跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]445 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“15 新燃 01”、“16 新燃 01”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”、“16 新燃 01”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月二十三日

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（中国）燃气投资有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：
跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 新燃 01	25 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2016.05.30
16 新燃 01	25 亿元	3 年	AAA	AAA	2016.11.18

跟踪评级时间：2017 年 5 月 23 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	416.12	483.44
所有者权益（亿元）	167.13	201.05
长期债务（亿元）	75.85	102.51
全部债务（亿元）	95.28	112.00
营业收入（亿元）	349.86	356.25
净利润（亿元）	39.52	41.66
EBITDA（亿元）	65.80	70.90
经营性净现金流（亿元）	41.70	41.93
经营活动流入量（亿元）	425.31	433.04
营业利润率（%）	21.25	21.49
净资产收益率（%）	24.97	22.63
资产负债率（%）	59.84	58.41
全部债务资本化比率（%）	36.31	35.78
流动比率（倍）	1.03	1.33
EBITDA 全部债务比（倍）	0.69	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	19.59	9.54
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.32	1.42

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、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”）作为我国大型城市燃气分销商之一，跟踪期内，在气源供应、特许经营权、加气站数量和管网覆盖等方面仍保持显著优势。2016 年，公司收入和利润规模稳步增长，经营活动获现能力、盈利能力和偿债能力强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“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等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建及拟建的管线项目投入运行，公司的收入规模和盈利能力有望得到进一步的提高，综合实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”，同时维持“15 新燃 01”和“16 新燃 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．跟踪期内，国家鼓励天然气发展的政策不断出台，燃气行业是和人民生活息息相关的基础产业，公司所处行业发展前景良好。

2．2016 年，公司特许经营权数量增加，覆盖区域扩大，区域经营仍保持明显优势。

3．跟踪期内，公司加气站数量快速增长，汽车加气业务规模不断扩大；建设安装业务毛利率较高，在一定程度上提升了公司的整体盈利能力。

4．跟踪期内，公司收入和利润规模稳中有增，盈利能力和偿债能力较强，经营性现金流状况良好。

关注

1．天然气作为基础能源，其需求量与国家经济景气周期紧密相关，价格受到石油价格波动的影响。

2．跟踪期内，公司天然气供应主要来自大型国有石油供应商，集中度高，对上游气源依赖性仍较强。

3．管道气采购价格、销售价格由政府相关价格管理部门决定，2016 年，公司天然气销售价与采购价的价差略有下降，公司盈利空间受政策影响大。

分析师

李　晶
电话：010-85172818
邮箱：lij@unitedratings.com.cn

任贵永
电话：010-85172818
邮箱：rengy@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：

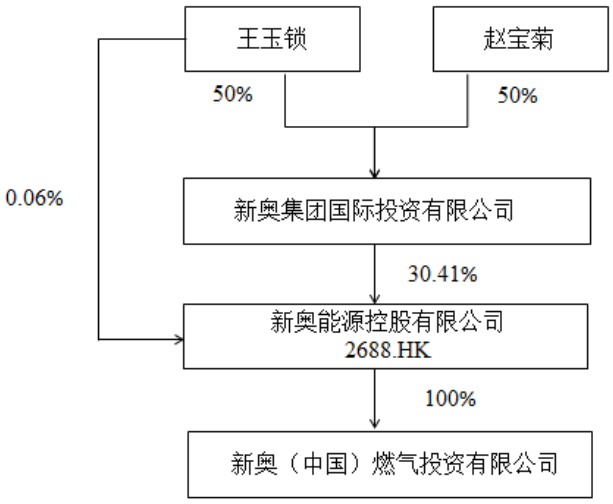
联合信用评级有限公司

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（HK2688）独资设立，于 2004 年 1 月 8 日成立，初始总股本为 3,000 万美元，纳入合并范围的子公司 9 家。2005 年，公司注册资本增至 10,000 万美元，纳入合并范围的子公司扩大至 65 家。2006 年，公司注册资本增至 23,177.81 万美元，纳入合并范围的子公司扩大至 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 2016 年底，公司注册资本仍为 23,177.81 万美元，为新奥能源全资子公司；新奥能源由新奥集团国际投资有限公司持股 30.41%，股东为王玉锁及其配偶赵宝菊（二人各持股 50%），此外王玉锁直接持有新奥能源 0.06%，为公司实际控制人（见图 1）。

图 1　截至 2016 年底公司股权关系图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务未发生变更，仍以燃气销售为主营业务，建设安装、汽车加气等板块协同发展。

截至 2016 年底，公司组织结构未发生变动，本部下设投资管理部、市场与战略绩效部、全国调度中心、造价管理中心、物资供应中心等 14 个职能部门，华北区、华东区、西南区等 9 个区域市场与销售中心和车船用 LNG 事业部、能源贸易事业部 2 个事业部（见附件 1）；纳入合并范围内子公司 340 家，较上年增加 35 家，拥有在册员工 24,606 人。

截至 2016 年底，公司资产总额 483.44 亿元，负债合计 282.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）201.05 亿元，其中归属于母公司所有者权益 166.90 亿元。2016 年，公司实现营业收入 356.25 亿元，净利润（含少数股东损益）41.66 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 31.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额 41.93 亿元，现金及现金等价物净增加额 20.14 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

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2015〕2836 号文核准，公司获准向合格投资者公开发

行面值不超过人民币 50 亿元（含）的公司债券。公司分别于 2015 年 12 月 18 日和 2016 年 11 月 30 日发行公司债券“15 新燃 01”和“16 新燃 01”，均于上海证券交易所上市，按年付息，不计复利；其中“15 新燃 01”附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，具体情况如下表所示。

表 1　公司债券发行情况

名称	证券代码	金额（亿元）	期限（年）	票面利率（%)
15 新燃 01	136113.SH	25	5（3+2）	3.68
16 新燃 01	136865.SH	25	3	3.55

资料来源：公司年报

上述两期债券募集资金合计 50 亿元，截至 2016 年底，已全部用于偿还银行借款及补充流动资金。“15 新燃 01”于 2016 年 12 月 21 日派发第一期利息 9,200 万元；截至本报告发布日期，“16 新燃 01”尚未到第一个付息日期。

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%。

天然气供给方面，国家统计局数据显示，2016 年，国内天然气产量达 1,368 亿立方米，同比增长 1.6%；全年天然气进口量达到 680 亿立方米，同比增长 9.6%。天然气需求方面，2016 年，天然气表观消费量 2,086 亿立方米，同比增长 12.4%。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。相较于消费量的增长，国内天然气气源仍相对有限，行业供需矛盾仍较突出。

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，而终端销售价因地区各异，由省级发改委与物价相关部门协同制定。跟踪期内，国家大力推进天然气价格改革，逐步推进天然气价格市场化进程，全面放开化肥用天然气价格，除少量涉及民生的居民用气外，由市场主导价格的气量已占到我国天然气消费总量的 80%以上。

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。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。2016 年，我国进口 LNG 量达 2,606 万吨，较 2015 年增长 32.6%。

总体看，跟踪期内，天然气、人工燃气和液化石油气，三种业态并存仍是我国城市燃气的主要特点，2016 年，天然气消费量增长较快，进口量大幅上升，行业供需矛盾仍较突出；天然气定价机制不断完善，天然气价改持续推进；随着天然气汽车的推广，我国 LNG 工业仍保持较好的发展前景。

2．行业政策

2016 年 10 月 12 日，国家发改委公布《天然气管道运输价格管理办法（试行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（试行）》，明确按照“准许成本加合理收益”的原则定价，给予投资收益率 8%，而且明确要求经营天然气管输的企业原则上应将管道运输业务与其他业务分离，暂不能实现业务分离的，应当实现管道运输业务财务独立核算。

2016 年 11 月 10 日，国家发改委发布《关于推进化肥用气价格市场化改革的通知》，自 2016 年 11 月 10 日起，全面放开化肥用天然气价格。至此，除少量涉及民生的居民用气外，由市场主导价格的气量已占到我国天然气消费总量的 80%以上。

2017 年 1 月 19 日，国家发改委发布《天然气发展“十三五”规划的通知》，规划提出，2020 年国内天然气综合保供能力达到 3,600 亿立方米以上；新建天然气主干及配套管道 4 万公里，2020 年总里程达到 10.4 万公里，干线输气能力超过 4,000 亿立方米/年；地下储气库累计形成工作气量 148 亿立方米。此外，规划提出以京津冀、长三角、珠三角、东北地区为重点，推进重点城市“煤改气”工程；推进液化天然气（LNG）接收站及分销设施建设；提高天然气发电比重，扩大天然气利用规模。

总体看，随着天然气定价体制改革的不断推进，价格倒挂现象将逐步得到缓解；“十三五”期间，国家和政府政策将加大天然气开采能力、天然气管网的建设力度，引导行业需求增长，行业面临较好的外部发展环境。

3．行业关注

（1）城市门站价格与销售价格调整不匹配

天然气定价机制导致城市门站价格及价格的变化会使下游分销商面临采购成本上涨的风险，当下游需求偏弱或当地主管部门不能同步、顺价调整终端销售价格（包括居民和非居民用气价格），城市燃气分销商存在成本上涨无法完全通过售价传导的风险。

（2）气源供应不足、对进口天然气的依赖度偏高

我国天然气资源较为贫乏，发展天然气工业必须充分利用国外气源，随着我国天然气消费量的快速增长，天然气进口数量不断增加，我国对进口天然气的依赖程度上升。城市分销商面临上游企业多为三大石油公司，加之天然气需求不断增长，若天然气气源紧张，城市分销商将面临气源供应不足，影响用户需求的形势。

（3）天然气季节性供需矛盾

2016 年 LNG 长贸协议陆续进入窗口期，资源增量将超过 700 万吨，资源过剩问题突出，国内储气调峰能力不足，夏季限产、冬季限供的问题仍有可能发生。

（4）价格波动

我国天然气进口比重大，城市燃气行业易受国际天然气价格影响。受全球供应增加、库存高企影响，天然气价格波动剧烈。另外，国际原油价格的波动一定程度影响天然气价格。

4．行业发展

2016 年，随着我国能源结构的持续优化，天然气消费量保持增长；随着国家政策的引导，天然气储备规模有望扩大、需求量持续增长、管网建设不断完善、价格倒挂现象将逐步得到缓解，“十三五”期间天然气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，主要管理制度连续，公司管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司经营的业务主要有管道气销售业务、汽车加气业务、建筑安装业务、燃器具销售业务、非管道燃气业务和泛能业务。2016 年，公司营业收入 356.25 亿元，同比增长 1.83%；净利润为 41.66 亿元，同比增长 5.40%。2016 年，公司主营业务收入 351.62 亿元，占营业收入的比重为 98.70%，同比增长 3.39%，主要系公司管道气销售收入增加所致。

从收入构成来看，2016 年，公司管道气销售业务收入 255.02 亿元，同比增长 7.09%，主要系公司配套管道建设交付带动业务规模扩大所致；管道气销售业务收入占比为 71.58%，同比上升 3.52 个百分点。2016 年，公司建设安装业务收入 63.21 亿元，同比增长 18.79%，主要系山东等地区接驳成本较高导致平均接驳价格有所上升所致；建设安装收入占比为 17.72%，同比上升 2.53 个百分点。2016 年，公司汽车加气业务收入 29.33 亿元，同比下降 34.09%，主要系 LNG 业务加气价格下降所致；汽车加气业务收入占比为 8.23%，同比下降 4.49 个百分点。公司非管道气销售和燃气具销售业务规模较小，对公司收入影响较小。

表 2　2015~2016 年公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元，%，百分点）

业务板块	2015 年			2016 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
管道气销售业务	238.13	68.06	13.93	255.02	71.58	14.23	7.09	3.52	0.30
非管道气销售业务	2.09	0.60	-0.36	1.66	0.47	9.04	-20.57	-0.13	9.40
燃器具销售业务	2.14	0.61	94.76	2.39	0.67	39.33	11.68	0.06	-55.43
建设安装业务	53.21	15.21	56.79	63.21	17.74	53.87	18.79	2.53	-2.92
汽车加气业务	44.50	12.72	16.09	29.33	8.23	16.60	-34.09	-4.49	0.51
主营业务收入	**340.08**	**97.20**	**21.34**	**351.62**	**98.70**	**21.71**	**3.39**	**1.5**	**0.37**
其他业务收入	9.78	2.80	49.18	4.63	1.30	73.65	-52.66	-1.5	24.47
合计	**349.86**	**100.00**	**22.13**	**356.25**	**100.00**	**22.38**	**1.83**	**--**	**0.25**

资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，2016 年，公司综合毛利率 22.38%，较上年上升 0.25 个百分点。从主要业务板块来看，2016 年，公司管道气销售业务毛利率 14.23%，较上年上升 0.30 个百分点，基本保持稳定；建设安装业务毛利率 53.87%，较上年下降 2.92 个百分点；汽车加气业务毛利率 16.60%，较上年上升 0.51 个百分点。

总体看，2016 年，公司收入规模稳步增长，主要业务板块毛利率稳定，盈利规模保持较高水平。

2．燃气业务

燃气采购方面，公司拥有稳定的气源保证，所需天然气主要来自中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”）和中国海洋石油总公司（以

下简称“中海油”）等国内垄断能源巨头。2016 年，公司天然气采购量 147.30 亿立方米，同比增长 28.20%，主要系公司业务规模扩大所致。2016 年，公司从三大石油公司采购的天然气量占全部天然气采购量的 79.40%，较上年下降 6.21 个百分点，主要系子公司新奥能源贸易有限公司从各地加工工厂采购的 LNG 采气量增加所致。

表 3　2015~2016 年公司天然气采购情况（单位：亿立方米，元/立方米）

渠道	项目	2015 年	2016 年
中石油	采购量	61.43	65.29
	采购均价	2.57	2.05
中石化	采购量	10.70	24.98
	采购均价	2.61	2.07
中海油	采购量	26.24	26.68
	采购均价	3.08	2.50
其他	采购量	16.53	30.35
	采购均价	2.74	2.23
合计	采购量	**114.90**	**147.30**
	采购均价	**2.71**	**2.17**

资料来源：公司提供

燃气采购价格方面，管道气采购价格是政府定价，由国家发改委根据天然气与替代能源之间的比价关系定期调整；2016 年，公司天然气采购均价为 2.17 元/立方米，同比下降 19.93%，主要系政府出台政策调低基准天然气采购价格所致。

燃气输送方面，公司天然气输送分为管道运输、CNG 槽车运输、LNG 槽车运输。管道气运输上，截至 2016 年底，公司城市燃气高、中、低压管网总管线长度为 32,921 公里，供气能力为 8,491 万立方米/日，分别较上年上升 9.9%和 5.9%。CNG 和 LNG 运输上，公司自有液化天然气运输车 202 辆，单次配送能力最高可达 1,450 万立方米天然气，与上年基本持平，配送服务网络 50 多个城市。

管道气销售方面，我国管道燃气业务实施特许经营，公司在特许经营区域内为独家经营，具有排他性。截至 2016 年底，公司特许经营权达 160 个，较年初增加 8 个，分别分布在全国 17 个省、自治区、直辖市，接驳城区覆盖居民总数 2,581 万户。从管道燃气销量来看，2016 年，公司管道燃气销售量 128.20 亿立方米，同比增长 31.85%，主要系公司深挖已进入区域用气潜力以及通过合作和收购获取新的特许经营权所致。其中，住宅用户管道气销售量和工商业用户销售量分别占管道气销售量的 14.20%和 85.80%，公司管道燃气销售以工商企业为主。从管道气销售价格来看，公司燃气销售盈利主要来自采购价与销售价的价差，2016 年，公司燃气销售价与采购价的价差为 0.82 元/立方米，较上年下降 0.04 元/立方米，主要系非居民用天然气价格调整所致。

汽车加气销售方面，公司汽车加气主要通过加气站进行销售。截至 2016 年底，公司 CNG 加气站数量和 LNG 加气站数量分别为 320 座和 277 座，分别较上年增加 14 座和 7 座；已接待汽车客户 8.79 万户，较上年增长 8.12%。2016 年，公司汽车加气业务加气量达 15.61 亿立方米，较上年下降 1.76%，主要系单位客户加气量下降所致。价格方面，2016 年汽车加气均价 3.44 元/立方米，较上年下降 17.00%，主要系 LNG 采购价格下降、带动销售价格下降所致。

非管道气销售业务包括销售给用户的 LPG（炼油厂供应的瓶装液化石油气）等。2016 年，公司液化石油气销售量和销售收入分别为 0.36 万吨和 0.18 亿元，分别较上年下降 16.28%和 25.00%，

主要系液化石油气毛利率较低，公司放弃一些规模较小的液化石油气公司或业务所致。

表 4　2015~2016 年公司燃气业务发展情况

项目	2015 年	2016 年
管道燃气业务		
已接驳用户数（万户）	1,238.28	1421.56
其中：住宅用户	1,232.60	1414.69
工商业用户	5.68	6.87
管道燃气销售量（亿立方米）	97.23	128.20
其中：住宅用户	14.90	18.20
工商业用户（含批发）	82.33	110.00
现有管道长度（千公里）	29.94	32.92
供气能力（百万立方米/日）	80.20	84.9
汽车加气业务		
汽车用户（万户）	8.13	8.79
汽车加气量（亿立方米）	15.89	15.61
CNG 加气站数量（座）	306	320
LNG 加气站数量（座）	270	277
液化石油气业务		
销售量（万吨）	0.43	0.36
销售收入（亿元）	0.24	0.18

资料来源：公司提供

区域分布方面，公司经营的城市仍主要分布在东南沿海等经济较发达地区。2016 年，公司管道气销售业务主要集中在华南、豫皖、京冀辽等区域，合计占比 64.22%，较上年上升 9.34 个百分点；公司汽车加气业务主要集中在豫皖、京冀辽和山东区域，合计占比达 60.95%，较上年下降 0.80 个百分点。

从燃气销售价格来看，公司所属各成员企业的燃气销售价格采取政府定价或政府指导价。2016 年，公司燃气销售价与采购价的价差为 0.82 元/立方米，较上年下降 0.04 元/立方米，主要系非居民用天然气价格调整所致。

总体看，跟踪期内，公司燃气业务仍以管道燃气和汽车加气为主，公司管道燃气特许经营权以及加气站数量有所增加，销售收入整体稳步增长，但天然气价差有所收窄；公司天然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。

3．建设安装业务

公司建设安装业务指为客户提供管道燃气前的接驳、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。2016 年，公司建设安装户数 183.28 户，同比下降 9.97%；公司建设安装业务收入 63.21 亿元，同比增长 18.79%，主要系山东等区域接驳管道距中压管网较远、管道接驳成本较高，带动接驳价格上升所致。

从区域分布来看，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，2016 年区域分布结构较上年变动不大。

总体看，2016 年，公司建设安装业务收入有所增长，区域分布结构稳定。

4．其他业务

公司在提供管道燃气接驳的同时，也出售煮食炉、热水炉、采暖炉及磁卡表。公司自行生产的磁卡表，在满足内部公司使用、降低接驳成本的同时，拓展外部客户，为公司带来收入。2016年，公司燃器具销售收入2.39亿元，同比增长11.68%。

公司其他业务主要为泛能业务，其核心是燃气分布式能源业务。公司正在运营的12个项目，2016年，公司泛能业务实现销售收入1.66亿元，较上年下降20.00%；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，拟建的项目主要位于城市商业、工业距离较近的区域。

总体看，2016年，燃器具销售业务收入有所增长，分布式能源即泛能业务规模进一步发展。

5．在建和拟建项目情况

公司重大在建和拟建项目为燃气管线、储备站建设和泛能项目，主要包括廊坊苏宁置业泛能项目、徐州观音机场泛能项目、胶南万达泛能项目和常州青洋路高压管线等。公司重大在建及拟建项目计划总投资额23.57亿元，截至2016年底，已完成投资1.38亿元，2017年计划投资额10.27亿元。投入资金来源主要为自有资金，部分为银行借款和内部借贷，公司面临一定的资金支出压力。

随着公司在建管线、储备站的建成投产，公司管道气业务区域覆盖面积、LNG加气网络规模将进一步扩大，有利于公司营业收入的进一步增长。随着公司泛能项目的建成投产，公司泛能业务的规模和实力将得到进一步的提升，有利于公司综合能源利用能力的提高。

表5　截至2016年底公司重大在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目进度	计划总投资额	截至2016年底已完成投资	2017年计划投资额	2018年及以后计划投资额	资金来源
廊坊苏宁置业泛能项目	新建项目	5,000	--	1,800	3,200	自有资金
徐州观音机场泛能项目	招投标	5,321	78	1,700	3,543	资本金
胶南万达泛能项目	项目一期	17,000	4,000	4,000	9,000	自有资金
常州青洋路高压管线	完成77%	5,005	3,751	1,200	--	内部贷款
聊城北城合建站	完成70%	2,925	1,905	913	--	内部贷款
泉州霞美门站至泉港工业区门站高压管线	设计阶段	30,520	60	8,000	22,520	自有资金
攀枝花—西昌管道支线项目	土地预审报批阶段	111,382	758	33,000	77,624	自有资金和银行借款--
石家庄急调峰储备站	基础建设阶段	58,574	3,213	52,100	3,261	自有资金和政府环保专项低息贷款
合计	--	**235,727**	**13,765**	**102,713**	**119,148**	--

资料来源：公司提供

总体看，由于公司燃气业务规模扩大的需要，公司在建项目和拟建项目投资规模较大，面临一定的资金支出压力；项目建成投产后，有利于公司业务规模的扩大、营业收入的增长。

6．经营效率

2016年，公司应收账款周转率34.23次，较上年的45.53次有所下降，主要系泛能业务和大型公交公司加气业务的应收账款增加所致；公司存货周转率34.80次，较上年的45.98次有所下降，

主要系公司尚未完成的建设安装工程规模增长带动存货中的工程材料增加所致；公司总资产周转次数 0.79 次，较上年的 0.90 次有所下降。公司经营效率有所下降。由于公司非居民燃气客户的结算账期较短，公司 CNG、LNG 业务以销定采且运输效率较高，公司经营效率在同行业公司中仍处于较高水平。

表 6　2016 年同行业公司经营效率指标（单位：次）

证券/公司简称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
华润燃气	7.77	44.17	0.56
中油燃气	8.06	27.13	0.47
苏创燃气	15.41	67.69	0.49
天伦燃气	7.92	39.06	0.38
中裕燃气	10.20	25.93	0.41
新奥燃气	**34.23**	**34.80**	**0.79**

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。
注：由于 Wind 尚未披露公司 2016 年审计报告，公司指标采用其审计报告数据计算。

总体看，公司经营效率有所下降但仍维持较高水平。

7．经营关注

（1）天然气作为基础能源行业，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。

（2）公司主营业务及收入来源为管道燃气销售，目前我国天然气井口价格和管道运输价格由发改委和政府相关价格管理部门决定，天然气销售价格采取政府定价或政府指导价，公司在天然气的采购、销售定价方面无自主定价权，利润空间受限。

（3）公司燃气业务受上游天然气供气量的制约较大。公司天然气采购集中于中石油、中石化及其下属企业。若上游供应商供应量大幅减少或出现其他不可抗力因素，不能按照合同供应天然气，则会对公司的业务经营产生重大影响。

总体看，宏观经济周期、无定价自主权、对上游企业依赖度较高等因素可能会对公司经营造成一定程度的影响。

8．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,进一步挖掘民用户市场价值；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，公司发展规划符合公司现有业务发展情况，满足未来发展需求。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2016 年度合并财务报表经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，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颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则及其他相关规定编制。

截至 2016 年底，公司纳入合并范围内子公司共计 340 家，较上年新增 40 家、注销 3 家、出售 2 家。公司子公司数量变动较大，主要系公司近年来业务快速拓展，在全国各地新设立大量燃气公司和清洁能源公司所致。公司主营业务未发生重大变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司资产总额 483.44 亿元，负债合计 282.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）201.05 亿元，其中归属于母公司所有者权益 166.90 亿元。2016 年，公司实现营业收入 356.25 亿元，净利润（含少数股东损益）41.66 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 31.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额 41.93 亿元，现金及现金等价物净增加额 20.14 亿元。

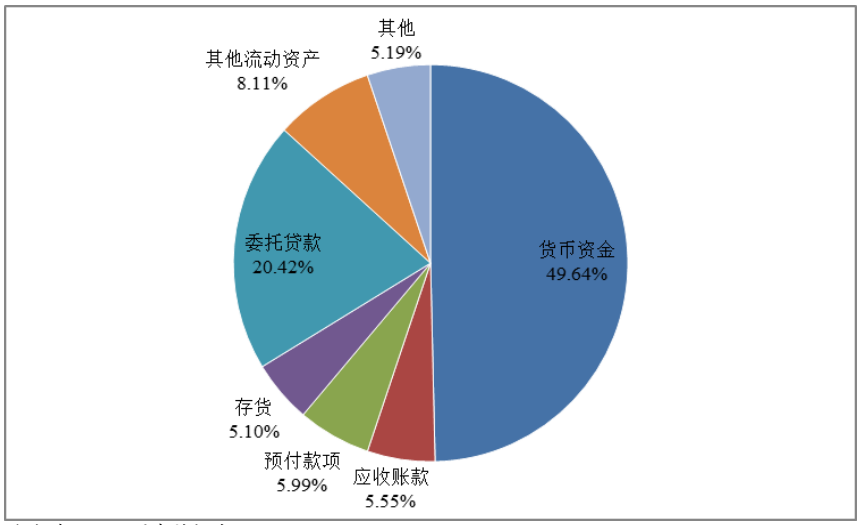
2．资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 483.44 亿元，较年初增长 16.18%，主要系流动资产大幅增加所致；其中流动资产占 43.64%，占比较年初上升 4.56 个百分点，非流动资产合计占 56.36%，资产构成仍以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 210.96 亿元，较年初增长 29.74%，主要系货币资金、委托贷款和其他流动资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 49.64%）、应收账款（占 5.55%）、、预付款项（占 5.99%）、存货（占 5.10%）、委托贷款（占 20.42%）和其他流动资产（占 8.11%）构成。

图 2　截至 2016 年底公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金为 104.72 亿元，较年初增长 24.49%，主要系公司 2016 年发行公司债券，募集资金到位所致。公司货币资金主要以银行存款为主，占 96.83%。公司受限资金 3.25 亿元，占 3.11%，全部为保证金，受限资金占比很小。

截至 2016 年底，公司应收账款 11.71 亿元，较年初增长 28.49%，主要系公共交通总公司等汽车加气业务客户的应收账款增加所致。从账龄看，一年以内占比 90.06%，账龄结构较为合理；从集中度看，前五名欠款占比为 22.23%，较年初上升 14.49 个百分点，集中度大幅上升；公司应收账款欠款客户主要为供热公司和大型公交公司等资质较好的客户，因此公司未对应收账款计提坏账准备。

截至 2016 年底，公司预付款项 12.64 亿元，较年初增长 27.24%，主要系公司采购规模扩大、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气款增加所致。其中，一年以内的预付款项占比为 91.06%。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 10.75 亿元，较年初增长 109.39%，主要系工程材料增加所致。公司存货主要由工程材料（占 45.87%）、燃器具（占 10.25%）、天然气（占 25.57%）和未完工工程（占 11.54%）构成；其中，工程材料主要为煤改气建设安装所使用的材料。由于公司产品销售情况较好且较为稳定、煤改气工作持续推进，公司认为不存在存货滞销使得存货的可变现净值低于公司存货成本的情况，因此未对存货计提跌价准备。

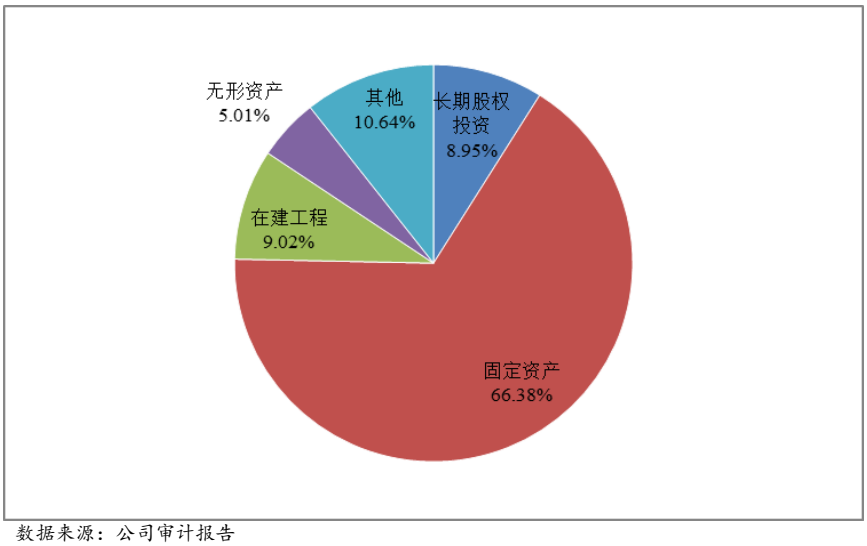
截至 2016 年底，公司委托贷款合计 43.08 亿元，较年初增长 56.00%，主要系公司向新奥能源等关联方提供的委托贷款增加所致。

截至 2016 年底，公司其他流动资产合计 17.11 亿元，较年初增长 195.07%，主要系公司所购买的理财产品增加所致。

（2）非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 272.49 亿元，较年初增长 7.48%，主要系公司长期股权投资、固定资产和在建工程增加所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 8.95%）、固定资产（占 66.38%）、在建工程（占 9.02%）和无形资产（占 5.01%）构成。

图 3　2016 年底公司非流动资产构成



数据来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司长期股权投资 24.39 亿元，较年初增长 21.35%，主要系公司新增对汕头市润新燃气有限公司、定州市富源天然气有限公司、云南云投新奥售电有限公司等联营企业的投资所致。截至 2016 年底，公司前五大联营企业为云南云投新奥燃气有限公司、河北中石油昆仑天然气利用有限公司、汕头市润新燃气有限公司、保定新奥燃气有限公司和宁波新奥燃气有限公司。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 180.87 亿元（管道占 72.98%、房屋建筑物占 15.87%、机器设备占 7.41%），较年初增长 3.44%，主要系公司业务规模扩大、管道增加所致。截至 2016 年底，公司固定资产累计计提折旧合计 53.85 亿元，固定资产成新率达 77.06%，固定资产成新率较高。

截至 2016 年底，公司在建工程 24.59 亿元，较年初增长 18.45%，主要系公司特许经营区域扩大，在建管道工程增加所致。

截至 2016 年底，公司无形资产 13.66 亿元，较年初增长 6.76%，主要系土地使用权增加所致；其中，土地使用权和特许经营权分别占 86.38%和 7.35%%。截至 2016 年底，公司无形资产累计摊销 3.46 亿元。

总体看，2016 年，公司资产规模大幅增长，流动资产占比有所上升，资产结构较为稳定；公司非流动资产中以燃气管道为主的固定资产占比较大，符合行业特征，流动资产以货币资金为主、现金类资产较为充足。整体资产质量尚可。

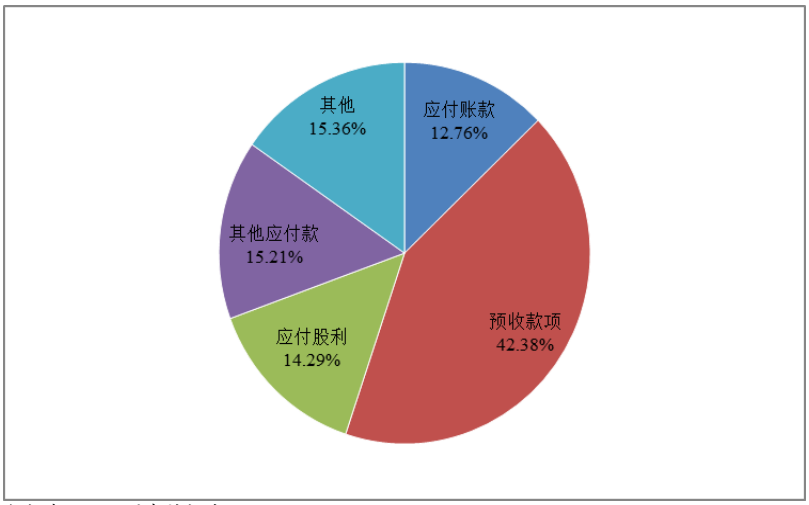
3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2016 年底，公司负债总额 282.40 亿元，较年初增长 13.42%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占比为 56.28%，较年初下降 6.83 个百分点，非流动负债占比为 43.72%。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 158.92 亿元，主要由应付账款（占 12.76%）、预收款项（占 42.38%）、应付股利（占 14.29%）和其他应付款（占 15.21%）构成。

图 4　2016 年底公司流动负债构成



数据来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司短期借款 7.89 亿元，较年初下降 55.57%，主要系公司偿还部分借款所致；公司短期借款全部为保证借款。截至 2016 年底，公司应付账款为 20.29 亿元，较年初增长 35.56%%，主要系公司管道建设规模扩大、应付工程原料款项增加所致。截至 2016 年底，公司预收账款余额为 67.35 亿元，较年初增长 6.93%，主要系公司业务扩张，预收燃气费用增加所致。截至 2016 年底，公司应付股利余额为 22.71 亿元，较年初下降 0.04%；其中应付新奥能源控股有限公司 20.43 亿元，占比为 89.96%。截至 2016 年底，公司其他应付款余额为 24.18 亿元，较年初增长 12.25%，主要系各成员企业之间尚未结算的采购物资款、工程施工款增加所致；其中，前五名金额合计 4.15 亿元，占比 17.16%，集中度不高。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 123.48 亿元，较年初增长 34.43%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由应付债券（占 50.06%）、长期应付款（占比 28.74%）和递延收益（占 16.69%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 5.21 亿元，较年初下降 29.21%，主要公司偿还长期借款和转变融资渠道所致。公司长期借款到期分布均匀，其中 2017 年到期 1.65 亿元，2018 年到期 2.48 亿元，2019 年到期 0.56 亿元，2020 年到期 0.52 亿元，集中偿付压力较小。

截至 2016 年底，公司应付债券 61.81 亿元，较年初增长 67.59%，主要系公司 2016 年公开发行 25 亿元人民币公司债券所致。其中，2017 年到期 7.00 亿元，2018 年到期 5.00 亿元，2019 年到期 25.00 亿元，2020 年到期 25.00 亿元，债券集中偿付压力一般。

截至 2016 年底，公司长期应付款 35.48 亿元，较年初增长 12.25%，主要系关联单位往来款增加所致。截至 2016 年底，公司递延收益 20.61 亿元（接驳费用占 93.99%），较年初增长 30.30%，主要系接驳区域扩大所致。

截至 2016 年底，公司全部债务为 112.00 亿元，其中短期债务和长期债务分别占比 8.48%和 91.52%，债务结构以长期债务为主，结构较为合理。2016 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.41%和 35.78%，分别较年初下降 1.42 和 0.53 个百分点；公司长期债务资本化比率 33.77%，较年初上升 2.55 个百分点。

总体看，2016 年，公司负债规模增长，但债务负担仍处于合理水平，债务结构较为合理。

（2）所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 201.05 亿元，较年初增长 20.30%，主要系未分配利润

增加所致；其中归属于母公司所有者权益占 83.02%。归属于母公司所有者权益中，股本占 11.19%，资本公积占 2.40%，未分配利润占 82.87%，盈余公积占 2.91%，专项储备占 0.63%，未分配利润占比较高，公司权益结构的稳定性有待提高。

总体看，2016 年，公司所有者权益大幅增长，但未分配利润占比较高，权益结构的稳定性有待提高。

4．盈利能力

2016 年，公司营业收入和营业成本分别为 356.25 亿元和 276.51 亿元，分别较上年增长 1.83%和 1.49%；公司利润总额 52.42 亿元，同比增长 2.42%。2016 年，公司实现净利润 41.66 亿元，同比增长 5.40%；其中，归属于母公司的净利润 31.01 亿元，同比增长 8.25%。2016 年，公司营业利润率 21.49%，较上年上升 0.24 个百分点。

2016 年，公司期间费用总额 27.60 亿元，与上年基本持平；其中，销售费用、管理费用和财务费用分别占 19.47%、71.64%和 8.89%。2016 年，公司销售费用 5.37 亿元，同比增长 8.78%，主要系加气站竞争激烈，为扩大业务规模，促销费用增长所致；管理费用 19.77 亿元，同比增长 1.06%；财务费用 2.45 亿元，同比下降 20.76%，主要系公司委托贷款利息收入大幅增加所致。2016 年，公司费用收入比为 7.75%，较上年下降 0.14 个百分点，期间费用控制能力较强。

2016 年，公司投资收益 2.15 亿元，同比下降 36.93%，主要系可供出售金融资产中的被投资公司没有分红所致；公司投资收益占营业利润的比重为 4.22%，较上年下降 2.61 个百分点，投资收益对营业利润的贡献较低。

2016 年，公司营业外收入 3.15 亿元，同比增长 28.53%，主要系节能减排奖励款、科技奖补贴款等增加所致；公司营业外收入占利润总额的比重为 6.01%，较上年上升 1.22 个百分点，营业外收入对公司利润总额贡献不大。

从盈利指标来看，2016 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 17.03%、13.29%和 22.63%，分别较上年下降 0.23、0.72 和 2.34 个百分点；公司盈利能力在同行业中处于领先水平。

表 7　2016 年同行业公司盈利能力指标（单位：%）

企业	净资产收益率	总资产报酬率	营业利润率
华润燃气	18.92	11.25	17.05
中油燃气	11.12	7.54	11.97
苏创燃气	11.86	11.47	20.15
天伦燃气	13.11	8.46	20.55
中裕燃气	9.04	5.97	16.87
新奥燃气	**22.63**	**13.29**	**21.49**

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。
注：由于 Wind 尚未披露公司 2016 年审计报告，公司指标采用其审计报告数据计算。

总体看，2016 年，公司盈利规模和利润水平呈稳定增长趋势，整体盈利能力很强。

5．现金流

经营活动方面，受营业规模影响，2016 年，公司经营活动产生的现金流入 433.04 亿元，同比增长 1.82%；公司经营活动产生的现金流出 391.11 亿元，年均复合增长 1.96%。同期，公司经营活动产生的现金流量净额 41.93 亿元，同比增长 0.55%。从现金收入实现质量看，2016 年公司现

金收入比 116.48%，同比下降 0.65 个百分点，公司收入实现质量高。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动产生的现金流入 4.02 亿元，同比下降 28.71%，主要系长期股权投资收到的分红减少所致；公司投资活动产生的现金流出 25.33 亿元，同比下降 14.74%，主要系公司对外投资减少所致。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额-21.30 亿元，净流出规模下降 11.46%。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动产生的现金流入 77.92 亿元，同比下降 5.97%，主要系吸收投资收到的现金减少所致；公司筹资活动产生的现金流出 78.41 亿元，同比下降 19.84%，主要系公司偿还借款支付的现金同比减少所致。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量-0.49 亿元，流出规模较上年下降 96.74%。

总体看，2016 年，公司经营活动现金流净额小幅增长，投资活动和筹资活动净流出规模有所下降，整体收入实现质量较高可以满足其投资活动现金需求；考虑到公司未来业务规模扩大、在建工程投入需要，公司仍存在一定外部筹资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年，公司流动比率和速动比率分别为 1.33 倍和 1.26 倍，均较上年有所提高；公司现金短期债务比为 11.70 倍，较上年的 4.63 倍大幅提高，主要系公司现金类资产大幅增加、短期债务规模下降所致。总体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 70.90 亿元，同比增长 7.75%；其中，利润总额占 73.93%，计入财务费用的利息支出占比 10.34%，折旧占 14.04%，摊销占 1.69%。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数 9.54 倍，较上年的 19.59 倍有所下降，但公司 EBITDA 对利息保障能力仍较强；EBITDA 全部债务比 0.63 倍，较上年变化不大，EBITDA 对全部债务的保障能力较强；经营现金债务保护倍数分比为 0.37 倍，较上年的 0.44 倍有所下降，但公司经营活动产生的现金流量对全部债务的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2016 年底，公司获银行授信额度 94.29 亿元，已使用 25.09 亿元，剩余额度 69.20 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2016 年底，公司无对外担保，不存在未决重大诉讼及其他或有事项。。

根据中国人民银行企业征信报告（中征码：1101000005099432），截至 2017 年 1 月 3 日，公司有一笔关注类信息（实际为正常类，系银行系统问题，已由银行出具证明）。

总体看，2016 年，公司短期偿债能力指标有所提高，长期偿债能力指标有所下降，考虑到公司的行业地位和总体实力，公司整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）111.11 亿元，约为“15 新燃 01”和“16 新燃 01”本金合计（50 亿元）的 2.22 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产 201.05 亿元，约为债券本金合计（50 亿元）的 4.02 倍，净资产对债券的覆盖程度较高，能够对“15 新燃 01”和“16 新燃 01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 70.90 亿元，约为债券本金合计（50 亿元）的 1.42 倍，对“15 新燃 01”和“16 新燃 01”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 433.04 亿元，约为债券本金合计

（50 亿元）的 8.66 倍，公司经营活动现金流入量对“15 新燃 01”和“16 新燃 01”的覆盖程度较高。

综合以上分析，公司财务情况良好，并考虑到公司在综合实力、特许经营权、经营区域等方面具备的竞争优势，联合评级认为，公司对“15 新燃 01”和“16 新燃 01”的偿还能力极强。

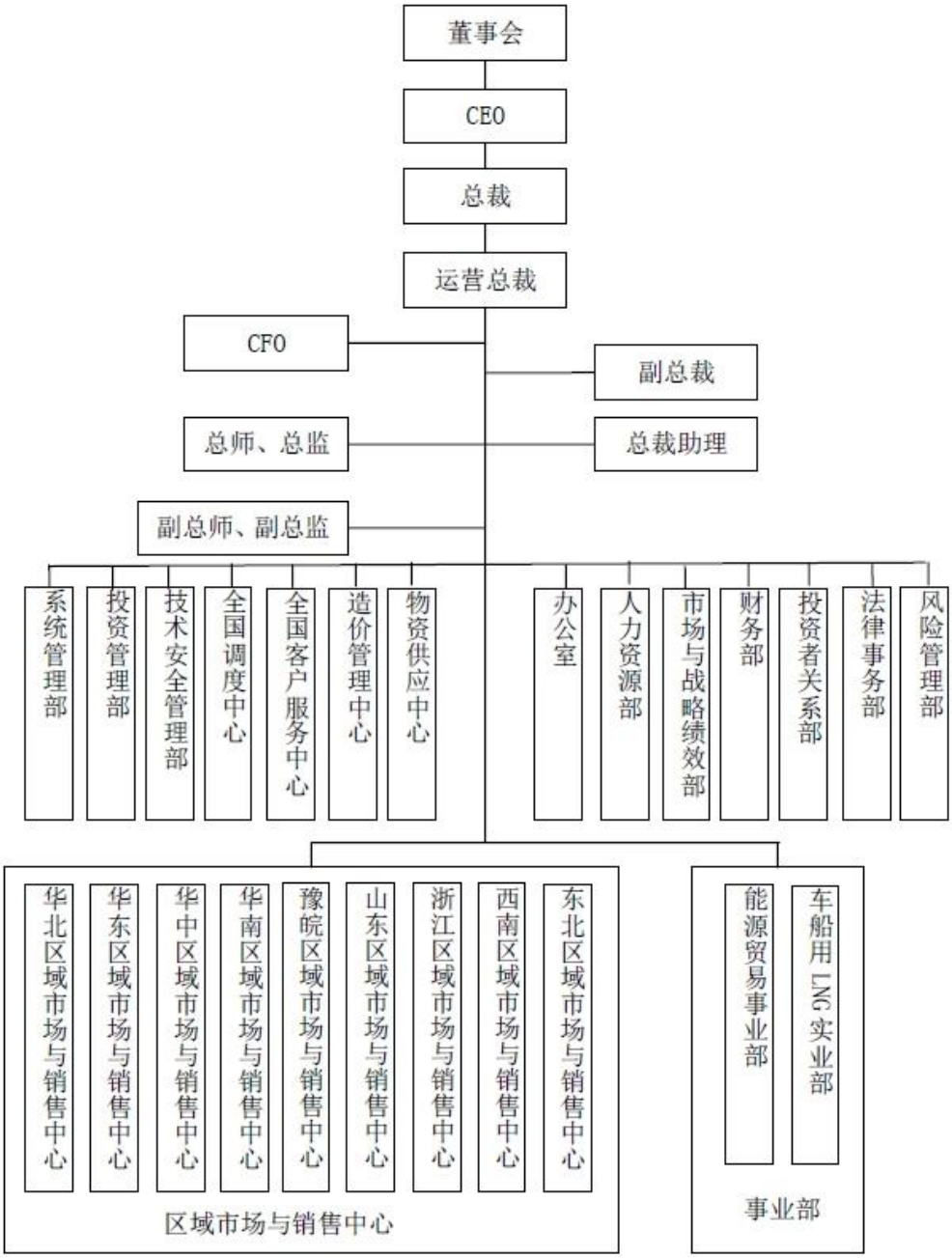
八、综合评价

新奥（中国）燃气投资有限公司（以下简称“公司”或“新奥燃气”）作为我国大型城市燃气分销商之一，跟踪期内，在气源供应、特许经营权、加气站数量和管网覆盖等方面仍保持显著优势。2016 年，公司收入和利润规模稳步增长，经营活动获现能力、盈利能力和偿债能力强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“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等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建及拟建的管线项目投入运行，公司的收入规模和盈利能力有望得到进一步的提高，综合实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”，同时维持“15 新燃 01”和“16 新燃 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　新奥（中国）燃气投资有限公司
组织机构图



附件 2　新奥（中国）燃气投资有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	416.12	483.44
所有者权益（亿元）	167.13	201.05
短期债务（亿元）	19.43	9.49
长期债务（亿元）	75.85	102.51
全部债务（亿元）	95.28	112.00
营业收入（亿元）	349.86	356.25
净利润（亿元）	39.52	41.66
EBITDA（亿元）	65.80	70.90
经营性净现金流（亿元）	41.70	41.93
应收账款周转次数(次)	45.53	34.23
存货周转次数（次）	45.98	34.80
总资产周转次数（次）	0.90	0.79
现金收入比率（%）	117.13	116.48
总资本收益率（%）	17.26	17.03
总资产报酬率（%）	14.01	13.29
净资产收益率（%）	24.97	22.63
营业利润率（%）	21.25	21.49
费用收入比（%）	7.89	7.75
资产负债率（%）	59.84	58.41
全部债务资本化比率（%）	36.31	35.78
长期债务资本化比率（%）	31.22	33.77
EBITDA 利息倍数（倍）	19.59	9.54
EBITDA 全部债务比（倍）	0.69	0.63
流动比率（倍）	1.03	1.33
速动比率（倍）	1.00	1.26
现金短期债务比（倍）	4.63	11.70
经营现金流动负债比率（%）	26.54	26.38
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.63	1.42

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、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）
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
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。