跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1111 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公开发行的“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）燃气投资有限公司公开发行的“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：

二零一八年 六 月 21 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 2018 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	2017.05.23
16 新燃 01	25 亿元	3 年	AAA	AAA	2017.05.23

跟踪评级时间：2018 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	478.51	538.84
所有者权益（亿元）	199.15	240.39
长期债务（亿元）	60.41	55.89
全部债务（亿元）	74.90	77.68
营业收入（亿元）	347.99	489.93
净利润（亿元）	41.02	45.26
EBITDA（亿元）	69.75	75.74
经营性净现金流（亿元）	40.30	46.84
营业利润率（%）	21.37	17.08
净资产收益率（%）	22.51	20.59
资产负债率（%）	58.38	55.39
全部债务资本化比率（%）	27.33	24.42
流动比率（倍）	1.28	1.21
EBITDA 全部债务比（倍）	0.93	0.98
EBITDA 利息倍数（倍）	9.61	11.77
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.39	1.51

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。2017 年，公司收入和利润规模有所增长，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。

2．2017 年，公司特许经营权数量进一步增加，区域经营仍保持明显优势。

3．2017年，公司建设安装业务收入规模增长，毛利率仍然较高，在一定程度上提升了公司的整体盈利能力。

4．2017年，公司收入和利润规模有所增长，盈利能力和偿债能力维持较强水平，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。

2．2017 年，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，2017 年，公司天然气销售价与采购价的价差有所下降，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

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：

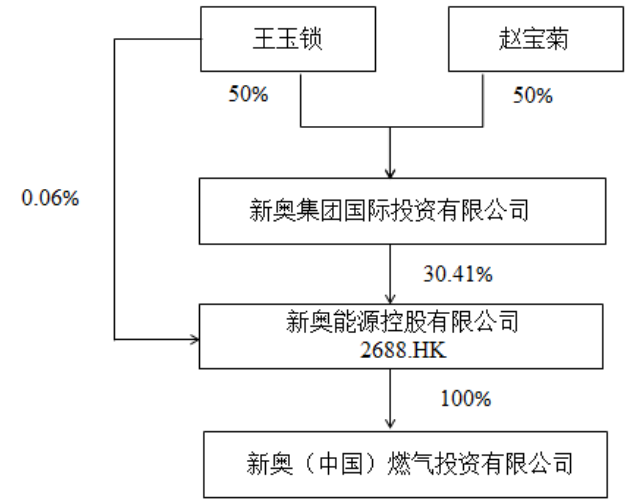
联合信用评级有限公司

一、主体概况

新奥（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 2017 年底，公司注册资本仍为 23,177.8124 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 2017 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 2017 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；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 427 家，较上年增加 87 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 538.84 亿元，负债合计 298.45 亿元，所有者权益（含少数股东权益）240.39 亿元，其中归属于母公司所有者权益 200.34 亿元。2017 年，公司实现营业收入 489.93 亿元，净利润（含少数股东损益）45.26 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 34.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 46.84 亿元，现金及现金等价物净增加额-19.58 亿元。

公司注册地址：北京市通州区经海五路 1 号院 38 号楼四层 5-101；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 年末公司调整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 2017 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 2017 年 12 月 18 日支付自 2016 年 12 月 18 日至 2017 年 12 月 17 日期间利息；“16 新燃 01”于 2017 年 11 月 30 日支付自 2016 年 11 月 30 日至 2017 年 11 月 29 日期间利息。

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%。

受国家能源结构调整、环保政策影响，境内天然气需求旺盛，据统计，全年境内天然气表观消费量达 2,373 亿立方米，同比增长 15.3%；用气人口由 2016 年的 3.1 亿增至 3.5 亿，天津、河北、山东等地推进采煤改气和村村通工程，北京、天津、廊坊和保定等地积极建设“禁煤区”，居民和采暖用气快速增长，仅京津冀及周边“2+26”城市共有 394 万户完成煤改气和煤改电改造任务。与此同时，我国天然气供需矛盾仍较突出，2017 年，国内天然气产量 1,480.3 亿立方米；《2017 国内外油气行业发展报告》预测全年天然气进口量 926 亿立方米，同比增长 24.4%，对外依存度升至 39.4%。

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。2017 年，我国进口 LNG 量达 3,789 万吨，同比增长 48.37%。

总体看，2017 年，受国家能源结构调整、环保政策影响，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 工业仍保持良好的发展前景。

2．行业政策

2017 年 1 月，国家发改委印发石油天然气发展“十三五”规划（以下简称“规划”），规划提

出，“十三五”期间新增常规天然气探明地质储量 3 万亿立方米，到 2020 年累计探明地质储量 16 万亿立方米；新增页岩气探明地质储量 1 万亿立方米，到 2020 年累计探明地质储量超过 1.5 万亿立方米；新增煤层气探明地质储量 4,200 亿立方米，到 2020 年累计探明地质储量超过 1 万亿立方米。“十三五”期间，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。同时，加快推动石油天然气市场化改革，健全天然气产业法律法规体系，完善产业政策体系，建立覆盖全行业的天然气监管体制。

2017 年 5 月，《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》（以下简称“意见”）发布，意见实行勘查区块竞争出让制度和更加严格的区块退出机制，加强安全、环保等资质管理，在保护性开发的前提下，允许符合准入要求并获得资质的市场主体参与常规油气勘查开采，逐步形成以大型国有油气公司为主导、多种经济成分共同参与的勘查开采体系。此外，改革油气产品定价机制，完善成品油价格形成机制，发挥市场决定价格的作用，保留政府在价格异常波动时的调控权。推进非居民用气价格市场化，进一步完善居民用气定价机制。依法合规加快油气交易平台建设，鼓励符合资质的市场主体参与交易，通过市场竞争形成价格。

2017 年 5 月，国家发展改革委、国家能源局印发《中长期油气管网规划》，要求统筹规划、加快构建油气管网体系，以扩大设施规模、完善管网布局、加强衔接互联、兼顾公平开放为重点，大力发展天然气管网，优化完善原油和成品油管道，提升储备调峰设施能力，提高系统运行智能化水平，构建布局合理、覆盖广泛、外通内畅、安全高效的现代油气管网。

2017 年，政府工作报告提出打赢“蓝天保卫战”，加快解决燃煤污染问题，“煤改气”作为改善空气质量的重要措施之一得到大范围的推广。《京津冀 2017~2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》要求北京、天津、河北、山西、山东、河南 6 省市完成“煤改气”与“煤改电”改造合计 355 万户，并将改造任务分配落实到省。

总体看，“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，“煤改气”等工程引导行业需求增长，天然气领域的市场化程度将逐渐提高，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）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

2017 年，随着我国能源结构的持续优化以及环保政策的影响，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。2017 年，公司营业收入 489.93 亿元，同比增长 40.79%，主要系管道气销售收入大幅增加所致；净利润为 45.26 亿元，同比增长 10.35%。2017 年，公司主营业务收入 485.61 亿元，占营业收入的比重为 99.12%，主营业务占比仍突出。

从主营业务收入构成来看，2017 年，受国家能源结构调整、环保政策影响，公司管道气销售业务、非管道气销售业务、燃器具销售业务和建设安装业务板块收入均有明显增长。其中，2017 年，公司管道气销售业务收入 378.40 亿元，同比增长 51.11%，占主营业务收入比例上升 5.01 个百分点至 77.92%；公司建设安装业务收入 73.87 亿元，同比增长 16.85%，主要系煤改气等业务规模增长所致，占主营业务收入比例下降 3.20 个百分点至 15.21%。2017 年，公司汽车加气业务收入 25.61 亿元，同比下降 1.84%；占主营业务收入比例为 5.27%，同比下降 2.32 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　2016~2017 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元，%，百分点）

业务板块	2016 年			2017 年			变动情况		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
管道气销售业务	250.40	72.91	14.17	378.40	77.92	11.77	51.11	5.01	-2.40
非管道气销售业务	1.65	0.48	8.88	3.63	0.75	5.44	120.00	0.27	-3.44
燃器具销售业务	2.07	0.60	30.19	4.11	0.85	48.53	98.84	0.24	18.34
建设安装业务	63.21	18.41	53.88	73.87	15.21	46.29	16.85	-3.20	-7.59
汽车加气业务	26.09	7.60	14.53	25.61	5.27	8.76	-1.84	-2.32	-5.77
合计	343.42	100.00	21.58	485.61	100.00	17.12	41.40	--	-4.46

资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，2017 年，公司主营业务毛利率 17.12%，较上年下降 4.46 个百分点。从主要业务板块来看，2017 年，公司管道气销售业务和汽车加气业务毛利率为 11.77%和 8.76%，较上年下降 2.40 个百分点和 5.77 个百分点，主要系上游采购价格上升所致；建设安装业务毛利率 46.29%，较上年下降 7.59 个百分点，主要系为扩大市场，公司给予客户一定价格优惠，以及“五小工商户”接驳免费所致。

总体看，2017 年，受国家能源结构调整、环保政策影响，公司收入规模明显增长，主要业务板

块毛利率有所下降，但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。2017 年，公司天然气采购量 199.73 亿立方米，同比增长 35.59%，主要系公司业务规模扩大所致。2017 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 77.87%，较上年下降 1.53 个百分点。

表 3　2016~2017 年公司天然气采购情况（单位：亿立方米，元/立方米）

渠道	项目	2016 年	2017 年
中石油	采购量	65.29	81.01
	采购均价	2.05	2.13
中石化	采购量	24.98	43.70
	采购均价	2.07	2.28
中海油	采购量	26.68	30.82
	采购均价	2.50	2.48
其他	采购量	30.35	44.20
	采购均价	2.23	2.24
合计	采购量	**147.30**	**199.73**
	采购均价	**2.17**	**2.38**

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；LNG 采购价格根据市场情况浮动。2017 年，公司天然气采购均价为 2.38 元/立方米，同比上升 9.68%%，主要系天然气下游需求增加导致天然气采购价格上升所致。

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 2017 年底，公司城市燃气高、中、低压管网总管线长度为 39,146 公里，供气能力为 10,400 万立方米/日，分别较上年上升 18.91%和 22.48%。CNG 和 LNG 运输上，公司自有液化天然气运输车 217 辆，较上年增加 15 辆，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 2017 年底，公司特许经营权达 172 个，较年初增加 12 个，分别分布在全国 17 个省、自治区、直辖市。从管道燃气销量来看，2017 年，公司管道燃气销售量 182.22 亿立方米，同比增长 42.14%，主要系受环保政策、能源结构改革影响，工商业用户燃气销量大幅增加所致。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 11.79%和 88.20%，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，公司燃气销售盈利主要来自采购价与销售价的价差，2017 年，公司燃气销售价与采购价的价差为 0.62 元/立方米，较上年下降 0.2 元/立方米，主要系非居民用天然气价格调整所致。公司管道气销售结算方式较上年没有变动，其中对于非居民用户，一般采取首月预付一个月气费，往后各月可先消费后付款，结算周期为 1~2 个月。

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 2017 年底，公司 CNG 加气站数量和 LNG 加气站数量分别为 325 座和 281 座，分别较上年增加 5 座和 4 座。2017 年，公司汽

车加气业务加气量达 13.96 亿立方米，较上年下降 10.57%，主要系单位客户加气量下降所致。价格方面，2017 年汽车加气均价 3.52 元/立方米，较上年上升 3.40%。

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。2017 年，公司液化石油气销售量和销售收入分别为 0.35 万吨和 0.19 亿元，较上年变动不大。

表 4　2016 ~2017 年公司燃气业务发展情况

项目	2016 年	2017 年
管道燃气业务		
已接驳用户数（万户）	1,421.56	1,468.74
其中：住宅用户	1,414.69	1,460.71
工商业用户	6.87	8.03
管道燃气销售量（亿立方米）	128.20	182.22
其中：住宅用户	18.20	21.48
工商业用户（含批发）	110.00	160.72
现有管道长度（千公里）	32.92	39.15
供气能力（百万立方米/日）	84.9	104
汽车加气业务		
汽车加气量（亿立方米）	15.61	13.96
CNG 加气站数量（座）	320	325
LNG 加气站数量（座）	277	281
液化石油气业务		
销售量（万吨）	0.36	0.35
销售收入（亿元）	0.18	0.19

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，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。

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。2017 年，公司建设安装业务收入 73.87 亿元，同比增长 16.85%，主要系受环保政策影响，煤改气等工程数量大幅增加所致。

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，2017 年区域分布结构较上年变动不大。

总体看，2017 年，公司建设安装业务收入有所增长，区域分布结构稳定。

4．重大在建和拟建项目情况

由于公司特许经营范围广，在建燃气管线工程数量较多，2017 年，公司完成在建工程投入约 50 亿元，2018 年计划投入 80 亿元。

公司重大在建和拟建项目主要为燃气管线、储备站建设和泛能项目，重要在建项目主要为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石家庄急调峰储备站等，重要拟建项目主要为攀枝花—西昌管道支线项目。由于高压管线、管道支线、储备站等工程前期审批、设计流程较长，公司重大在建工程建设进度较缓慢。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 2017 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	截至 2017 年底已完成投资	2018 年计划投资额	资金来源
廊坊苏宁置业泛能项目	新建项目	5,000	4,055	945	自有资金
徐州观音机场泛能项目	新建项目	5,533	832	3,500	资本金
胶南万达泛能项目	项目一期	17,000	4,542	12,000	自有资金
常州青洋路高压管线	完成 77%	5,005	2,517	2488	内部贷款
聊城北城合建站	完成 70%	2,925	1,532	968	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	--	3,000	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	--	--	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	1,612	5,000	自有资金和政府环保专项低息贷款

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，资金支出压力尚可；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。

5．经营效率

2017 年，公司应收账款周转率 32.75 次，较上年的 33.99 次基本持平；公司存货周转率 28.59 次，较上年的 34.44 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规模增加所致；公司总资产周转次数 0.96 次，较上年的 0.78 次有所上升，主要系公司燃气销售业务规模增长所致。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　2017 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	9.07	55.37	0.63
中油燃气	9.68	29.59	0.53
中裕燃气	9.32	23.84	0.48
新奥燃气	**32.57**	**28.50**	**0.96**

资料来源：Wind
注：Wind 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 数据。

总体看，公司经营效率仍维持较高水平。

6．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，2017 年，公司天然气销售价差进一步缩小，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仍可能会对公司经营造成一定程度的影响。

7．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 2015~2017 年度（三年连续审计）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。

根据《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号）要求，公司在利润表中的“营业利润”项目之上单独列报“资产处置收益”项目，原在“营业外收入”和“营业外支出”的部分非流动资产处置损益，改为在“资产处置收益”中列报；公司相应追溯重述了比较利润表。该会计政策变更对净利润和股东权益无影响。根据《关于印发修订〈企业会计准则第 16 号

——政府补助〉的通知》（财会〔2017〕15 号）要求，公司在利润表中的“营业利润”项目之上单独列报“其他收益”项目，与企业日常活动相关的政府补助由在“营业外收入”中列报改为在“其他收益”中列报；按照该准则的衔接规定，公司对 2017 年 1 月 1 日前存在的政府补助采用未来适用法处理，对 2017 年 1 月 1 日至该准则施行日（2017 年 6 月 12 日）之间新增的政府补助根据本准则进行调整，对公司净利润无影响。整体看，会计政策变更对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2017 年底，公司纳入合并范围内子公司共计 427 家，较上年新增 93 家、注销 2 家、不再纳入合并范围的 4 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 2017 年底，公司资产总额 538.84 亿元，负债合计 298.45 亿元，所有者权益（含少数股东权益）240.39 亿元，其中归属于母公司所有者权益 200.34 亿元。2017 年，公司实现营业收入 489.93 亿元，净利润（含少数股东损益）45.26 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 34.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 46.84 亿元，现金及现金等价物净增加额-19.58 亿元。

2．资产质量

截至 2017 年底，公司合并资产总额为 538.84 亿元，较上年底增长 12.16%，流动资产和非流动资产均有所增加；其中流动资产占 42.67%、非流动资产占 57.33%，占比基本与上年底持平，资产构成仍以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 229.95 亿元，较上年底增长 10.49%，主要系应收账款、预付账款、其他应收款和委托贷款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 35.29%）、应收票据（占 5.99%）、应收账款（占 7.99%）、预付款项（占 7.71%）、其他应收款（占 7.23%）、存货（占 7.65%）、委托贷款（占 19.99%）和其他流动资产（占 7.92%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金为 81.16 亿元，较上年底下降 22.01%，主要系公司分配股利及构建管道支付资金增加所致。公司货币资金主要以银行存款为主，占 99.35%。公司受限资金 0.03 亿元，受限资金占比极小。

截至 2017 年底，公司应收票据为 13.78 亿元，较上年底增长 117.37%，主要系公司收入规模扩大以及下游客户票据结算量增加所致。公司应收票据全部为银行承兑汇票，无回收风险。

截至 2017 年底，公司应收账款 18.38 亿元，较上年底增长 59.29%，主要系公共交通总公司等汽车加气业务客户以及煤改气建造安装业务客户的应收账款增加所致。从账龄看，一年以内占比 88.33%，1~2 年占 7.29%，2~3 年占 2.27%，三年以上占 2.11%，整体账龄较短；从集中度看，前五名欠款占比为 12.27%，分别为廊坊市广炎供热有限责任公司、洛阳市公共交通集团有限公司、蚌埠市公共交通集团有限公司、廊坊润能燃气设备有限公司和廊坊市公共交通运输集团有限公司。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 2017 年底，公司预付款项 17.73 亿元，较上年底增长 44.88%，主要系年底气量紧张，为保证供气增加预付款规模较大所致。其中，一年以内的预付款项占比为 90.56%。

截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值 16.61 亿元，较上年底的 2.96 亿元大幅增长 461.07%，主要系应收的往来款增加所致。从账龄来看，公司其他应收款 1 年以内的占 87.25%，1~2 年的占 6.10%，2~3 年的占 1.09%，3 年以上占 5.56%。截至 2017 年底，公司其他应收款前五大合计占比为

57.82%，欠款单位分别为石家庄昆仑新奥燃气有限公司、石家庄新奥燃气有限公司、保定新奥燃气有限公司、长沙新奥热力有限公司和新能凤凰（滕州）能源有限公司；由于其他应收款欠款方主要为联营公司等，回收风险较低，因此未计提减值准备。

截至 2017 年底，公司存货账面价值 17.59 亿元，较上年底增长 64.98%，主要系煤改气业务持续开展导致未完工工程增加所致。公司存货主要由工程材料（占 25.74%）、燃器具（占 8.29%）、天然气（占 34.23%）和未完工工程（占 29.92%）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 2017 年底，公司委托贷款合计 45.96 亿元，较上年底增长 6.68%，欠款方主要为归属于公司母公司合并口径内但不属于公司范围之内的联营企业、关联方企业，欠款方经营正常，且均为 1 年内到期，回收风险较低。

截至 2017 年底，公司其他流动资产合计 18.20 亿元，较上年底增长 6.39%，主要系公司应交增值税留抵税额增加所致。

（2）非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 308.89 亿元，较上年底增长 14.24%，主要系公司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 8.72%）、固定资产（占 65.71%）和在建工程（占 10.20%）构成。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 26.93 亿元，较上年底增长 10.46%，主要系联营企业当期收益增加带动权益增加所致。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 202.98 亿元（管道占 74.64%、房屋建筑物占 14.80%、机器设备占 7.45%），较上年底增长 12.99%，主要系公司业务规模扩大、管道增加所致。截至 2017 年底，公司固定资产累计计提折旧合计 60.10 亿元，固定资产成新率达 77.16%，固定资产成新率较高。

截至 2017 年底，公司在建工程 31.50 亿元，较上年底增长 28.81%，主要系公司特许经营区域扩大，在建管道工程增加所致。

总体看，2017 年，公司资产规模有所增长，资产结构保持稳定；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和委托贷款为主。整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2017 年底，公司负债总额 298.45 亿元，较上年底增长 6.83%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占比为 63.66%，较上年底下降 5.46 个百分点，非流动负债占比为 36.34%。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 190.00 亿元，主要由应付账款（占 14.18%）、预收款项（占 43.28%）、应付股利（占 7.10%）和其他应付款（占 13.56%）构成。

截至 2017 年底，公司应付账款为 26.93 亿元，较上年底增长 32.94%，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 2017 年底，公司预收账款余额为 82.24 亿元，较上年底增长 24.02%，主要系公司业务扩张，预收燃气费用增加所致。截至 2017 年底，公司应付股利余额为 13.49 亿元，较上年底下降 39.70%；其中应付新奥能源控股有限公司 12.52 亿元，占比为 92.81%。截至 2017 年底，公司其他应付款余额为 25.76 亿元，较上年底增长 3.59%，主要系各联营企业之间

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 5.01 亿元，占比 19.44%，集中度不高。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 108.45 亿元，较上年底增长 7.11%，主要系应付债券和长期应付款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 5.55%）、应付债券（占 45.99%）、长期应付款（占比 23.90%）和递延收益（占 24.23%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 6.01 亿元，较上年底增长 7.51%。公司长期借款到期分布均匀，其中 2020 年到期 1.62 亿元，集中偿付压力较小。

截至 2017 年底，公司应付债券 49.87 亿元，较上年底下降 9.01%，主要系部分债券到期偿还所致。其中，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 2017 年底，公司长期应付款全部为关联单位往来款，公司长期应付款 25.92 亿元，较上年底减少 26.96%，主要系关联单位往来款减少所致。

截至 2017 年底，公司递延收益 26.28 亿元（接驳费用占 89.01%），较上年底增长 27.86%，主要系接驳区域扩大所致。

截至 2017 年底，公司全部债务为 77.68 亿元，较上年底增长 3.71%。其中短期债务和长期债务分别占 28.05%和 71.95%，短期债务占比上升 8.79 个百分点，债务结构仍以长期债务为主。2017 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.39%、24.42%和 18.86%，分别较上年底下降 2.99 个、2.91 个和 4.41 个百分点。

总体看，2017 年，公司负债规模有所增长，但债务负担有所下降，债务结构较为合理。

（2）所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 240.39 亿元，较上年底增长 20.71%，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 83.34%。归属于母公司所有者权益中，股本占 9.32%，资本公积占 2.01%，未分配利润占 84.80%，盈余公积占 3.29%，专项储备占 0.57%，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，2017 年，公司所有者权益有所增长，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

2017 年，公司营业收入和营业成本分别为 489.93 亿元和 403.92 亿元，分别较上年增长 40.79%和 49.33%，其中营业成本增长较快主要系煤改气建造安装业务前期投入成本较大；公司营业利润率 17.08%，较上年下降 4.29 个百分点。2017 年，公司实现净利润 45.26 亿元，同比增长 10.35%；其中，归属于母公司的净利润 34.20 亿元，同比增长 10.26%。

2017 年，公司期间费用总额 28.72 亿元，较上年增长 7.74%；其中，销售费用、管理费用和财务费用分别占 22.73%、71.39%和 5.88%。2017 年，公司销售费用 6.53 亿元，同比增长 30.54%，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 20.50 亿元，同比增长 6.84%；财务费用 1.69 亿元，同比下降 31.53%，主要系公司利息支出减少所致。2017 年，公司费用收入比为 5.86%，较上年下降 1.80 个百分点，期间费用控制能力较强。

2017 年，公司投资收益 3.67 亿元，同比增长 43.01%，主要系被投资公司盈利规模增加所致；公司投资收益占营业利润的比重为 6.12%，投资收益对营业利润的贡献较低。2017 年，公司新增其他收益 1.28 亿元，主要为与公司经营相关的政府补助，占营业利润的 2.13%。2017 年，公司营业外

收入 0.70 亿元，同比下降 76.65%，主要系会计政策变更、科目调整所致；公司营业外收入占利润总额的比重为 1.18%，营业外收入对公司利润总额贡献小。

从盈利指标来看，2017 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 17.42%、12.96%和 20.59%，分别较上年下降 1.84 个、0.21 个和 1.92 个百分点；公司盈利能力略有下降但在同行业中仍处于较高水平。

表 7　2017 年同行业公司盈利能力指标

企业	净资产收益率(%)	总资产报酬率(%)	销售毛利率(%)
华润燃气	18.38	11.04	29.91
中油燃气	8.11	6.96	15.90
中裕燃气	19.48	10.18	25.54
新奥燃气	**18.62**	**11.92**	**17.55**

资料来源：Wind
注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据。

总体看，2017 年，公司盈利规模和利润水平有所增长，盈利能力略有下降，但整体盈利能力很强。

5．现金流

经营活动方面，受营业规模影响，2017 年，公司经营活动产生的现金流入 569.94 亿元，同比增长 35.80%；公司经营活动产生的现金流出 523.10 亿元，同比增长 37.89%。同期，公司经营活动产生的现金流量净额 46.84 亿元，同比增长 16.21%。从现金收入实现质量看，2017 年公司现金收入比 114.01%，同比下降 2.48 个百分点，公司收入实现质量高。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动产生的现金流入 2.01 亿元，同比下降 40.01%，主要系处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金减少所致；公司投资活动产生的现金流出 38.06 亿元，同比增长 54.13%，主要系公司构建管道等对外投资增加所致。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额-36.05 亿元，净流出规模扩大 68.99%。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动产生的现金流入 59.60 亿元，同比下降 21.47%，主要系发行债券收到的现金减少所致；公司筹资活动产生的现金流出 89.97 亿元，同比增长 19.82%，主要系公司分配股利支付的现金增加所致。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量-30.37 亿元，由上年的净流入 0.81 亿元转为净流出。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流净额有所增长，投资活动净流出规模进一步扩大，筹资活动由净流入转为净流出，整体收入实现质量较高；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，2017 年，公司流动比率和速动比率分别为 1.21 倍和 1.12 倍，均较上年的 1.28 倍和 1.21 倍有所下降；公司现金短期债务比为 4.36 倍，较上年的 7.62 倍明显下降，主要系公司短期债务规模增长所致。总体看，公司短期偿债能力仍很强。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 75.74 亿元，同比增长 8.60%；其中，利润总额占 78.70%，计入财务费用的利息支出占比 8.35%，折旧占 10.97%，摊销占 1.99%。2017 年，公

司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 11.77 倍和 0.98 倍，较上年的 9.61 倍和 0.93 倍有所提升，公司 EBTIDA 对利息及全部债务的保障能力较强；经营现金债务保护倍数为 0.60 倍，较上年的 0.54 倍有所上升，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 2017 年底，公司获银行授信额度 77.69 亿元，剩余额度 53.93 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 年底，公司对外担保余额 0.3 亿元，担保规模小；无重大未决诉讼。

根据中国人民银行企业征信报告（中征码：1101000005099432），截至 2018 年 4 月 10 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，2017 年，公司短期偿债能力指标有所下降，长期偿债能力指标有所提升，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 2017 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）95.09 亿元，约为“15 新燃 01”和“16 新燃 01”本金合计（50 亿元）的 1.90 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产 240.39 亿元，约为债券本金合计（50 亿元）的 4.81 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，2017 年，公司 EBITDA 为 75.74 亿元，约为债券本金合计（50 亿元）的 1.51 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 2017 年经营活动产生的现金流入 569.94 亿元，约为债券本金合计（50 亿元）的 11.40 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。

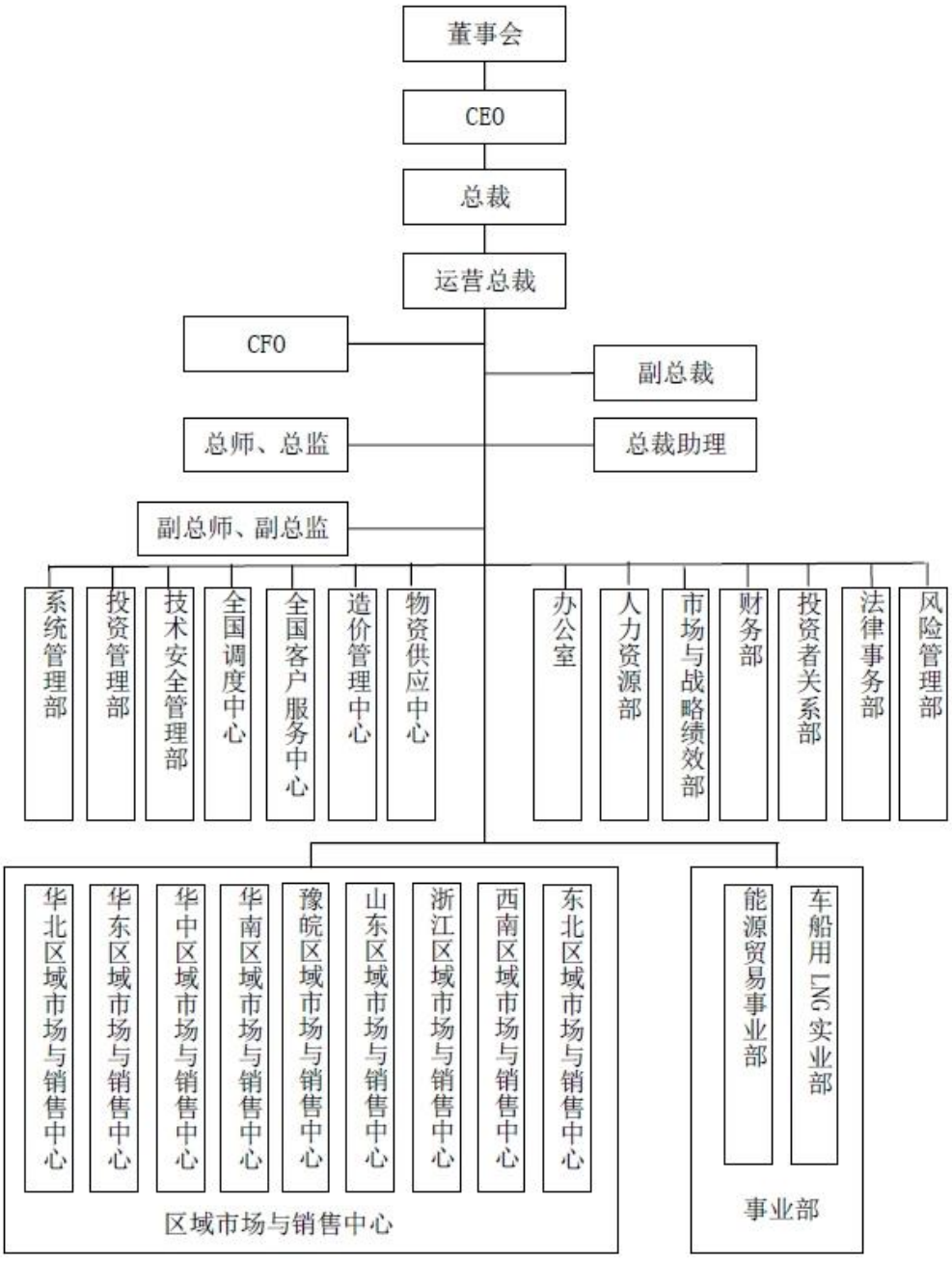
八、综合评价

公司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。2017 年，公司收入和利润规模有所增长，经营活动获现能力、盈利能力和偿债能力强。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	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	478.51	538.84
所有者权益（亿元）	199.15	240.39
短期债务（亿元）	14.49	21.79
长期债务（亿元）	60.41	55.89
全部债务（亿元）	74.90	77.68
营业收入（亿元）	347.99	489.93
净利润（亿元）	41.02	45.26
EBITDA（亿元）	69.75	75.74
经营性净现金流（亿元）	40.30	46.84
应收账款周转次数(次)	33.99	32.75
存货周转次数（次）	34.44	28.59
总资产周转次数（次）	0.78	0.96
现金收入比率（%）	116.49	114.01
总资本收益率（%）	19.26	17.42
总资产报酬率（%）	13.17	12.96
净资产收益率（%）	22.51	20.59
营业利润率（%）	21.37	17.08
费用收入比（%）	7.66	5.86
资产负债率（%）	58.38	55.39
全部债务资本化比率（%）	27.33	24.42
长期债务资本化比率（%）	23.27	18.86
EBITDA 利息倍数（倍）	9.61	11.77
EBITDA 全部债务比（倍）	0.93	0.98
流动比率（倍）	1.28	1.21
速动比率（倍）	1.21	1.12
现金短期债务比（倍）	7.62	4.36
经营现金流动负债比率（%）	24.79	24.65
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.39	1.51

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。