

信用等级公告

联合[2015]604 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拟发行的 2015 年公司债券进行综合分析和评估，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）燃气投资有限公司拟发行的 2015 年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：丁伟

二零一五年十一月六日

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

2015 年公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 50 亿元（含 50 亿元）

本期发行规模：不低于 20 亿元（含 20 亿元）

债券期限：不超过 5 年（含 5 年）

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2015 年 11 月 06 日

财务数据：

发行人

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	279.85	335.65	361.39	370.08
所有者权益(亿元)	111.96	133.61	149.46	171.49
长期债务(亿元)	55.77	81.13	75.36	58.14
全部债务(亿元)	94.41	87.15	84.06	68.11
营业收入(亿元)	193.73	253.93	314.93	169.59
净利润(亿元)	20.23	26.66	32.37	21.49
EBITDA(亿元)	38.29	47.70	54.09	--
经营性净现金流(亿元)	34.51	58.80	38.50	4.70
营业利润率(%)	25.25	22.95	19.48	22.07
净资产收益率(%)	19.73	21.71	22.87	13.39
资产负债率(%)	59.99	60.19	58.64	53.66
全部债务资本化比率(%)	45.75	39.48	36.00	28.43
流动比率	1.01	1.15	1.06	1.03
EBITDA 全部债务比	0.41	0.55	0.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.92	9.62	13.23	--
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.77	0.95	1.08	--

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、2015 年半年度相关财务指标未年化；除特别说明外，均指人民币；3、本报告已将长期应付款中有息部分计入长期债务。

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（中国）燃气投资有限公司（以下简称“公司”或“新奥燃气”）及本次债券的评级反映了公司作为我国大型城市燃气分销商之一，在气源供应、特许经营权和加气站数量，管网覆盖人口、资产规模、盈利能力以及经营现金流等方面具有的显著优势。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以及管理费用侵蚀利润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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 燃气行业是与城市发展和人民生活息息相关的基础产业，天然气作为清洁能源受到国家的鼓励，公司所处行业发展前景良好。

2. 公司拥有 100 多个城市燃气特许经营权，拥有一定的区域经营优势。

3. 公司与上游供应商合作关系良好，气源供应较稳定。

4. 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。

5. 公司资产质量较好，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。

分析师

张开阳

电话：010-85172818

邮箱：zhangky@unitedratings.com.cn

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@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

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与新奥（中国）燃气投资有限公司构成委托关系外，联合评级、评估人员与新奥（中国）燃气投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评估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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因新奥（中国）燃气投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由新奥（中国）燃气投资有限公司提供，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新奥（中国）燃气投资有限公司及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

分析师：张研和 高喆



联合信用评级有限公司

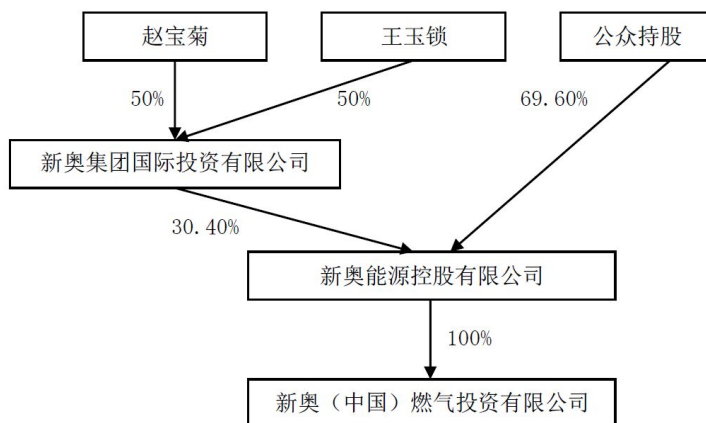
一、主体概况

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）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6月末，公司注册资本为23,177.81万美元，纳入合并范围的成员企业有291家，公司股东为新奥能源，持股比例为100%。

截至2015年6月末，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

公司经营范围为：（一）对城市燃气供应、电力供应、自来水供应及其他城市基础设施领域进行投资；（二）受其所投资企业的书面委托（经董事会一致通过），向其所投资企业提供下列服务：1、协助或代理公司所投资企业从国内外采购该企业自用的机器设备、办公设备和生产所需的原材料、元器件、零部件和在国内销售其所投资企业生产的产品，并提供售后服务；2、在外汇管理部门的同意和监督下，在其所投资企业之间平衡外汇；3、为公司所投资企业提供产品生产、销售和市场开发过程中的技术支持、员工培训、企业内部人事管理等服务；4、协助其所投资的企业寻求贷款和提供担保；（三）在中国境内设立科研开发中心或部门，从事新产品及高新技术的研究开发，转让其研究开发成果，并提供相应的技术服务；为其投资者提供咨询服务，为其关联公司提供与其投资有关的市场信息、投资政策等咨询服务；（五）承接外国公司及其母公司的服务外包业务；（六）从事母公司及其关联公司、子公司所生产产品的进出口、批发、佣金代理（拍卖除外），并提供相关配套服务。（涉及配额许可证管理、专项规定管理的商品按照国家有关规定办理）；（七）购买所投资企业生产的产品进行系统集成后在国内外销售；（八）为其所投资企业提供机器和办公设备的经营性租赁服务，或依法设立经营性租赁公司；（九）参与有对外承包工程经营权的中国企业的境外工程承包；（十）根据有关规定，从事物流配送服务；

（十一）经中国银行监督管理委员会批准，设立财务公司，向投资性公司及其投资企业提供相关财务服务；（十二）经商务部批准，从事境外工程承包业务和境外投资，设立融资租赁公司并提供相关服务；（十三）经批准的其他业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）

公司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）。截至2015年6月底，公司纳入合并范围内子公司291家，拥有在册员工23,682人。

截至2014年底，公司合并资产总额361.39亿元，负债合计211.93亿元，所有者权益（含少数股东权益）149.46亿元。2014年公司实现营业收入314.93亿元，净利润（含少数股东损益）32.37亿元，其中归属于母公司所有者的净利润22.72亿元。经营活动产生的现金流量净额38.50亿元，现金及现金等价物净增加额3.71亿元。

截至2015年6月底，公司合并资产总额370.08亿元，负债合计198.60亿元，所有者权益（含少数股东权益）171.49亿元。2015年1~6月公司实现营业收入169.59亿元，净利润（含少数股东损益）21.49亿元，其中归属于母公司所有者的净利润14.45亿元。经营活动产生的现金流量净额4.70亿元，现金及现金等价物净增加额-14.74亿元。

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、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“新奥（中国）燃气投资有限公司2015年公司债券”。本次债券的发行规模为不超过人民币50亿元（含50亿元），第一期发行规模不低于人民币20亿元（含20亿元）。本次债券采取面向合格投资者发行方式发行，期限为不超过5年（含5年）。本次债券为固定利率债券，债券票面年利率将根据发行时询价结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。本次债券按年计息、不计复利、到期一次还本；利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金拟用于偿还银行贷款和补充流动资金。

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

目前天然气与石油、煤炭共同构成一次能源的三大支柱，由于天然气在燃烧过程中产生的能影响人类呼吸系统健康的物质极少，产生的二氧化碳仅为煤的40%左右，产生的二氧化硫也很少，燃烧后无废渣、废水产生，相较于煤炭、石油等能源具有使用安全、热值高、洁净等优势，因此

近年来天然气成为全球各国大力开发的新能源之一。

长输管线

我国天然气资源地域分布不均衡，主要集中在我国西部地区的塔里木盆地、柴达木盆地、陕甘宁和四川盆地等中西部地区，共蕴藏 26 万亿立方米的天然气资源和石油资源，约占全国陆上天然气资源的 87% 左右。随着我国天然气地域的不均衡性和用气区域、规模的不断扩大，为实现天然气资源与市场的衔接，我国积极推进东北、西北、西南、海上四大天然气进口通道建设。2000 年国务院第一次会议批准启动“西气东输”工程，将新疆塔里木盆地的天然气输往长江三角洲地区。继“西气东输”之后，2007 年我国正式启动“川气东送”工程，2013 年随着中贵天然气管道的建成投产，我国基本实现天然气管网化和气源地多元化。目前，我国已建天然气管线包括西气东输一线、西气东输二线、川气东送管道工程、陕京线、广东 LNG、福建 LNG 等大中型输气管道工程。截至 2013 年底，我国已建成天然气管道长度 6.2 万千米，2014 年建成投产管道长度达到 8.3 万公里，新增管道长度 5,013 公里，主要投产的管道包括西三线西段、中贵联络线陇南支线、中缅天然气管道支线等；截至 2014 年底，我国地下储气库达到 20 座，设计工作气量总计达 151 亿立方米，有效工作气量 42 亿立方米，调峰气量为 28 亿立方米；LNG 接收站投产 11 座，接收能力 3,740 万吨/年，2014 年青岛 LNG 和海南 LNG 接收站投产。目前，我国天然气管道已形成纵贯南北、横贯东西和联通海外的全国性供气网络，并形成“西气东输、缅气北上、海气登陆、就近外供”的供气格局，初步实现天然气在全国范围统一调度、合理配置。

“十二五”期间，国家能源局规划新建天然气管道（含支线）4.4 万公里，重点建设中亚天然气管道 C 线、西气东输三线、中卫—贵阳、鄂尔多斯—安平以及新疆煤制气等西北通道管网，建设陕京四线、实施已建长输管道增输和新建支线工程，积极推进省内管网互通互联。

图 2 2015 年我国主要天然气管道布局图



城市燃气

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%。天然气来源于气田，其中管输天然气供应系统由天然气的开采与生产（上游）、长输管线（中游）和城市输配气系统（下游）组成。公司主要经营品种为天然气。

城市管道燃气供应具有以下特点：①自然垄断的特性，城市管道燃气实行特许经营制，具有

自然垄断性。②固定资产投资大，边际成本较低；城市管道燃气企业的主要成本是建网、维护、折旧、摊销等固定费用，其成本结构与传统制造业有明显的差异。相对其固定成本，每增加一个客户所要支出的边际成本较低。③具有公用事业的特性；城市管道燃气是城市基础设施，为广大居民及工商业主提供燃气供应服务，属于公用事业类行业，销售价格受到政府一定的管制，但收益具有稳定性特征。

从城镇管网建设来看，近年来，我国城镇燃气管网发展迅速，2012年全国城市燃气配气管道总里程超过46万千米，与2000年相比年均增速达到13.9%，且将继续呈现快速增长的态势。其中，天然气配气管道里程为40.9万千米，已占到全国城市配气管道总里程的89%，增长速度与2000年相比更是达到21.6%。到“十二五”期末，预计城镇燃气管道总长度达到60万公里。

从区域来看，我国城市燃气普及率整体较高，但区域发展不平衡。国家统计局数据显示，我国城市燃气普及率从2007年的87.4%上升到2013年的94.2%。但由于各区域经济发展水平、气源供应等问题，区域发展不平衡，如广东、北京、江苏、四川、上海、山东等地年用气量在40亿立方米以上，合计需求量占到全国60%的水平。整体来看，东部及南部沿海省市燃气普及率高于全国平均，而大多数中西部省市、以及东北地区由于设施建设不完备、气源不足等问题，导致普及率偏低。

从消费结构总体来看，我国天然气消费结构逐步趋于合理，消费结构逐渐由以化工为主的单一结构向城市燃气、工业燃料为主的多元结构转变。2000年我国天然气的消费结构为：城市燃气12%、发电14%、化工38%、工业燃料36%；2010年我国天然气的消费结构变为：城市燃气30%、工业燃料32%、发电20%、化工18%，工业燃料和城市燃气为两大需求主体。随着天然气供给日益增加，天然气凭借其经济性、环保性，在工业、城市用能领域逐步替代石油、煤炭，预计到2015年工业燃料用气、城市燃气、发电用气占比将进一步上升，分别为34%、31%和21%。

CNG和LNG业务

近年来，车用CNG业务和LNG（液化石油气）工业也逐步发展。

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，我国LNG工厂投产势头继续扩张，但由于资源勘探落后，未能有效利用，以及政策不配套，造成用气结构不合理，在一定程度上制约了我国天然气工业的健康发展。目前以交通运输为代表的LNG下游市场开拓亦并不理想；一是国家只注重电动汽车补贴，对LNG车船补贴有限，高价格和高故障率影响使用；二是加气网络不完善，省际之间公路LNG加气站太少，建站征地难，手续太多。从2013年开始，我国LNG市场逐步迈入一个“怪圈”，即上游产能的爆发式增长和下游需求发展的逐渐放缓，使得整个市场产能出现严重过剩，2014年LNG市场已经进入“寒冬”。据国际能源署预测，到2015年我国LNG年进口量将达到5,000万吨规模，折合天然气700亿立方米。随着我国进口LNG总量的持续增加，以及天然气厂上游产能的爆发式增长，我国LNG市场竞争愈演愈烈。

总体来看，未来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；我国已基本形成资源多元、调度灵活、供应稳定的全国性管网和天然气供应，城市燃气普及率较高；LNG和CNG业务也将逐步发展。

2. 行业上下游

天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。上游生产主要包括天然气开采、净化，以及进一步进行压缩或液化加工。由于天然气属于重要的资源，目前我国天然气生产只能由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”）和中国海洋石油集团公司（以下简称“中海油”）等大型天然气勘探企业垄断，行业壁垒非常高；中游输送主要为天然气储运、输配，包括天然气的干线、中长线管道输送、储存与调峰，以及液化天然气的运输、接收、储存和气化，体现出一定的垄断性和区域专属性，对地方政府和资源存在一定的依赖性，主要为中石油、中石化、中海油和地方燃气公司控制。下游分销主要由各城市燃气公司运营，市场化程度在天然气产业链中相对要高。

公司处于外购燃气后进行储存、输配，并向用户销售燃气，以及在燃气输配及使用过程中进行维修和管理的下游环节，并涉及小部分长输管线的建设和运营。

天然气供给

国家统计局数据显示，2014年，我国天然气产量达1,234亿立方米，较2013年增长101亿立方米，同比增长9.30%较2009年增加48.69%。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。2014年全年天然气进口量达到595亿立方米，较2013年增加59亿立方米，增长11.0%，其中进口管道气为330亿立方米，占天然气进口总量的55.5%；以土库曼斯坦天然气资源为主，少量的从乌兹别克斯坦、哈萨克斯坦、缅甸等国家进口；进口LNG为1,893万吨（合265亿立方米），占进口天然气总量的44.5%，主要来自澳大利亚、印度尼西亚、马来西亚、卡塔尔四国；天然气进口依存度进一步上升。随着西气东输二线逐步达产，以及西气东输三线、中缅线、正在商谈中的中俄线的投运，未来管道天然气将占到进口天然气量的70%以上；目前已建成的6个LNG接收站共1,880万吨/年的受气能力，到2015年将新增3座LNG接收站投产，届时受气能力将达到3,110万吨/年。随着进口数量逐步增加，天然气对外依存度不断上升，预计到2015年将达到41%。

天然气需求

随着我国天然气气源的多元化和城镇天然气管道的完善，近几年我国天然气需求快速发展。2013年，我国为了加快能源结构调整，国务院出台了《大气污染防治行动计划》（简称“国十条”），国十条明确规定京津冀、长三角、珠三角等区域需通过增加天然气供应等措施替代燃煤，此后，各省市亦相继出台了一系列实施细则，均在一定程度上致使天然气市场需求增加；同时，天然气与其他替代能源相比价格优势十分明显，亦推动了天然气消费需求的不断上涨。2014年，天然气表观消费量1,804.26亿立方米，同比增长10.59%，继续保持两位数的增长速度。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。

总体来看，未来随着我国能源结构的持续优化和天然气管网建设进一步完善，天然气产业仍具有较大的发展空间，但由于需求增速相对较快，故供需矛盾将进一步加剧。

3. 天然气价格

天然气价格分为城市门站价格和销售价格。门站价格实行政府指导价，供需双方以国家规定的出厂基准价为基础，在规定的浮动幅度内协商确定具体结算价格；城市燃气销售价格由省级价格行政主管部门制定。

为理顺天然气定价机制，国家发改委于2012年10月出台《天然气利用政策》，明确提出建立并完善天然气上下游价格联动机制。2013年6月，国家发改委发布《国家发展改革委关于调整

天然气价格的通知》，自 2013 年 7 月起，调整非居民用天然气门站价格，居民天然气价格不作调整；此次非居民用天然气价格调整，将天然气分为存量气（2012 年实际使用气量）和增量气（2013 年超出 2012 年实际使用气量的部分），各省份门站价格按存量气和增量气区别定价；对门站价格（出厂价+管道运输价）执行政府指导价。2014 年 8 月国家发改委出台了《关于调整非居民用存量天然气价格的通知发改价格》（[2014]1835 号），这次非居民用存量气价格调整是分步理顺存量天然气价格的第二步。

根据《中华人民共和国价格法》的有关规定，我国目前的城市燃气销售价格由省级价格行政主管部门制定。在销售定价方式上，居民用户基本为固定价格，主要以当地政府核准价为准，若需上调，目前尚需经过听证会程序；对工商业用户的销售价格最高价由当地政府确定，但燃气企业通常有一定比例的浮动权利，可由企业根据市场情况灵活掌握。根据国家对公用事业企业的价格管理政策，管道燃气价格实行全成本定价和联动机制，即管道燃气价格由进货成本、经营管理费用、税金、利润四部分组成。物价部门按一定的利润率核定公司合理利润，同时及时根据燃气进货成本调整管道燃气价格。

整体来看，我国天然气定价机制不断完善，未来随着天然气价格改革的持续推进；城市门站的价格形成机制及价格的变化会使下游分销商面临采购成本上涨的风险，当下游需求偏弱时，公司存在成本上涨无法完全通过售价传导的风险。

4. 市场竞争

我国城市管道燃气实行管道燃气特许经营，即由当地政府建设行政主管部门以一定方式选择符合条件的管道燃气经营企业，与其签订《特许经营协议》，企业按照协议约定规范经营。因此，城市管道燃气运营在特许经营地域内具有垄断性。我国城市燃气行业中的企业主要有三种类型：地方政府控制下的国有燃气公司、全国布局的民营燃气公司和三大石油公司下设的燃气公司。

近年来，我国城市燃气公司市场集中程度不断提高，城市燃气行业市场格局基本成形。城市燃气行业从最初的“跑马圈地”到“群雄逐鹿”，再发展到目前国有燃气企业、外资（港资）燃气企业和民营燃气企业“三足鼎立”的局面，市场竞争格局基本形成。各城市为引入天然气，吸引有实力的企业进行城市燃气基础设施建设，通过引资改制、并购重组、授予城市燃气专营权等市场化的方式，快速推进城市气化。目前，全国共有 800 多家燃气经营企业，已形成跨区经营的燃气公司以昆仑燃气、中华煤气、中国燃气、新奥燃气、华润燃气五家为主。在全国 337 个地级区划以上区域中（含北京、天津、重庆、上海四个直辖市），仅有西藏、云南、青海所辖 12 个经济欠发达地级区划没有燃气企业经营。五大跨区燃气企业进入地级区划 239 个，占比 71%。在全国 31 个省会城市和直辖市中，有 16 个以地方燃气企业为主，有 13 个以五大跨区燃气企业经营为主，有 2 个以其他跨区燃气企业经营为主。

2014 年，国家能源局发布《油气管网设施公平开放监管办法(试行)》（以下简称《办法》），旨在鼓励和引导民间资本进入石油天然气领域，提高管网设施利用效率，保障油气安全稳定供应，规范油气管网设施开放相关市场行为，在目前油气行业纵向一体化的体制下，解决上、下游多元化市场主体的开放需求问题。《办法》规定，油气管网设施开放的范围为油气管道干线和支线（含省内承担运输功能的油气管网），以及与管道配套的相关设施；在有剩余能力的情况下，油气管网设施运营企业应向第三方市场主体平等开放管网设施，按签订合同的先后次序向新增用户公平、无歧视地提供输送、储存、气化、液化和压缩等服务。《办法》在一定程度上削弱天然气中游输配的垄断性，市场将更为开放，竞争将更为激烈。

总体看，我国城市燃气业务具有明显的区域垄断性；随着近几年企业兼并重组，市场集中度不断提高；我国对天然气中游输配行业的监管将进一步加强，中游行业垄断性将被减弱。

5. 行业政策

2012年10月，国家发改委发布了《天然气利用政策》（以下简称《政策》），并于12月1日起正式实施。《政策》对天然气用户分为优先类、允许类、限制类和禁止类四类。根据《政策》规定，居民用气、公共设施用气以及车船用气都被列入优先类用气名单，而包括陕、蒙、晋、皖等十三个大型煤炭基地所在地区建设基荷燃气发电和天然气制甲醇都被列入禁止类。《政策》还提出继续深化天然气价格改革，完善价格形成机制，提出了季节价差、差别性气价等政策，显示出天然气产品逐步向市场化转变。

2012年7月，住房和城乡建设部发布了《全国城镇燃气发展“十二五”规划》，该规划强调应完善城镇燃气供气安全保障机制、调节机制和气源多元化供给机制，加强城镇燃气安全生产和使用工作，预防和减少各类燃气事故的发生，提高燃气供应的安全性和可靠性，保障经济社会稳定和人民群众生命财产安全。

为扩大天然气利用规模，促进天然气产业有序、健康发展，2012年12月，国家发改委、能源局发布了《天然气发展“十二五”规划》，该规划以天然气基础设施为重点，加快天然气管网建设，兼顾天然气上游资源勘查开发和下游市场利用，稳步推进LNG接收站建设，抓紧建设储气工程设施等，涵盖了煤层气、页岩气和煤制气等内容，为我国天然气发展提供了发展方向。

2014年，国家相关部门先后颁布了《天然气购销合同(标准文本)》、《天然气基础设施建设与运营管理办法》、《关于建立健全居民生活用气阶梯价格制度的指导意见》、《能源行业加强大气污染防治工作方案》、《关于建立保障天然气稳定供应长效机制若干意见的通知》和《能源发展战略行动计划(2014-2020年)》等一系列相关制度和指导意见，进一步加强了天然气使用监管、规范了天然气购销秩序；提出加快主干天然气管网等基础设施建设，鼓励、支持天然气基础设施相互连接；增加常规天然气生产，加快开发煤层气、页岩气等非常规天然气；明确了各档气量和气价，优先保障民用气、供暖用气和民用、采暖的“煤改气”。

总体看，天然气行业受到国家一系列政策支持，行业面临较好的政策环境。

6. 行业关注

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。

燃气是易燃、易爆气体，安全管理技术至关重要

作为城市生命线工程的城市供气系统，安全管理贯穿了施工、验收、运行、维护等各个环节。燃气安全技术的发展主要体现在安全供配气技术、调压技术、应用于不同条件的燃气检漏技术、防灾系统和抢修技术等方面。

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，其话语权强，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。

国内上游天然气价格呈上升趋势

天然气已成为全球消费增长最快的一次性能源，从市场供求发展趋势看，虽然国际市场天然气供给量逐渐增多、气价呈下降趋势，但国内上游天然气价格长期被压制、大幅低于国际市场天然气价格；近两年，国家发改委等有关部门正在按照市场经济规律，逐步理顺国内上游天然气价格，加上国内天然气供需市场巨大的缺口，使国内上游天然气价格存在长期上升趋势。

应急储气能力不足

目前，我国部分城市燃气企业没有能力用储气、补充气源和调节用户等方式来应对可能存在的供需矛盾或紧急状况。随着管道天然气用户的增多，如何保障安全稳定供气将成为各大燃气公司未来需要考虑的重中之重。我国《天然气基础设施建设与运营管理条例》明确提出，“县级以上地方人民政府应当建立健全燃气应急储备制度，组织编制燃气应急预案，采取综合措施提高燃气应急保障能力，至少形成不低于保障本行政区域平均3天需求量的应急储气能力”。目前我国多数企业主要依靠长输天然气管道保证气量供应、调峰和应急，自有储气设施能力严重不足。

总体看，我国城市燃气行业作为天然气产业链的下游行业，受上游价格影响较大，存在气源不足、对进口天然气依赖程度偏高以及安全管理风险。

7. 未来发展

根据《天然气发展“十二五”规划》，预计到2015年，我国天然气供给预计可达到2,695亿立方米，其中国产天然气1,760亿立方米（其中常规天然气1,385亿立方米、非常规天然气（包括煤层气、煤制气、页岩气）375亿立方米），进口天然气935亿立方米；预计到2015年我国天然气消费量达到2,300亿立方米。到2015年天然气占一次能源消费总量的比重达到7.5%，意味着，“十三五”期间将新增天然气供应能力1,400亿至1,600亿立方米，每年新增300亿立方米左右的供应能力。

天然气资源稳步增长，城市燃气行业供应条件改善

《能源行业加强大气污染防治工作方案》提出，2015年全国天然气供应能力达到2,500亿立方米；2017年全国天然气供应能力达到3,300亿立方米。并提出了着力增强气源保障能力的措施。2014年4月，国家发改委发布《关于建立保障天然气稳定供应长效机制的意见》，要求增加天然气供应，到2020年天然气供应能力达到4,000亿立方米，力争达到4,200亿立方米。

储运设施逐步完善

根据国家《天然气发展“十二五”规划》，“十二五”期间，我国将新建天然气管道（含支线）4.4万千米，新增干线管输能力约1,500亿立方米/年；新增储气库工作气量约220亿立方米，约占2015年天然气消费总量的9%；城市应急和调峰储气能力达到15亿立方米。未来随着我国天然气基础设施的不断完善和成熟，下游用户使用天然气将更加方便、安全、高效，下游用气需求量将持续攀升，城市燃气行业规模将不断扩大。

天然气需求仍将保持快速增长

随着我国城市人口的快速增加，用气人口基数将不断扩大，城市燃气接驳业务需求量和人均燃气消费量将会增加。此外，我国城市管道天然气使用率仅为30%左右，较发达国家乃至我国部分城市接近80%的管道天然气使用率尚有巨大的提升空间。预计2014~2020年，我国天然气市场需求仍将快速增长，2020年全国天然气需求将达到3,600亿立方米左右，年均增长约270亿立方米，年均增速约11%，主要集中在环渤海、东南沿海和长三角等地区。天然气占全国能源消费的比例也将由2013年的5.9%提高到2020年的10%（全国按47.5亿吨标煤当量进行测算）。

燃气企业数量不断减少，市场集中度不断提高

由于燃气的区域性特点，未来城市燃气企业的经营模式将由之前的全国多点布局转变为由中心区域向周边扩展形成规模，由原来一城一域的竞争向相互渗透和周边包围转变，守土扩疆和传统开发策略均面临挑战。未来燃气企业将通过区域合作、同行联盟、兼并重组、参股、股权并购、整体收购、资产转换等方式，以产业化为方向，或进行区域之间的相互渗透，或组建全国性或区域性企业集团，从而实现规模化经营。与此同时，燃气企业的数量将出现下降，市场集中度将不断提高。

总体看，未来随着我国天然气资源的稳步增长，储运设施不断完善，天然气需求快速增加，作为下游的城市燃气行业将获得较好的发展机遇；但也存在市场集中度不断提高，中小企业面临被兼并收购的风险。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

目前公司的经营业务主要有管道燃气业务、LNG 车船用业务、泛能业务和能源贸易业务。公司进入燃气领域时间较早，经营时间较长，具备一定的规模优势，目前是国内最大的燃气经销商之一。在全国四大燃气公司中（港华燃气、华润燃气、中国燃气和新奥燃气），公司收入排名第一，利润排名在前两名，销售气量仅次于华润燃气。

公司收入以管道燃气销售为主，管道燃气销售收入占收入比率超过60%。管道燃气业务实施特许经营，具有垄断性，公司所属各成员企业获得经营区域的特许经营权，并在该区域内实施独家经营。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。一般而言，经济发达的地方城市化程度相对较高，工业发达，气化率高，对燃气的需求量较大，较早进入使得公司拥有稳定的高端客户。截至2014年底，公司管道燃气项目总数142个，分布在全国16个省、自治区、直辖市，接驳城区人口总数为1,139.22万户。公司在所负责经营区域内进行城市燃气高、中、低压管网的铺设和维护，目前总管线长度为27,900公里，供气能力为6,861万立方米/日，处于国内燃气分销行业前列。

为了把握未来发展契机，公司提前布局国际市场。2005年，公司获得石油天然气等能源进出口权，成为继中石油、中石化和中海油之后第四家获得天然气进出口权的企业，并于2007年6月从国外进口第一船10,000吨液化石油气；2008年，公司成功从国外进口20,000吨和出口3,621吨液化石油气，为公司未来能源国际贸易提供了发展契机，加强了燃气项目的气源保障能力。

管理团队方面，公司曾被财经杂志《财资》评为电力和公用事业类“2009年度最具潜力的中国企业”第一名；2013年公司被《福布斯》评为“2013年亚洲最佳上市公司50强”；2013、2014年公司连续被《机构投资者》杂志评为“全亚洲最佳首席执行官”、“全亚洲最佳首席财务官”、“全亚洲最佳投资者关系专业人士”、“全亚洲最佳投资者关系企业”、“全中国最佳企业”。

总体上看，公司主营业务规模较大，业务布局合理。同时公司积极布局国际市场，善于把握发展契机，具有一定的前瞻性。

2. 技术与专利

公司重视信息化建设，注重研发投入，拥有大量专利技术。

信息化建设方面，公司从2005年起联合IBM开展了流程优化与信息科技规划管理咨询项目，通过向国际标杆企业学习，吸收借鉴全球最佳实践做法和经验，公司为此类项目第一家同时实施

企业管理软件SAP公用事业解决方案、石油天然气行业解决方案和企业资源计划的企业。通过前期的业务流程优化，公司于2006年6月份正式启动了全面信息化项目，并于2007年1月8日实现企业资源计划系统切换上线。2008年，公司大部分下属企业实现了企业资源计划（ERP）和客户关怀与服务系统上线。2009年，公司基本建立起了以战略绩效为主线的信息化系统，实现各类业务数据实时在线集成，管理层能随时获取各业务数据及相应的分析报告，另外还实现绩效会议实时在线召开。2009年公司在信息化评测中心的评选中，与中国另外7家著名企业共同荣获“重大企业信息化建设成就奖”，并荣获“最佳客户关怀管理应用奖”。

专利成就方面，公司主要通过下属公司申请各种专利，实现技术的进步和业务办理中科技含量的增长。长沙新奥燃气发展有限公司拥有“新奥燃气浓度监控报警控制系统”、“新奥燃气监控管理平台软件”等六项专利；淮安新奥燃气发展有限公司拥有“组合热管换热器”、“一种电熔管件的安全指示装置”等三项专利；青岛新奥燃气设施开发有限公司拥有“一种高温空气燃气型平焰烧嘴”、“手持式IC卡燃气表售气软件V1.00”等六项专利；新奥能源物流有限公司拥有“SAP软件BW模块业务分析报表管理系统”、“车载终端信息自动反馈系统”等12项专利；湘潭新奥燃气有限公司拥有“燃气报警功能扩展系统V1.0”、“天然气管道牺牲阳极补充装置”等11项专利；其他一些下属企业也有各自申请的相应专利。截至2014年底，公司及其下属公司总计已申请近百项专利，极大地提高了燃气业务各环节的工作质量和办理效率。

未来，公司正考虑实现燃气缴费、报装的互联网化，及燃气相关大数据的收集利用，有望进一步提高燃气使用的便捷性，更合理分配资源，提高企业能效。

总体上看，公司注重科技研发，注重信息化建设，拥有大量专利技术，工作能效和办公效率较高。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员29人，包括董事长1人、总裁1人、常务副总裁1人、高级副总裁3人、副总裁6人、总裁助理副7人、副总工程师3人、CFO、投资总监、战略绩效总监、法律总监、党委副书记、财务总监、人力资源总监各1人。

公司董事长王玉锁先生，1964年出生，天津财经大学管理系企业管理专业博士研究生，历任廊坊市天然气有限公司董事长、廊坊新奥燃气有限公司董事长、廊坊新奥实业（集团）公司董事长兼总经理、河北新奥集团股份有限公司董事长兼总经理。现任新奥集团股份有限公司董事局主席、新奥能源控股有限公司董事长、新奥（中国）燃气投资有限公司董事长。

公司总裁韩继深先生，1964年出生，新加坡南洋理工大学EMBA，历任廊坊新奥燃气有限公司副总经理、葫芦岛新奥燃气有限公司总经理、新奥燃气控股有限公司副总经理、新奥燃气湖南区域协调中心总经理（兼）、长沙新奥燃气有限公司总经理（兼）、新奥燃气福建区域协调中心总经理（兼）、新奥燃气浙闽区域协调中心总经理（兼）、泉州市燃气有限公司总经理（兼）、新奥燃气湘桂滇区域协调中心总经理（兼）、新奥能源控股有限公司副总裁。现任新奥能源控股有限公司总裁，新奥（中国）燃气投资有限公司总裁。

截至2015年6月底，公司拥有在职员工23,682人，按学历结构划分，本科及以上学历占22.05%，大专及以下学历占77.95%；按职能划分，管理人员占27.49%，生产人员占比67.95%，销售人员占比4.43%，研发人员占比0.13%。

总体看，公司管理层行业及管理经验丰富，员工素质符合公司行业特点。

五、公司管理

1. 公司治理

根据《公司法》、《公司章程》和其他有关法律法规的规定，公司建立了较为完善的法人治理结构。

公司为外资企业，由新奥能源100%控股，新奥能源为公司唯一股东。公司依法设立董事会，对唯一股东负责。董事会成员5人，由股东委派，董事长为公司的法定代表人，董事每届任期3年。公司设立监事1人，由股东委派，任期3年，任期届满，可连选连任。

公司在发展过程中构建了较为合理的法人治理结构，公司设董事会作为公司最高权力机构，董事会下设立决策委员会、执行委员会和督察审计委员会，三委独立，相互制衡。决策委员会负责制定公司发展战略，执行委员会负责落实和执行，督察审计委员会负责督办和检查执行结果，目标责任制和问责机制比较健全。

董事会任命一名执行董事为CEO，在董事会闭会期间代行董事会权力，CEO同时也是执行委员会的主席，是公司具体经营的执行领导；执行委员会下设总裁1名和14个职能部门。

决策流程及权限方面，公司董事会为公司最高决策机构，负责决定公司的管理机构；决定申请设立分支机构；决定公司注册资本的增加、转让，修改公司章程；决定公司停产、终止、分立、合并；决定聘任公司高级职员；决定公司财产或权益对外抵押；制定公司重要的规章制度。研究决策投资重大事项的会议是总经理办公会，由公司总经理召集，由公司领导班子成员参加，需要时可邀请董事会主席、控股股东主要领导参加。执行委员会是公司最高经营管理执行机构，负责董事会授权范围内经营管理事项的决策执行，保证董事会决议得到有效贯彻，确保公司经营目标的实现。

总体看，公司作为外商独资企业，拥有较为完善的法人治理结构，运行较为规范。

2. 管理及内控

公司根据业务需要，设行政管理部、人力资源部、财务管理部、物资管理部、信息技术部、成本管理部、审计部、投资拓展部等职能部门。各部门各司其职，建立了与公司业务性质和规模相适应的内部管理体制。

对下属控股子公司的管理和控制方面，一方面通过委派高层领导，实现对子公司运营的控制，另一方面，公司下属子公司没有财务决定权，所有财务决策需上报新奥燃气获取批复，另外，下属子公司95%以上的资金已归集至公司内部财务公司，子公司可自由支配的资金量较少。

重大投资管理方面，公司制定了《新奥（中国）燃气投资有限公司投资管理制度》，明确了公司投资管理部门的职能，确定了投资计划制定，计划执行、项目选择、投资项目管理、项目监督与检查、罚则等一系列流程与措施。

资金管理方面，公司及下属公司的资金管理主要通过新奥财务有限责任公司归集，本着发挥资金最大效用、降低资金成本的原则，对资金执行集中管理、统一调配。新奥（中国）燃气投资有限公司旗下的企业都将资金归集到新奥财务有限责任公司，并按照银行的管理体系给予存贷款相应的存贷利息。公司目前可支配资金余额大约为50亿元人民币左右。

财务管理方面，公司实行集中管理，各管理区域财务部门是公司财务部的派出机构，各成员企业的财务部门是各管理区域的派出机构，较好保证了财务核算的客观、及时和准确。公司通过董事会任命下属单位的总经理和总会计师。

对外担保方面，公司不对外进行担保，内部担保则有严格的高层审批流程，最大程度上降低

公司担保风险。

人事及经营绩效管理方面，公司通过制定人力资源发展规划，不断顺应企业时局，促使人力资源管理由事务执行型角色向战略合作伙伴角色转变，通过技术培训、绩效激励和效能监察等多项措施建立公司员工的激励约束机制，为公司的发展提供人力资源保障。在人事管理制度方面，公司主要制定了《新奥（中国）燃气投资有限公司请休假管理规定》、《新奥（中国）燃气投资有限公司薪酬管理制度》和《新奥（中国）燃气投资有限公司职位管理办法》等规章制度。对人事管理、员工考核及薪酬管理、工作时间及考勤、奖惩制度、福利与抚恤、职业培训等制度作出了具体的规定。

安全运营管理方面，公司一直加强安全质量管理，严格执行落实有关制度，主要制定了《燃气安全使用须知》、《员工职业健康防护标准》和《安全认证和保障体系》等规章制度。上述规章制度主要对安全生产部门和个人的职责作出界定，对安全生产管理的内容和具体要求进行了明确，制定了惩处原则和处罚标准，并将安全生产纳入了对部门和员工的考核体系；进一步明确了质量、环境、职业健康安全工作的责、权、利关系，在项目管理上坚持“安全第一，预防为主，质量为本，重点监控”的方针，提高安全质量控制和管理水平，对推动安全质量工作起到了积极的作用。

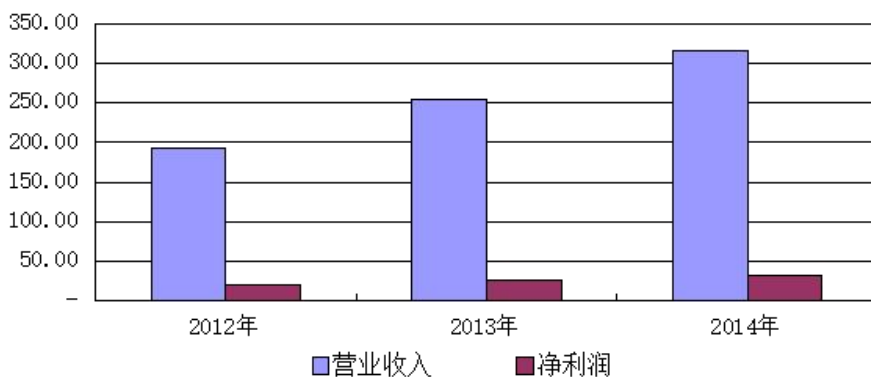
总体来看，公司管理运作规范，内控严密有效，管理体制能够较好地满足企业经营发展需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司经营的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。我国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。LNG 车船用业务是公司开展的新业务，目前保持较快的增长速度；泛能业务是公司探索的新业务，目前刚实现从理论到实践的落地，主要项目处于开工建设阶段；公司在 LNG 车用、船用及泛能业务方面保持了行业领先地位。公司燃器具销售业务和非管道燃气业务占比相对较小。2012~2014 年，公司营业收入分别为 193.73 亿元、253.93 亿元、314.93 亿元，净利润分别为 20.23 亿元、26.66 亿元、32.37 亿元，均呈逐年上升趋势（见下图）。

图3 近年来公司营业收入构成及毛利情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告

公司收入主要来源于销售天然气等城市燃气收入、向燃气使用者收取燃气接驳费、销售燃气具磁卡表等材料收入以及汽车加气收入。公司主营业务突出，2012~2014 年主营业务收入占营业收入的比重分别为 99.26%、98.77%、98.22%；2012~2015 年 6 月，公司主营业务收入及构成如下表所示。

表 1 公司 2012~2015 年上半年营业收入及其构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	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	126.03	65.06	18.6	171.74	67.63	15.8	215.59	68.46	13.4	114.26	67.37	14.50
非管道气销售业务	1.33	0.68	8.5	2.67	1.05	14.0	0.31	0.10	-276.4	0.51	0.30	20.00
燃器具销售业务	1.40	0.72	26.9	1.61	0.63	92.9	0.87	0.28	86.8	0.67	0.40	86.80
建设安装业务	38.47	19.86	55.4	37.48	14.76	60.3	45.61	14.48	56.6	27.18	16.03	60.80
汽车加气业务	25.07	12.94	21.5	37.32	14.70	17.5	46.95	14.91	14.8	24.12	14.22	14.60
主营业务收入	192.30	99.26	--	250.81	98.77	--	309.33	98.22	--	166.74	98.32	--
其他业务收入	1.43	0.74	50.1	3.12	1.23	77.2	5.59	1.78	40.9	2.85	1.68	53.90
合计	193.73	100.00	26.5	253.93	100.00	23.9	314.93	100.00	20.3	169.59	100.00	22.9

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司主营业务收入逐年递增，年均复合增长 26.83%，系公司业务规模扩大所致；2014 年，公司主营业务收入 309.33 亿元，较 2013 年增长 23.33%。从主营业务收入构成来看，管道气销售业务、建设安装业务、汽车加气业务是公司主营业务收入的主要来源，2014 年三者收入占营业收入的比重分别为 68.46%、14.48%、14.91%。具体来看，2012~2014 年，公司管道气销售业务收入逐年增加，年均复合增长 30.79%，系公司接驳用户数量增加、业务规模扩大所致；2014 年，公司管道气销售业务收入 215.59 亿元，较 2013 年增长 25.54%。2012~2014 年，公司汽车加气业务收入逐年增长，年均复合增长 36.86%，系公司汽车用户数量增加、LNG 和 CNG 加气站数量增加、业务规模扩大所致；2014 年，公司汽车加气业务收入 46.95 亿元，较 2013 年增长 25.81%。2012~2014 年，公司建设安装业务收入波动增长，年均复合增长 8.88%；其中，2013 年公司实现建设安装业务收入 37.48 亿元，较 2012 年减少 2.57%，系接驳价格略有下降所致；2014 年，公司实现建设安装业务收入 45.61 亿元，较 2013 年增长 21.69%，系年内接驳户数增长较多所致。2012~2014 年，公司非管道气销售业务收入波动下降，年均复合减少 52.02%，系公司调整业务结构、缩减非管道气业务所致。2012~2014 年，公司燃器具销售业务收入波动下降，年均复合减少 21.03%，其中，2013 年公司实现燃器具销售业务收入 1.61 亿元，2014 年公司实现燃器具销售业务收入 0.87 亿元；燃器具销售业务为公司燃气伴生业务，业务收入波动较大。

从毛利率情况来看，2012~2014 年，公司综合毛利率呈逐年下降趋势，由 2012 年的 26.5%下降至 2014 年的 20.3%，下降幅度较小。分业务来看，2012~2014 年，公司管道气销售业务毛利率水平受天然气采购成本逐年上升的影响，呈逐年下降趋势，由 2012 年的 18.6%下降至 2014 年的 13.4%；建设安装业务毛利率相对稳定，近三年毛利率分别为 55.4%、60.3%和 56.6%；公司汽车加气业务毛利率逐年下降，近三年分别为 21.5%、17.5%和 14.8%，主要受天然气采购成本上升影响；公司燃器具销售业务盈利能力良好，但占比较小，对公司整体盈利的贡献有限。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 169.59 亿元，实现利润总额 27.48 亿元，毛利率 22.9%。

总体看，2012~2014 年，公司营业收入逐年增长，毛利率不断走低，主营业务盈利规模保持较高水平。

2. 燃气业务

公司从事天然气的生产和销售，是国内主要的燃气分销商。

公司燃气业务经营模式主要是，先是与中石油、中石化等国有石油公司签订天然气采购协议，以能够从全国性干线管网（西气东输一线、陕京一线和二线等）上采购天然气；然后对采购的天然气进行除杂、脱水、加臭、加压后通过自建的输气管网输送到各地区门站；最后再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，并通过调压装置调压和庭院低压管网输送至各用户天然气用具。

截至 2015 年 6 月末，公司管道燃气项目总数 142 个，分布在全国 16 个省，自治区，直辖市；接驳城区人口总数为 1,139.22 万户。

（1）采购

公司所需天然气主要来自中石油、中石化、中海油等国内垄断能源巨头，部分天然气来自进口。公司拥有稳定的气源保证。

天然气采购流程方面，公司先是根据以往市场销量进行预测，制定年度采购计划；然后与上游供应商洽谈并签订长期供气协议（年末定次年的用量）；最后是执行供气协议。

公司与中石油、中石化、中海油等公司建立了长期的合作关系，公司所有使用管道天然气的项目一般都能得到上游供应商的保证供气合同，其中包括西气东输、忠武线、陕京线等管道运输线的购气合同。公司与中石油、中石化等公司签订了照付不议、照供不误的长期供气协议，锁定了比较紧张的气源资源。所谓的“照付不议、照供不误”是指，从协议起始日开始的每一年（或其部分时间）应计算“天然气年度照付不议量”，若公司在合同期内的任一年实际提取的天然气量小于该年协议中商定的天然气年度照付不议量，则公司除向中石油、中石化等公司按实际提取量支付天然气款外，还应向中石油、中石化等公司支付该年实际提取量与天然气年度照付不议量差额气量的天然气价款，该差额气量为该年的“年度补气量”；公司在协议期间内的任意一年内，如果提取完该年照付不议量，有权继续提取以前年度已付款但尚未提取的补气量，并且，如果公司该年度天然气实际需求超过采购协议的供气量，中石油、中石化等公司也优先保证公司的用气。公司通过上述方式保证了长期稳定的气源。

公司除了签订“照付不议、照供不误”供气协议并通过与国家能源巨头保持良好的合作关系以获取气源保障外，还积极扩展海外进口努力实现气源供应多元化。2005 年公司获得石油天然气等能源进出口权，成为继中石油、中石化和中海油之后第四家获得天然气进出口权的企业。2006 年，公司成立了新奥能源贸易有限公司；2007 年 6 月，公司从国外进口第一船液化石油气；2008 年和 2014 年，公司又分别成功从国外进口液化石油气和天然气；这为公司未来能源国际贸易提供了发展契机，并加强了燃气项目的气源保障能力。

天然气采购定价方面，目前公司天然气的采购价格定价模式与气源类型有关。公司采购气源分为管道气和非管道气。公司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；其中，LNG 价格属于市场化价格，公司通过与中海油接收站、中石化接收站的批量采购能够获取一定的价格优惠。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，公司各成员企业遵照执行；未来随着天然气行业改革的逐步推进，管道气价格也将逐步减少政府干预，实现市场化定价。2012~2014 年，公司天然气采购均价分别为 2.45 元/立方米、2.59 元/立方米、2.86 元/立方米，呈逐年上升趋势（见下表）。

表 2 公司 2012~2014 年天然气采购情况（单位：亿立方米、元/立方米）

渠道		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
国外进口	采购量	--	--	0.77	--
	采购均价	--	--	3.55	--
中石油	采购量	37.39	46.51	59.26	32.4
	采购均价	2.39	2.49	2.76	2.72
中石化	采购量	14.39	16.02	16.14	5.36
	采购均价	2.53	2.62	2.81	2.78
中海油	采购量	5.01	7.13	13.37	6.34
	采购均价	2.79	3.01	3.26	3.19
其他	采购量	3.09	7.57	9.39	7.23
	采购均价	2.33	2.75	2.91	3.01
合计	采购量	59.88	77.23	98.93	51.33
	采购均价	2.45	2.59	2.86	2.83

资料来源：公司提供

天然气采购量方面，2012~2014 年，公司天然气采购量逐年增长，三年分别为 59.88 亿立方米、77.23 亿立方米、98.93 亿立方米（见上表），公司天然气采购量逐年增加系公司业务规模扩大所致；公司天然气采购价格主要受政府定价决定，公司天然气采购量与之相关性较小。公司天然气采购主要来自中石油、中石化和中海油，2012~2014 年，公司从中石油、中石化、中海油进口的天然气采购量逐年上升，三年分别为 56.79 亿立方米、69.66 亿立方米、88.77 亿立方米，占全部天然气采购量的比重分别为 94.84%、90.20%、89.73%；各成员企业依据企业的年度经营计划与上游气源单位洽谈年度用气计划并签订供气协议，2015 年公司累计与三大油签订管输气量超过 80 亿立方米，占管道气业务需求的 80%以上；此外，公司可根据实际业务需要提交月度用气计划，以满足用气需求。2014 年，公司除了从中石油、中石化、中海油采购天然气，还通过进口和其他途径获取天然气。2014 年 12 月，公司从西班牙经香港进口天然气 0.77 亿立方米，均价（含税）3.55 元/立方米，高于国内采购成本，共支付人民币 2.5 亿元。此外，公司下属能源贸易公司就 LNG 气量需求与国内 LNG 工厂、沿海 LNG 接收站洽谈，以获取 LNG 资源。

天然气采购结算方式上，公司一般采取预付或者银行保函的方式。

公司对采购来的天然气进行除杂、脱水、加臭、加压等环节后，通过中高压管网输送给各工商户和住宅用户，最后通过调压装置调压和庭院低压管网输送至各用户天然气用具。对于居民与工商业用户，公司将采购的天然气通过燃气管网、经过调压设施调压、直接输送给客户使用；对于汽车加气用户，公司采购的天然气经过加压设施、压缩机等机械设备加压后，经过加气机直接给汽车加气。

总体看，公司天然气采购集中度较高，对气价的控制力较弱，天然气采购量逐年增加。

（2）输送与销售

公司对采购的天然气加工处理后，经天然气管网输送并销售给居民用户、工商企业用户。公司天然气销售包括管道燃气销售、非管道燃气销售以及汽车加气业务。管道燃气销售和非管道燃气销售客户主要是居民用户和工商企业用户，汽车加气业务客户主要是以天然气为燃料的汽车。

输送方面，公司通过新奥能源物流有限公司建立了以公路运输和铁路运输为主导的能源配送体系，形成了从能源采购、能源物流配送到能源终端分销的商业价值链。公司不断加大资金投入和资源配置，加强气源配送体系和应急保障体系建设。目前，公司已拥有液化天然气运输车 200

多辆，单次配送能力最高可达 550 万立方米天然气。并且，在保障正常稳定供气方面，公司通过信息科技技术和物流信息化系统，能准确把握气源库存和供需信息，提高正常供应保障和应急供应保障能力。

公司成立能源协调中心（包括新奥能源贸易有限公司和新奥能源物流有限公司）为各成员企业提供能源运输。目前，公司形成了以河北廊坊为中心，辐射河南、山东、江苏、新疆、内蒙、广东、广西 7 个专业配送分公司的格局，公司拥有专业管理人员及运营人员 600 余人，配送服务网络遍及北京、山东、江苏、浙江、新疆、广东和广西等 13 个省市自治区的 50 多个城市。

截至 2015 年 6 月末，公司拥有燃气管道长度 2.79 万公里，供气能力 68.6 百万立方米/日，覆盖已接驳人口 1,139.22 万户（见下表）。

销售方面，公司管道气销售业务指通过管道销售给客户燃气的业务，包含管道天然气、管道液化气、管道煤气、管道混空气、管道运输等。2014 年公司实现管道燃气销售量 83.22 亿立方米，处于国内燃气分销行业的前列，主要原因是：一方面公司深挖已进入区域的用气潜力；另一方面公司通过合作和收购以获取新的特许经营权。

我国对城市管道燃气实行特许经营政策，特许经营权一般为 30 年；在已经取得燃气特许经营权的城市，公司燃气销售量可在区域内稳定增长。燃气的销售价格在不同地区和城市是不同的，其价格由各地区物价局根据当地燃气公司经营成本核定。2012~2014 年，公司特许经营权的数量逐年递增，分别为 125 个、131 个、140 个；截至 2015 年 6 月，公司拥有特许经营权 142 个，在 16 个省、直辖市和自治区的城市和城镇地区独家经营。公司在城市燃气分销行业具有较高的市场地位。。公司所拥有的特许经营权大部分是由政府授予的，只有少数几个是通过竞拍方式获取；对于拥有的特许经营权的城市区域，公司能够做到完全掌控。特许经营权数量的不断增加，且多数位于中东部经济发达或较发达区域，极大地促进了公司燃气销售的增长。

接驳用户方面，截至 2015 年 6 月末，公司共有接驳用户 1,139.22 万户，其中住宅用户 1,134.17 万户、占比 99.56%，工商业用户 5.05 万户、占比 0.44%；接驳用户数量上，住宅用户占绝对优势。从销售量来看，2014 年公司共实现管道燃气销售量 83.22 亿立方米，其中销售给住宅用户 11.51 亿立方米、占比 13.83%，销售给工商业用户 71.71 亿立方米，占比 86.17%；公司燃气销售主要以工商企业为主。

非管道气销售业务是指销售给用户的 LPG 业务（LPG，炼油厂供应的瓶装液化石油气）。2012~2014 年，公司非管道气销售业务收入和销量呈下降趋势。由于国内居民用户由液化石油气向天然气转换以及液化石油气毛利率较低，公司不断调整液化石油气业务、放弃一些规模较小的液化石油气公司或业务。未来，公司将逐步削弱该项业务的发展。

汽车加气业务方面，2012~2014 年，公司汽车加气业务销售收入逐年增长，三年分别为 25.07 亿元、37.32 亿元、46.95 亿元。当前，汽车废气排放仍然是中国各大城市大气环境污染的主要原因之一，中国各地政府正在大力推进汽车改用清洁能源政策，这将推动公司汽车加气业务的发展。与车用汽油相比，天然气价格便宜，未来公司将增加清洁能源的分销量，进一步增加汽车加气业务收入。2014 年，公司实现汽车加气量 13.83 亿立方米；截至 2015 年 6 月末，公司拥有汽车用户 7.82 万户，CNG 加气站 290 座、LNG 加气站 224 座（见下表）。

表 3 公司燃气业务发展情况

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
管道燃气业务				
已接驳用户数（万户）	686.11	841.23	1,034.71	1,139.22

其中：住宅用户	683.38	827.7	1,029.92	1,134.17
工商业用户	2.73	3.93	4.79	5.05
管道燃气销售量（亿立方米）	49.55	64.44	83.22	43.31
其中：住宅用户	8.12	9.36	11.51	6.54
工商业用户（含批发）	41.43	55.8	71.71	36.77
现有管道长度（千公里）	19.9	22.6	25.3	27.9
供气能力（百万立方米/日）	41.1	52.1	62.4	68.6
加气业务				
汽车用户（万户）	4.71	5.51	6.9	7.82
汽车加气量（亿立方米）	8.74	11.08	13.83	7.09
CNG 加气站数量（座）	196	239	280	290
LNG 加气站数量（座）	78	151	214	224
液化石油气业务				
销售量（万吨）	1.78	0.58	0.51	0.22
销售收入（亿元）	1.07	0.47	0.54	0.13

资料来源：公司提供

区域分布上，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。一般而言，经济发达的地区城市化程度相对较高，工业发达、气化率高、对燃气的需求量较大，拥有稳定的高端客户。目前，公司所属成员企业共涉及北京、天津、河北、内蒙、辽宁、山东、江苏、上海、浙江、河南、安徽、湖南、湖北、江西、福建、广东、广西等多个省份合计超过 140 个城市燃气项目。截至 2014 年末，公司管道气销售区域和汽车加气业务主要集中在华南、华中、京冀辽、豫皖和山东等地（见下两表）。

表 4 2012~2015 年上半年公司管道气销售情况（单位：亿立方米、%）

主要地区	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~6 月	
	销量	占比	销量	占比	销量	占比	销量	占比
京冀辽	5.84	11.79	7.65	11.87	9.79	11.76	5.71	13.18
能源贸易	3.87	7.81	5.11	7.93	6.54	7.86	3.66	8.44
山东	5.30	10.70	6.95	10.79	8.88	10.67	4.84	11.18
豫皖	7.24	14.60	9.49	14.73	12.17	14.62	6.23	14.38
华东	4.77	9.63	6.26	9.71	7.99	9.60	4.19	9.66
浙江	3.38	6.82	4.45	6.91	5.69	6.84	3.15	7.27
华中	5.57	11.24	7.29	11.32	9.32	11.21	5.21	12.03
华南	13.25	26.74	17.31	26.86	22.28	26.77	9.66	22.31
西南	0.34	0.68	0.50	0.78	0.56	0.67	0.66	1.53
合计	49.55	100.00	64.44	100.00	83.22	100.00	43.31	100.00

资料来源：公司提供

表 5 2012~2015 年上半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	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~6 月	
	销量	占比	销量	占比	销量	占比	销量	占比
京冀辽	1.91	21.88	2.38	21.50	2.90	20.96	1.49	21.06

山东	1.28	14.69	1.69	15.28	2.13	15.37	1.10	15.53
豫皖	2.22	25.39	2.80	25.29	3.45	24.93	1.79	25.26
华东	0.78	8.96	1.02	9.20	1.33	9.65	0.67	9.42
浙江	0.41	4.72	0.50	4.53	0.53	3.81	0.26	3.63
华中	0.82	9.38	1.04	9.34	1.39	10.07	0.70	9.93
华南	1.23	14.07	1.53	13.79	1.88	13.61	0.97	13.71
西南	0.08	0.91	0.12	1.06	0.22	1.60	0.10	1.46
合计	8.74	100.00	11.08	100.00	13.83	100.00	7.09	100.00

资料来源：公司提供

缴费方式上，公司管道气销售主要采用预付储值卡收费以及银行、超市等代理缴费方式。公司大部分项目采用预付储值卡系统，所有新接驳的住宅用户都会获发一张储值卡并需以充值预付气款；此系统能完全避免坏账，省却大量管理费用，并加强现金流。公司旗下部分子公司与银行合作代收费业务，利用银行的庞大网络资源，代燃气项目公司收取燃气使用费。公司建立了社会化收费网络，通过借助各类靠近居民小区的便利店、超市等网点，设立代缴费系统，以方便居民缴费。此外，公司目前正在运用互联网技术、智能蓝牙卡、手机 APP 等多渠道开通缴费业务，以方便用户并为公司节省管理费用。

总体看，公司天然气销售主要依靠管道燃气销售和汽车加气业务，目前增长状况良好；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；公司在燃气缴费环节上不断创新，以提高公司服务。

（3）燃气定价

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。居民用户销售价格由于涉及到广大居民用户的日常生活，因此，在采取政府定价方式的同时，价格调整需要采取听证程序。非居民用户的销售价格采取政府指导价，公司可在政府定价范围内灵活执行；如遇采购价格变动，可在上报地方物价部门审批后实现同步调价。

具体程序是，公司下属当地燃气企业提交定价申请，地方物价部门在对燃气企业成本监审的基础上，依据企业的经营成本、合理收益并兼顾当地的经济水平和用户承受能力定价，居民户气价需召开价格听证会。完成定价后，如果公司上游采购价格或企业运行成本发生变化需要调整售气价格时，主要采用两种方式：一种是重复上述定价程序，另一种是建立上下游价格联动机制，当上游采购价格变化需调整终端销售价格时，可依据联动机制，经地方物价部门进行审批调整，不需再经价格听证会。

公司不同地域业务城市燃气价格不同。公司各个业务城市针对燃气的不同用途制定了不同的出售价格，其中商业、工业用气价格要高于民用气价格；不同地区燃气差异很大，其中广东、浙江等经济发达省份燃气价格要高于其他省份；部分城市制定了梯度价格，如河北廊坊、山东烟台等地。

公司燃气销售盈利主要来自采购价与销售价的价差。从下表可以看出，公司燃气销售价与采购价存在价差，价差较稳定，保证了公司稳定的盈利。

表 6 价差情况（采购价及销售价均为平均值）（单位：元/立方米）

价格	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
采购价（含税）	2.45	2.59	2.86	2.83
销售价（含税）	3.38	3.49	3.69	3.69
价差	0.93	0.90	0.83	0.86

资料来源：公司提供

车用燃气价格方面，公司车用燃气价格在各个地区和城市存在差异，其价格由各地物价局核定。车用燃气定价方式分为两种，一种是物价局根据当地经营汽车加气公司经营成本定价，另一种是物价局按照国家发改委的价格改革通知要求来核定价格。

总体看，公司燃气售价主要受政府指导，在不同地区售价有所差异。

3. 建设安装业务

公司建设安装业务指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。居民用户建设安装对象包括新建商品房、经济适用房、原有未安装管道燃气的居民楼房等，主要是对居民小区建筑红线内的庭院管网及户内设施进行配套建设；公司依据地方物价部门文件收取建设安装费用。工商户建设安装业务是对经营区域内的工业、商业、餐饮、福利性单位等进行管道燃气建设安装，并收取相应的费用。

建筑安装物资采购方面，流程上，公司按照“招标方式准入供应商—确定合作供应商—签订年度采购合同—制定采购计划—制定采购订单—供应商发货”的流程来确保物资供应；供应商管理上，公司根据物资类别划分不同供应商，按照“供应商考察—供应商招标—供应商准入—供应商评估—供应商考核淘汰”的模式来加强供应商管理；公司采购业务发生前均会签订经过法务等部门评审的采购合同，约定标的物的名称、数量、金额、结算方式、产品质量、供货周期、双方责任、违约追责等条款。

采购物资结算方式上，公司物资采购一般采取后付款的方式。公司各成员企业在各个地区单独施工、单独核算，不同地区采购、施工费用各有不同。

建设工程内容方面，公司建设安装业务主要是进行燃气管网建造。燃气管网建造是将高、中压管输线铺设到各小区或各道路，再从高、中压管输线向各天然气用户接低压庭院管网，输送至各住宅用户、工商业用户。公司在所负责经营区域内进行城市燃气高、中、低压管网的铺设和维护，截至 2015 年 6 月末，公司总管线长度达到 27,900 公里，日供气能力达到 68.6 百万立方米/日，覆盖接驳用户 1,139.22 万户，其中住宅用户 1,134.17 万户、工商业用户 5.05 万户。

建设工程核算方面，公司投资建设的输气管道按照特定标准界定固定资产（资本性支出）和施工成本（收益性支出），其中施工成本（收益性支出）与当期管网建设收入相比。住宅用户方面，管输支线上调压箱（含）及以上管网，作为公司固定资产投资，所发生的一切材料、人工、费用全部计入所形成的固定资产价值；对于管输支线上的调压箱（不含）以下的小区庭院管网和入户安装工程支出，作为施工成本与公司当期的相关收入相比。工商业用户方面，工商户以建筑红线作为资产界定标准，建筑红线以外部分发生的材料、人工、费用计入所形成的固定资产价值；建筑红线以内部分作为施工成本与公司当期的相关收入配比。

2012~2014 年，公司建设安装业务收入分别为 38.47 亿元、37.48 亿元、45.61 亿元，呈增长趋势。住宅用户方面，公司在经营区域范围内，对管道燃气住宅终端用户具有天然垄断性，管网覆盖范围内的新盖楼宇及现有楼宇住户是公司主要接驳对象。工商业用户方面，由于各地政府不断

加大对工业污染治理力度，严格限制煤的一次性使用，要求新设立的工商业项目必须选用清洁能源，并要求将部分燃煤锅炉改造成天然气锅炉，工商业用户接驳天然气需求不断增加。

表 7 2012~2015 年上半年公司建筑安装业务区域分布情况（单位：户、%）

主要地区	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~6 月	
	户数	占比	户数	占比	户数	占比	户数	占比
京冀辽	17.71	12.41	17.11	11.03	21.97	11.35	12.08	11.55
山东	23.29	16.32	24.22	15.61	30.21	15.61	15.98	15.29
豫皖	28.67	20.09	33.20	21.40	39.54	20.44	21.52	20.59
华东	18.69	13.10	21.40	13.80	26.69	13.80	14.38	13.76
浙江	10.25	7.18	11.24	7.25	14.03	7.25	7.78	7.45
华中	21.96	15.39	23.95	15.44	31.12	16.09	17.25	16.51
华南	18.83	13.20	20.16	13.00	25.40	13.13	13.23	12.66
西南	3.33	2.34	3.82	2.47	4.52	2.34	2.30	2.20
合计	142.72	100.00	155.12	100.00	193.48	100.00	104.51	100.00

资料来源：公司提供

从区域分布来看（见上表），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，2012~2014 年区域分布结构比较稳定。

总体看，公司建设安装业务随着公司燃气业务的发展而得到相应发展。

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，大部分为本公司接驳时内部使用，使磁卡表的平均成本下降，同时有部分出售给其他燃气分销商，为公司带来收入。2012~2014 年，公司燃器具销售业务收入分别为 1.40 亿元、1.61 亿元、0.87 亿元，收入波动较大。

泛能业务是公司经过多年持续探索形成的清洁能源整体解决方案业务模式。泛能业务指由单一的燃气销售变革为多品类的能源销售，由简单的满足客户的燃气需求到满足客户深层次的、最终端的用能需求，如采暖、制冷、生活热水、蒸汽等。目前公司泛能业务的核心是燃气分布式能源业务。

泛能业务与单一能源供应不同，它可将天然气、风、光、地源热、水源热等多类能源，根据客户需求因地制宜地进行匹配与调度。同时，利用泛能站集成技术，形成多个泛能站之间的能源调配，在智能化控制和云计算技术方面形成供需互动、有序配置、节约高效的智能用能方式，实现能效最大化。

分布式能源改变了现有的能源生产及消费形态，形成了“人人既是消费者，又可成为生产者”的新格局；其价值在于保障能源供应安全、降低运营费用、减少投资规模、实现节能减排。2014 年国家发改委下发《国家发展改革委关于规范天然气发电上网电价管理有关问题的通知》鼓励天然气分布式能源与电力用户直接签订交易合同，建立气、电价格联动。

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。公司拟建的项目主要是在城市商业、工业距离较近的区域。

总体看，燃器具销售业务为公司燃气附属业务，业务收入波动较大，能够给公司带来一定的收入；在能源需求不断增长、节能减排压力加大以及国家政策推动下，分布式能源、也就是泛能

业务在中国将得到快速发展。

5. 在建和拟建项目情况

近年来，公司用于企业发展的固定资产投资基本维持在 30 亿元左右，2012~2014 年分别为 34 亿元、30.3 亿元、29.9 亿元。公司每年视市场情况进行 8~10 个燃气项目及数十个工业园区项目收购。公司除面对如中石化混营入股或大型城市燃气项目的股权收购外，基本靠自有资金进行固定资产投资和项目并购。

目前公司在建项目如下表所示：

表 8 公司在建项目情况

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 12 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	6,700 万元	已经完成铺设 15 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		已经完成 5 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。

资料来源：公司提供

公司拟建项目有：

（1）攀枝花—西昌管道支线项目。该项目管线全长 180 千米，预计投资 12 亿元，长期预期气量在 10 亿立方米以上。公司通过此项目可以牢固掌握上游气源，助推凉山州燃气市场开拓，同时推动攀枝花、凉山两市州稀土、钒钛磁铁矿、铅锌铜镍冶炼等大型用气项目的发展。

（2）石家庄急调峰储备站项目。该项目占地 160 余亩，预期投资 4.9 亿元。该项目完工后将极大促进公司的储备、液（气）化能力，促进公司城市管网布局；有利于公司开拓竞争区域市场，调节上游对石家庄市冬夏季节供气量的差值，做到削峰填谷；该项目作为公司冬季补充气源，可以减少公司冬季高峰时对用户的停气限气量，使公司更好的服务用户、承担社会责任；该项目将成为公司北方能源贸易定点布局的关键环节，解决公司部分 LNG 加气子站及卫星站的液源需求，有利于 LNG 加气网络格局的发展。该项目对支撑公司未来贸易模式、促进整体贸易的灵活性和分销半径的合理性具有长远意义。

总体看，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。

6. 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，2012 年~2014 年公司应收账款周转率呈逐年递增趋势，分别为 39.37 次、45.17 次和 50.88 次；公司存货周转率分别为 20.07 次、27.45 次和 38.08 次，呈逐年上升趋势；由于公司营业收入增速快于资产总额增速，其总资产周转次数分别为 0.78 次、0.83 次和 0.90 次，呈逐年上升趋势。

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 2014 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	11.36	--	0.30
华润燃气	8.28	27.94	0.55
中国燃气	25.76	20.97	0.67
中油燃气	13.62	34.31	0.56
滨海投资	7.28	40.33	0.65
天伦燃气	7.35	10.38	0.43
中裕燃气	17.84	29.62	0.59
苏创燃气	13.79	93.37	0.75
新奥能源	24.92	49.55	0.74
行业平均	14.47	38.31	0.58

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。

7. 经营关注

（1）天然气行业是基础能源行业，天然气需求量的变化与国民经济景气周期相关。当国民经济处于稳定发展期，经济发展对天然气的需求相应增加；当国民经济增长缓慢或处于低谷时，经济发展对天然气的需求将相应减少。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。我国目前的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，天然气售价需由政府相关价格管理部门通过听证程序决定，天然气的定价方式决定了公司并无自主定价权。

（3）公司天然气供应目前主要来自中石油、中石化及其下属企业。虽然公司在长期的经营中与上游公司建立了长期稳定的密切合作关系并按照天然气行业的惯例与上游公司签订了照付不议合同，且天然气的供应具有很强的公益性，但其经营中对于上游供应商的依赖性仍然存在，若上游供应商供应量大幅减少或出现其他不可抗力因素，不能按照照付不议合同供应天然气，则会对公司的业务经营产生重大影响。公司燃气业务受上游天然气供气量的制约较大。

（4）公司业务存在替代能源的竞争。公司所售的燃气作为清洁能源对煤炭、石油等传统能源具有环保方面的优势，但当前政府、企业和社会公众逐渐重视清洁能源的开发和利用，光伏太阳能、风能、地热能等新的能源利用形式不断出现，能源利用效率、经济可行性不断提高，对天然气的利用形成了一定的竞争。公司用户用能选择不断增加，公司各成员企业需要借助地方政府环保政策、灵活的价格策略等方式积极应对替代能源的竞争。

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。

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,公司立足于燃气领域,深入发展,不断创新,未来发展前景良好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司2012~2014年度三年连审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,公司2015年上半年财务报告未经审计。

截至2014年底,公司纳入合并范围内子公司共计284家。近三年公司合并范围变化较大,与2012年相比,2013年公司新增42家合并范围子公司,注销2家;与2013年相比,2014年公司新增33家合并范围子公司,注销1家,出售3家;与2014年底相比,2015年6月末公司新增9家合并范围子公司,减少2家合并范围子公司;公司子公司逐年快速增长,主要是由于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,主营业务未发生重大变化,财务数据可比性较强。

截至2014年底,公司资产总额361.39亿元,负债合计211.93亿元,所有者权益149.46亿元(归属于母公司所有者权益120.49亿元)。2014年公司实现营业收入314.93亿元,净利润32.37亿元(归属于母公司所有者的净利润22.72亿元);经营活动产生的现金流量净额38.50亿元,现金及现金等价物净增加额3.71亿元。

截至2015年6月底,公司资产总额370.08亿元,负债合计198.60亿元,所有者权益171.49亿元(归属于母公司所有者权益135.47亿元)。2015年1~6月公司实现营业收入169.59亿元,净利润21.49亿元(归属于母公司所有者的净利润14.45亿元);经营活动产生的现金流量净额4.70亿元,现金及现金等价物净增加额-14.74亿元。

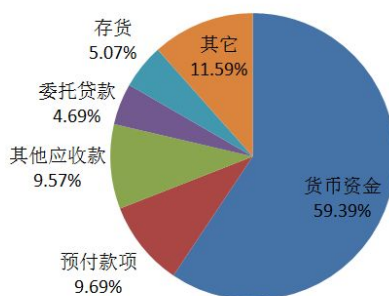
2. 资产质量

2012~2014年,公司资产规模逐年稳步上升,年均复合增长率达13.64%,资产结构以非流动资产为主,近三年非流动资产占比均为60%以上,符合燃气公司行业特征。截至2014年底,公司资产总额为361.39亿元,其中流动资产合计占36.63%,非流动资产合计占63.37%。

流动资产

近三年公司流动资产呈逐年增长趋势，年均复合增长率11.92%，主要系随着公司业务拓展和资产规模增长，流动资产逐年增长。截至2014年底，公司流动资产合计132.39亿元，以货币资金（占比59.39%）、预付款项（占比9.69%）、其他应收款（占比9.57%）、委托贷款（占比4.69%）和存货(占比5.07%)为主。

图4 2014年底公司流动资产构成



数据来源：公司年报

2012~2014年，公司货币资金总额随资产规模增加有所增长，年均复合增长率为14.60%。截至2014年底，公司货币资金总额78.62亿元，其中包括现金0.04亿元，银行存款54.90亿元，其它货币资金23.68亿元；公司保有大量货币资金主要系为了公司日常经营中燃气购入及场站建设需要。公司货币资金中包含美元存款0.66亿美元（折合人民币4.03亿元），其它货币资金包含23.50亿元定期存款、0.18亿元信用证保证金以及21.98万元因代收燃气费形成的在途资金。公司受限资金23.68亿元，占货币资金比重30.12%，受限资金占比较高。

2012~2014年，公司预付款项余额年均复合下降6.09%，截至2014年底，公司预付账款余额为12.82亿元，其中一年以内到期的预付账款占比94.45%，公司预付账款主要系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，符合行业现状。2014年底预付款项较年初减少29.76%，主要是由于公司强化预付款制度，通过合同条款约定减少非必要预付款项。

公司其他应收款主要包括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。2012~2014年，公司其它应收款余额年均复合减少0.21%，截至2014年底，公司其它应收款余额为12.67亿元，与2012年底余额大体持平，其中一年以内到期的其它应收款占比43.58%。2014年底余额较2013年底减少11.95%，主要是由于公司调账，将部分其他应收款项计入委托贷款。

公司委托贷款主要为财务公司对关联企业的委托贷款，近三年波动较大，年均复合增长率158.36%，截至2013年底，公司委托贷款余额为0，截至2014年底，委托贷款余额为6.21亿元，系公司通过调账将委托国家开发银行贷给关联公司的贷款款项由其他应收款计入委托贷款。

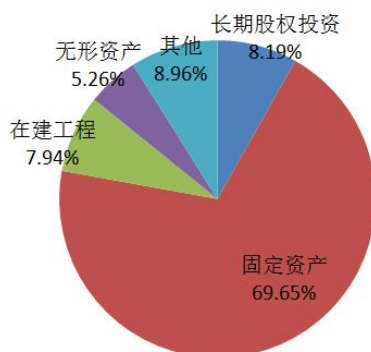
2012~2014年，公司存货余额年均复合下降6.12%，在正常波动范围内，截至2014年底，公司存货余额为6.71亿元，其中工程材料占比28.71%，天然气占比34.72%，未完工工程占比28.02%。公司2014年底存货余额较年初增长3.7%，其中天然气余额较年初增长94.17%，主要是由于公司业务发展天然气需求增长。由于公司存货主要为快速消耗品及未完工工程，减值可能性较小，故公司未对存货计提跌价准备。

非流动资产

近三年公司非流动资产逐年增长，近三年年均复合增长14.67%，主要系随着公司业务拓展，管道增加，固定资产大幅增加，导致非流动资产较快增长。截至2014年底，公司非流动资产合计

229.00亿元，近三年年均复合增长14.67%。公司非流动资产以固定资产（占比69.65%）、长期股权投资（占比8.19%）、无形资产（占比5.26%）和在建工程（占比7.94%）为主。

图5 2014年底公司非流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2012~2014年，公司固定资产呈逐年增长趋势，年均复合增长率为17.05%。截至2014年底，公司固定资产余额为159.51亿元，其中燃气管道为115.15亿元，占固定资产余额的72.19%。固定资产的增长主要系随着公司燃气业务在全国范围内逐步扩展，铺设管道、机械设备等配套设施相应增加导致。截至2014年末，公司对固定资产累计计提折旧40.48亿元，固定资产成新度为79.76%，成新度较好。

2012~2014年，公司长期股权投资呈逐年增长趋势，年均复合增长率为6.45%。公司长期股权投资主要系对联营企业的投资，截至2014年底，公司共对73家联营企业进行长期股权投资，长期股权投资余额为18.76亿元，较2013年底新增2.78亿元。

2012~2014年，公司无形资产呈逐年增长趋势，年均复合增长率为18.51%。公司无形资产主要系土地使用权及特许经营权，随着业务拓展，公司持有特许经营权逐年增加，土地储备逐年增加，导致无形资产逐年增长。截至2014年底，公司无形资产余额为12.03亿元，其中土地使用权占比84.70%，特许经营权占比9.31%。

近三年公司在建工程呈现一定波动性，2012年~2014年在建工程余额分别为17.98亿元、21.93亿元和18.18亿元。在建工程主要为管道工程建设，随着公司部分管道工程完工转入固定资产，2014年底在建工程较年初减少17.10%。

截至2015年6月底，公司资产总计370.08亿元，较年初增长2.41%，其中流动资产占比35.49%，较年初略有下降，资产结构基本保持稳定。

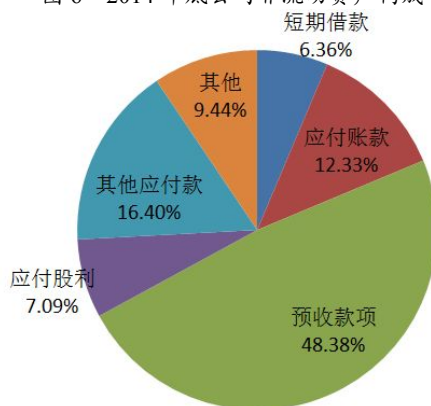
总体看，公司资产规模较大，结构以非流动资产为主，资产构成较为稳定；非流动资产中以燃气管道为主的固定资产占比较大，此由行业特性造成，对公司资产流动性有一定影响，流动资产以货币资金为主，公司现金类资产较为充足。整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

负债

截至2014年底，公司流动负债合计124.94亿元，近三年年均复合增长率为9.23%。公司流动负债主要以短期借款（占比6.36%）、应付账款（占比12.33%）、预收款项（占比48.38%）、应付股利（占比7.09%）和其他应付款（占比16.40%）为主。

图 6 2014 年底公司非流动资产构成



数据来源：公司审计报告

公司短期借款主要为银行贷款，2012年~2014年，公司短期借款呈现一定波动性，三年复合降低52.47%，截至2014年底，公司短期借款余额为7.94亿元，其中信用贷款4.03亿元，保证担保贷款3.91亿元。

公司应付账款主要为应付采购燃气、工程原料等款项，2012年~2014年，公司应付账款呈现一定波动性，三年年均复合增长率为2.01%，截至2014年底，公司应付账款余额为15.41亿元。

2012年~2014年，公司预收账款呈逐年增长趋势，三年年均复合增长率为28.48%。截至2014年底，公司预收账款余额为60.45亿元。由于公司主营燃气销售业务采用预收燃气费经营方式，导致公司账户沉淀大量预收账款，并随着公司业务的快速扩张发生较快增长。

2012年~2014年，公司应付股利呈逐年增长趋势，三年年均复合增长率为193.08%。截至2014年底，公司应付股利余额为8.86亿元，其中应付新奥能源控股有限公司7.6亿元，占总余额的85.78%。

2012年~2014年，公司其它应付款呈现出一定的波动性，三年年均复合增长率为99.43%。截至2014年底，公司其它应付款余额为20.49亿元，较2013年底减少21.57%，主要为质保金和公司与关联公司的往来款项。

公司非流动负债近三年年均复合增长17.35%，截至2014年底，公司非流动负债合计86.99亿元，以长期借款（占比14.74%）、应付债券（占比13.76%）、递延收益（占比13.21%）和长期应付款（占比58.13%）为主。

2012年~2014年，公司长期借款逐年减少，三年年均复合下降19.67%。截至2014年底，公司长期借款余额为12.82亿元。公司长期借款系商业银行贷款。长期借款减少主要系由于，一方面近三年随着项目陆续完工，银行借款陆续偿还且不再续借，长期借款余额逐年减少，另一方面，近年来公司以发行债券作为其主要融资通道，有意弱化银行融资渠道。

截至2015年6月，公司长期借款余额12.69亿元，其中2016年到期的占比10.88%，2017年到期占比11.39%，2018年到期占比4.07%，2019年到期占比15.28%，2020年到期占比58.38%。

截至2014年底，公司应付债券余额为11.97亿元。公司目前有两支尚未到期的已发行债券，近三年未发生变化。2011年2月18日，公司发行面值5亿元企业债（11新奥债），期限7年，截至2014年底，经过利息调整后余额为4.98亿元。2012年10月17日，公司发行面值7亿元企业债（12新奥MIN1债），期限5年，截至2014年底，经过利息调整后余额为6.99亿元。

2012年~2014年，公司递延收益逐年上涨，三年年均复合增长25.19%。截至2014年底，公司递延收益余额为11.49亿元。公司递延收益全部为接驳费收益。

2012年~2014年，公司长期应付款呈现出一定波动性，三年年均复合增长率45.33%。公司长期应付款主要为公司及其子公司与关联单位的长期借款项和往来款项，截至2014年底，公司长期应付款余额为50.56亿元，其中包含向新奥燃气投资集团有限公司（新奥能源在香港成立的子公司）和母公司新奥能源的有息借款46.27亿元。

截至2015年6月底，公司负债合计198.60亿元，较年初下降6.29%，其中应付账款较年初下降50.17%，短期借款较年初下降28.30%，其它应付款较年初增长20.64%，长期应付款较年初降低34.64%。随着长期应付款大幅减少，公司非流动负债占比略有下降。

2012~2014年，公司有息债务逐年减少，三年复合下降7.47%。截至2014年底，公司全部债务为84.06亿元，其中短期债务和长期债务分别占比10.35%和89.65%。

2014年底公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.64%、36.00%和33.52%，近三年公司负债规模年均复合增长12.35%，从公司所处行业特性及近年来公司资产和收入增长规模考虑，公司负债规模尚可。截至2014年底，公司负债合计211.93亿元，流动负债占比略高（占比58.95%）。

截至2015年6月底，公司有息债务规模减少21.35%，资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为53.66%、28.43%和25.32%，较年初均有所下降，有息债务规模整体可控，资本结构日趋优化。

总体看，公司负债规模尚可，公司负债规模缓慢增长，资本结构日趋优化。

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益年均复合增长15.54%，主要来自于公司利润留存。截至2014年底，公司所有者权益合计149.46亿元，其中归属于母公司所有者权益占80.62%。归属于母公司所有者权益中，股本占比15.50%，资本公积占比3.10%，未分配利润占比79.50%，盈余公积占比1.15%。公司权益结构的稳定性一般

截至2015年6月底，公司所有者权益为171.49亿元，受公司未分配利润和少数股东权益增加影响，所有者权益较年增长14.74%，公司所有者权益结构变化不大。

总体看，公司所有者权益逐年上升，权益结构的稳定性有待加强。

4. 盈利能力

近三年，随着公司燃气业务扩展，公司营业收入逐年增长，2011~2013年，公司分别实现营业收入193.73亿元、253.93亿元和314.93亿元，三年年均复合增长27.50%，公司营业利润逐年增长，三年年均复合增长达21.80%。2014年，公司营业利润40.63亿元，同比增长18.98%，净利润32.37亿元，同比增长21.45%，归属于母公司所有者的净利润22.72亿元，同比增长21.60%。公司盈利稳步增长。

近三年，公司期间费用总额波动增长，其中销售费用、管理费用、财务费用年均复合增长率分别为-1.59%、12.48%和-21.76%，管理费用增长较快系受公司规模不断增长影响，公司财务费用呈波动下降趋势，2014年公司财务费用出现大幅减少，同比下降42.78%，主要系近年来公司短期借款大幅减少，利息支出减少。2014年，公司期间费用总额24.72亿元，其中销售费用占比14.15%、管理费用占比74.85%、财务费用占比11.00%。2012~2014年，公司费用收入比分别为11.71%、10.41%和7.85%，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，近三年公司费用收入比呈持续下降趋势。

从利润构成情况来看，公司利润主要来自于城市燃气管道、LNG车船用业务等主营业务。2014

年，公司实现利润总额42.05亿元，其中营业外收入占比5.35%，公司盈利能力对营业外收入的依赖度较低。

从盈利指标来看，2012~2014年，公司营业利润率逐年略有下降，分别为25.25%、22.95%和19.48%。2014年，公司总资本收益率从2013年的14.70%上升至15.99%，净资产收益率从2013年的21.71%上升至22.87%，总资产报酬率从2013年的12.88%上升至13.19%。2014年公司盈利能力有所上升。

2015年1~6月，公司共实现营业收入169.59亿元，实现营业利润26.71亿元，实现净利润21.49亿元，公司获利水平仍然保持着一个高速稳定的增长趋势。

总体看，公司盈利规模较大，且利润水平呈稳定增长趋势，公司盈利能力强。

5. 现金流

从经营活动来看，2012~2014年公司经营活动现金流入逐年增长，三年复合增长22.46%，2014年公司经营活动现金流入393.81亿元，同比增加20.21%，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；2012~2014年公司经营活动现金流出逐年增加，三年复合增长24.81%，2014年公司经营活动现金流出355.31亿元，同比增加32.18%，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。2012~2014年公司经营活动现金流量净额分别为34.51亿元、58.80亿元和38.50亿元。并呈波动增长态势，三年复合增长5.63%。2014年，公司燃气采购平均价为2.86元/立方米，同比上升0.27元/立方米，公司支付的燃气采购款增加了17.44亿元，导致2014年公司经营性净现金流同比下降34.52%。从现金收入质量来看，近三年公司现金收入比呈略微下降态势，2012~2014年分别为127.84%、121.82%和118.62%，公司收入实现质量整体较好。

从投资活动来看，近三年公司投资活动现金流均呈现净流出状态。2012~2014年，公司投资活动现金净流出额分别为27.25亿元、44.41亿元和23.64亿元。近年来，公司继续保持较强的市场拓展趋势，构建固定资产的费用导致较高的投资现金流流出。

从筹资活动来看，2012~2014年公司筹资活动现金流量净额分别为15.41亿元、0.65亿元和-11.15亿元，公司筹资活动现金流主要系公司取得借款及偿还借款本息所致。2014年，公司融资减少，偿还借款增加，导致筹资活动现金流量呈现净流出状态。2015年1~6月，公司经营活动现金流净额为4.70亿元，现金收入比达116.34%，收入实现质量良好；公司投资活动产生的现金流量净额为-13.81亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为-5.63亿元，主要系取得借款规模减少所致。

总体看，近三年公司经营活动现金呈净流入状态，但现金流入净额逐年减少，主要是受每年项目投资情况波动影响及分配股利、支付利息等情况影响，公司整体收入实现质量较好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2012年~2014年，公司流动比率分别为1.01倍、1.15倍、1.06倍，基本维持在1左右，公司流动资产以货币资金为主，流动负债以预收账款为主，存货所占比重较小，导致公司速动比率与流动比率相近，2012年~2014年，公司速动比率分别为0.94倍、1.09倍、1.01倍。2012年~2014年，公司现金短期债务比分别为1.63倍、13.15倍、9.61倍。综上，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年公司资产负债率分别为59.99%、60.19%和58.64%；2014年，公司BEITDA为54.09亿元，其中利润总额42.05亿元，计入财务费用的利息支出3.94亿元，折旧7.26亿元，摊销0.84亿元。公司2014年EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为13.23倍和0.64倍，EBITDA对利息的保障能力较强，对全部债务保障能力尚可；经营现金债务保护倍数为0.46

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6月底，公司获得106.77亿元银行授信额度，已使用18.07亿元，间接融资渠道畅通。此外，截至2015年6月底，公司通过发行债券总计募集资金13亿元，目前尚未到期，直接融资渠道畅通。

截至2015年6月，公司无对外部公司进行担保的情况。

过往债务履约方面，根据中国人民银行企业征信报告（银行版，机构信用代码G1011011404235010S），截至2015年9月18日，公司无不良类及关注类信息。

截至2015年6月底，公司不存在未决重大诉讼及其他或有事项。

总体看，公司偿债能力较强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至2015年6月底，公司债务合计68.11亿元，本次拟发行债券规模不超过50亿元（含50亿元），第一期发行规模不低于20亿元（含20亿元）。相对于目前公司债务规模，本次债券发债额度较大，对公司负债水平的有一定影响。

以2015年6月底财务数据为基础，假设募集资金净额为50亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为38.67%、40.78%和59.18%，债务负担增加不大。根据公司股东大会决议，公司本次债券募集资金拟用于偿还贷款和补充流动资金，随着银行贷款减少，上述测算的债务指标数值实际将会降低。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以2014年底的相关财务数据为基础，公司2014年EBITDA为54.09亿元，为本次公司债券发行额度（50亿元）的1.08倍，EBITDA对本次债券的能够实现完全覆盖；2014年经营活动产生的现金流入393.81亿元，为本次公司债券发行额度（50亿元）的7.88倍，公司经营活动现金流入量规模较大，对本次债券覆盖程度较高；现金类资产83.57亿元，为本次债券发行额度（50亿元）的1.67倍，现金类资产对本次债券的覆盖程度较高。

从公司现有长期债务来看，截至2015年6月底，公司长期借款合计52.78亿元，最晚到期日为2020年4月；应付债券12.41亿元，最晚到期日为2017年10月。考虑到公司燃气业务的稳步发展、车船加气的快速发展，泛能及能源贸易业务的巨大潜力，公司盈利水平有望获得持续增长，偿债能力将得到增强。

综合以上分析，并考虑到公司在综合实力、特许经营权、经营区域等方面所具有的竞争优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

九、综合评价

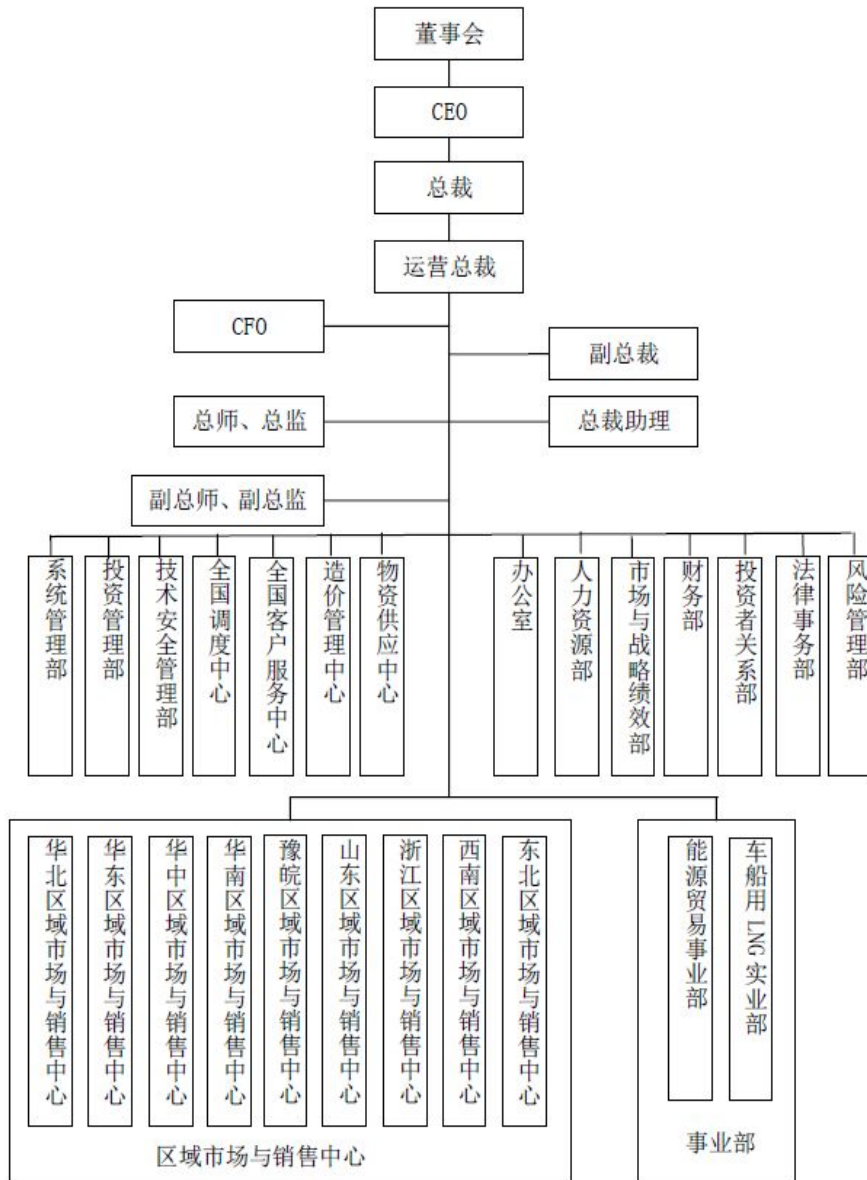
公司作为我国大型城市燃气分销商之一，在气源供应、特许经营权数量，管网覆盖人口、资产规模、盈利能力以及经营性现金流等方面具有的显著优势。同时，联合评级也关注到公司天然气采购集中度高、燃气售价无自主定价权以及管理费用侵蚀利润等因素可能对公司信用水平可能带来的不利影响。

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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
资产总额（亿元）	279.85	335.65	361.39	370.08
所有者权益（亿元）	111.96	133.61	149.46	171.49
短期债务（亿元）	38.63	6.02	8.70	9.96
长期债务（亿元）	55.77	81.13	75.36	58.14
全部债务（亿元）	94.41	87.15	84.06	68.11
营业收入（亿元）	193.73	253.93	314.93	169.59
净利润（亿元）	20.23	26.66	32.37	21.49
EBITDA（亿元）	38.29	47.70	54.09	--
经营性净现金流（亿元）	34.51	58.80	38.50	4.70
应收账款周转次数（次）	39.37	45.17	50.88	--
存货周转次数（次）	20.07	27.45	38.08	--
总资产周转次数（次）	0.78	0.83	0.90	0.46
现金收入比率（%）	127.84	121.82	118.62	116.34
总资本收益率（%）	13.38	14.70	15.99	9.08
总资产报酬率（%）	12.98	12.88	13.19	7.51
净资产收益率（%）	19.73	21.71	22.87	13.39
营业利润率（%）	25.25	22.95	19.48	22.07
费用收入比（%）	11.71	10.41	7.85	6.54
资产负债率（%）	59.99	60.19	58.64	53.66
全部债务资本化比率（%）	45.75	39.48	36.00	28.43
长期债务资本化比率（%）	33.25	37.78	33.52	25.32
EBITDA 利息倍数（倍）	7.92	9.62	13.23	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.41	0.55	0.64	--
流动比率（倍）	1.01	1.15	1.06	1.03
速动比率（倍）	0.94	1.09	1.01	0.95
现金短期债务比（倍）	1.63	13.15	9.61	6.75
经营现金流动负债比率（%）	32.95	52.63	30.82	3.69
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.77	0.95	1.08	--

注：公司 2015 年 1~6 月财务报告未经审计，相关指标未年化。

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。

联合信用评级有限公司关于 新奥（中国）燃气投资有限公司 2015 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，在每年新奥（中国）燃气投资有限公司年度审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

新奥（中国）燃气投资有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。新奥（中国）燃气投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注新奥（中国）燃气投资有限公司的相关状况，如发现新奥（中国）燃气投资有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如新奥（中国）燃气投资有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至新奥（中国）燃气投资有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站和交易所网站予以公布（交易所网站公布时间不晚于本公司网站），并同时报送新奥（中国）燃气投资有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一五年十二月六日