同比增长 112.18%，主要系公司定期存款到期收回所致；2017 年，公司投资活动现金流出 11.46 亿元，主要为投资建设 20 万吨稳定轻烃项目。综上，2017 年，公司投资活动现金净流出 8.07 亿元。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入 59.65 亿元，同比下降 29.26%。2017 年，筹资活动现金流出 57.75 亿元，同比增长 86.21%，主要系偿还并购贷款所致。综上，2017 年，公司筹资活动现金净流入 1.90 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金净流出 1.71 亿元；投资活动产生的现金净流出 3.63 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 20.39 亿元，现金及现金等价物增加净额 15.14 亿元。

总体看，2017 年公司经营活动现金流量规模较大、现金收入实现质量较好；但经营活动产生的现金流量净额无法满足公司在建项目的资金需求；同时公司前期的并购贷款陆续到期，2017 年公司外部融资需求仍较大；2018 年 2 月公司通过配股的募集资金已全部到位，为公司置换前期 20 万吨稳定轻烃项目借款及后期持续建设带来有利资金支持。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2017 年底，公司流动比率由年初的 0.64 倍下降至 0.59 倍，速动比率由年初的 0.54 倍下降至 0.43 倍，现金短期债务比由年初的 0.50 倍下降至 0.41 倍，总体看，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 17.59 亿元，同比提高 19.73%，公司 EBITDA 由折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额构成，占比分别为 19.50%、3.23%、24.83%和 52.44%。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数从上年的 3.48 倍下降至 3.15 倍，EBITDA 对利息的保障能力一般。2017 年公司 EBITDA 全部债务比从上年的 0.14 倍提高至 0.16 倍，公司 EBITDA 对债务的保障能力一般。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年，公司共获得银行授信 104.04 亿元，已使用额度为 84.02 亿元，尚未使用额度为 20.02 亿元；公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

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 2018 年 4 月 27 日，公司未结清信贷信息中无关注类与不良类信贷信息记录，已结清信贷信息中存在的不良/违约类信息记录主要系河北威远实业股份有限公司形成。

截至 2017 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 2017 年底，公司无对外担保情况。

总体看，公司债务负担加重导致公司短期偿债指标和长期偿债指标均有所下降，公司偿债能力属于一般水平，但考虑到公司成功通过配股募集资金净额 22.39 亿元，资本实力进一步增强，资产负债结构更趋于合理，整体偿债能力有所增强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017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25.50亿元，约为“16新奥债”本金（17亿元）的1.50倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达59.01亿元，约为“16新奥债”本金的3.47倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16新奥债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为17.59亿元，约为“16新奥债”本金的1.03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2017年经营活动产生的现金流入94.15亿元，约为“16新奥债”本金的5.54倍，公司经营活动现金流入量对“16新奥债”的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为以能源工程、煤炭、能源化工和农兽药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”的偿还能力很强。

八、综合评价

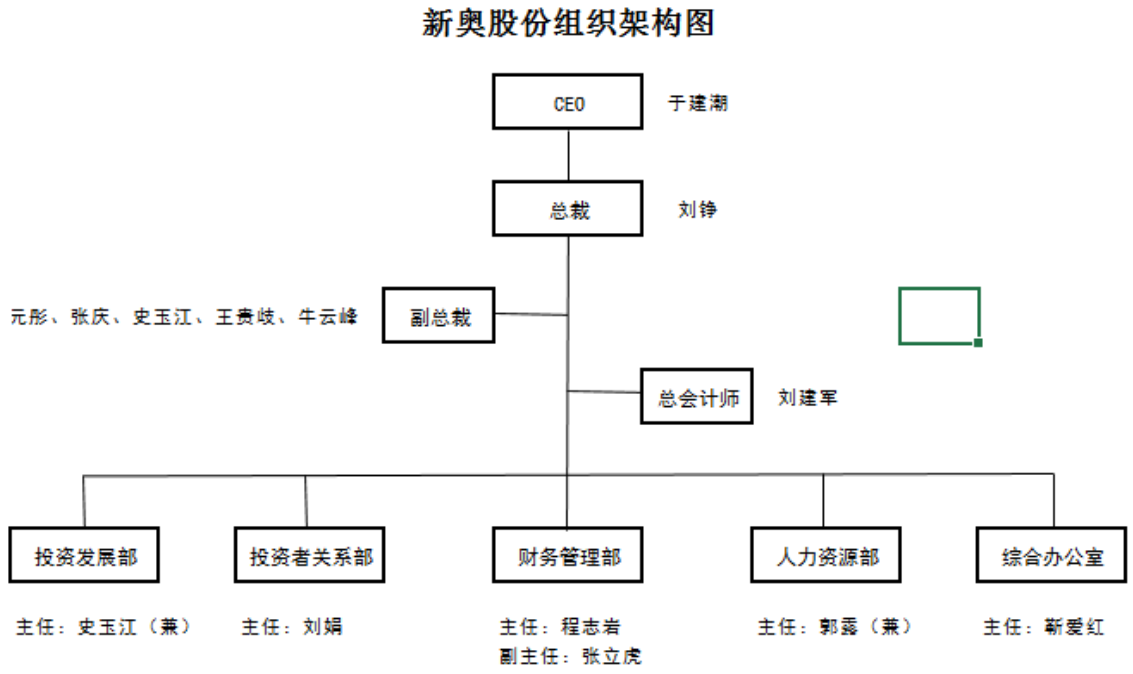
公司作为以天然气加工和投资、能源工程、煤炭、能源化工和农兽药为主营业务的上市公司，跟踪期内在产能规模、产品认可度、经营活动现金流等方面继续保持优势。2017 年，公司经营情况良好，煤炭业务产品价格大幅提升；甲醇生产业务产能利用率和产销率均保持较高水平；能源工程业务收入确认情况良好；公司营业收入和营业利润规模明显增长，经营活动现金流状况保持良好。同时，联合评级关注到跟踪期内公司新投产的 1,000 吨草铵膦项目产销率水平有待提高，并购的 Santos Limited 企业出现亏损，公司债务负担较重且存在短期偿债压力等因素对其信用水平产生的不利影响。

2018 年 2 月公司成功通过配股募集资金净额 22.39 亿元，资本实力进一步增强，资产负债结构更趋于合理，整体偿债能力有所增强。

未来，随着公司在建项目投产，在行业景气度较好的情况下，公司经营状况有望保持良好。

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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	183.76	215.55	235.28
所有者权益（亿元）	52.61	59.01	84.71
短期债务（亿元）	50.71	61.71	48.80
长期债务（亿元）	42.92	47.05	58.23
全部债务（亿元）	93.63	108.76	107.03
营业收入（亿元）	63.96	100.36	29.41
净利润（亿元）	5.71	6.92	3.73
EBITDA（亿元）	14.69	17.59	--
经营性净现金流（亿元）	9.79	9.90	-1.71
应收账款周转次数(次)	6.75	9.04	--
存货周转次数（次）	6.42	6.37	--
总资产周转次数（次）	0.43	0.50	0.13
现金收入比率（%）	99.58	92.18	87.37
总资本收益率（%）	7.92	6.93	--
总资产报酬率（%）	7.39	6.81	--
净资产收益率（%）	11.21	12.41	5.19
营业利润率（%）	24.56	22.88	21.10
费用收入比（%）	14.96	11.41	9.76
资产负债率（%）	71.37	72.62	64.00
全部债务资本化比率（%）	64.03	64.83	55.82
长期债务资本化比率（%）	44.93	44.36	40.74
EBITDA 利息倍数（倍）	3.48	3.15	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.16	--
流动比率（倍）	0.64	0.59	0.90
速动比率（倍）	0.54	0.43	0.70
现金短期债务比（倍）	0.50	0.41	0.85
经营现金流动负债比率（%）	13.19	9.49	-1.95
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.86	1.03	--

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、“其他应付款”科目中的并购贷款已计入短期债务，“长期应付款”科目中的融资租赁款已计入长期债务；4、2018 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。

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。