跟 踪 评 级 公 告

联合[2019]619 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“正面”

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：

二零一九年五月七日

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 2019 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：正面

上次评级结果：AA　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	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	1.50 亿元	（3+2）年	AA	AA	2018/5/28

跟踪评级时间：2019 年 5 月 7 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	215.55	235.14
所有者权益（亿元）	59.01	93.37
长期债务（亿元）	50.25	46.28
全部债务（亿元）	112.27	96.98
营业收入（亿元）	100.36	136.32
净利润（亿元）	6.92	14.06
EBITDA（亿元）	17.59	25.31
经营性净现金流（亿元）	9.90	12.22
营业利润率（%）	22.88	19.72
净资产收益率（%）	12.41	18.45
资产负债率（%）	72.62	60.29
全部债务资本化比率（%）	65.55	50.95
流动比率（倍）	0.59	0.67
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	3.15	4.10
EBITDA/待偿本金合计（倍）	11.73	16.88

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。

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，跟踪期内仍保持多元化的业务经营模式，产能规模、产品认可度等方面继续保持优势。2018 年，公司经营情况良好，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；参股的 Santos Limited 经营业绩良好，公司投资收益扭亏为盈，对公司整体盈利规模形成支持。同时，联合评级也关注到产品价格波动性较大，受限资产较多，安全环保风险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，债务负担指标明显下降，整体偿债能力有所增强。

未来，随着年产 20 万吨稳定轻烃项目全部达产，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，评级展望调整为“正面”；同时维持“16新奥债”债项信用等级为“AA”。

优势

1．2018 年公司仍保持多元化的经营模式，在产能规模、产品认可度等方面继续保持优势。2018 年 6 月底，公司 20 万吨稳定轻烃的主装置 60 万吨甲醇装置已投产，公司甲醇产能增至 120 万吨，后装置甲醇制稳定轻烃拟 2019 年 5 月投产，届时公司整体收入及利润有望增强。

2．公司经营情况良好，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，债务负担指标明显下降，整体偿债能力有所增强。

关注

1．公司主营业务收入及利润主要来自于煤炭、甲醇等产品的生产和销售，相关业务属周期性行业；相关原材料和产品的市场价格波动幅度较大，易对公司经营业绩产生不利影响。

2．公司生产过程中会产生一定量的废水、废气和废渣等废弃物，随着环保政策趋严，公司环保风险加大；同时，公司部分产品在生产、运输、销售过程中存在一定安全风险。

3．公司受限资产较多，期间费用控制能力仍有待提高。

分析师

余瑞娟

电话：010-85172818

邮箱：yurj@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

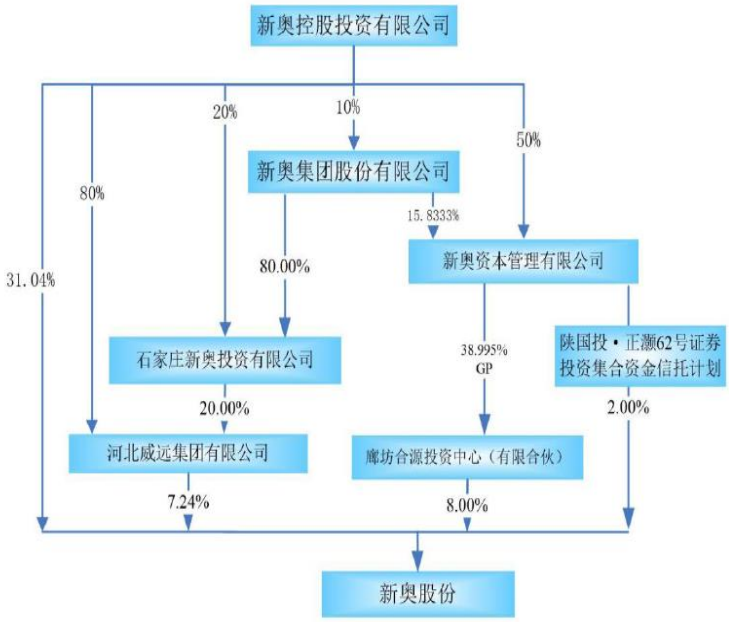
新奥生态控股股份有限公司（以下简称“公司”或“新奥股份”）于1992年7月经河北省体改委以冀体改委（1992）1号文和40号文批准设立，原名河北威远实业股份有限公司。1993年12月经中国证券监督管理委员会证监发审字〔1993〕52号文复审通过，向社会公开发行人民币普通股票2,000万股，并于1994年1月3日在上海证券交易所挂牌交易，股票代码“600803.SH”。1999年3月，公司更名为河北威远生物化工股份有限公司。

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，2018 年 2 月公司实施配股，配售增加的股份总数为 24,357.07 万股，配股上市后公司股本总数变更为 122,935.58 万股，截至 2019 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 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内公司组织结构有所调整（附件 1）。截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司 21 家，较上年新增了两家；公司在职员工合计 5,250 人。

2018 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 2018 年底，公司合并资产总额 235.14 亿元，负债合计 141.78 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 93.37 亿元，其中归属于母公司所有者权益 85.42 亿元。2018 年，公司实现营业收入 136.32 亿元，净利润（含少数股东损益）14.06 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 13.21 亿元。经营活动现金流量净额为 12.22 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.96 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，已全部按照募集资金用途使用完毕。2019 年 2 月 25 日，本次债券投资者实施回售，回售金额为 15.50 亿元，债券余额为 1.50 亿元。

本次债券无担保。

本次债券已于 2019 年 2 月 26 日按期支付利息及回售本金。

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

煤炭供应方面，2018 年我国煤炭供应能力增加。一是产量增加。2018 年全国原煤产量 36.8 亿吨，同比增长 4.5%。二是进口量增加。2018 年全国煤炭进口 2.81 亿吨，同比增长 3.9%；出口 493.4 万吨，同比下降 39%；净进口 2.76 亿吨，同比增长 5.2%，为近四年来最高水平。三是煤炭转运量增加。2018 年全国铁路累计煤炭运输量完成 23.81 亿吨，同比增长 10.3%。主要港口发运煤炭 8.1 亿吨，同比增长 7.5%。

煤炭需求方面，煤炭下游行业主要包括电力、钢铁、建材、化工，其分别占煤炭消费总量的 44%、20%、8%和 4%；煤炭最终端需求主要来源于房地产投资和基础设施建设投资。具体来看，2018 年，我国火电发电量 4.98 万亿千瓦时，同比增长 7.98%，火电发电量增速创 2014 年以来新高；2018 年我国粗钢产量 9.28 亿吨，同比增长 11.61%，一方面由于房地产投资拉动钢铁行业整体复苏，另一方面由于 2017 年以前，“地条钢”产量未纳入统计范围，取缔“地条钢”政策实施后，释放的粗钢需求由正规钢铁企业填补。受去杠杆政策影响，2018 年基础设施建设投资增速由 2017 年的 14.93%大幅下滑至 1.79%，对煤炭需求造成一定影响。

煤炭价格方面，2018 年，优质产能逐步释放但影响有限，煤炭供需维持紧平衡，煤炭价格有所波动但整体维持高位。环渤海动力煤价格小幅震荡下行但整体维持高位；其中，年初天气较往年寒冷，煤炭价格有所增长；国家发改委于 2 月表示不允许有高于 750 元/吨的煤炭进港，大型煤企带头

稳价，煤炭价格有所下降；4 月国家加大煤炭进口限制力度，煤价小幅回升；三季度以来，随着电厂为采暖季补库存，煤价震荡走高。随着钢铁行业回暖，下游钢铁行业景气度回升，对焦煤需求增加，支撑焦煤价格波动中有所上升。

2019 年，供给侧改革已经进入尾声，国家发改委计划 2019 年增加 1~1.2 亿吨煤炭产量，但年初采矿业安全事故频发，国家对环保安全巡查力度持续提高，很大程度上影响了煤炭供给；预计短期内煤炭供需仍将处于紧平衡状态，煤炭价格将保持高位震荡，但长远看，随着优质产能的逐步释放，未来煤炭价格或将有所下降。

总体看，2018 年，随着优质产能逐步释放，煤炭供给端偏紧的情况有所缓解。同时，电力和钢铁等煤炭主要下游行业对煤炭保持旺盛需求，煤炭供需整体仍处于紧平衡状态，煤炭价格小幅震荡下行但整体继续维持高位。未来随着优质产能的逐步释放，未来煤炭价格或将有所下降。

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，2018 年，国内新增甲醇产能为 575 万吨/年，国内的甲醇产能达到了 8,400 万吨/年的水平。由于甲醇产能增加、开工负荷上升，据卓创资讯的数据，2018 年国内甲醇产量达到 5,486.4 万吨，再创新高，产量增速达到 21.15%，产量增速也为近三年的高点。伴随着中国大型煤（甲醇）制烯烃项目的新增投产和部分小规模落后产能的退出，中国甲醇行业规模继续向大型化、集约化方向发展。截至 2018 年底，中国产能规模在 40 万吨/年（含 40 万吨/年）以上装置占比达 70.83%，较 2017 年增加 0.2 个百分点，较 2016 年增加 1.14 个百分点，其中 100 万吨/年（含 100 万吨/年）以上的装置占比 41.96%，整体占比近五年来呈持续增长态势。据统计，2019 年国内拟投产的甲醇产能达到 805 万吨左右，如果全部顺利投产，国内的甲醇总产能将会达到 9,200 万吨/年左右的水平。上述新增甲醇装置中，部分装置有配套下游，但是仍有部分装置会向市场投放货源，这会加剧国内的供应压力。除此之外，随着煤改气工程的不断深化，天然气供应瓶颈问题正在逐渐解决，冬季工业用气不足对于甲醇供应的影响呈现递减的态势。与此相同，由于政府将之前“一刀切”的环保整治转变为了错峰生产，因此环保对于焦炉气制甲醇的影响也在不断减弱。在这种情况下，甲醇行业结构将会面临调整，甲醇生产企业特别是中小型甲醇生产企业的开工负荷将会不断下降，甚至逐步被淘汰。

2018 年甲醇表观消费量预计为 5,356 万吨。甲醇下游消费结构较去年类似，甲醇制烯烃是主要下游消费驱动品，稳居甲醇下游消耗首位，今年消耗占比接近五成，为 49.03%，位于第二位的产品为甲醇燃料（包含甲醇汽油、甲醇汽车、锅炉染料及船用等综合需求），消耗甲醇占比 14.36%；位居第三的是甲醛，需求占比为 8.87%。二甲醚和 MTBE 分列四、五位，占比分别为 7.27%、6.41%。醋酸占比为 5.86%。其余产品消费占比有限。

从传统下游产品来看，甲醛行业开工维持低位，不过内地甲醛协会统一销售管理后，区域间不再出现恶性竞争局面，甲醛价格相对坚挺，年内盈利状况尚可。醋酸产能稍有增加，主要来源于部分厂家装置扩产，醋酸产能利用率多数在 85%以上，醋酸产量走高 7.14%，该产品占比甲醇需求持续增加，年度消耗甲醇 380 余万吨。二甲醚行业全年开工偏低，新增产能有限，原料消耗占比为 7.27%。MTBE 则是为数不多的有新增产能的甲醇下游产品，不过该产品后续需要考虑乙醇汽油推广对其产生的负面影响。DMF 行业变动不大，需求整体保持平稳态势；其它医药、甲胺等小类甲醇下游消耗

占比呈缩量态势。

新型下游产品方面，甲醇制烯烃行业自 2013 年消耗甲醇占首位。2018 年，消耗甲醇高达 3,000 余万吨，占比 49.03%。甲醇制烯烃项目主要集中在华东、山东、西北三地，华东、山东项目多外采为主，且部分企业下游延伸品较为丰富；西北多一体化项目为主，下游产品单一。2019 年，国内拟投产的煤制烯烃装置有 360 万吨，煤制烯烃领域甲醇潜在的需求增量在 1,000 万吨左右。但是 2019 年是全球聚烯烃的投产大年，其中国内新增 PE 产能 315 万吨/年，国外新增 PE 产能 413 万吨/年；国内新增 PP 产能 530 万吨/年，国外新增 PP 产能 203 万吨/年。随着全球聚烯烃产能的扩张，聚烯烃行业的供应将会宽裕，利润则将会相应的下滑。其次，由于全球原油价格持续走低，煤制烯烃的价格优势减弱，油制烯烃对于煤制烯烃的冲击极大，进而影响甲醇制烯烃的开工率。

未来甲醇的市场需求将进一步拓宽，其中西安出台鼓励甲醇汽车出租车推广，2018 年至 2019 年，全市将推广应用 1,000 辆 M100 甲醇出租车。为壮大甲醇汽车市场，鼓励各级行政事业单位、公共服务机构优先采购甲醇汽车。由市政府所属国有企业负责建设 4 个甲醇汽车维修服务站，以租赁方式承租给维修承租方。采取改造与新建相结合方式，优先布局 M100 甲醇加注设施，鼓励新建综合式加注站。2018 年至 2019 年计划在全市共建成 45 座 M100 甲醇加注站。

甲醇价格方面，以甲醇（优等品）年度平均价为例，2018 年为 2,879.74 元/吨，较上年的 2,601.63 元/吨上涨了 10.69%。

总体看，2018 年由于甲醇产能增加、开工负荷上升，国内甲醇产量大幅增长。需求端新兴下游需求增加，甲醇供需整体保持紧平衡，导致甲醇价格上涨。2019 年甲醇产能增幅较大，国内拟投产的煤制烯烃装置带动的甲醇需求能消化绝大部分甲醇产能增幅，但需关注下游烯烃装置盈利及开工情况。

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

2018年，环保监管持续推进，根据Wind数据显示，全国农药原药产量为208.30万吨，同比减少29.17%。出口方面，2018年，全国累计出口农药149.00万吨，同比减少8.59%；出口金额52.27亿美元，同比增长9.71%。进口方面，2018年，我国进口农药数量为7.92万吨、同比下降5.20%，进口金额为6.90亿美元、同比增长1.20%。从单价来看，我国农药进口单价明显高于出口，国内高技术水平高附加值农药产品发展滞后于国际先进水平。2018年，农药行业逐步回暖，农药价格有所回升；同时，

受环保监管持续推进的影响，行业竞争格局优化，行业集中度逐步提高。

需求方面，根据国家统计局数据，2018年，全国粮食播种面积175,555万亩，比2017年减少1,428万亩，同比下降0.8%；全国粮食总产量65,789万吨，比2017年减少371万吨，同比下降0.6%；全国粮食单位面积产量375公斤/亩，比2017年增加0.9公斤/亩，同比增长0.2%；下游需求仍旧低迷。

总体看，2018 年，受环保监管持续推进的影响，行业竞争格局优化，行业集中度逐步提高。

四、管理分析

2018 年 7 月 7 日，刘铮先生因工作变动申请辞去董事、董事会战略委员会委员、董事会薪酬与考核委员会委员及公司总裁职务。2018 年 11 月 17 日，牛云峰先生因工作变动申请辞去公司副总裁职务，辞职后不再担任公司任何管理职务。2019 年 3 月 12 日，史玉江先生由于个人原因申请辞去公司副总裁及董事会秘书职务，公司聘请王硕女士作为董事会秘书；张庆先生由于个人原因申请辞去公司副总裁职务。

至本报告出具之日，公司现有董事 9 名，其中独立董事 3 名，非独立董事 6 名；监事 3 名，高管人员 10 名。

总体看，跟踪期内公司高管、董事人员有所变动，但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。2018年，公司实现营业收入136.32亿元，同比增长35.84%，主要原因是本报告期公司甲醇、农药产品价格较上年同期有一定幅度上涨，贸易煤炭、贸易甲醇、能源工程及农药业务量较上年同期亦有不同程度增长所致。公司主营业务收入135.62亿元，占营业总收入的比重为99.48%，公司主营业务突出。2018年，公司营业利润为16.27亿元，同比增长82.71%，主要是由于投资收益从上年的亏损1.92亿元扭转为盈利5.84亿元所致，净利润14.06亿元，同比增长103.00%。

从收入构成来看，2018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。2018年煤炭业务收入同比增长39.76%至31.74亿元，增幅较大，主要系公司煤炭的贸易业务增幅较大，同时煤炭价格较上年同期小幅上涨所致。煤炭贸易业务占煤炭业务的比重为50.40%，较上年提高了18个百分点。能源化工业务同比增长54.87%至49.45亿元，主要系公司的甲醇贸易业务增幅较大，甲醇价格较上年同期亦有一定幅度上涨所致。甲醇贸易业务占能源化工业务比重为48.41%，较上年提高了0.25个百分点。能源工程业务同比增长17.80%至31.77亿元，主要系常规燃气工程、综合工程和穿越工程等业务量均有较大幅度提升所致。农兽药业务同比增长24.17%至18.70亿元，主要系农兽药主要产品的价格有较大幅度上涨，农药主要产品销量亦有一定增长；液化天然气业务同比增长21.10%至3.96亿元，主要系LNG销售价格和销量均有不同程度上涨所致。公司各个板块业务占比变动幅度均在五个百分点以内，变动不大。

毛利率方面，2018年，受毛利率较低的煤炭贸易及甲醇贸易业务规模扩大，两类收入分别占公司整体煤炭业务及能源化工业务的比重加大影响，公司煤炭业务及能源化工业务毛利率分别较上年

下降14.18个百分点和1.67个百分点。2018年，能源工程业务毛利率同比增加1.80个百分点至23.60%，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常规燃气施工收入占比增加，毛利率相对较低的综合工程及设备销售收入占比下降，导致总体毛利率与同期相比有一定幅度上升。2018年，农兽药业务毛利率较上年提高了2.09个百分点，主要系产品价格上涨所致。2018年公司主营业务综合毛利率为21.46%，同比下降了3.52个百分点。

表1 公司主营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2017年			2018年			变动情况		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	22.71	22.72	45.46	31.74	23.40	31.28	39.76	0.68	-14.18
能源化工	31.93	31.95	14.75	49.45	36.46	13.08	54.87	4.51	-1.67
能源工程	26.97	26.99	21.80	31.77	23.43	23.60	17.80	-3.56	1.80
农兽药	15.06	15.07	20.81	18.70	13.79	22.90	24.17	-1.28	2.09
液化天然气	3.27	3.28	28.11	3.96	2.92	23.14	21.10	-0.36	-4.97
合计	**99.94**	**100.00**	**24.98**	**135.62**	**100.00**	**21.46**	**35.70**	**--**	**-3.52**

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。

总体看，2018 年，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。受毛利利率较低的贸易业务规模扩大影响，公司煤炭、能源化工业务毛利率均有不同程度下降，带动公司综合毛利率同比小幅下降。公司整体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。根据公司年报显示：截至2018年底，矿井保有资源储量为10.28亿吨，可采储量为5.80亿吨。

2018年以调结构、保供应为主，煤矿全面恢复330工作日生产制度，全国煤炭供应仍处于紧平衡状态；煤炭市场价格整体保持高位运行趋势。2018年公司通过技术改造，对洗煤工艺进行了改进，提高了精煤产率，精煤产量同比增长，混煤产量同比略有下降。2018年，煤炭开工率、产销率均约为100%，仍保持较高水平；煤炭销售均价同比小幅上升。综合上述因素，公司煤炭开采与洗选业务实现收入15.74亿元，同比基本保持稳定；实现毛利润9.69亿元，同比小幅下降4.82%，主要系开采成本增加导致毛利率略有下降所致，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，销售渠道较为畅通。

表2 公司煤炭开采与洗选业务产销情况（单位：万吨、元/吨、亿元、%、百分点）

项目	产品	2017 年	2018 年	同比变化
产能	--	680.00	680.00	--
产量	混煤	323.86	300.14	-7.32

	精煤	317.81	343.40	8.05
销量	混煤	325.39	299.87	-7.84
	精煤	316.85	340.86	7.58
销售均价	混煤	196.91	197.72	0.41
	精煤	281.01	287.87	2.44
销售收入	混煤	6.41	5.93	-7.49
	精煤	8.90	9.81	10.22
毛利率	混煤	61.41	52.67	-8.74
	精煤	70.16	66.94	-3.22

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。2018年公司加大煤炭贸易规模，采销量均同比大幅增长，毛利率较上年下降0.43个百分点；2018年公司煤炭贸易业务实现收入15.99亿元，同比增长116.37%；实现毛利润0.24亿元，同比增长0.10亿元，煤炭贸易业务对公司煤炭业务整体盈利水平的贡献能力弱。

公司煤炭贸易业务主要的采购商包括大连原和实业有限公司、天津瑞德翰煤炭销售有限公司、内蒙古汇通物流运输有限责任公司、大连保税区圆利国际贸易有限公司、天津滨海环能发展有限公司；主要销售客户有迁安市宏奥工贸有限公司、鄂尔多斯市天物供应链管理有限责任公司、天津市燃料油公司、山东中垠国际贸易有限公司、天津圆通冶金科技开发有限公司等。

表3　公司煤炭贸易情况（单位：万吨、亿元、%、百分点）

项目	2017年	2018年	同比变化
采购量	155.45	280.50	80.44
销售量	155.41	279.24	79.68
采销比	99.97	99.55	-0.42
销售收入	7.39	15.99	116.37
销售毛利率	1.91	1.48	-0.43

资料来源：公司提供
注：上表售价均不含税。

总体看，2018年公司煤炭开采及洗选业务精煤产量同比增长，混煤产量同比略有下降，产销率及煤炭价格仍保持较高水平，该业务对公司毛利润贡献较大。2018年公司煤炭贸易业务规模扩大带动其收入同比提高，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，2018 年，能源化工业务实现收入 49.45 亿元，同比增长 54.88%，主要系甲醇贸易业务规模扩大，同时甲醇产量大幅增长所致；其中甲醇贸易业务实现收入 23.94 亿元，同比增长 55.66%，占能源化工业务收入的比例为 48.31%。二甲醚业务实现收入 0.88 亿元，同比下降 3.59%，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，2018年，公司自产甲醇业务原料采购渠道和结算方式较上年无变化，采购价格受煤炭价格上涨影响略有增加；采购量由于甲醇产量提高而相应提高。

表4 公司甲醇生产业务原料采购情况（单位：万吨、元/吨、%）

项目	2017年	2018年	同比变动情况
原料煤采购量	128.63	149.61	16.31
原料煤采购均价	426.01	441.13	3.55
燃料煤采购量	50.46	59.50	17.92
燃料煤采购均价	258.99	265.35	2.46

资料来源：公司提供

截至2018年6月底，年产20万吨稳定轻烃项目甲醇主装置已产出合格产品，进入试生产阶段，之后主装置运行稳定，实现日产满负荷生产，公司甲醇产能增至120万吨；全年甲醇产量103.35万吨，其中：60万吨/年甲醇装置的甲醇产量为80.39万吨并创该项目投产以来历史新高，20万吨/年稳定轻烃项目甲醇主装置实现满负荷运行，且自2018年6月30日投料试车成功以来合计产量为23万吨。甲醇价格同比上涨8.55%至2,099.82元/吨，甲醇生产业务毛利率提高2.33个百分点至31.75%，甲醇生产业务毛利润为5.97亿元，同比提高34.16%，该业务仍为公司毛利润的重要来源。

表5 公司甲醇生产业务产销情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨、亿元、%、个百分点）

项目	2017年	2018年	同比变化
产能	60.00	60.00	--
产量	77.88	80.39	3.22
产能利用率	129.80	133.98	4.18
销量	78.27	81.11	3.62
产销率	100.50	100.90	0.40
平均售价	1,934.36	2,099.82	8.55
销售收入	15.14	18.80	24.17
毛利率	29.42	31.75	2.33

资料来源：公司提供
注：上述2018年甲醇产销数据为一期数据，仅销售收入和毛利率为包含年产20万吨稳定轻烃主装置产甲醇(含试生产)的数据。

甲醇贸易业务

公司甲醇贸易业务主要由新能天津经营，甲醇贸易业务采购与销模式为：与上游大型化工企业保持密切合作并不断拓展供应渠道，并与下游化工企业签订了长期合约，建立了稳定的下游销售渠道，同时公司整合产业汽运、仓储、船运资源，利用区域间价差开展跨区域长途运输业务。2018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23.94亿元，同比增长55.66%，实现毛利润0.16亿元，同比增长71.31%，对公司整体毛利润贡献较小。2018年，甲醇贸易主要采购商包括大连金阳进出口有限公司、新疆广汇化工销售有限公司、舟山格伦赛夫石油化工有限公司、久泰能源内蒙古有限公司等；主要销售客户包括中化石化销售有限公司、浙江杭实能源服务有限公司、兰考汇通新能源科技有限公司、利津华为化工销售有限公司、福沃德石化（大连）有限公司等。

表6 公司甲醇贸易情况（单位：万吨、%、亿元、个百分点）

项目	2017年	2018年	同比变化
采购量	69.12	110.04	59.20
销售量	69.12	110.04	59.20
采销比	100.00	100.00	--
销售收入	15.38	23.94	55.66
销售毛利率	0.60	0.66	0.06

资料来源：公司提供
注：上表售价均不含税。

总体看，2018 年，甲醇生产业务产能有所扩大，产量大幅增长，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。2018 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。

依托于公司实际控制人控股的新奥能源控股有限公司（以下简称“新奥能源”）持续扩张的城市天然气业务、“煤改气”政策的有利执行以及舟山 LNG 接收站大额订单的有力支撑，公司能源工程业务收入规模持续扩大，2017~2018 年公司能源工程业务分别实现营业收入 26.97 亿元和 31.77 亿元，其中 2018 年结转的工程有浙江舟山液化天然气（LNG）接收及加注站项目一期工程、浙江舟山液化天然气（LNG）接收及加注站连接管道项目、定兴县“气代煤”燃气输配工程等项目。能源工程业务收入来自于关联方占比约 80%，非关联方占比约 20%。

能源工程业务合同金额签订方式有两种：舟山 LNG 接收站项目以固定总价方式；其余项目则通过市场招投标的方式确认。收入确认原则分两种：项目施工金额低于 1,000 万且合同工期不超过 6 个月的，以合同完成时确认收入；合同施工价款大于 1,000 万或合同工期超过（含）6 个月的，按财务准则的规定，每月以完工百分比法确定收入，最后在结算后按照结算单调整最终收入。项目回款方式则根据合同约定回款，通常预收 20%，其余则根据项目节点付款，来自关联方的项目竣工验收后一般回款 90%，质保金 10%；非关联方的项目竣工验收后一般回款 85%~90%，质保金 15~10%。

总体看，依托于新奥能源快速发展的天然气业务、“煤改气”政策的有利执行以及公司较强的业务承揽能力，公司能源工程业务稳步增长，公司对关联交易管理严格，但关联交易金额较大。

表 7 截至 2018 年底能源工程前十大在手订单情况（单位：亿元）

序号	项目名称	是否属于关联方项目	合同金额	截至 2018 年底累计形成收入	2019 预计形成收入	截至 2018 年底已实现回款
1	浙江舟山液化天然气（LNG）接收及加注站项目一期工程	属于	26.88	25.42	0.94	22.45
2	浙江舟山液化天然气(LNG)接收及加注站连接管道项目	属于	14.75	3.58	8.55	1.07
3	定兴县“气代煤”燃气输配工程	属于	3.68	3.47	0.04	3.01
4	石家庄新奥燃气有限公司LNG应急储备站项目	属于	3.43	3.00	0.40	2.34
5	山西云锦天然气有限公司焦炉煤气制液化天然气项目	不属于	2.40	2.50	0.00	1.45
6	重庆龙冉能源科技有限公司100万方/日天然气液化工厂项目	不属于	2.18	0.05	1.60	0.22

7	中船重工二期	不属于	4.31	0.00	1.96	无
8	平乡县农村天然气入户项目设计、采购、施工	不属于	3.39	0.00	0.00	无
9	南通港吕四港区广汇能源LNG分销转运站海水气化工程	不属于	2.35	0.04	2.30	0.34
10	定兴县新奥液化天然气储配站项目（一期）	属于	1.68	0.28	1.40	0.54
合计			**65.05**	**38.35**	**17.19**	**31.42**

资料来源：公司提供

（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“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等。

2018年公司农药业务生产量较上年变动幅度不大，为2.71万吨；销量同比大幅增长17.62%至2.85万吨，同时叠加销售价格增长，带动农药业务营业收入大幅增长26.40%至16.07亿元；2018年公司兽药产量同比大幅下降40.74%至3,254.79吨；销量同比下降30.58%至3,366.75吨，主要系农兽药行业集中度提升，中小企业销售承压所致；由于兽药价格涨幅较高，带动兽药业务收入同比大幅增长12.18%至2.63亿元。为进一步聚焦天然气清洁能源发展战略，公司已与利民化工股份有限公司（简称“利民股份”）等三家交易对方签署了《股权转让框架协议》，公司拟出售子公司威远生化100%股权、动物药业100%股权（注：不包括当前动物药业持有的北京中农大生物技术股份有限公司12.5%的股权）以及新威远100%股权，具体详情见下文的重大事项章节。

表8　2018年公司主要农兽药产销情况（单位：吨、亿元、%、个百分点）

项目	农药	同比变动	兽药	同比变动
生产量	27,069.58	0.13	3,254.79	-40.74
销售量	28,511.16	17.62	3,366.75	-30.58
销售收入	16.07	26.40	2.63	12.18
销售毛利率	22.74	2.23	23.91	1.48

资料来源：公司年报

总体看，2018年，公司农药销量及销售价格大幅增长，带动其收入同比实现大幅增长；兽药产销量大幅下降，但销售价格大幅增长带动其销售收入实现增长；农兽药业务毛利率均同比略有提高；公司拟出售农兽药业务板块，届时可能将对公司整体收入规模及盈利水平等产生不利影响。

3. 在建项目

截至2018年底，公司在建项目如下表所示，预算投资金额合计为41.88亿元，已实现投资44.64亿元，其中预算投资金额较大的项目包括年产20万吨稳定轻烃项目、粉浆气化项目（浆粉耦合改造项目）和生产期开拓工程。年产20万吨稳定轻烃项目主装置甲醇装置产能为60万吨，已于2018年6月底投产，实现日产满负荷生产并通过综合性能系统考核，为了使得后装置甲醇制稳定轻烃环节装置顺利投产，该项目2019年拟再投资1.05亿元。公司粉浆气化项目（浆粉耦合改造项目）主要甲醇装置技改项目，计划投资2.18亿元，已累计投资0.51亿元，2019年计划投资1.55亿元。生产期开拓工程主要

为煤炭矿井开拓巷道，以年为周期进行投资预算，总体投资规模不大。公司其他在建项目金额较小，未来投资及资金筹措压力不大。

表9　截至2018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	2018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资金及银行借款	376,305.87	97	119,028.10	424,577.04	部分在建	募集资金、自有资金及银行借款
粉浆气化项目（浆粉耦合改造项目）	21,807.95	40	5,081.92	5,081.92	在建	自有资金及银行借款
网络设计平台	1,300.00	99	652.06	1,504.60	在建	自有资金
生产期开拓工程	10,924.94	100	9,205.41	9,209.73	已进入矿业公司整体收益	自有资金及银行借款
绿色环保型制剂车间项目	2,998.45	100	967.32	2,596.44	已进入农药公司整体收益	自有资金
技术中心及仓库改造项目	2,800.00	95	989.72	2,662.76	在建	自有资金
兽药制剂改扩建工程	2,626.00	70.00	742.34	776.26	在建	自有资金
合计	**418,763.21**	--	**136,666.86**	**446,408.76**	--	--

资料来源：公司提供

总体看，年产20万吨稳定轻烃项目主装置煤制甲醇已于2018年6月投产，甲醇制稳定轻烃环节装置计划2019年投产；其他在建项目主要为技改、环保等相关项目，整体待投资金额不大。

4. 重要投资

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，公司持有 Santos10.07%的股权。Santos 主要业务为天然气的生产和销售，拥有库珀盆地、昆士兰和新南威尔市州、PNG、北澳大利亚、西奥气田五块天然气核心资产。2018 年底，Santos 的探明储量为 586 百万桶油当量，较上年底增加了 25%；探明加概算储量 1,022 百万桶油当量，较上年底增加了 20%。2017~2018 年 Santos 的具体经营指标如下表所示，2018 年实现息税前利润 1,334 百万美元，2017 年 Santos 息税前利润亏损 ，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。Santos 经营业绩主要受天然气及原油价格影响，未来 Santos 经营业绩的变化将对投资收益造成影响。Santos 有一位董事席位由公司委派，Santos 实际经营管理公司不参与。未来公司拟与 Santos 合资成立贸易公司，开展液化天然气的贸易业务。

表10　2017~2018年Santos的主要经营指标（单位：百万桶油当量、百万美元、%）

项目	2017年	2018年	变化率
产量	59.5	58.9	-1
销售量	83.4	78.3	-6
平均实现油价	57.7	75.1	30
油品销售	3,100	3,660	18
税息折旧摊销和勘探前利润	1,428	2,160	51
息税前利润	-315	1,334	523

资料来源：Santos2018年年报

总体看，2018 年公司参股的 Santos 经营业绩转好，进而带动公司投资收益增强，对公司整体盈利规模形成支持，但 Santos 经营业绩主要受天然气及原油价格影响，未来 Santos 经营业绩的变化将对公司投资收益造成影响。

5. 重大事项

拟出售农兽药资产

为进一步聚焦天然气清洁能源发展战略，公司拟出售所持有的子公司威远生化的 100%股权、动物药业的 100%股权、新威远的 100%股权（以下统称“交易标的”或“标的资产”，威远生化、动物药业和新威远统称为“标的公司”）。就上述拟出售资产事项，公司于 2018 年 10 月 10 日召开的第八届董事会第二十九次会议审议通过了《关于签署<与利民股份股份有限公司、北京欣荣投资管理有限公司之股权转让框架协议>的议案》，同意公司向利民股份、北京欣荣投资管理有限公司（简称“欣荣投资”）及其他第三方出售上述标的资产。

作为本次交易的交易对方之利民股份、欣荣投资作为普通合伙人设立的新疆欣荣仁和股权投资有限合伙企业（以下称“欣荣仁和”），以及标的公司核心管理团队作为有限合伙人共同出资设立的嘉兴金榆新威股权投资合伙企业（有限合伙）（以下称“金榆新威”）拟联合受让上述标的资产。

根据《股权转让协议》，本次交易系基于北京中和谊资产评估有限公司以 2018 年 9 月 30 日为评估基准日对标的资产出具的《资产评估报告》（中和谊评报字【2019】11008 号）确认标的资产采用收益法的评估值为 80,677.46 万元作为标的资产交易价格的定价依据；经各方同意，全部标的资产交易价格为 75,855.78 万元，其中利民股份受让 60%标的资产的交易价格为 48,000.00 万元；欣荣仁和受让 25%标的资产的交易价格为 20,000.00 万元；鉴于金榆新威承担标的公司的业绩承诺和补偿，经公司与金榆新威协商一致，就其受让的标的公司 15%的股权，交易价格为 7,855.78 万元。

总体看，本次交易将有利于公司以天然气清洁能源及能源技术服务为主的主营业务的发展，有利于提升公司主营业务竞争力。交割完成后，公司不再持有标的公司的股权，公司的合并报表范围将不再包括三家标的公司，届时将对公司营业收入、利润、总资产和净资产规模等产生一定影响。

6. 经营效率

2018 年底，公司应收账款周转次数较年初的 9.04 次小幅提高至 9.15 次；存货周转次数较年初的 6.37 次下降为 6.29 次；总资产周转率较年初的 0.50 次提高为 0.60 次。

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；存货周转率较年初有所下降，整体经营效率较好。

7. 关联交易

2018 年公司购买商品、接受劳务的关联交易为 3.86 亿元，占当期营业成本的比例为 3.61%，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。

2018 年公司出售商品、提供劳务的关联交易为 27.27 亿元，占当期营业收入的比例为 20.00%，主要包括新奥能源提供的工程订单和舟山液化天然气站的能源技术工程收入，占比较大。

总体看，公司关联交易主要来自于实际控制人控股的其他公司的能源工程业务订单，关联交易金额较大。

8. 经营关注

（1）煤炭、甲醇及其他产品的原材料采购和销售价格波动风险

公司主营业务收入及利润主要来自于煤炭、甲醇等产品的生产和销售，相关业务属周期性行业；相关原材料和产品的市场价格波动幅度较大，易对公司经营业绩产生不利影响。

（2）Santos 经营业绩变化进而带动公司投资亏损的风险

公司通过收购联信创投 100%股权，间接成为澳大利亚上市公司 Santos 第一大股东，从公司收购以来，Santos 的业绩波动较大，2016~2018 年 Santos 税后净利润分别为-1,047 百万美元、-360 百万美元和 630 百万美元，进而影响公司的投资收益，2016~2018 年公司的投资收益分别为-1.97 亿元、-1.91 亿元和 5.84 亿元；Santos 主要生产和销售天然气、原油等能源产品，产品价格波动较大，未来需关注 Santos 经营业绩变化对公司投资损益的影响。

（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。

9. 未来发展

2018 年下半年，公司明确了“定位于天然气上游资源获取，成为最具创新力和竞争力的天然气上游供应商”的发展战略。2019 年公司计划实现销售收入 136 亿元，三项费用率控制 9.8%以内。为确保上述战略转型和经营目标达成，公司将重点做好如下工作：

2019 年公司将推进完成农兽药业务资产出售交割工作和其他低效资产剥离，聚焦天然气上游业务，推进海内外天然气资源获取，形成多元化资源供应能力和渠道。在天然气资源获取方面：与 Santos 合作，共同推动新项目获取和拓展海外 LNG 贸易业务；寻求与国际天然气企业在上游的合作，投资海上天然气区块权益，获得权益气份额。

现有业务发展方面，公司持续发展国内非常规气制 LNG、能源工程、甲醇和煤炭等成熟业务，各产品生产类业务“持续保持安、稳、长、满、优”的低成本运营优势。在项目建设上，重点打通 20 万吨/年稳定轻烃的全工艺流程，包括持续优化两个煤制气技术工艺参数和设备运行数据，保证长周期稳定运行。

资金需求计划方面，2019 年公司开展生产经营业务、实施在建工程投资项目及偿还借款所需投资及资金约为 21.72 亿元，其中生产经营业务投资 8.88 亿元，以前年度尾款投资 4.27 亿元，2019 年需偿还中长期借款 7.52 亿元。

总体看，公司的经营思路务实稳健，传统业务发展以降本增效为主，战略转型方面则剥离农兽药资产并聚焦天然气资源获取，形成多元化资源供应能力和渠道。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018 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。公司根据财政部颁布的会计准则编制财务报表。合并范围变化上，公司转让了全资子公司新能（蚌埠）能源有限公司及迁安（新奥）清洁能源有限公司，转让的公司资产规模较小，未影响公司的主营业务，公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 235.14 亿元，负债合计 141.78 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 93.37 亿元，其中归属于母公司所有者权益 85.42 亿元。2018 年，公司实现营业收入 136.32 亿元，净利润（含少数股东损益）14.06 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 13.21 亿元。

经营活动现金流量净额为 12.22 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.96 亿元。

2. 资产质量

随着业务规模的扩大及在建项目的增加，公司资产规模快速增长。截至 2018 年底，公司合并资产总额 235.14 亿元，较年初增长 9.09%，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 26.73%，非流动资产占比 73.27%，非流动资产占比较年初提高 1.65 个百分点。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 62.85 亿元，较年初增长 2.75%，主要系应收账款和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占比 31.14%）、应收账款（占比 26.06%）、预付款项（占比 5.59%）、存货（占比 28.25%）和其他流动资产（5.03%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 19.57 亿元，较年初下降 19.34%，主要系公司用现金偿还债务规模较大所致，其中银行存款 18.12 亿元（占比 92.57%），其他货币资金 1.45 亿元（占比 7.43%）；货币资金中由于保证金等使用受限制的款项 1.35 亿元，占比为 6.92%，受限比例较小。公司应收账款 16.38 亿元，较年初增长 46.62%，主要系子公司新地工程的工程结算量较上年同期增加，部分工程形成的应收账款回款存在滞后所致；公司对应收账款共计提坏账准备 1.34 亿元，计提比例为 7.57%，其中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额为 17.69 亿元，从其账龄构成看，1 年以内占 74.74%，1~2 年占 11.27%，账期较短；公司应收账款中前五名单位合计占 39.96%，以能源业务工程款为主，集中度一般，其中应收关联方款项占比 34.48%，占比较大。公司预付款项 3.51 亿元，较年初下降 31.75%，从账龄结构来看，1 年以内的占比 95.81%，账龄结构较短。公司存货 17.75 亿元，较年初增长 9.94%，主要系甲醇产能规模扩大后，原材料及在产品数量增加所致；其中原材料占 21.27%、在产品占 18.23%、库存商品占 23.35%、建造合同形成的已完工未结算资产占 36.71%；累计计提跌价准备 817.25 万元。

（2）非流动资产

截至2018年底，公司非流动资产172.30亿元，较年初增长11.61%，主要系固定资产和长期股权投资增长所致；公司非流动资产主要由长期股权投资（占比33.84%）、固定资产（占比46.45%）、在建工程（不包括工程物资，占比10.08%）和无形资产（占比6.09%）构成。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 58.31 亿元，较年初增长 8.80%，主要系对新能凤凰（滕州）能源有限公司（以下简称“新能凤凰”）和 Santos 权益法下确认的投资收益增加所致；其中新能凤凰期末余额为 7.13 亿元；Santos 期末余额为 50.33 亿元。公司固定资产账面价值 80.03 亿元，较年初增长 56.22%，主要系年产 20 万吨稳定轻烃项目主装置甲醇装置转入固定资产所致；固定资产共累计计提折旧 24.74 亿元，成新率 76.44%，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 26.11 亿元，占固定资产账面价值的 32.63%，固定资产受限比例较高。公司在建工程余额 17.37 亿元，较年初下降 43.73%，其中在建的“年产 20 万吨稳定轻烃项目”余额 13.07 亿元。公司未对在建工程计提减值准备。公司无形资产 10.50 亿元，较年初变动不大，其中土地使用权占 35.55%、采矿权占 58.30%，累计摊销 1.65 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 1.61 亿元，占无形资产账面价值的 15.34%，无形资产受限比例一般，公司对无形资产未计提减值准备。

截至 2018 年底，公司因银行承兑等保证金而受限的货币资金 1.35 亿元；银行借款抵押及融资租赁抵押受限的固定资产 26.11 亿元、无形资产 1.61 亿元；融资租赁抵押受限的在建工程 1.64 亿元；

受限资产合计金额为 30.71 亿元。同时，公司持有的新能（香港）100%股权以及新能（香港）以其持有的联信创投 100%股权提供质押；公司持有的沁水新奥的 100%股权质押，整体资产受限规模较大。

总体看，受公司业务规模的扩大以及年产 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，且资产受限规模较大，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 2018 年底，公司负债合计 141.78 亿元，较年初下降 9.43%，主要系流动负债减少所致。公司负债中流动负债占比 65.75%，非流动负债占比 34.25%，公司负债以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 93.23 亿元，较年初下降 10.62%，主要系将到期的短期并购贷款置换为中信银行石家庄分行的长期借款所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 21.35%）、应付账款（占比 29.54%）、预收款项（占比 9.16%）和一年内到期的非流动负债（占比 29.41%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 19.91 亿元，较年初下降 35.31%，主要由抵押和保证借款构成，其中抵押借款 1.14 亿元，保证借款 18.26 亿元。公司应付账款为 27.54 亿元，较年初增长 11.89%，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 8.54 亿元，较年初下降 23.41%，主要系大型能源工程业务已过预收节点，预收款减少所致。公司其他应付款为 2.53 亿元，较年初下降 47.06%，主要系归还并购 Santos 的关联方借款 3,800 万美元所致，其中还未支付的关联方借款为 1.01 亿元。公司一年内到期的非流动负债为 27.42 亿元，较年初增长 5.59%，主要由一年内到期的长期应付债券 15.50 亿元（回售日 2019 年 2 月 25 日，截至出报告日已回售）和一年内到期的长期应付款 10.63 亿元构成。

截至 2018 年底，公司非流动负债 48.55 亿元，较年初下降 7.05%，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 67.30%）和长期应付款（占比 24.93%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 32.68 亿元，较年初增长 110.12%，主要系并购 Santos 的短期借款置换为长期借款所致；长期借款中保证借款 1.20 亿元，质押加保证借款 29.07 亿元，抵押加保证借款 2.41 亿元。公司长期应付款为 12.11 亿元，较年初下降 31.69%，全部由融资租赁款构成。从长期借款和融资租赁款的到期期限来看，2020 年到期 1.35 亿元，2021 年到期 11.95 亿元；2022 年到期 2.41 亿元；2023 年到期 29.07 亿元，存在集中偿付风险。

从债务规模看，截至 2018 年底，公司全部债务合计达 96.97 亿元，较年初下降 13.63%；其中，短期债务下降 18.26%至 50.69 亿元；长期债务下降 7.90%至 46.28 亿元（含长期应付款中融资租赁本息），长期债务存在集中偿付风险。债务结构上，短期债务占 52.28%，长期债务占 47.72%%，短期债务占比较年初下降了 2.97 个百分点，债务结构有所优化。

从债务比率来看，截至 2018 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 60.29%、50.95%和 33.14%，分别较年初下降了 12.33 个百分点、14.60 个百分点和 12.85 个百分点，受公司债务规模下降，同时叠加公司成功配股导致所有者权益大幅增加的影响，公司债务指标较年初大幅改善。

总体看，年产 20 万吨稳定轻烃项目已基本完工，公司项目建设所需资金压力大幅减小；同时公司偿还部分债务，负债规模和债务规模较年初均有所下降；债务结构调整方面，公司并购贷款由短期借款置换为长期借款，债务结构有所优化；但长期债务存在集中偿还压力。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 93.37 亿元，较年初增长 58.21%，主要系公司未分配利润增加以及公司配售股票导致股本和资本公积增加所致。其中归属于母公司所有者权益 85.42 亿元，占比 91.49%。在归属于母公司的所有者权益中股本占 13.17%、资本公积占 19.21%、其他综合收益占 2.06%、专项储备占 0.67%、盈余公积占 0.86%、未分配利润占 56.16%，未分配占比利润较大，所有者权益稳定性较弱。截至 2018 年底，公司在归属于母公司所有者权益中，股本为 12.29 亿元，较年初增长 24.71%，资本公积由上年的-1.91 亿元增长至 17.94 亿元，主要系公司于 2018 年 2 月完成配售股份募集资金净额 22.39 亿元，其中计入股本 2.44 亿元，计入资本公积 19.97 亿元；未分配利润为 52.43 亿元，较年初增长 28.12%。

总体看，2018 年 2 月，公司成功实施配股后股本和资本公积大幅增长；同时盈利较好导致未分配利润大幅增加，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

2018年，公司实现营业收入136.32亿元，同比增长35.84%，主要系煤炭贸易业务、能源工程业务增幅较大所致。公司主营业务收入135.62亿元，占营业总收入的比重为99.48%，公司主营业务突出。2018年，公司营业利润为16.27亿元，同比增长82.71%，主要是由于投资收益的从上年的亏损1.92亿元扭转为盈利5.84亿元所致，净利润14.06亿元，同比增长103.00%。

期间费用方面，2018 年，公司费用总额 15.60 亿元，同比增长 36.26%，主要系财务费用增加所致，其中销售费用、管理费用、财务费用和研发费用分别占 12.13%、33.37%、 45.16%和 9.34%。2018 年，公司销售费用 1.89 亿元，同比增长 25.91%，主要系职工薪酬增加所致；管理费用 5.20 亿元，同比增长 20.80%，主要系职工薪酬和聘请中介机构费增加所致；财务费用 7.04 亿元，同比增长 38.38%，主要系公司美元借款因汇率变动产生的汇兑损失增加所致；研发费用 1.46 亿元，同比增长 167.12%，主要系子公司新能能源开展技术研发以及农药公司为开发新产品研发费用增加所致。2018 年，公司费用收入比为 11.44%，公司费用控制能力有待提高。

2018 年，公司投资收益 5.84 亿元，主要由新能凤凰确认的投资收益 1.58 亿元和 Santos 确认的投资收益 4.25 亿元；公司持有新能凤凰 40%的股权，新能凤凰经营业务主要为甲醇的生产和销售，2018 年实现营业收入 23.46 亿元，净利润 3.96 亿元。公司持有 Santos10.07%的股权，Santos 经营业绩主要受天然气及原油价格影响，2018 年 Santos 平均实现油价为 75.1 美元/桶，同比增长 29.93%；销量为 78.3 百万桶油当量，同比下降 6.11%；销售收入为 3,660 百万美元，同比增长 18.06%，税后净利润由上年亏损 360 百万美元扭转为盈利 630 百万美元。2018 年，公司投资收益占营业利润的比率为 35.93%，投资收益对营业利润的贡献较大。

从盈利指标来看，2018 年，公司营业利润率为 19.72%，较上年下降 3.15 个百分点；2018 年公司总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为 10.43%、9.32%、18.45%，较上年分别提高了 3.09 个百分点、2.52 个百分点和 6.04 个百分点。整体看，公司盈利能力较强。

总体看，2018 年，公司营业收入和利润较上年均实现增长，整体盈利能力较强；公司参股公司的投资收益对公司的营业利润贡献度较高；但是，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，2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入 123.05 亿元，同比增长 33.01%，主要系公司贸易煤炭和甲醇收到货款增幅较大，自产甲醇、农药、煤炭及 LNG 业务收到货款有不同程度增加所致；收到其他与经营活动有关的现金流入 2.12 亿元，同比增长 79.77%，主要系新能能源收到郑州商品交易所退回的仓单保证金，新地工程收到的投标保证金增加所致。2018 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 91.47 亿元，同比增长 41.02%，主要系公司贸易煤炭和甲醇业务支付采购款增加以及新能能源支付煤炭采购款增加所致；支付其他与经营活动有关的现金为 5.12 亿元，同比增长 44.79%，主要系新能能源支付郑州商品交易所仓单保证金、新地工程支付和退回的投标保证金增加，以及农药公司支付费用增加所致。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 12.22 亿元，同比增长 23.41%。从收入实现质量来看，2018 年，公司现金收入比率为 90.26%，同比下降了 1.92 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，公司收入实现质量一般。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 0.91 亿元，同比下降 73.07%，主要系新能能源收到的投标保证金减少，以及上年同期定期存款到期收回所致；2018 年，公司投资活动现金流出 13.89 亿元，主要为投资建设年产 20 万吨稳定轻烃项目及其他技改、环保项目。综上，2018 年，公司投资活动现金净流出由上年的 8.07 亿元扩大至 12.98 亿元。

从筹资活动来看，2018 年，公司吸收投资收到的现金 22.43 亿元，主要为收到配股募集资金所致；取的借款所收到的现金 55.47 亿元，同比增长 4.20%；收到其他与筹资活动有关的现金 9.56 亿元，同比增长 48.99%，主要系新能矿业收到的融资租赁款增加所致；2018 年公司筹资活动现金流入 87.45 亿元，同比增长 46.61%。2018 年公司偿还债务支付的现金 74.75 亿元，同比增长 59.00%，主要系公司偿还并购贷款、中期票据以及其他金融机构借款所致；支付其他与筹资活动有关的现金 10.77 亿元，同比增长 124.13%，主要系公司所属子公司新能能源偿还融资租赁款增加所致；2018 年公司筹资活动现金流出 91.52 亿元，同比增长 58.48%，筹资活动现金流量由上年的净流入 1.90 亿元转为净流出 4.06 亿元。

总体看，2018 年公司经营活动现金流量规模较大，但收入实现质量一般。2018 年经营活动产生的现金流量净额无法满足投资支付的金额；未来公司主要在建项目投资规模不大，建设资金需求较小，主要投资资金支出可能在为了获取天然气资源而产生的重大资产购买方面。2018 年 2 月公司配股募集资金已全部到位，公司筹资活动现金流入大幅增加，但公司债务规模仍较大，未来仍存在较大融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2018 年底，公司流动比率由年初的 0.59 倍提升至 0.67 倍，速动比率由年初的 0.43 倍提升至 0.48 倍，现金短期债务比由年初的 0.41 倍提升至 0.42 倍，总体看，公司短期偿债能力有所提升，但仍处于一般水平。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 25.31 亿元，同比提高 43.87%，主要系利润总额增加所致，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 15.00%、2.00%、18.97%和 64.04%。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数从上年的 3.15 倍提高至 4.10 倍，EBITDA 对利息的保障能力较好。2018 年公司 EBITDA 全部债务比从上年的 0.16 倍提高至 0.26 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 2018 年底，公司共获得银行等金融机构授信 96.05 亿元，已使用额度为 78.38 亿元，尚未

使用额度为 17.67 亿元，间接融资渠道相对畅通；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

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 2019 年 4 月 1 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 2018 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 2018 年底，公司无对外担保情况。

总体看，2018 年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，短期偿债指标和长期偿债指标均有所提升，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2018年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达21.43亿元，约为“16新奥债”债券余额（1.50亿元）的14.29倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产达93.37亿元，约为“16新奥债”债券余额的62.25倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16新奥债”债券余额的按期偿付的保障作用很强。

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为25.31亿元，约为“16新奥债”债券余额的16.87倍，公司EBITDA对“16新奥债”债券余额的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金流入126.11亿元，约为“16新奥债”债券余额的84.07倍，公司经营活动现金流入量对“16新奥债”债券余额的覆盖程度很高。

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”债券余额的偿还能力很强。

八、综合评价

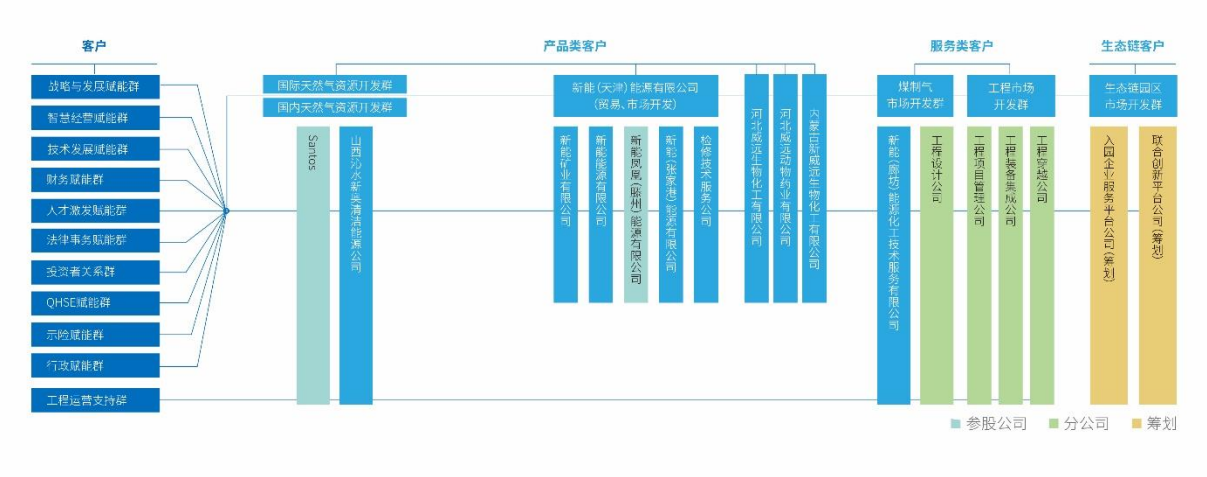
联合评级对新奥股份的跟踪评级，反映了公司作为以天然气加工和投资、能源工程、煤炭、能源化工和农兽药为主营业务的上市公司，跟踪期内仍保持多元化的业务经营模式，产能规模、产品认可度等方面继续保持优势。2018 年，公司经营情况良好，公司营业收入和营业利润规模明显增长，经营活动现金流状况保持良好；参股的 Santos Limited 经营业绩良好，公司投资收益扭亏为盈，对公司整体盈利规模形成支持，同时，联合评级也关注到产品价格波动性较大，受限资产较多，存在安全环保风险等因素对其信用水平产生的不利影响。

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，债务负担指标明显下降，整体偿债能力有所增强。

未来，随着年产 20 万吨稳定轻烃项目全部达产，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，评级展望调整为“正面”；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	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	215.55	235.14
所有者权益（亿元）	59.01	93.37
短期债务（亿元）	62.02	50.69
长期债务（亿元）	50.25	46.28
全部债务（亿元）	112.27	96.97
营业收入（亿元）	100.36	136.32
净利润（亿元）	6.92	14.06
EBITDA（亿元）	17.59	25.31
经营性净现金流（亿元）	9.90	12.22
应收账款周转次数(次)	9.04	9.15
存货周转次数（次）	6.37	6.29
总资产周转次数（次）	0.50	0.60
现金收入比率（%）	92.18	90.26
总资本收益率（%）	7.34	10.43
总资产报酬率（%）	6.81	9.32
净资产收益率（%）	12.41	18.45
营业利润率（%）	22.88	19.72
费用收入比（%）	11.41	11.44
资产负债率（%）	72.62	60.29
全部债务资本化比率（%）	65.55	50.95
长期债务资本化比率（%）	45.99	33.14
EBITDA 利息倍数（倍）	3.15	4.10
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.26
流动比率（倍）	0.59	0.67
速动比率（倍）	0.43	0.48
现金短期债务比（倍）	0.41	0.42
经营现金流动负债比率（%）	9.49	13.11
EBITDA/待偿本金合计（倍）	11.73	16.88

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。

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。