

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]515 号

新奥（中国）燃气投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对新奥（中国）燃气投资有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

新奥（中国）燃气投资有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

新奥（中国）燃气投资有限公司发行的“15 新燃 01”公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年 五月三十 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 1201 室（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

新奥（中国）燃气投资有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA

上次评级结果：AAA

债项信用等级：

评级展望：稳定

评级展望：稳定

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 新燃 01	25 亿	AAA	AAA	2015 年 11 月 06 日

跟踪评级时间：2016 年 05 月 30 日

财务数据：

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	361.39	416.12
负债总额（亿元）	211.93	248.99
所有者权益（亿元）	149.46	167.13
长期债务（亿元）	75.36	75.85
全部债务（亿元）	84.06	95.28
营业收入（亿元）	314.93	349.86
净利润（亿元）	32.37	39.52
EBITDA（亿元）	54.09	67.26
经营性净现金流（亿元）	38.50	41.70
营业利润率（%）	19.48	21.25
净资产收益率（%）	22.87	24.97
资产负债率（%）	58.64	59.84
全部债务资本化比（%）	36.00	36.31
流动比率（倍）	1.06	1.03
EBITDA 全部债务比（倍）	0.64	0.71
EBITDA 利息倍数（倍）	13.23	8.76
EBITDA/债券额度（倍）	--	1.08
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.16	2.69

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告已将长期应付款中有息部分计入长期债务；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

新奥（中国）燃气投资有限公司（以下简称“公司”或“新奥燃气”）作为国内大型城市燃气分销商，在气源供应、特许经营权方面继续保持竞争优势。跟踪期内，公司加气站数量和接驳用户数呈增长态势，资产规模和盈利能力有所提升，保持了一定的竞争优势。跟踪期内，公司天然气采购集中度高、燃气售价无自主定价权方面的不利影响仍是制约公司发展的重要因素。

未来随着公司在建及拟建的管线和储备站项目投入运行，公司收入和资产规模有望继续保持增长，综合实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 新燃 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 2015 年，国家多次出台政策调低非居民用天然气门站价格，一定程度上提升了公司燃气销售的利润空间。

2. 2015 年，公司 LNG 和 CNG 加气站数量快速增长，为公司提供了稳定的现金流；建设安装业务毛利较高，一定程度上提升了公司的整体盈利能力。

3. 公司资产质量较好，2015 年，营业收入持续增长，整体盈利能力较强，经营性现金流状况良好。

关注

1. 公司天然气供应主要来自国有石油公司，集中度高，公司对上游依赖性较强。

2. 燃气销售价格由政府相关价格管理部门决定，公司没有燃气自主定价权，盈利空间受政策影响大。

3. 公司在建项目投资规模较大，面临着

一定的资金支出压力。

4. 受行业供求影响，公司 LNG 业务收入有所下降，未来随 LNG 业务供应持续高涨，公司该业务存在一定的价格风险。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

周鑫

电话：010-85172818

邮箱：zhoux@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

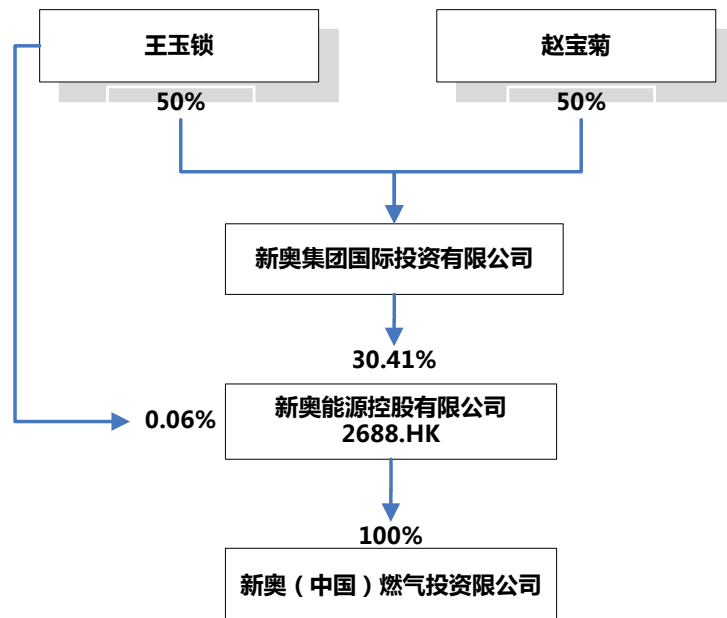
一、主体概况

新奥（中国）燃气投资有限公司（以下称“公司”或“新奥燃气”）由香港上市公司新奥燃气控股有限公司（上市代码：HK2688）在北京独资设立，于 2004 年 1 月 8 日正式成立，成立时总股本为 3,000 万美元，纳入合并范围内成员企业 9 家。2005 年，公司注册资本由 3,000 万美元增加到 10,000 万美元，纳入合并范围的成员企业有 65 家。2006 年，公司注册资本由 10,000 万美元增加到 23,177.81 万美元，纳入合并范围的成员企业有 80 家。2010 年，公司股东新奥燃气控股有限公司更名为新奥能源控股有限公司（以下称“新奥能源”）。

截至 2015 年末，公司注册资本为 23,177.81 万美元，公司股东为新奥能源，持股比例为 100%。

截至 2015 年末，新奥能源股权情况为：新奥集团国际投资有限公司持股 30.40%，公众持股 69.60%。新奥集团国际投资有限公司股东为王玉锁及其配偶赵宝菊（二人各持股 50%）。公司的实际控制人为王玉锁（图 1）。

图 1 公司股权关系图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务未发生变更，公司仍持续多个业务板块共同发展的经营格局，以燃气销售为主营业务，建设安装业务、汽车加气业务、燃器具销售多业务协同发展的经营策略。截至 2015 年末，公司纳入合并范围的成员企业有 304 家，公司在册员工 23,682 人。

截至 2015 年末，公司资产总额 416.12 亿元，负债合计 248.99 元，所有者权益 167.13 亿元（归属于母公司所有者权益 135.73 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 349.86 亿元，净利润 39.52 亿元（归属于母公司所有者的净利润 28.65 亿元）；经营活动产生的现金流量净额 41.70 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.70 亿元。

公司注册地址：北京市西城区锦什坊街26号楼恒奥中心写字楼 C 座501-2；法定代表人：王玉锁。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可【2015】2836号文核准批复，公司于2015年12月18日发行公司债券募集资金25亿元，债券期限5年，含第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为3.68%，本期债券已于2016年02月02号上市，债券简称“15新燃01”，证券代码：136113，本期债券起息日为2015年12月18日，按年付息，2016年至2020年每年的12月18日为上一个计息年度的付息日。本期债券募集资金用于偿还银行贷款和补充流动资金，资金用途与募集说明书保持一致。目前，本期债券所募集资金已用于偿还银行贷款13.3亿元，补充流动资金11.7亿元，本期募集资金全部使用完毕。截至2015年末，公司已计提债券利息，但未到付息日，尚未开始付息。

三、行业分析

公司主要经营燃气销售和天然气输送管网建设业务，拥有国内多个市、县的城市燃气特许经营权，是国内天然气领域中下游重要的能源运营商。

1. 行业概况

城市燃气（包括民用、商业和工业燃气）是由几种气体组成的混合气体，目前主要使用的城市燃气种类包括天然气（NG）、人工燃气（MG）和液化石油气（LPG），三种业态并存是我国城市燃气的主要特点，其中天然气约占60~70%。

我国城市燃气的用气人口逐渐增长，2014年达4.21亿，燃气普及率达94.56%，较上年增长0.3个百分点。随城市化进程的逐渐推进，天然气作为替代煤炭、石油的清洁能源，仍为城市燃气的主力消费，用气户数逐渐增长，2014年达2.60万，占用气人口比重的61.96%，较上年增长3.42个百分点，同时液化石油气和煤气用气户数逐渐减小，在用气人口中占比分别为34.15%和4.17%，分别较上年下降2.86个百分点和0.49个百分点。

天然气供给方面，国家统计局数据显示，2015年，国内天然气产量达1,345亿立方米，同比增长5.6%。尽管国内天然气产量大幅增加，但相较于消费量的增长，国内气源仍相对有限，行业供需矛盾仍较突出。2015年，全年天然气进口量达到621亿立方米，同比增长3.3%，此外，上述指标增速均有所缩窄。

天然气需求方面，2015年，天然气表观消费量1,933亿立方米，同比增长4.2%，增速有所放缓。国际能源署（IEA）预测，到2019年，中国电力、工业和交通部门将推动中国的天然气需求量增至3,150亿立方米。

天然气价格方面，由于天然气行业的特许经营性质，其出厂基准价格、管道运输价格及终端销售价格由相关部门制定，前端出厂基价及管道运输价由国家发改委制定，而终端销售价格因地区各异，由省级发改委与物价相关部门协同制定。2013年以来，发改委大力推进天然气价格改革，在全国范围内调整非居民用天然气价格，逐步推进天然气价格市场化进程，理顺与可替代能源的比价关系。2015年，发改委下发《关于理顺非居民用天然气价格的通知》规定，自2015年4月1日起，各省增量气最高门站价格下降0.44元/立方米，存量气最高门站价格上调0.04元/立方米，实现存量气与增量气的价格并轨。2015年11月，国家发改委再次下发《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》，自11月20日起，再次下调非居民用气价格0.7元/平方米，每年直接减轻下游负担430亿元。

以上。

燃气管道建设方面，截至 2014 年末，我国天然气管道总长度达 43.46 万公里，LNG（液化石油气）作为管道天然气的补充，国内投产的进口 LNG 接收站 11 座，累计接收能力达 4,080 万吨/年，未来将持续加大进口 LNG 接收终端、天然气管道和贮存设施的建设，以减缓国内天然气供应不足的现状，不断推进天然气基础设施建设。

CNG 与 LNG 业务方面，随着国家推广天然气汽车的鼓励政策不断出台，我国天然气汽车发展突飞猛进。2014 年年会暨第三届中国 LNG 行业年度论坛预测，到 2020 年，我国 LNG 产业规模是 2013 年的 4~5 倍，我国 LNG 工业将迎来发展黄金期。2014 年，LNG 市场发展仍不健全，出现上游市场产能扩张爆发，下游市场需求放缓的失衡状态。2015 年，我国进口 LNG 量达 1,966.92 万吨，较 2014 年下降 1.11%，此次为 LNG 进口以来的首次下降。2015 年，主要的 LNG 进口企业为中海油、中石油、九丰和中石化，进口量分别为 1,339.59 万吨、430.68 万吨、38.06 万吨及 158.59 万吨，均较上年有所下降。

2016 年初，在环保压力之下，油品升级步伐加快，带来消费成本增加，加之成品油“地板价”的限制，价格下调希望渺茫，替代能源经济性下滑。而天然气方面，非居民天然气门站价格大幅下调，天然气价格市场化程度进一步推进。此消彼长之下，天然气市场下游需求增长的动力提升，为天然气市场发展反弹奠定了基础。

总体看，我国能源结构持续优化，天然气产业仍具有较大的发展空间；天然气整体用气人数逐步上升，供气需求实现稳定增长，城市燃气普及率有所提高；天然气定价机制不断完善，天然气价改持续推进；2015 年，国内 LNG 业务供需发展不平衡，LNG 进口量有所下降。

2. 行业政策

2015 年 2 月 26 日，国家发展改革委下发《关于理顺非居民用天然气价格的通知》，按照现行天然气价格机制，增量气最高门站价格每千立方米降低 440 元，存量气最高门站价格每千立方米提高 40 元（广东、广西、海南、重庆、四川按与全国衔接的原则安排），实现价格并轨；放开天然气直供用户（化肥企业除外）用气门站价格，由供需双方协商定价，进行市场化改革试点；居民生活、学校教学和学生生活、养老福利机构等用气（不包括集中供热用气）门站价格暂不作调整。上述方案从 2015 年 4 月 1 日起实施。此次政策的推出推进了我国天然气价格市场化改革，同时有利于市场竞争趋向公平化并促进燃气行业的进一步发展。

2015 年 6 月 16 日，陕西省物价局发布《陕西省物价局关于理顺我省天然气价格的通知》（陕价商发【2015】63 号）。根据该文件，陕西省居民用天然气用气价格不做调整；陕西省非居民天然气用气价格进行调整，具体方式如下：（1）根据气源不同，供需各方分别协商确定上游供气企业门站结算价格；（2）降低省内长输管道管输费标准，逐步理顺陕西省各地天然气比价关系，陕西省非居民用气管输费平均降低 10%；（3）调整非居民用天然气销售价格，仅疏导上游气源价格上涨和省内长输管道管输价格降低因素，各城市配气费标准仍按现行标准执行。

2015 年 11 月 18 日，国家发展改革委下发《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》，降低非居民用气门站价格，提高天然气价格市场化程度。具体通知如下：（1）非居民用气最高门站价格每千立方米降低 700 元。其中，化肥用气继续维持现行优惠政策，价格水平不变；（2）将非居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价

格管理。降低后的最高门站价格水平作为基准门站价格，供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格。方案实施时门站价格暂不上浮，自 2016 年 11 月 20 日起允许上浮。其中，陕西省非居民年用天然气基准门站价格为 1,340 元/千立方米（含增值税）。

总体来看，2015 年，随着我国能源结构的持续优化，天然气产业仍具有较大的发展空间；随着定价体制改革的不断推进，价格倒挂现象将逐步得到缓解；国家和政府政策将加大天然气管网的建设力度，引导行业健康发展，行业面临较好的外部发展环境。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化，目前公司高管及核心技术人员稳定。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务主要有管道燃气业务、LNG 车船用业务、建筑安装业务以及燃器具销售业务、非管道燃气业务和泛能业务。公司采取以管道燃气销售业务为主业，汽车加气业务、建筑安装业务以及燃器具销售业务、非管道燃气业务和泛能业务为辅业的综合业务架构的经营模式。管道燃气业务实施特许经营，具有自然垄断性；公司所属各成员企业拥有经营区域的特许经营权，在特许经营区域内，管道燃气业务为独家经营。2015 年，公司实现营业收入 349.86 亿元，同比增长 11.09%，主要系随管道建设工程交付，公司管道气销售业务扩张所致；净利润为 39.52 亿元，同比增长 22.08%。

2015 年，公司主营业务收入共计 340.08 亿元，在营业收入中占比为 97.21%，同比增长 9.94%，主营业务较为突出，其中管道燃气业务、建设安装业务、汽车加气业务是公司主营业务收入重要的来源，2015 年，三者主营业务收入中的占比分别为 68.06%、15.21% 和 12.72%，分别较上年下降 0.40 个百分点、上升 0.73 个百分点、下降 1.87 个百分点。2015 年公司管道燃气业务收入为 238.13 亿元，同比增长 10.46%，主要系公司配套管道建设交付，接驳用户数增长导致业务扩张所致；公司建安设备安装业务收入为 53.21 亿元，同比增长 16.66%，主要系公司为满足经营发展，扩大管道建设所致；公司非管道气销售业务、燃器具销售业务占比相对较低，整体收入占比不大，2015 年，两业务收入规模均有所增加。

从毛利率情况来看，2015 年，公司综合毛利率为 22.13%，较上年上升 1.84 个百分点，变化较小。2015 年，公司管道气销售业务毛利率达 13.93%，较上年上升 0.53 个百分点，主要系公司业务扩张接驳用户数大幅增长，接驳摊销成本降低所致；公司建设安装业务毛利率变化较小，由去年 56.63% 的升至 56.79%；公司汽车加气业务毛利率小幅上升，由上年的 14.77% 升至 16.07%，主要系采购成本下降所致；燃器具销售业务为公司燃气伴生业务，业务和毛利率波动较大，2015 年毛利率达 94.86%，较上年上升 8.05 个百分点；公司非管道气销售业务毛利率波动较大，2015 年为 0.00%，较上年有所回弹，该业务毛利较低主要系 2015 年公司将部分泛能业务的配套收入计入非管道销售业务所致。

表 1 公司 2014~2015 年营业收入及其构成和毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
管道气销售业务	215.59	68.46	13.42	238.13	68.06	13.93
非管道气销售业务	0.31	0.10	-276.45	2.09	0.60	0.00
燃器具销售业务	0.87	0.28	86.81	2.14	0.61	94.86
建设安装业务	45.61	14.48	56.63	53.21	15.21	56.79
汽车加气业务	46.95	14.91	14.77	44.50	12.72	16.07
主营业务收入	309.33	98.22	19.92	340.08	97.20	21.34
其他业务收入	5.59	1.78	40.91	9.78	2.80	49.18
合计	314.93	100.00	20.29	349.86	100.00	22.13

资料来源: 公司提供

总体看, 2015 年公司经营稳健, 收入规模有所增长, 其中管道气销业务规模增长较快; 受政策和市场环境的影响, 公司主营业务综合毛利率有所增长, 盈利水平仍维持在较高水平。

2. 业务运营

燃气业务

公司燃气业务方面, 沿用过往经营模式, 通过与国有石油公司签订天然气采购协议, 从全国性干线管网采购天然气; 在经过除杂、脱水、加臭、加压后输送到各地区; 最后通过通过自建的城市管网、运输车等输送到各工商用户和住宅用户。截至 2015 年末, 公司管道燃气接驳城区人口达 1,238.28 万, 较上年增长 19.67%; 公司管道燃气项目达 152 个, 较上年增加 10 个, 分别分布在全国 17 个省、自治区、直辖市;

燃气采购方面, 公司天然气采购主要来自于中石油、中石化和中海油, 2015 年, 公司天然气采购总量达 114.9 亿立方米, 较上年增长 15.97%, 其中来自于三大家的采购量占比 85.61%, 较上年有所下降。2015 年, 公司 LNG 业务采气量增加, LNG 业务为新奥能源贸易有限公司主要业务, 该子公司采气气源较多元化, 多数来自各地加工工厂, 导致整体来自于三大油的采购占比下滑。2015 年, 公司停止天然气进口, 主要系进口天然气需要根据 LNG 接收站仓储窗口期进货, 窗口期进货难度加大所致, 此外, 进口天然气价格上升, 也是公司停止对该部分天然气的采购的另一方面原因。

天然气采购价格方面, 管道气采购价格主要为政府定价, 非管道气采购价格为市场化定价, 主要受市场供需状况变化影响。2015 年, 政府出台政策调低基准天然气采购价格, 跟踪期内, 公司天然气采购价格有所下降。2015 年, 公司天然气采购均价下降至 2.71 元/立方米。

表 2 公司 2014~2015 年天然气采购情况 (单位: 亿立方米、元/立方米)

渠道		2014 年	2015 年
国外进口	采购量	0.77	--
	采购均价	3.55	--
中石油	采购量	59.26	61.43
	采购均价	2.76	2.57
中石化	采购量	16.14	10.7

	采购均价	2.81	2.61
中海油	采购量	13.37	26.24
	采购均价	3.26	3.08
其他	采购量	9.39	16.53
	采购均价	2.91	2.74
合计	采购量	98.93	114.9
	采购均价	2.86	2.71

资料来源：公司提供

燃气输送方面，跟踪期内，公司不断加大资金投入和资源配置，积极拓展燃气运输配送网络建设，加强气源配送体系和应急保障体系建设，接驳区域不断扩大。截至 2015 年末，公司已拥有液化天然气运输车 260 辆（2014 年共 200 多辆），单次配送能力最高可达 1,640 亿立方米天然气，公司配送能力进一步加强。公司成立的能源协调中心，配送服务网络覆盖 13 各省市自治区。跟踪期内，公司供气能力有所提升。截至 2015 年末，公司拥有燃气管道长度 2.99 万公里，供气能力 80.20 百万立方米/日。

燃气销售方面，公司燃气销售业务的利润主要来自于采购价与销售价的价差，受天然气采购价格持续下降影响，2015 年，两者价差有所增长，达 0.87 元/立方米，公司盈利能力有所提升。2015 年，燃气销售量增长较快，其中工商业用户消费量达 81.20 亿立方米，较 2014 年增长 5.90%；住宅用户消费量达 14.90 亿元，较 2014 年增长 29.45%。

表 3 价差情况（采购价及销售价均为平均值）（单位：元/立方米）

价格	2014 年	2015 年
采购价（含税）	2.86	2.71
销售价（含税）	3.69	3.58
价差	0.83	0.87

资料来源：公司提供

接驳用户方面，2015 年，公司实现接驳住宅用户数与工商用户数的同步增长。截至 2015 年末，公司接驳用户 1,238.28 万户，其中住宅用户 1,232.60 万户，较 2014 年末增长 19.68%，工商业用户 5.68 万户，较 2014 年末增长 18.58%。

非管道气销售方面，2014 年，公司非管道销售主要为销售给用户的 LPG 业务（LPG，炼油厂供应的瓶装液化石油气）。2015 年，公司为配合分布式能源业务的发展，为工商户建立了相应配套设施。2015 年，公司将该部分配套实施收入纳入到非管道气销售收入中，使得非管道销售收入大幅增长。LPG 业务方面，2015 年，液化石油气销量下滑显著，销售收入有所下降，主要系液化石油气用户数逐渐减少所致。

汽车加气方面，近年来，政府大力推进汽车改用清洁能源政策，推动了汽车加气行业的发展。跟踪期内，受天然气清洁能源性质及价格优势影响，公司清洁能源在汽车加气业务板块分销量进一步扩大。为配合汽车加气业务规模的扩张，公司加快 GNG 及 LNG 加气站的建设，2015 年，公司分别新增 GNG 及 LNG 加气站 26、56 座，汽车加气业务接待用户增至 8.13 万，加气量达 15.89 亿立方米。2015 年，公司汽车加气业务在销量和用户数方面实现了增长，但收入规模为 44.50 亿元，同比下降 5.22%，主要系 2015 年 LNG 业务加气价格下降所致。

表 4 2014~2015 年公司燃气业务发展情况

	2014 年	2015 年
管道燃气业务		
已接驳用户数（万户）	1,034.71	1,238.28
其中：住宅用户	1,029.92	1,232.60
工商业用户	4.79	5.68
管道燃气销售量（亿立方米）	83.22	97.23
其中：住宅用户	11.51	14.90
工商业用户（含批发）	71.71	82.33
现有管道长度（千公里）	25.3	29.94
供气能力（百万立方米/日）	62.4	80.20
加气业务		
汽车用户（万户）	6.9	8.13
汽车加气量（亿立方米）	13.83	15.89
CNG 加气站数量（座）	280	306
LNG 加气站数量（座）	214	270
液化石油气业务		
销售量（万吨）	0.51	0.43
销售收入（亿元）	0.54	0.24

资料来源：公司提供

区域分布方面，公司经营的城市主要分布在东南沿海等经济较发达地区，布局合理，用气增长潜力较大。近年，公司各板块业务主要集中在华南、华中、京冀辽、豫皖和山东等区域。2015 年，管道气销售业务销量在华南、豫皖、华中、京冀辽地区占比较高，合计占比达 56.77%（2014 年合计占比 64.36%）；汽车加气业务在全国各地销量均有增加，主要销售区域仍集中在京冀辽、豫皖和山东，合计占比达 61.74%（2014 年占比 61.32%）。

表 5 2014~2015 年公司管道气销售情况（单位：亿立方米、%）

主要地区	2014 年		2015 年	
	销量	占比	销量	占比
京冀辽	9.79	12.77	11.53	14.20
山东	8.88	11.58	9.78	12.04
豫皖	12.17	15.87	12.86	15.84
华东	7.99	10.42	8.55	10.53
浙江	5.69	7.42	6.36	7.83
华中	9.32	12.15	10.64	13.10
华南	22.28	29.06	20.17	24.84
西南	0.56	0.737	1.31	1.61
合计	76.68	100.00	81.20	100.00

资料来源：公司提供

表 6 2014~2015 年公司汽车加气业务区域分布情况（单位：亿立方米、%）

主要地区	2014 年		2015 年	
	销量	占比	销量	占比
京冀辽	2.90	20.96	3.41	21.48
山东	2.13	15.37	2.46	15.50
豫皖	3.45	24.93	3.94	24.77
华东	1.33	9.65	1.47	9.28
浙江	0.53	3.81	0.56	3.54
华中	1.39	10.07	1.57	9.87
华南	1.88	13.61	2.24	14.11
西南	0.22	1.60	0.23	1.45
合计	13.83	100.00	15.89	100.00

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司燃气业务仍以管道燃气销售和汽车加气业务为主，收入规模稳步扩张；随天然气价改的政策推进，公司燃气业务盈利能力进一步增强；公司燃气销售主要位于东南沿海等经济发达地区，用气增长潜力较大。

建设安装业务

公司建设安装业务主要为客户提供的燃气接驳和工程施工以及专业工程公司施工、材料销售业务等，主要包括居民用户建设安装业务和工商用户建设安装业务。2015 年，公司建设安装业务收入合计 53.21 亿元，较上年增长 16.66%。

跟踪期内，公司继续扩大在各城市燃气高、中、低压管网的铺设和维护建设，截至 2015 年末，公司总管线长度达到 2.99 万公里，日供气能力达到 80.20 百万立方米/日。

建设安装业务区域分布情况与燃气销售的分布状况大体一致。2015 年，公司建设安装业务主要分布在豫皖、山东、华中、华东、华南等经济较发达地区，较上年变化不大。

表 7 2014~2015 年公司建筑安装业务区域分布情况（单位：户、%）

主要地区	2014 年		2015 年	
	户数	占比	户数	占比
京冀辽	21.97	11.35	22.39	11.00
山东	30.21	15.61	32.06	15.75
豫皖	39.54	20.44	41.59	20.43
华东	26.69	13.80	27.52	13.52
浙江	14.03	7.25	14.58	7.16
华中	31.12	16.09	34.35	16.87
华南	25.40	13.13	26.87	13.20
西南	4.52	2.34	4.21	2.07
合计	193.48	100.00	203.57	100.00

资料来源：公司提供

总体看，公司建设安装业务随着公司燃气业务的发展业务规模有所扩大。

其他业务

公司其他业务主要为泛能业务，其中以燃气分布式能源业务为主。2015 年，共计实现

销售收入 9.78 亿元，较上年增长 74.96%。目前公司分布式能源领域已经建成运营的有长沙黄花机场、盐城亭湖两个亿元项目；在建的项目有株洲神农城、株洲职教城、广东肇庆新区、青岛中德生态园。燃器具销售业务方面，2015 年燃器具销售贡献收入 2.41 亿元，较上年增加 1.27 亿元，波动较大。

总体看，燃器具销售业务为公司燃气附属业务，2015 年业务收入大幅增长，给公司带来一定的收入；公司泛能业务发展较快，跟踪期内，收入规模有所增长。

在建项目情况

在建项目方面，公司主要在建项目为燃气管线建设项目，集中于廊坊、开封和泉州等地。跟踪期内，在建项目继续推进，其中廊坊项目已完成工程进度的 68.71%，开封项目已完成工程进度的 72.09%，泉州项目已完成工程进度的 29.30%。截至 2015 年末，公司主要在建项目总投资额 6.35 亿元，已投资 3.20 亿元。

2015 年，公司规划拟建项目主要为攀枝花—西昌管道支线项目和石家庄急调峰储备站项目，计划总投资额合计 16.9 亿元（其中攀枝花项目预计投资 12 亿元，石家庄项目预计投资 4.9 亿元）。

表 8 2015 年公司主要在建项目情况

项目名称	总投资额	项目进度	简介
廊坊外环大管线项目	1.6 亿元	已经完工 21.3 公里	该项目投资全长 31 公里。公司通过此项目可以实现多气源互补，实现更多气源调配选择，保证公司未来 15~30 年的发展需求，在廊坊经营区域内具备实质控制权。
开封市鹅湾门站—安墩寺 LNG 储配站高压管线项目	0.67 亿元	已经完成 铺设 31 公里	项目全线建设管线 43 公里、设置门站 1 座，全线最大储气量达 6.4 万立方米，年最大供气能力 5.2 亿立方米。公司通过此项目使公司具备较强的储气调峰能力，实现双气源供气，为开封市区提供稳定的气源保障；巩固公司已取得的城市燃气特许经营权，并向开封县、杞县等燃气市场及工业园区发展。
泉州霞美门站及霞美门站至紫帽调压站高压管线项目	0.78 亿元	已经完成 4.6 公里的投资	该项目全长 15.7 公里，设置一座门站。公司通过此项目可以稳固大泉州特许经营权，形成“两气一网”稳定供气格局，可灵活切换西气和海气，并满足江南片区（晋江、石狮、南安及清濛）客户不断增长的用气需求。
潍坊燃气安诸高压管线	2.30 亿元	完成主干 管网建设、 门站分输 站土地征 地。	该项目全长 63 公里，设置两座门站，公司建设该项目主要是为了解决该地区的气源问题。
界首燃气高压管线项目	1.00 亿元	管线已铺 设 23 公里， 剩余 9 公里	该项目全长 50 公里，高压 32 公里，次高压 18 公里，公司通过该项目稳定在皖西北的管输气源，为公司在界首地区的项目开展提供稳定的气源保障。
合计	6.35 亿元		

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司在建项目规模基本保持稳定，面临一定的资金支出压力。

3. 经营效率

公司燃气销售一般采用预收气款的方式，故其应收账款余额较小，应收账款周转次数较高，2015 年，公司应收账款周转率为 45.33 次，较上年有所下降（2014 年为 50.88 次）；公司存货周转率为 45.98 次，较上年有所增加（2014 年为 38.08 次）；公司总资产周转次数为 0.90 次，与上年保持一致。

与同行业上市公司对比，公司应收账款周转率、存货周转率均处于行业优秀水平；资产周转率则处于行业中游水平（见下表）。

表 9 2015 年天然气行业香港上市公司经营效率指标情况

企业名称	应收账款周转率（次）	存货周转率（次）	总资产周转率（次）
港华燃气	10.44	--	0.27
华润燃气	7.80	35.22	0.54
中油燃气	9.44	31.93	0.50
滨海投资	7.38	37.82	0.64
天伦燃气	8.05	23.94	0.44
中裕燃气	12.53	25.55	0.42
苏创燃气	16.10	90.83	0.68
新奥能源	14.60	55.14	0.71
行业平均	11.63	38.32	0.50

资料来源：Wind 资讯

注：1、Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。2、公司指标采用其在香港上市母公司新奥能源数据。

总体看，公司经营效率处于同行业的优良水平。

4. 经营关注

天然气作为基础能源行业，业务需求量（燃气需求量）受国家经济景气周期影响。公司燃气主要销售给工商企业用户，国民经济景气周期变化对公司的生产经营影响较大。

天然气采购价格与销售价格的拟定由发改委和政府相关价格管理部门决定，公司在燃气定价上无主动权，利润空间受限。

公司天然气上游供应商集中度较高，主要来自中石油、中石化等，经营依赖度高，燃气供应量受上游供气量制约较大；受进口天然气成本上升影响，公司停止了进口天然气的采购。

其他清洁能源快速发展对公司天然气业务发展构成一定竞争，随用户用能选择增加，公司用户天然气销售量会受到一定影响。

总体看，气源紧张、对上游企业依赖度较高、无定价自主权、宏观经济景气度以及替代能源竞争等因素可能会对公司经营造成一定程度的影响。

5. 未来发展

未来公司将围绕新奥集团战略和新奥能源“三一计划”确定的各项目标任务，把握国家和天然气行业改革发展的时代机遇，积极应对挑战，以客户导向为根本，以变革创新为驱动，以卓越运营为支撑，持续扩大城市燃气分销规模，优化交通能源布局，实现互联网能源商业模式落地，推动新奥互联网能源战略全面实施。具体看，公司经营方面发展计划有：

(1) 着力化解经济下行风险, 实现城市燃气分销规模化增长。通过推进天然气价格改革并充分利用工业节能改造技术拓展工商户; 推进 OEM 及燃气保险业务, 进一步挖掘民用市场价值; 大力拓展新型车辆、实施“走出去”策略, 提高 CNG 市场份额。以现有项目城市为中心, 积极开发周边县城、园区及乡镇项目, 加强城市与园区项目开发, 扩大分销网络。深入开展泛能业务, 利用国家和地方股利政策, 提高商机转化率, 逐步实现由公建到工业泛能的转变。

(2) 积极推动新模式落地, 扩大交通能源网络布局。主要包括落实车用 LNG 业务新模式和抢点布局船用 LNG 业务。

(3) 大力探索互联网能源业务, 落实平台化战略。打造互联网能源生态圈、构建平台商业模式, 实现 LNG 贸易平台运行, 推进线下储运、运营、支付和信用四大体系建设; 做好“一卡通”及 LNG 单站运营管理系统优化, 加快推广燃气用户 APP 服务终端。

(4) 深化卓越运营, 实现降本增效。落实卓越运营项目, 提升企业管理水平; 加强成本管控; 强化计量管理。

(5) 加强技术创新与服务优化, 打造核心竞争优势。加快 LNG 船舶建造、管网运行、智能表计研发等技术创新, 优化服务管理体系。

总体看, 公司立足于燃气领域, 深入发展, 不断创新, 未来发展前景良好。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2015 年度的合并财务报表经中喜会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并出具了标准无保留审计意见的审计报告。公司经审计的财务报表按照财政部发布的《企业会计准则》及其后颁布和修订的各项具体会计准则等相关规定编制。

从合并范围来看, 2015 年, 公司纳入合并范围内子公司共计 304 家, 其中新增 28 家, 注销 7 户, 出售 1 户, 公司主营业务未发生变化, 相关会计政策连续, 财务数据可比性较强。

截至 2015 年末, 公司资产总额 416.12 亿元, 负债合计 248.99 亿元, 所有者权益 167.13 亿元, 归属于母公司所有者权益 135.73 亿元。2015 年公司实现营业收入 349.86 亿元, 净利润 39.52 亿元, 归属于母公司所有者的净利润 28.65 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 41.70 亿元, 现金及现金等价物净增加额 2.70 亿元。

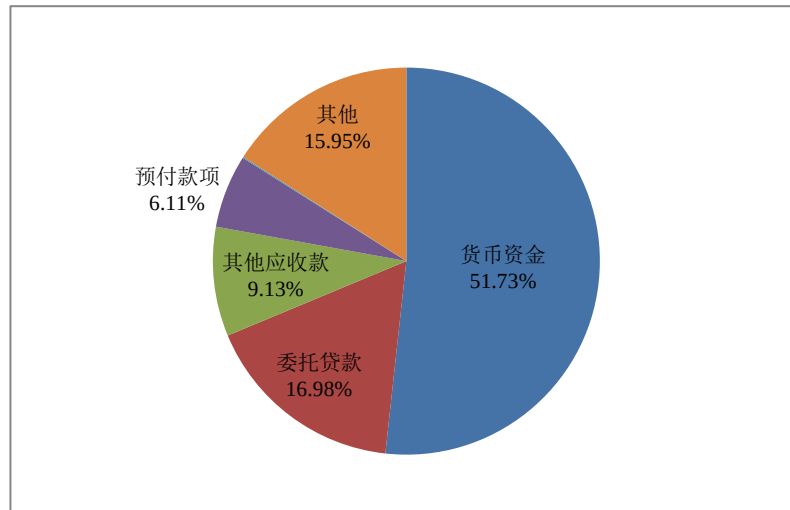
2. 资产质量

截至 2015 年末, 公司资产总额 416.12 亿元, 较上年末增长 15.14%, 主要系流动资产增长较快所致。资产总额中, 流动资产占 39.07%, 非流动资产占 60.93%, 流动资产占比略有上升。

流动资产

截至 2015 年末, 公司流动资产合计 162.60 亿元, 较上年末增长 22.82%, 主要系委托贷款增长较快所致。公司流动资产主要由货币资金(占比 51.73%)、委托贷款(占比 16.98%)、其他应收款(占比 9.13%)和预付款项(占比 6.11%)构成。

图 2 截至 2015 年末流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年末，公司货币资金为 84.12 亿元，较上年末增长 6.99%，主要系公司 2015 年发行公司债券，募集资金到位所致。公司的货币资金主要以银行存款为主，占比 99.57%。公司受限资金 3.12 亿元，占货币资金比重 3.71%，主要为定期存款（受限于额度 2.13 亿元）、信用保证金 0.67 亿元、特许经营保证金 0.14 亿元、中石油供气保证金 0.12 亿元等，受限资金占比尚可。

公司其他应收款主要为企业生产经营过程中发生的备用金、押金以及与关联公司间往来款项等。截至 2015 年末，公司其他应收款为 14.85 亿元，较上年末增长 17.17%，主要系公司与关联公司的往来款增加所致。从账龄来看，公司一年以内其他应收款占比 55.73%，一年到两年的其他应收款占比 33.52%，账龄整体较短。

截至 2015 年末，公司委托贷款合计 27.62 亿元，较上年末增长 311.30%，主要系财务公司对关联企业之间的往来款置换到委托贷款科目所致。

截至 2015 年末，公司预付款项合计 9.93 亿元，较上年末减少 22.56%，主要系公司继续强化预付款制度，通过合同条款约定减少非必要预付款项所致。公司预付账款主要为从上游燃气供应公司（主要为中石油、中石化、中海油）购买燃气产生的预付款项。

非流动资产

截至 2015 年末，公司非流动资产合计 253.52 亿元，较上年末增长 10.71%，主要系公司结转的固定资产小幅增加所致。公司非流动资产主要由固定资产（占比 68.97%）、在建工程（占比 8.18%）及长期股权投资（占比 7.93%）构成。

截至 2015 年末，公司固定资产合计 174.87 亿元，较上年末增长 9.63%，主要系公司随着公司业务拓展，管道增加，导致固定资产和在建工程大幅增加所致。2015 年，公司固定资产累计计提折旧合计 47.94 亿元，计提较为充分，固定资产成新率达 79.09%，固定资产成新率较好。

公司在建工程主要为管道工程建设。截至 2015 年末，公司在建工程合计 20.74 亿元，较上年末增长 14.11%，主要系 2015 年公司业务扩张，公司管道建设工程规模增长所致。

公司长期股权投资全部为对联营企业的投资。截至 2015 年末，长期股权投资余额为 20.10 亿元，较上年末增长 7.14%，主要系公司增加对联营企业的投资所致。

总体看，公司资产规模较大，公司流动资产与非流动资产规模大体一致，资产构成较为

稳定；非流动资产中以燃气管道为主的固定资产占比较大，此由行业特性造成，对公司资产流动性有一定影响；流动资产以货币资金为主，公司现金类资产较为充足。整体资产质量尚可。

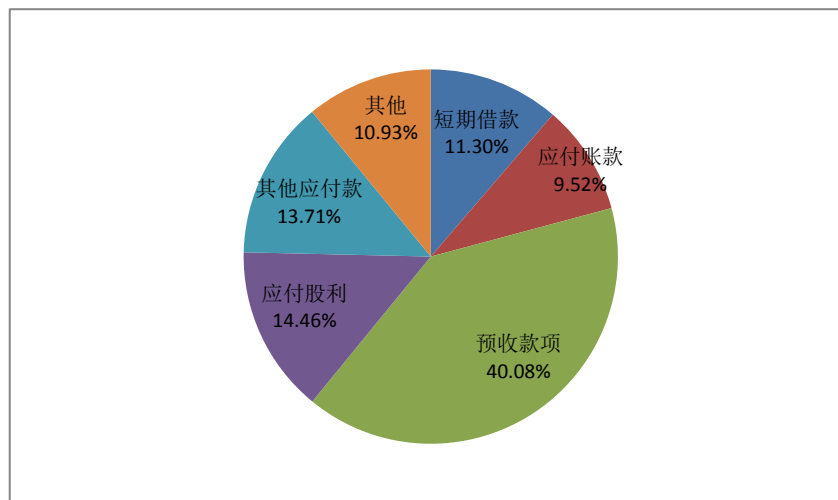
3. 负债及所有者权益

负债

截至 2015 年末，公司负债合计 248.99 亿元，较上年末增长 17.49%，主要系流动负债增加所致。公司负债中，流动负债和非流动负债分别占比 63.11%和 36.89%。

截至2015年末，公司流动负债合计157.14亿元，较上年末增长25.77%，主要系短期借款和应付股利大幅增加所致。公司流动负债主要由预收款项（占比40.08%）、应付股利（占比14.46%）、其他应付款（占比13.71%）、短期借款（占比11.30%）和应付账款(占比9.52%)构成。

图 3 截至 2015 年末流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年末，公司短期借款余额为17.76亿元，较上年末增长123.68%，主要系为扩展业务需要，公司大幅增加保证借款和信用借款所致，其中信用借款和保证借款余额分别为9.31亿元和8.45亿元。公司应付账款余额为14.96亿元，较上年末小幅减少2.88%，主要为应付采购燃气、工程原料等款项。公司预收款项为62.99亿元，较上年末略增长4.20%，主要系公司业务扩张，收取预收燃气费用增加导致。公司应付股利为22.72亿元，较上年末增长156.40%，其中应付新奥能源控股有限公司股利共计20.84亿元，占比91.75%。截至2015年末，公司其他应付款规模为21.54亿元，较上年末小幅增长5.12%，主要系公司业务规模扩张，业务往来款增加所致；其他应付款前五名金额总计4.04亿元，占比18.75%，集中度不高。

截至2015年末，公司非流动负债合计91.85亿元，较上年末增长5.59%，主要由应付债券（占比40.15%）、长期应付款（占比34.41%）、递延收益（占比17.22%）和长期借款（占比8.01%）构成。截至2015年末，公司长期借款余额合计7.36亿元，较上年末减少42.61%，主要系公司发行债券募集资金置换部分长期借款所致。公司应付债券余额合计为36.88亿元，较上年末增长208.03%，主要系公司2015年公开发行25亿元人民币公司债券所致。截至2015年末，公司长期应付款余额为31.61亿元，较上年末减少37.49%，主要系公司偿还部分从母

公司新奥能源及关联公司的有息借款所致。截至2015年末，公司递延收益合计15.81亿元，全部为接驳费用，较上年末增长37.65%，主要系接驳区域扩大所致。

截至2015年末，公司全部债务为95.28亿元，较上年末增长13.35%，其中短期债务占比20.39%，较上年增长10.04个百分点，公司债务以长期债务为主。其中短期债务增加11.22亿元，主要系2015年，短期借款增长所致；长期债务规模变化不大。公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别为59.84%、36.31%和31.22%，较上年分别上升1.19个百分点、0.31个百分点，下降2.30个百分点，跟踪期内，公司债务负担有所加重，但整体可控。

总体看，公司负债规模尚可且稳定增长，有息债务中长期债务占比较高，债务结构较为合理。

所有者权益

截至2015年末，公司所有者权益167.13亿元，较上年末增长11.82%，主要系未分配利润小幅增加所致。归属于母公司所有者权益为135.73亿元，其中股本占13.76%，资本公积占2.76%，盈余公积占1.71%，专项储备占比0.73%，未分配利润占81.05%。公司未分配利润占比较高，权益稳定性有待提高。截至2015年末，公司未分配利润达167.13亿元，较上年增长11.82%，主要系公司基于未来投资需求，暂缓了对未分配利润的分配，导致公司未分配利润增加17.67亿元所致。

总体看，公司所有者权益有所上升，未分配利润占比较高，权益稳定性有待加强。

4. 盈利能力

公司燃气销售等各项业务稳健发展，2015年公司营业收入为349.86亿元，同比增长11.09%，主要系公司业务扩张，实现管道销售收入增长所致。2015年公司实现利润总额51.18亿元，同比增长21.72%；公司实现净利润39.52亿元，同比增长22.08%，其中，归属于母公司的净利润为28.65万元，同比增长26.11%。

从期间费用来看，2015年，公司费用总额27.60亿元，同比增长11.62%，主要为公司销售费用小幅增长所致。公司销售费用4.93亿元，同比增长41.14%，主要系2015年，加气站竞争激烈，为扩大业务规模，促销费用增长所致；管理费用达19.56亿元，同比增长5.71%；财务费用达3.09亿元，同比增长13.82%，主要系本期汇兑收益小幅增加（2015年达0.31亿元）所致。2015年，公司管理费用占比达70.89%，销售费用占比达17.90%，增长3.74个百分点。2015年，受公司管理效率提高及业务扩展形成规模效应等因素影响，公司费用收入比为7.89%，与上年基本持平，维持在较低水平。

从利润构成来看，2015年，公司长期股权投资和股权处置获取的投资收益为3.42亿元，同比下降17.34%。公司营业外收入主要为政府补助，2015年公司营业外收入达2.45亿元（其中政府补助1.91亿元），同比增长8.81%，主要系政府补助增长所致。

盈利指标方面，2015年，受公司营业利润率由19.48%升至21.25%影响，公司总资本收益率由上年15.99%上升至17.85%，上升1.86个百分点；总资产报酬率由13.19%上升至14.38%，上升1.19个百分点；净资产收益率较上年上升2.10个百分点，上升至24.97%。跟踪期内，公司盈利水平有所提升。

总体看，公司盈利规模较大且利润水平稳定增长，公司盈利能力强。

5. 现金流

从经营活动情况来看，2015 年公司经营活动产生的现金流仍维持净流入状态，经营现金流量净额规模为 41.70 亿元，较上年末小幅增长 8.31%。经营活动现金流入方面，2015 年，经营活动现金流入 425.31 亿元，同比增长 8.00%，主要系公司业务扩张，收到销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；公司销售商品、提供劳务收到的现金为 409.78 亿元，同比增长 9.70%。经营活动现金流出为 383.60 亿元，同比增长 7.96%，主要系业务扩张，主营业务成本上升导致支付购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。从收入实现质量来看，公司 2015 年现金收入比为 117.13%，较上年下降 1.49 个百分点，公司收入实现质量有所下降，但仍较好。

从投资活动情况来看，公司 2015 年投资活动现金净流出 24.06 亿元，净流出规模保持稳定。2015 年，公司投资活动现金流入为 5.64 亿元，同比上升 8.66%，主要系受到长期股权投资所获投资收益增长所致；公司投资活动现金流出 29.70 亿元，同比上升 3.02%，变化较小。

从筹资活动情况来看，2015 年，公司筹资活动现金流仍保持净流出状态，筹资现金流量净流出 14.94 亿元，净流出额较上年增加 0.42 亿元，主要系公司偿还长期借款、关联公司借款大幅增加所致。

总体看，2015 年，公司经营现金流仍维持净流入状态，且经营现金流量净额有所回升；投资现金流和筹资现金流仍维持净流出状态，2015 年变动不大；公司收入实现质量保持稳定且仍保持在较高水平。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年，公司流动比率及速动比率变动不大，截至 2015 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.03 倍和 1.00 倍；公司现金短期债务比由上年的 9.61 降至 4.63 倍，降幅较大，主要系 2015 年公司短期借款大幅增加导致短期债务规模有所扩大所致，现金类资产对短期债务的保护程度有所下降。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2015 年，公司 EBITDA 为 67.26 亿元，同比增长 24.36%，主要系利润总额增长所致；其中利润总额为 51.18 亿元，折旧和摊销分别为 10.29 亿元和 1.05 亿元，计入财务费用的利息支出为 4.74 亿元。公司 EBTIDA 利息倍数为 8.76 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强；EBITDA 全部债务比为 0.71 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度较好；经营现金债务保护倍数为 0.44 倍，经营活动产生的现金流量对全部债务的保障能力尚可。整体看，公司债务保障能力较强。

截至 2015 年末，公司共获得商业银行授信总额 90.18 亿元，尚未使用的授信额度为 78.83 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2015 年末，公司无对外担保情况。

截至 2015 年末，公司无未决重大诉讼及其他或有事项。

总体看，公司现金类资产较为充裕，偿债能力较强。

7. 过往债务履约情况

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 G1011011404235010S），截至 2016 年 1 月 10 日，公司存在已结清 1 笔关注类贷款，无未结清不良信贷信息记录。根据过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达89.93亿元，约为“15新燃01”本金（25亿元）的3.60倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达167.13亿元，约为债券本金合计（25亿元）的6.69倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15新燃01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司EBITDA为67.26亿元，约为债券本金（25亿元）的2.69倍，公司EBITDA对债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入425.31亿元，约为债券本金（25亿元）的17.01倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内大型房地产开发企业，在综合实力、开发规模、经营模式、品牌、土地储备等方面具有优势，公司对“15新燃01”的偿还能力很强。

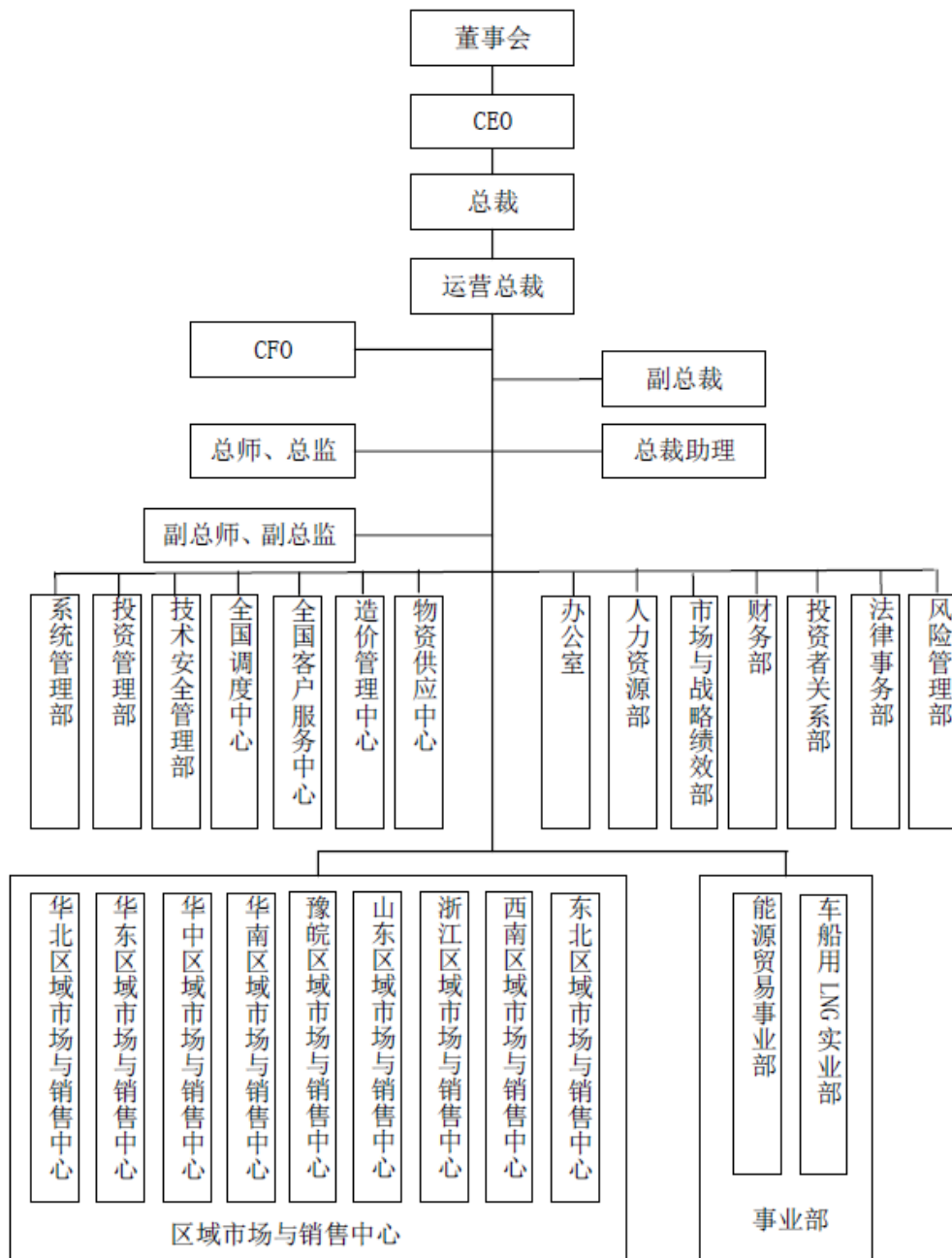
八、综合评价

跟踪期内，公司作为我国大型城市燃气分销商之一，在气源供应、特许经营权数量，管网覆盖人口、资产规模、盈利能力以及经营性现金流等方面仍保持了一定的竞争优势。同时，联合评级也关注到公司天然气采购集中度高、燃气售价无自主定价权、LNG业务收入规模下降等因素可能对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司在建及拟建的管线和储备站项目投入运行，公司收入和资产规模有望继续保持增长，综合实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15新燃01”债项信用等级为“AAA”。

附件 1 新奥（中国）燃气投资有限公司组织结构图



附件 2 新奥（中国）燃气投资有限公司

主要计算指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	361.39	416.12
所有者权益（亿元）	149.46	167.13
短期债务（亿元）	38.63	6.02
长期债务（亿元）	75.36	75.85
全部债务（亿元）	84.06	95.28
营业收入（亿元）	314.93	349.86
净利润（亿元）	32.37	39.52
EBITDA（亿元）	54.09	67.26
经营性净现金流（亿元）	38.50	41.70
应收账款周转次数(次)	50.88	45.53
存货周转次数（次）	38.08	45.98
总资产周转次数（次）	0.90	0.90
现金收入比率（%）	118.62	117.13
总资本收益率（%）	15.99	17.85
总资产报酬率（%）	13.19	14.38
净资产收益率（%）	22.87	24.97
营业利润率（%）	19.48	21.25
费用收入比（%）	7.85	7.89
资产负债率（%）	58.64	59.84
全部债务资本化比率（%）	36.00	36.31
长期债务资本化比率（%）	33.52	31.22
EBITDA 利息倍数（倍）	13.23	8.76
EBITDA 全部债务比（倍）	0.64	0.71
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.16	2.69
流动比率（倍）	1.06	1.03
速动比率（倍）	1.01	1.00
现金短期债务比（倍）	9.61	4.63
经营现金流动负债比率（%）	30.82	26.54

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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

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

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。