跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕813 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：

二〇二〇年四月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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：正面
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	5（3+2）年	AA	AA	2019/5/7

跟踪评级时间：2020 年 4 月 30 日
主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	215.55	235.14	243.53
所有者权益（亿元）	59.01	93.37	101.28
长期债务（亿元）	50.25	46.28	59.44
全部债务（亿元）	112.27	96.98	92.96
营业收入（亿元）	100.36	136.32	135.44
净利润（亿元）	6.92	14.06	11.84
EBITDA（亿元）	17.59	25.31	25.48
经营性净现金流（亿元）	9.90	12.22	14.08
营业利润率（%）	22.88	19.72	15.41
净资产收益率（%）	12.41	18.45	12.16
资产负债率（%）	72.61	60.29	58.41
全部债务资本化比率（%）	65.55	50.95	47.86
流动比率（倍）	0.59	0.67	0.85
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.26	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	3.15	4.10	4.05
EBITDA/待偿本金合计（倍）	11.73	16.88	16.99

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。2019 年，公司煤炭矿井产能进一步扩大，公司整体生产能力提高，产能利用率及产销率保持较高水平，公司营业利润及经营活动现金流状况保持良好；参股的 Santos Limited 经营业绩良好，对公司整体盈利规模形成支持。同时，联合评级也关注到公司煤炭及化工产品价格波动性较大，安全环保风险，债务到期较为集中，能源工程业务关联交易规模较大等因素对其信用水平产生的不利影响。

未来，随着年产 20 万吨稳定轻烃项目产能完全释放，在行业景气度较好的情况下，公司经营状况有望保持良好。公司正在进行重大资产重组，若后期重组成功后，新奥能源控股有限公司（以下简称“新奥能源”）将纳入公司的合并范围，公司信用水平将得到显著提升。

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，评级展望为“正面”；同时维持“16新奥债”债项信用等级为“AA”。

优势

1. 生产规模进一步扩大。2019 年 5 月，公司王家塔煤矿正式获得内蒙古自治区能源局 800 万吨生产能力核增批复，矿井产能从年产 680 万吨增至年产 800 万吨。

2. 产能利用率及产销率仍保持较高水平。2019 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。公司甲醇及煤炭等产品的产能利用率及产销率仍保持

较高水平，公司营业利润及经营活动现金流状况保持良好。

3．公司正在进行重大资产重组，2020 年 4 月 15 日已获得证监会批准。公司重大资产重组完成后，新奥能源将纳入公司的合并范围。由于新奥能源在天然气下游拥有强大的天然气分销网络和相关基础设施，资产规模较大，有较强的盈利能力，且交易完成后将会与公司在产业链上产生较强的协同效应，因此本次交易完成后，公司在资产规模、营业收入、净利润等各方面都将有较大提升。

关注

1．甲醇、煤炭等产品价格波动，易对公司经营业绩产生不利影响。2019 年以来，甲醇价格大幅下跌导致公司能源化工业务毛利率大幅下降；未来甲醇行业市场价格仍可能保持较低价格。

2．安全环保压力大。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。2019 年 11 月，公司王家塔煤矿发生一般安全事故导致煤矿停产约 3 个月，公司煤炭业务收入下滑。未来煤炭、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，面临一定的安全风险。

3．公司关联交易规模较大，债务到期的集中度高。公司能源工程业务关联交易规模较大，能源工程业务对关联方的依赖度较大。同时债务集中于 2021 年到期，存在集中偿付风险。

分析师

余瑞娟　登记编号（R0040218040004）
樊　思　登记编号（R0040218010005）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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

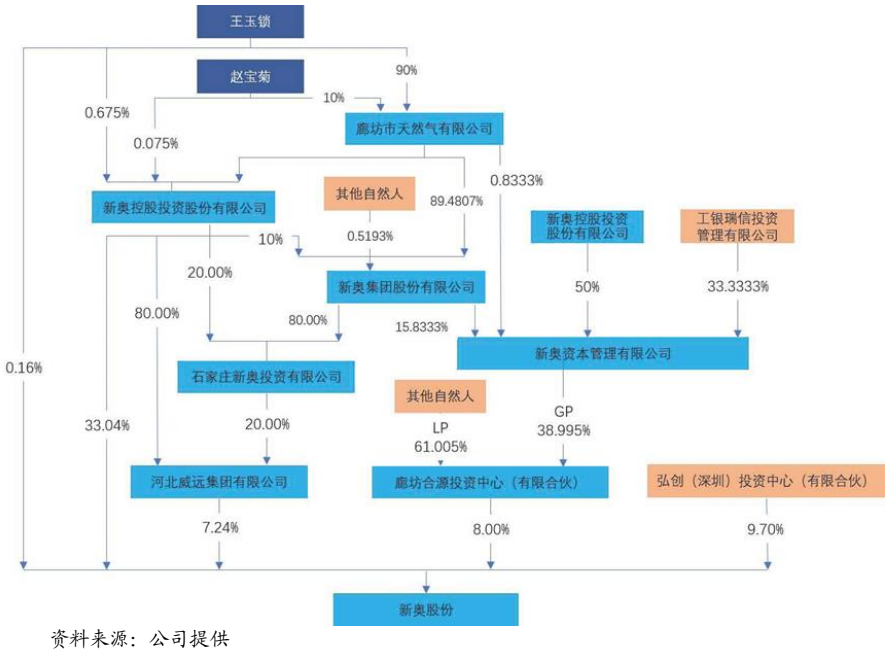
新奥生态控股股份有限公司（以下简称“公司”或“新奥股份”）于1992年7月经河北省体改委以冀体改委（1992）1号文和40号文批准设立，原名河北威远实业股份有限公司。1993年12月经中国证券监督管理委员会证监发审字〔1993〕52号文复审通过，向社会公开发行人民币普通股票2,000万股，并于1994年1月3日在上海证券交易所挂牌交易，股票代码“600803.SH”。1999年3月，公司更名为河北威远生物化工股份有限公司。

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 年底，公司实收资本 122,935.58 万元，新奥控股直接持有公司 33.04%股份，为公司控股股东。截至 2019 年底，公司控股股东质押股票 2.71 亿股，占其所持股份的 66.72%，占公司股份的 22.04%，股票质押比例较高。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未做调整（附件 1）。截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司 18 家；公司在职员工合计 3,543 人。

2018 年 12 月，公司经营范围变更为以天然气为主的清洁能源项目建设，清洁能源管理服务，天然气清洁能源技术研发、技术咨询、技术服务、技术转让，企业管理咨询，商务咨询服务(证券、投

资、期货、教育、培训除外）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年底，公司合并资产总额 243.53 亿元，负债合计 142.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益）101.28 亿元，其中归属于母公司所有者权益 93.54 亿元。2019 年，公司实现营业收入 135.44 亿元，净利润（含少数股东损益）11.84 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 12.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额 14.08 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.85 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，附公司第 3 年底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。2020 年 2 月 25 日公司支付了 2019 年 2 月 25 日至 2020 年 2 月 24 日本次债券期间利息。

本次债券无担保。

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、能源化工和能源工程三个行业。

1. 煤炭行业

2019 年我国煤炭供应能力继续增加，电力和钢铁等煤炭主要下游行业对煤炭保持旺盛需求，但增速有所分化。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。

煤炭供应方面，2019 年我国煤炭供应能力增加。一是产量增加。2019 年，我国原煤产量 37.46 亿吨，同比增长 4.20%，增速较 2018 年基本保持稳定。二是进口量增加。2019 年全国煤炭（煤及褐煤）进口 3.00 亿吨，同比增长 6.30%；出口 603 万吨，同比增长 22.10%。

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，2019 年，我国火电累计发电量 5.17 万亿千瓦时，累计同比增长约 1.90%，相比 2018 全年增速下滑明显，火电燃煤需求增速或承压。长期看，化石能源发电比例或将进一步下降，从 2014 年至 2019 年，火电发电量占比从约 75%缓慢下降至约 72%，我国经济增速放缓背景下，清洁能源发电比例或进一步提高，火电发电量增速或将继续承压并对上游动力煤需求增长带来压力。2019 年我国粗钢产量 9.96 亿吨，较上年增长 8.30%，增速仍保持在相对较高水平。

煤炭价格方面，2019 下半年，由于经济基本面面临较大下行压力，动力煤和焦煤价格开始出现回落趋势。2020 年以来，由于新冠疫情影响，各地煤矿延迟复工，加之可能对运输造成较大影响，煤炭产地供应不足；随着港口库存的消耗，动力煤价格有所上扬。未来，随着煤炭企业逐步复产，

以及疫情得到控制，运输逐步恢复，煤炭供给将逐步回升，加之政策支持，煤炭价格将逐步趋于稳定。长期看，随着优质产能释放，以及国民经济的放缓，煤炭价格或将微幅走弱。

2019 年，煤炭行业政策的主要方向为巩固去产能成果、促进煤炭产业结构优化和转型升级、深入推进煤电联营等问题。2019 年 4 月，国家发改委、工业和信息化部、国家能源局、财政部、人力资源社会保障部、国务院国资委联合发布《关于做好 2019 年重点领域化解过剩产能工作的通知》（以下简称《通知》）。《通知》提出将全面开展巩固钢铁煤炭去产能成果专项督查抽查，对 2016－2018 年去产能项目实施“回头看”，坚决防止已经退出的项目死灰复燃，确保财政和审计检查发现的各类问题整改到位。我国去产能目标已完成，后续煤矿关小上大，优质产能有望进一步释放。2019 年 11 月，发改委发布《关于推进 2020 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》，要求 2020 年“中央和各省区市及其他规模以上煤炭、发电企业集团签订的中长期合同数量应达到自有资源量或采购量的 75%以上”，有利于煤炭价格的稳定。

2. 能源化工行业

2019 年国内甲醇新增产能较多，同时进口量大幅提高，国内甲醇行业整体呈现供过于求的局面，整体价格重心不断下移。2020 年，由于甲醇市场拟投放产能较多，而下游需求增加有限，预计甲醇供过于求的格局将持续加剧，同时国际原油价格下跌将进一步带动甲醇价格走低。

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。

甲醇供给方面，2019 年，我国新增甲醇产能 475 万吨，其中配套 MTO 的甲醇产能 220 万吨。近年来，新投产产能仍集中在西北、华北地区。截至 2019 年底，我国甲醇总产能预计达到 8,997 万吨（占全球甲醇产能 57%），产能增速 6.41%，较 2018 年的产能增速略有下降。2020 年，甲醇市场仍有新装置的投产计划，其中国内计划投产 890 万吨，国外计划投产 600 万吨，甲醇行业新增产能规模较大。

从产量来看，据卓创数据统计，2019 年 1-11 月，我国甲醇累计产量为 5,640.38 万吨，同比增长 11%。从开工率看，2019 年国内甲醇开工率 69.66%，较 2018 年提高了 1.23 个百分点，主要原因有两方面：一是无论是从检修装置的数量，还是检修时间来看，2019 年装置春季例行检修力度不及往年。二是国内产能结构的不断优化，高效装置占比逐步提升，企业开工能力提升。2019 年新增产能陆续释放，加之装置开工维持高位，甲醇产量处于稳步增加趋势，整体货源供应较为充裕。从进口量来看，截至 2019 年 11 月，甲醇进口量累计达到 970.21 万吨，同比增加 44.56%，创近 10 年新高；我国甲醇进口主要来自于中东地区，占比最大的是伊朗，其次是新西兰。

甲醇的需求分为传统需求和新兴需求，传统需求主要有甲醛、二甲醚、醋酸和 MTBE，新兴需求主要是煤/甲醇制烯烃和甲醇燃料。随着行业转型的深入，甲醇下游市场的消费结构发生了变化，近几年新兴下游发展迅猛，传统下游以维持为主，2019 年，煤/甲醇制烯烃行业占比甲醇下游消费约 54%，传统需求占比有所减弱。传统需求方面，2019 年 3 月份响水爆炸事件暴露出的严重安全隐患，使得政府提高了对化工生产企业的安检级别，甲醇传统下游甲醛、醋酸、溶剂以及它们的下游产品的生产企业都是监管的重点，华东华中地区的甲醇传统需求因此受到抑制。环保政策对传统下游企业的影响也较为明显，醋酸开工较好，MDF 和 MTBE 开工尚可，二甲醚、甲醛行业长期处于低负荷状态，对甲醇难以形成有效提振。煤/甲醇制烯烃近年来已经成为甲醇最大的下游需求，2019 年底，CTO/MTO 占甲醇下游需求的比例将达到 54%左右。2019 年我国 CTO/MTO 装置投产较多，共计投产 270 万吨（部分配套甲醇产能），预计我国 CTO/MTO 总产能约 1,570 万吨。从 2020 年的投产计

划来看，CTO/MTO 的投产量约为 170 万吨，如果按期投产，预计到 2020 年底我国 CTO/MTO 总产能将达到 1,740 万吨。2019 年 CTO/MTO 月平均开工率为 79.9%，较 2018 年提升 7.6 个百分点。开工率较 2018 年大幅提升主要系产业利润下移所致。目前 CTO/MTO 的开工率已处于高位，进一步提升的空间有限。

2019 年，由于进口量较大、产能增长较多等因素影响，甲醇呈现供过于求的格局，整体价格重心也不断下移，2019 年甲醇（优等品）全年均价为 2,145.69 元/吨，同比下降 25.49%。2020 年，由于甲醇市场拟投放产能较多，而下游需求增加有限，预计甲醇供过于求的格局将持续加剧，同时国际原油价格下跌将进一步带动甲醇价格走低。

3. 能源工程

“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。能源工程行业市场前景广阔，但需不断创新攻破技术壁垒。

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。

四、管理分析

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。

2019 年 3 月，由于个人原因，张庆先生申请辞去公司副总裁职务。2019 年 7 月，钟晟先生因个人原因申请辞去总裁助理的职务。赵红女士因个人原因申请辞去证券事务代表职务。2019 年 12 月，黄安鑫先生因工作调整申请辞去公司副总裁职务。公司增补王硕作为公司董事会秘书、聘选张晓阳作为副总裁，新聘门继军作为总裁助理，其个人简历如下：

张晓阳，1975 年出生，研究生学历。1997 年至 2004 年就职于山西阳光发电公司，2004 年至 2010 年 3 月在山西漳山发电有限公司任总经理助理、党委委员。2010 年 4 月至 2015 年 1 月先后任新奥能源化工市场与战略绩效部副主任、主任。2015 年 2 月至 2016 年 12 月任新能矿业有限公司总经理，2017 年 1 月至 2018 年 7 月任株洲新奥燃气有限公司总经理，2018 年 8 月至 2019 年 12 月任新能凤凰（滕州）能源化工有限公司总经理，2019 年 12 月 27 日起任公司副总裁。

门继军，1979 年出生，本科学历。2002 年 7 月至 2009 年 1 月先后任新奥燃气工程有限公司项目部经理、物资管理部主任。2009 年 2 月至 2014 年 2 月先后任新地能源工程技术有限公司物资采购分公司副总经理、穿越分公司副总经理、项目管理分公司副总经理。2014 年 3 月至 2018 年 10 月任新奥燃气工程有限公司湖南分公司总经理；2018 年 11 月至 2019 年 12 月任公司工程市场开发总经理，2019 年 12 月 27 日起任公司总裁助理。

王硕，1979 年出生，美国明德大学蒙特雷国际研究院和英国威斯敏斯特大学双硕士学位。2005 年至 2006 年任中国人民大学讲师，2006 年至 2013 年 2 月作为美国能源部分包人支持中美政府能源

合作项目；2013 年 3 月至 2018 年 11 月历任新奥集团北美业务总监、投资总监、高级海外事务总监；2018 年 11 月至 2019 年 3 月任公司投资者关系总监；2019 年 3 月 8 日至今任公司董事会秘书。

截至 2019 年底，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 8 名。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年6月公司完成农兽药资产的出售，同时叠加20万吨稳定轻烃项目甲醇装置产能完全释放以及能源工程类业务量提高，公司整体营业收入保持稳定。2019年，受市场价格影响，公司甲醇及LNG产品价格大幅下降导致能源化工及LNG业务毛利率大幅下滑，带动公司综合毛利率和营业利润有所下降。

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。2019年，公司实现营业收入135.44亿元，同比下降0.65%，主要系2019年6月公司完成农兽药资产的出售导致农兽药业务收入下降所致。公司主营业务收入133.36亿元，占营业总收入的比重为98.46%，公司主营业务突出。2019年，公司营业利润为12.62亿元，同比下降22.43%，主要系甲醇价格大幅下降导致能源化工业务毛利率下滑所致。净利润11.84亿元，同比下降15.78%。

从收入构成来看，2019年1－5月农兽药业务收入为11.19亿元，2019年6月公司完成农兽药业务的资产出售，未来公司将不再经营农兽药业务。2019年能源工程业务收入同比增长11.62%至35.47亿元，主要系综合工程和穿越工程等业务量有所提高所致，其占比较2018年提高了3.17个百分点至26.59%。2019年煤炭业务收入同比下降3.52%至15.19亿元，主要系公司全资子公司新能矿业下属王家塔煤矿于11月9日发生一起井下外委施工单位机电运输事故，王家塔煤矿自2019年11月9日开始停产整顿，受此影响，煤炭产量减少所致，煤炭业务占比较2018年基本保持稳定。化工业务收入同比增长27.26%至25.26亿元，主要系年产20万吨稳定轻烃项目甲醇装置投产后生产稳定，甲醇产销量增加所致，其占比较2018年提高了4.30个百分点至18.94%。LNG（液化天然气）业务同比下降15.36%至3.36亿元，主要系LNG销售价格和销量均有不同程度下降所致。贸易业务收入同比下降5.90%至42.90%，主要系甲醇价格降低导致甲醇贸易收入减少所致。

毛利率方面，2019年公司能源工程类业务毛利率基本保持稳定；煤炭业务毛利率同比下降了3.99个百分点至57.57%，主要系因生产衔接调整，增加搬家倒面及管路安装费，煤炭单位成本增加所致。能源化工业务毛利率大幅下降17.21个百分点至14.52%，主要系甲醇价格大幅下降所致。LNG业务毛利率下降9.46个百分点至13.68%，主要系LNG上游供应增长、下游消费量增速放缓影响，LNG销售价格较上年同期降低所致。贸易业务毛利率变动不大，但仍保持较低水平。综合以上因素，2019年公司主营业务综合毛利率为17.65%，同比下降了3.81个百分点。

表1　公司主营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
能源工程业务	31.93	31.95	14.75	31.77	23.43	23.60	35.47	26.59	22.86
煤炭业务	22.71	22.72	45.46	15.74	11.61	61.56	15.19	11.39	57.57
能源化工业务	31.93	31.95	14.75	19.85	14.63	31.73	25.26	18.94	14.52

LNG	3.27	3.28	28.11	3.96	2.92	23.14	3.36	2.52	13.68
贸易业务	--	--	--	45.59	33.62	0.90	42.90	32.17	1.05
农兽药业务	15.06	15.07	20.81	18.70	13.79	22.90	11.19	8.39	18.82
合计	**99.94**	**100.00**	**24.98**	**135.62**	**100.00**	**21.46**	**133.36**	**100.00**	**17.65**

注：1. 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；2. 2019年农兽药业务收入只合并1－5月收入；3. 为了更清晰的展示公司自产与贸易产品的情况，2019年公司将贸易产品单独列示，并追溯调整了2018年收入构成
资料来源：公司提供

2. 煤炭生产业务

2019年11月王家塔煤矿发生安全事故后进行停产整顿，2019年煤炭产销量同比下降，导致自产煤收入下降。同时，煤炭生产成本有所提高，导致煤炭毛利率有所下滑。

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，拥有王家塔煤矿井矿区采矿权，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2019年底，矿井保有资源储量为10.22亿吨，可采储量为5.73亿吨。2019年，王家塔煤矿对各大系统进行了升级改造，达到了产能核增的条件。2019年5月，王家塔煤矿正式获得内蒙古自治区能源局800万吨/年生产能力核增批复，矿井产能从680万吨/年增至800万吨/年。

2019年11月9日新能矿业王家塔煤矿发生一起外委施工单位井下机电运输造成1人伤亡的一般事故，王家塔煤矿从2019年11月9日停产整顿，2020年2月15日收到伊金霍洛旗煤炭安全生产监督综合执法局出具的《伊金霍洛旗煤矿安全监管复查意见书》，同意王家塔煤矿恢复生产作业。王家塔煤矿于2月15日恢复生产。由于上述事件发生，2019年自产煤产销量均有所下降，其中混煤产销量分别下降18.65%和17.36%。另外，因生产衔接调整，增加搬家倒面及管路安装费，单位成本增加，导致煤炭毛利率较上年同期有一定幅度下降。

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，销售渠道较为畅通。2019年煤炭产销率仍保持较高水平。煤炭销售价格与市场价格走势趋同，2019年销售均价变动幅度不大。

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、%）

项目	产品	2017 年	2018 年	2019 年
产能	--	680.00	680.00	800.00
产量	混煤	323.86	300.14	244.15
	精煤	317.81	343.40	346.89
销量	混煤	325.39	299.87	247.81
	精煤	316.85	340.86	348.31
销售均价	混煤	196.91	197.72	199.34
	精煤	281.01	287.87	294.19
销售收入	混煤	6.41	5.93	4.94
	精煤	8.90	9.81	10.25
毛利率	混煤	61.41	52.67	46.15
	精煤	70.16	66.94	63.08

注：上表数据均不含税
资料来源：公司提供

3. 能源化工业务

2019 年，公司甲醇产能有所扩大，产量大幅增长，产能利用率和产销率均保持较高水平，但销

售价格大幅下降，导致甲醇毛利率大幅下降。

公司能源化工业务主要包括甲醇生产业务和二甲醚生产业务，二甲醚生产量很小，以甲醇生产业务为主，采取“以产定销”的生产模式。

公司自产自销甲醇生产经营主体为子公司新能能源，2019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变动而略有变化；采购量由于甲醇产量提高而相应提高。

表3 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	2019年
原料煤采购量	128.63	149.61	230.77
原料煤采购均价	426.01	441.13	457.94
燃料煤采购量	50.46	59.50	91.08
燃料煤采购均价	258.99	265.35	245.08

资料来源：公司提供

2018年6月底，公司年产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149.75万吨，其中：60万吨/年甲醇装置的甲醇产量为76.47万吨，20万吨/年稳定轻烃项目甲醇主装置的甲醇产量为73.28万吨，甲醇装置产能利用率整体处于较高水平。2018年底，稳定轻烃项目的装置已完成各单元单体调试，2019年8月—10月份实施了稳定轻烃的两次投料试车工作，2019年10月上旬通过了满负荷性能考核，全年生产0.58万吨稳定轻烃，产能利用率极低，主要系同期稳定轻烃的利润率较甲醇更低，公司减少稳定轻烃生产所致。

由于甲醇行业新投产产能较多，同时叠加原油价格走低，甲醇市场价格均价下跌幅度较大，2019年公司甲醇销售均价同比下降22.84%至1,620.24元/吨，甲醇生产业务毛利率下滑了18.29个百分点至13.46%。

表4 公司甲醇生产业务产销情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨、亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
产能	60.00	60.00	120.00
产量	77.88	80.39	149.75
产能利用率	129.80	133.98	124.79
销量	78.27	81.11	147.69
产销率	100.50	100.90	98.63
平均售价	1,934.36	2,099.82	1,620.24
销售收入	15.14	18.80	23.93
毛利率	29.42	31.75	13.46

资料来源：公司提供

4. 贸易业务

2019年公司煤炭贸易业务规模基本较上年保持稳定，但由于贸易业务毛利率较低，对公司毛利润贡献较小。2019年，甲醇贸易业务采销规模保持稳定，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。

公司贸易品种主要是煤炭和甲醇。

（1）煤炭贸易

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。煤炭业务主要分为三种交易模式，第一种通过汽运将煤炭从坑口运往中转站台，再通过中间物流公司运输至终端客户；第二种通过坑口铁路直接运送至终端客户；第三种通过坑口铁路直接运往曹妃甸港口与供应链公司合作进行销售。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。

公司煤炭贸易业务主要的供应商包括天津瑞德翰煤炭销售有限公司、宁波弘骜国际贸易有限公司、山东恒屹工贸有限公司、兖州煤业鄂尔多斯能化有限公司煤炭运销分公司、山东永燃煤炭销售有限公司，合计采购额11.38亿元，占煤炭采购总额的比例为81.81%；主要销售客户有鄂尔多斯市天物供应链管理有限责任公司、新能凤凰（滕州）能源有限公司、迁安市宏奥工贸有限公司、山东中垠国际贸易有限公司、亿利洁能股份有限公司热电分公司；合计销售金额11.96亿元，占煤炭贸易业务销售总额的82.95%。

2019年公司煤炭贸易业务规模较2018年基本保持稳定，采销率保持较高水平。2019年公司煤炭贸易业务实现收入14.42亿元，同比下降9.82%，主要系贸易煤的销售价格下降所致。2019年煤炭贸易业务实现毛利润0.21亿元，同比下降13.50%，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。

表5　公司煤炭贸易情况（单位：万吨、亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
采购量	155.45	280.50	277.13
销售量	155.41	279.24	278.44
采销比	99.97	99.55	100.47
销售收入	7.39	15.99	14.42
销售毛利率	1.91	1.48	1.42

注：上表售价均不含税
资料来源：公司提供

（2）甲醇贸易

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售模式为：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。2019年公司甲醇贸易业务规模较上年基本保持稳定，采销比仍处于较高水平，该业务实现销售收入20.74亿元，同比下降13.37%，实现毛利润0.23亿元，同比增长45.19%，甲醇贸易对公司整体毛利润贡献较小。2019年，甲醇贸易主要采购商包括江阴市金桥化工有限公司、新能凤凰（滕州）能源有限公司、盛虹科技（上海）有限公司、浙江汇茂达能源有限公司和广汇能源股份有限公司等；主要销售客户包括江阴市川江化工有限公司、浙江杭实能源服务有限公司、宁夏宝丰能源集团股份有限公司、中国石化化工销售有限公司华中分公司、张家港保税区汇海源国际贸易有限公司等。

表6 公司甲醇贸易情况（单位：万吨、%、亿元）

项目	2017年	2018年	2019年
采购量	69.12	110.04	113.15
销售量	69.12	110.04	112.90
采销比	100.00	100.00	99.78
销售收入	15.38	23.94	20.74
销售毛利率	0.60	0.66	1.10

资料来源：公司提供
注：上表售价均不含税

5. 能源工程业务

依托于关联方新奥能源控股有限公司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。

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，2018－2019 年公司能源工程业务分别实现营业收入 31.77 亿元和 35.47 亿元，其中 2019 年结转的工程有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、石家庄新奥燃气有限公司 LNG 应急储备站项目等项目。能源工程业务收入来自于关联方占比约 72.15%，非关联方占比约 27.85%。

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，按企业会计准则的规定，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%。

表 7 截至 2019 年底能源工程业务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 2019 年底累计形成收入	2020 预计形成收入	截至 2019 年底已实现回款
1	浙江舟山液化天然气(LNG)接收及加注站连接管道项目	属于	24.83	12.80	3.55	6.52
2	石家庄新奥燃气有限公司LNG应急储备站项目	属于	3.43	3.11	0.31	2.61
3	平乡县农村天然气入户项目设计、采购、施工	不属于	3.39	--	--	--
4	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	2.03	0.32	0.81
5	金塔县泰晟达新能源发展有限公司焦炉煤气制LNG项目	不属于	2.12	0.11	1.75	0.35
6	中船重工（邯郸）派瑞特种气体有限公司年产7300吨新材料及80000吨液氮项目（安	不属于	1.93	0.53	0.40	0.81

	装，含销售）					
7	定兴县新奥液化天然气储配站项目（一期）	属于	1.77	1.66	0.12	1.20
8	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	1.76	0.11	1.65	0.6
9	廊坊新奥燃气有限公司新奥燃气LNG储气站	属于	1.59	1.55	0.03	1.02
10	驻马店市天然气储运有限公司豫南LNG应急储备中心EPC总承包项目	不属于	1.41	0.89	0.52	0.53
合计			**42.82**	**22.79**	**8.65**	**14.45**

注：浙江舟山液化天然气(LNG)接收及加注站连接管道项目、定兴县新奥液化天然气储配站项目（一期）后期有签订补充协议
资料来源：公司提供

6. 在建项目

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已于2019年10月投产，催化气化和加氢气化环节仍处于工艺调试阶段；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。

截至2019年底，公司在建项目如下表所示，预算投资金额合计为42.82亿元，已实现投资48.73亿元，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，稳定轻烃的装置已于2019年10月通过了满负荷性能考核，催化气化示范装置完成了短期技改，加氢气化完成了全部核心技术及关键设备的工程验证，相关工艺参数仍在进一步优化中，故试车工作仍将持续一段时间。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2.44亿元。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8　截至2019年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	2019 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	97.80	12,037.47	433,450.52	部分在建	募集资金、自有资金及银行借款
生产期开拓工程	19,511.32	95.00	18,996.11	18,996.11	在建	自有资金
粉浆气化项目（浆粉耦合改造项目）	21,807.95	96.21	19,311.49	24,393.41	在建	自有资金及银行贷款
水系统环保技改项目	6,100.00	94.00	6,045.53	6,045.53	在建	自有资金及银行贷款
煤场全封闭项目	4,500.00	96.00	537.58	4,366.05	在建	自有资金及银行贷款

资料来源：公司提供

7. 重要投资

2019 年，公司参股的 Santos 经营业绩较好，进而带动公司投资收益金额较大，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。

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。截至 2019 年底，Santos 的探明储量为 548 百万桶油当量，较上年底下降了 7%；探明加概算储量 989 百万桶油当量，较上年底下降了 3%。2017－2019 年 Santos 的具体经营指标如下表所示，2019

年实现息税后利润 674 百万美元，同比增长 6.98%。2019 年，公司从 Santos 确认的投资收益为 4.63 亿元，实际收到分红款为 3,669 万澳元。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。

表9　2017－2019年Santos的主要经营指标（单位：百万桶油当量、百万美元、美元/桶、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
产量	59.5	58.9	75.5
销售量	83.4	78.3	94.5
平均实现油价	57.8	75.1	72.0
油品销售	3,100	3,660	4,033
营运现金流	1,248	1,578	2,046
税息折旧摊销和勘探前利润	1,428	2,160	2,457
税后净利润	-360	630	674

资料来源：Santos2019年年报

8. 重大事项

（1）出售农兽药资产

为进一步聚焦天然气清洁能源发展战略，公司出售了所持有的子公司河北威远动物药业有限公司的 100%股权、河北威远生物化工有限公司的 100%股权、内蒙古新威远生物化工有限公司的 100%股权，股权转让价款 75,855.78 万元。威远生化、动物药业及内蒙古新威远于 2019 年 6 月完成股权转让事项工商变更登记手续，公司不再持有以上三家公司的股权。

（2）重大资产重组

为响应国家支持优质企业回归的政策导向以及抓住国家油气体制改革的行业发展契机，提升集团能源板块的产业协同和管理能力，公司拟通过资产置换、发行股份及支付现金的方式向新奥集团国际投资有限公司（以下简称“新奥国际”）及精选投资控股有限公司（以下简称“精选投资”）购买其持有的新奥能源控股有限公司（以下简称“新奥能源”，港股上市公司，股票代码“2688.HK”）合计 369,175,534 股股份（占新奥能源已发行流通股总数的 32.81%），并拟采用询价方式向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金，在扣除中介机构费用及其他相关费用后，募集配套资金金额将作为支付现金对价收购标的资产。其中，公司拟以其全资子公司新能香港所持有的联信创投 100%股权与新奥国际所持的新奥能源 329,249,000 股股份（占新奥能源已发行普通股股份总数的 29.26%）的等值部分进行资产置换。联信创投为持股型公司，主要资产为持有的 Santos 207,617,857 股（占 Santos 已发行流通股总数的 9.97%）股份。公司拟以发行股份及支付现金方式向新奥国际购买上述重大资产置换中置入资产交易对价的差额部分；上市公司拟以支付现金的方式向精选投资购买其持有新奥能源 39,926,534 股股份（占新奥能源已发行普通股股份总数的 3.55%）。本次交易对方为新奥国际及精选投资。其中，新奥国际为自然人王玉锁先生控制的公司，精选投资为新奥国际的全资子公司；王玉锁先生为公司实际控制人。本次交易为公司实际控制人王玉锁先生控制的两家上市公司内部整合。

本次交易完成后，新奥能源将纳入新奥股份的合并范围。由于新奥能源在天然气下游拥有强大的天然气分销网络和相关基础设施，资产规模较大，有较强的盈利能力，且交易完成后将会与上市公司在产业链上产生较强的协同效应，因此本次交易完成后，上市公司在资产规模、营业收入等各方面都将有较大提升，上市公司的行业地位进一步巩固，整体价值得到有效提升，有助于增强上市公司的核心竞争力。

2020 年 4 月 15 日，公司本次重大资产重组事项获得中国证监会上市公司并购重组审核委员会无条件通过。

表10　重大资产重组交易方式

项目	交易对方	
	新奥国际	精选投资
收购标的	新奥能源 29.26%股权与置出资产联信创投 100%股权对价的差额部分	新奥能源 3.55%股权
支付对价方式	上市公司新发行 A 股普通股股份、现金	现金

资料来源：公司公告

9. 经营效率

公司经营效率较上年底有所下降，整体经营效率仍较好。

2019 年，公司应收账款周转次数较上年的 9.44 次下降至 7.91 次；存货周转次数较上年的 6.30 次下降为 6.14 次；总资产周转率较上年的 0.60 次下降为 0.57 次，经营效率较上年有所下降，但仍属较好水平。

10. 关联交易

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。

2019 年公司购买商品、接受劳务的关联交易为 3.69 亿元，占当期营业成本的比例为 3.31%，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。

2019 年公司出售商品、提供劳务的关联交易为 29.13 亿元，占当期营业收入的比例为 21.51%，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，能源工程业务对关联方的依赖度较大。

11. 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

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，进而影响公司的投资收益。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

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，2019 年公司煤矿发生安全事故导致公司煤矿停产约 3 月，对公司经营业绩产生一定影响，未来煤炭、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，面临一定的安全风险。

（4）关联交易

公司能源工程业务的大额订单主要来自于实际控制人控股的其他公司的能源工程订单，能源工程业务收入来自于关联方占比约 72.15%，关联交易金额较大，对关联方依赖度较高。

12. 未来发展

公司的经营思路务实稳健，传统业务发展以降本增效、安全运营为主，战略转型方面则致力于清洁能源上下游一体化布局，重点推进新奥能源 32.80%股权购买事项。

2019 年，公司定位于“成为清洁能源上下游一体化领先企业。”公司致力于全产业链布局，上游进一步获取优质资源，下游进一步提升天然气分销能力和综合能源服务能力，同时增加上下游的协同合作，使得上游资源可以更好的对接下游客户，下游客户能够有更充足的上游保证，资源在整个板块内部更高效流动。

2020 年，公司继续做大做强天然气上游，通过海外气、国内气及煤制气等多源渠道，结合技术、工程一体化及运营等多种能力，以创新模式推动天然气业务快速发展，并借助天然气基础设施的增长，提高工程业务的市场占有率。综合考虑宏观政策并结合公司经营实际，2020 年公司计划实现销售收入 120 亿元，三项费用率控制 11.4%以内。为确保上述目标达成，公司将重点做好如下工作：

（1）实现清洁能源上下游一体化，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。同时，为进一步聚焦公司清洁能源上下游一体化战略，2020 年公司将推进新奥能源 32.80%股权购买事项。

（2）能源工程业务进一步推进一体化智慧服务，提升为客户创值能力。

（3）确保能源化工和煤炭业务安全稳定运营，充分挖潜生产能力，深化细化成本管控，优化采销节奏。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 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，2019 年。公司转让了农兽药相关子公司，同时新设新奥（天津）能源投资有限公司、新地（舟山）天然气管道维修有限公司、ENN LNG（Singapore）Pte Ltd。公司转让和新设的子公司资产规模较小，未影响公司的主营业务，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 243.53 亿元，负债合计 142.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益）101.28 亿元，其中归属于母公司所有者权益 93.54 亿元。2019 年，公司实现营业收入 135.44 亿元，净利润（含少数股东损益）11.84 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 12.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额 14.08 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.85 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年底，公司资产规模较年初变化不大；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。

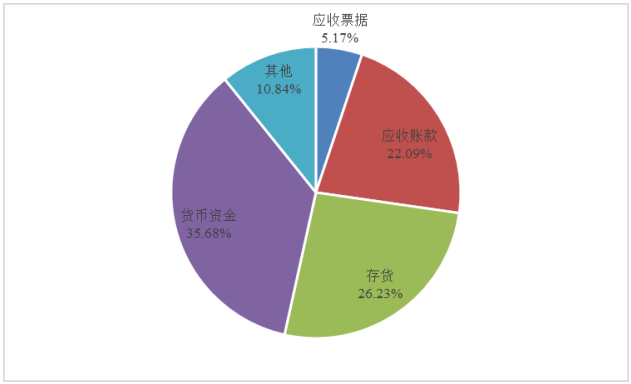
截至 2019 年底，公司合并资产总额 243.53 亿元，较年初增长 3.56%，主要系流动资产增加所致；公司资产结构较年初变化不大，其中流动资产占比 28.72%，非流动资产占比 71.28%，非流动资产占比较年初提高 1.99 个百分点。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产合计 69.94 亿元，较年初增长 11.29%，主要系货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 35.68%）、应收票据（占 5.17%）、应收账款（占 22.09%）、存

货（占 26.23%）构成。

图2　截至2019年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2019 年底，公司货币资金 24.95 亿元，较年初增长 27.48%，主要系经营现金留存所致，其中银行存款 24.09 亿元（占比 96.56%），其他货币资金 0.86 亿元（占比 3.44%）；货币资金中由于保证金等使用受限制的款项 0.88 亿元，占比为 3.54%，受限比例较小。

截至 2019 年底，公司应收票据为 3.61 亿元，较年初增长 94.59%，主要系依据新金融工具准则的规定和《财政部关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）的规定，公司将本期末在手的信用等级评级低于 AAA 级的银行承兑或企业承兑的商业承兑汇票，以及已背书或贴现的信用等级评级低于 AAA 级的银行承兑或企业承兑的商业承兑汇票予以还原，认定为以摊余成本计量的金融资产。在报表上，列报到“应收票据”项目所致。

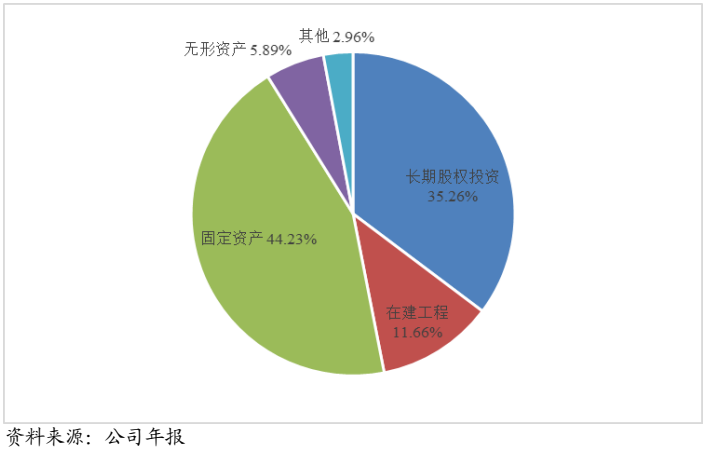
截至 2019 年底，公司应收账款 15.45 亿元，较年初下降 5.69%。公司对应收账款共计提坏账准备 1.04 亿元，计提比例为 6.41%，其中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额为 15.86 亿元，从其账龄构成看，1 年以内占 83.45%，1－2 年占 9.23%，账期较短；公司应收账款中前五名单位合计占 29.84%，以能源业务工程款为主，集中度一般，其中应收关联方款项占比 62.96%，占比较大。

截至 2019 年底，公司存货 18.35 亿元，较年初增长 3.35%，主要系甲醇产能规模扩大后，在产品数量增加以及能源工程业务中建造合同形成的已完工未结算资产增加所致；其中原材料占 13.46%、在产品占 27.72%、库存商品占 6.62%、建造合同形成的已完工未结算资产占 51.28%；累计计提跌价准备 0.20 亿元。公司存货价格波动幅度较大，可能存在存货跌价准备风险。

（2）非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产173.59亿元，较年初增长0.75%，主要系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35.26%）、固定资产（占比44.23%）、在建工程（占比11.66%）和无形资产（占比5.89%）构成。

图3　截至2019年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2019 年底，公司长期股权投资 61.21 亿元，较年初增长 4.97%，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 6.46 亿元；Santos 期末余额为 53.92 亿元。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值 76.77 亿元，较年初下降 4.07%，主要系农兽药业务资产不再纳入合并范围所致；固定资产共累计计提折旧 26.20 亿元，成新率 74.59%，成新率较高。

截至 2019 年底，公司在建工程（含工程物资）20.24 亿元，较年初增长 14.38%，主要系粉浆气化项目（浆粉耦合改造项目）投资增加以及待安装采煤设备增加所致，在建工程中年产 20 万吨稳定轻烃项目账面价值为 12.07 亿元。公司未对在建工程计提减值准备。

截至 2019 年底，公司无形资产 10.23 亿元，较年初变动不大，其中土地使用权占 23.99%、采矿权占 59.13%，无形资产累计摊销 1.66 亿元，公司对无形资产未计提减值准备。

截至 2019 年底，受限资产合计金额为 18.47 亿元，占公司资产总额的比例为 7.58%，整体资产受限规模较小。

表11　截至2019年底公司受限资产构成情况（单位：万元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	8,828.81	保函保证金、借款保证金、票据保证金等
固定资产	159,428.86	融资租赁抵押
在建工程	16,369.17	融资租赁抵押
合计	**184,626.84**	--

资料来源：公司年报

3. 负债及所有者权益

（1）负债

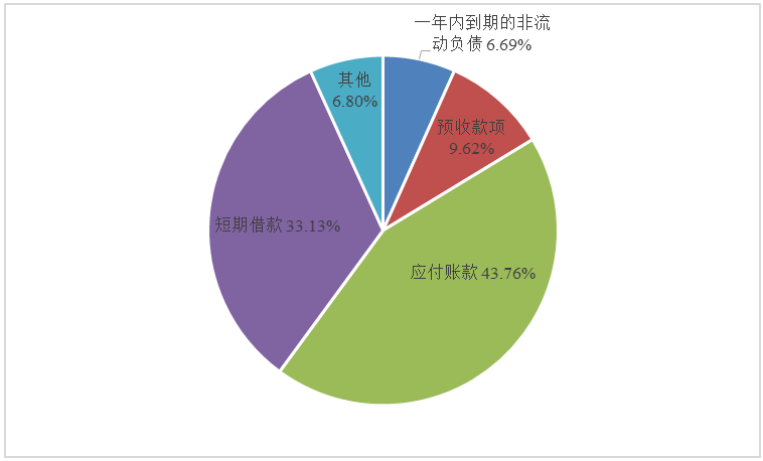
2019 年，公司偿还部分债务，债务规模较年初有所下降；债务结构方面，公司发行了美元债置换国内的公司债，同时提前偿还了部分融资租赁款，债务结构有所优化；但长期债务存在集中偿还压力。

截至2019年底，公司负债合计142.25亿元，较年初增长0.33%。公司负债中流动负债占比57.55%，非流动负债占比 42.45%，公司负债以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债 81.86 亿元，较年初下降 12.16%，主要系公司发行美元债置换国内到期的公司债券所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 33.13%）、应付账款（占比 43.76%）、

预收款项（占比 9.62%）和一年内到期的非流动负债（占比 6.69%）构成。

图4　截至2019年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

截至 2019 年底，公司短期借款 27.12 亿元，较年初增长 36.25%，主要系公司及子公司在中国银行增加了部分短期借款用以置换包括融资租赁在内的部分高成本的中长期借款及满足经营需要所致。公司短期借款主要由保证借款和信用借款构成，其中保证借款 26.22 亿元，信用借款 0.90 亿元。

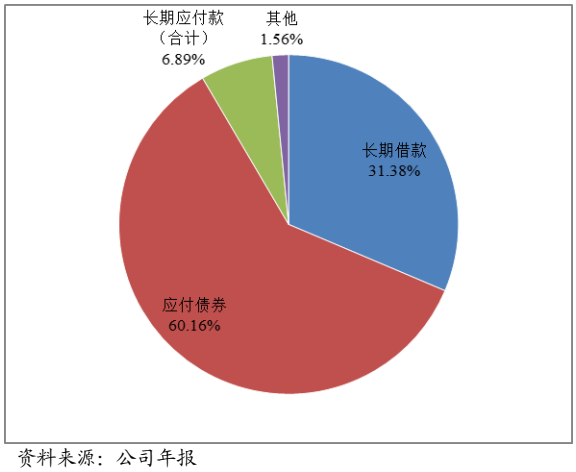
截至 2019 年底，公司应付账款为 35.82 亿元，较年初增长 30.08%，主要系依据新金融工具准则的规定和《财政部关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）的规定，公司期末将使用信用等级不高的银行承兑或企业承兑的商业承兑汇票支付的应付账款予以还原，以及公司所属子公司采购装置设备增加所致。

截至 2019 年底，公司预收款项为 7.87 亿元，较年初下降 7.84%，主要系公司剥离原农兽药业务后，相关预收款项剔除所致。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 5.48 亿元，较年初下降 80.03%，主要系偿还到期的公司债券所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 60.39 亿元，较年初增长 24.38%，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 31.38%）、应付债券（占 60.16%）和长期应付款（占 6.89%）构成。

图5　截至2019年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司年报

截至 2019 年底，公司长期借款 18.95 亿元，较年初下降 42.00%，主要系公司偿还中信银行石家庄分行 4.285 亿美元贷款（并购 Santos 的贷款）所致。公司长期借款全部为保证借款。

截至 2019 年底，公司应付债券为 36.33 亿元，较年初增加了 34.84 亿元，主要系公司发行了 5 亿美元的美元债（2021 年到期）所致。

截至 2019 年底，公司长期应付款为 4.16 亿元，较年初下降了 65.63%，主要系公司提前偿还部分融资租赁款所致。

从债务规模看，截至 2019 年底，公司全部债务合计 92.96 亿元，较年初下降 3.04%；其中，短期债务下降 32.42%至 33.52 亿元；长期债务增长 28.44%至 59.44 亿元（含长期应付款中融资租赁本息），长期债务的到期结构如下表所致，长期债务 2021 年存在集中偿付风险。债务结构上，短期债务占 36.06%，长期债务占 63.94%%，短期债务占比较年初下降了 15.67 个百分点，债务结构有所优化。

表 12　截至 2019 年底公司有息债务期限结构（单位：万元、%）

项目	2020 年到期	2021 年到期	2022 年到期
短期借款	271,225.82	0.00	0.00
应付票据	9,197.45	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	54,768.69	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	189,524.00
应付债券	0.00	363,304.29	0.00
长期应付款	0.00	15,666.67	12,699.79
合计	**335,191.96**	**378,970.96**	**202,223.79**
占债务总额比重	**36.58**	**41.35**	**22.07**

资料来源：公司提供

从债务比率来看，截至 2019 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 58.41%、47.86%和 36.99%，分别较年初下降 1.88 个百分点、下降 2.80 个百分点和上升 3.85 个百分点，受公司债务规模下降以及债务结构调整影响，公司债务指标较年初略有改善。

（2）所有者权益

2019 年，公司盈利较好带动未分配利润有所增加，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。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 101.28 亿元，较年初增长 8.47%，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 93.54 亿元，占比 92.36%。归属于母公司的所有者权益中股本占 13.14%，资本公积占 19.02%，其他综合收益占 2.32%，专项储备占 0.58%，盈余公积占 1.54%，未分配利润占 65.53%。公司所有者权益中未分配占比利润较大，所有者权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

2019 年，公司出售了农兽药业务，营业收入略有下降；同时甲醇及 LNG 价格大幅下降导致公司营业利润率有所下滑。公司参股公司的投资收益对公司的营业利润贡献度较高。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。

2019 年，公司实现营业收入 135.44 亿元，同比下降 0.65%，主要系 2019 年 6 月公司完成农兽药资产的出售导致农兽药业务收入下降所致。2019 年，公司营业利润为 12.62 亿元，同比下降 22.43%，主要系甲醇及 LNG 价格大幅下降导致能源化工及 LNG 业务毛利率大幅下滑所致。净利润 11.84 亿

元，同比下降 15.78%。

期间费用方面，2019 年，公司费用总额 14.39 亿元，同比下降 7.71%，其中销售费用、管理费用、财务费用和研发费用分别占 10.63%、36.25%、44.23%和 8.89%。2019 年，公司销售费用 1.53 亿元，同比下降 19.07%，主要系是公司 2019 年 5 月完成剥离农兽药业务后，其发生的相关费用减少所致；管理费用 5.22 亿元，较上年基本保持稳定；财务费用 6.37 亿元，同比下降 9.62%，主要系公司美元借款因汇率变动产生的汇兑损失减少所致；研发费用 1.28 亿元，同比下降 12.13%。2019 年，公司费用收入比为 10.63%，公司费用控制能力有待提高。

2019 年，公司投资收益 5.89 亿元，同比增长 0.71%，其中权益法核算的长期股权投资（对联营企业新能凤凰和 Santos 确认的投资收益）收益 5.14 亿元，处置长期股权投资（出售农兽药资产）产生的投资收益 0.86 亿元。2019 年，公司投资收益占营业利润的比率为 46.64%，投资收益对营业利润的贡献较大。

从盈利指标来看，2019 年，公司总资本收益率、总资产收益率、净资产收益率和营业利润率分别为 9.31%、8.37%、12.16%和 15.41%，同比分别下降了 1.12 个百分点、0.95 个百分点、6.29 个百分点和 4.31 个百分点，公司盈利能力有所弱化。

5. 现金流

2019 年公司经营活动现金流量规模较大，但收入实现质量有待提高。2019 年，公司处置农兽药资产收到的现金增加，同时参股公司分红款增加导致投资活动现金流量呈净流入状态，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重大资产购买方面。公司筹资活动现金净流出规模较大，未来公司待偿还的债务规模仍较大，公司仍存在较大融资需求。

从经营活动来看，2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入 129.30 亿元，同比增长 5.08%；2019 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 96.99 亿元，同比增长 6.04%；2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 14.09 亿元，同比增长 15.25%，主要系公司积极组织催收欠款，内部提升现金流管理所致。从收入实现质量来看，2019 年，公司现金收入比率为 95.47%，同比提高了 5.20 个百分点，公司收入实现质量有待提高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 9.73 亿元，同比增长 966.14%，主要系处置农兽药资产收到的现金增加，同时收到参股公司分红款增加所致。2019 年，公司投资活动现金流出 6.69 亿元，同比下降 51.84%，主要系在建项目逐渐完工，购建固定资产等支付的现金减少所致。2019 年，投资活动产生的现金流量净额由上年的净流出 12.98 亿元转为净流入 3.03 亿元。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 98.21 亿元，同比增长 12.30%；2019 年公司筹资活动现金流出 109.63 亿元，同比增长 19.79%，其中支付其他与筹资活动有关的现金 15.42 亿元，同比增长 43.23%，主要系公司所属子公司新能矿业提前偿还部分融资租赁款，以及公司回购股票支付现金所致。筹资活动产生的现金流量净流出从上年的 4.06 亿元扩大至 11.42 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债指标表现一般，但考虑到公司经营优势、融资弹性较大等因素，同时过往信贷记录较好、无或有负债等因素，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，截至 2019 年底，公司流动比率由年初的 0.67 倍提升至 0.85 倍，速动比率由年初的 0.48 倍提升至 0.63 倍，现金短期债务比由年初的 0.43 倍提升至 0.85 倍，主要系公司债务结构调整后短期债务减少所致，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，2019 年，公司 EBITDA 为 25.48 亿元，同比提高 0.67%，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 19.04%、2.33%、23.82%和 54.81%。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数从上年的 4.10 倍下降至 4.05 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强。2019 年公司 EBITDA 全部债务比从上年的 0.26 倍提高至 0.27 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 2019 年底，公司共获得银行等金融机构授信 86.20 亿元，已使用额度为 44.38 亿元，尚未使用额度为 41.82 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 2020 年 3 月 24 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 2019 年底，公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

截至 2019 年底，公司无对外担保情况。

七、母公司财务分析

公司本部资产以长期股权投资和长期应收款为主，债务负担适宜，债务结构以非流动负债，从子公司处取得的投资收益为其主要利润来源。

公司本部经营业务规模很小，主要履行管理职能。截至 2019 底，公司本部资产总额 139.39 亿元，为合并口径资产总额的 57.24%，较年初增长 9.40%，其中流动资产占 12.54%，非流动资产占 87.46%；非流动资产中长期应收款和长期股权投资占比高，截至 2019 年底分别为 29.56 亿元和 91.90 亿元。

截至 2019 年底，公司本部负债合计 75.64 亿元，为合并口径的 53.18%，较年初增长 14.58%，其中流动负债占 31.64%，非流动负债占 68.36%；截至 2019 年底，公司本部资产负债率为 54.27%，本部债务负担继续维持在适宜水平。

2019 年，公司本部实现营业收入 1.63 亿元，投资收益 7.70 亿元，利润总额 4.98 亿元。

2019 年，公司本部经营活动产生的现金流量净流出规模由上年的 0.76 亿元扩大至 0.83 亿元；投资活动产生的现金流量净额由上年的净流出 25.02 亿元缩减至 1.16 亿元；筹资活动产生的现金流量净额由上年的净流入 21.12 亿元缩减为 4.20 亿元。

八、公司债券偿债能力分析

综合以下分析，并考虑到公司作为以能源工程、煤炭、能源化工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性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。

从资产情况来看，截至2019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28.56亿元，约为“16新奥债”债券余额（1.50亿元）的19.04倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产达101.28亿元，约为“16新奥债”债券余额的67.52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，2019年，公司EBITDA为25.48亿元，约为“16新奥债”债券余额的16.99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2019年经营活动产生的现金流入131.86亿元，约为“16新奥债”债券余额的87.91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。

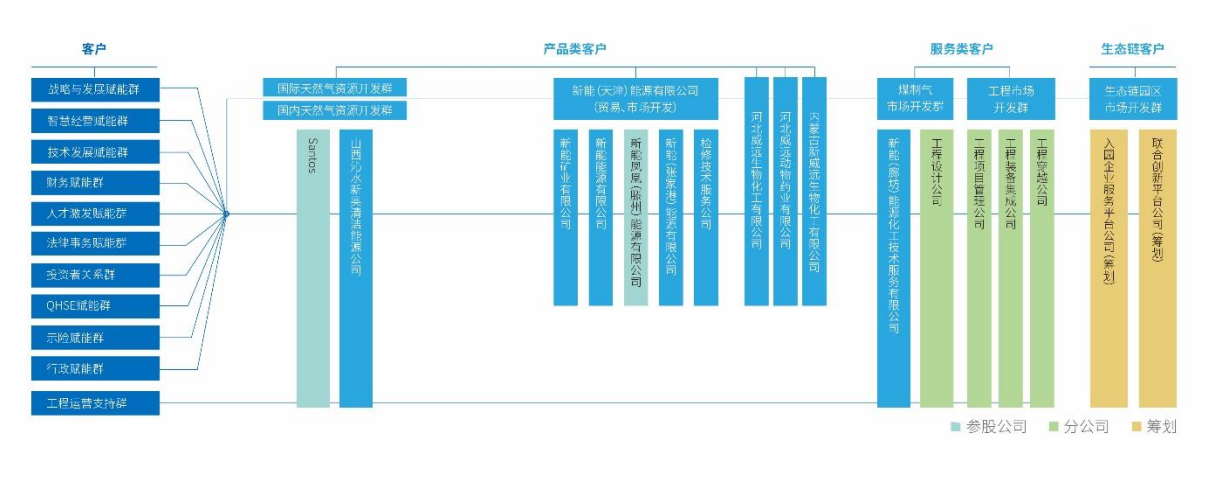
九、综合评价

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。2019 年，公司煤炭矿井产能进一步扩大，公司整体生产能力扩大，产能利用率及产销率保持较高水平，公司营业利润及经营活动现金流状况保持良好；参股的 Santos Limited 经营业绩良好，对公司整体盈利规模形成支持。同时，甲醇、煤炭等产品价格波动性较大，安全环保风险，债务规模较为集中，能源工程业务关联交易规模较大等因素对其信用水平会带来不利影响。

未来，随着年产 20 万吨稳定轻烃项目产能完全释放，在行业景气度较好的情况下，公司经营状况有望保持良好。公司正在进行重大资产重组，若后期重组成功后，新奥能源将纳入公司的合并范围，公司信用水平将得到显著提升 。

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，评级展望为“正面”；同时维持“16新奥债”债项信用等级为“AA”。

附件 1　截至 2019 年底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	2019 年
资产总额（亿元）	215.55	235.14	243.53
所有者权益（亿元）	59.01	93.37	101.28
短期债务（亿元）	62.02	50.69	33.52
长期债务（亿元）	50.25	46.28	59.44
全部债务（亿元）	112.27	96.97	92.96
营业收入（亿元）	100.36	136.32	135.44
净利润（亿元）	6.92	14.06	11.84
EBITDA（亿元）	17.59	25.31	25.48
经营性净现金流（亿元）	9.90	12.22	14.08
应收账款周转次数(次)	9.04	9.15	7.91
存货周转次数（次）	6.37	6.29	6.14
总资产周转次数（次）	0.50	0.60	0.57
现金收入比率（%）	92.18	90.26	95.47
总资本收益率（%）	7.34	10.43	9.34
总资产报酬率（%）	6.81	9.32	8.37
净资产收益率（%）	12.41	18.45	12.16
营业利润率（%）	22.88	19.72	15.41
费用收入比（%）	11.41	11.44	10.63
资产负债率（%）	72.61	60.29	58.41
全部债务资本化比率（%）	65.55	50.95	47.86
长期债务资本化比率（%）	45.99	33.14	36.99
EBITDA 利息倍数（倍）	3.15	4.10	4.05
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.26	0.27
流动比率（倍）	0.59	0.67	0.85
速动比率（倍）	0.43	0.48	0.63
现金短期债务比（倍）	0.41	0.42	0.85
经营现金流动负债比率（%）	9.50	13.11	17.21
EBITDA/待偿本金合计（倍）	11.73	16.88	16.99

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。