

信用等级公告

联合[2016]1369 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公开发行的 2016 年公司债券（第一期）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公开发行的 2016 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年十一月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

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

新奥（中国）燃气投资有限公司 2016 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期债券发行规模：基础发行规模为 10 亿元，
超额配售不超过 15 亿元（含）

本期债券期限：3 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2016 年 11 月 18 日

主要财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
资产总额（亿元）	335.65	361.39	416.12	417.26
所有者权益（亿元）	133.61	149.46	167.13	198.73
长期债务（亿元）	81.13	75.36	75.85	70.73
全部债务（亿元）	87.15	84.06	95.28	80.35
营业收入（亿元）	253.93	314.93	349.86	246.62
净利润（亿元）	26.66	32.37	39.52	29.29
EBITDA（亿元）	47.70	54.09	65.80	--
经营性净现金流（亿元）	58.80	38.50	41.70	12.33
营业利润率（%）	22.95	19.48	21.25	23.30
净资产收益率（%）	21.71	22.87	24.97	16.01
资产负债率（%）	60.19	58.64	59.84	52.37
全部债务资本化比率（%）	39.48	36.00	36.31	28.79
流动比率（倍）	1.15	1.06	1.03	1.21
EBITDA 全部债务比（倍）	0.55	0.64	0.69	--
EBITDA 利息倍数（倍）	9.62	13.23	19.59	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.91	2.16	2.63	--

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、公司 2016 年三季度财务报表未经审计，相关指标未年化。

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”）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、加气站数量和管网覆盖人口等方面具有显著优势。近年来，公司收入和利润规模持续增长，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。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期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 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. 公司特许经营权数量多，覆盖区域广，区域经营优势明显。
3. 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. 公司资产质量较好，收入和利润规模较大，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. 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，公司没有燃气自主定价权，盈利空间受政策影响大。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@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

除因本次信用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信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：



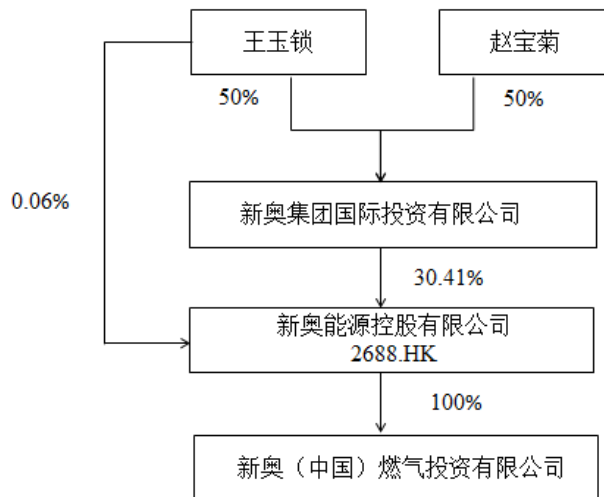
联合信用评级有限公司

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 9 月底，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 9 月底公司股权关系图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：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；向其所投资企业提供机器设备、办公设备、生产所需原材料、元器件等以及相关经营性租赁服务，协助其所投资的企业寻求贷款和提供担保，在国内外销售其所投资企业生产的产品及提供售后服务；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；为其投资者、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；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；承接服务外包业务、参与境外工程承包和境外投资；提供物流配送服务；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。

截至 2016 年 9 月底，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）；纳入合并范围内子公司 312 家，拥有在册员工 24,674 人。

截至 2015 年底，公司资产总额 416.12 亿元，负债合计 248.99 元，所有者权益（含少数股

东权益) 167.13 亿元, 其中归属于母公司所有者权益 135.73 亿元。2015 年, 公司实现营业收入 349.86 亿元, 净利润(含少数股东损益) 39.52 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润 28.65 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 41.70 亿元, 现金及现金等价物净增加额 2.70 亿元。

截至 2016 年 9 月底, 公司合并资产总额 417.26 亿元, 负债合计 218.53 亿元, 所有者权益(含少数股东权益) 198.73 亿元, 其中归属于母公司所有者权益 157.82 亿元。2015 年 1~9 月公司实现营业收入 246.62 亿元, 净利润(含少数股东损益) 29.29 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润 19.77 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 12.33 亿元, 现金及现金等价物净增加额-17.41 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、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“新奥(中国)燃气投资有限公司 2016 年公开发行公司债券(第一期)”(以下简称“本期债券”), 发行规模为不超过 25 亿元, 其中基础发行规模为 10 亿元, 配有超额配售选择权, 超额配售不超过 15 亿元(含), 债券期限为 3 年, 发行对象为合格投资者。本期债券为固定利率, 在债券存续期内固定不变; 本期债券单利按年计息, 不计复利, 每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金一起支付。本期债券的利率采取询价方式确定, 公司与主承销商将根据网下询价结果按照国家有关规定协商确定利率区间。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后, 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。

(1) 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。

截至 2014 年底，我国已建成天然气管道长度 8.5 万千米，形成了以陕京一线、陕京二线、陕京三线、西气东输一线、西气东输二线、西气东输三线、川气东送等为主干线，以冀宁线、淮武线、兰银线、中贵线等为联络线的国家基干管网，干线管网总输气能力超过 2,000 亿立方米/年，初步形成横跨东西、纵贯南北、联通海外的全国性天然气管网。同时，川渝、华北、长江三角洲、东北等地区已经形成相对完善的区域天然气管网，在国外天然气进口上，构筑了中亚天然气管道、中缅天然气管道、海上进口 LNG 以及已经建设的中俄东线天然气管道组成的四大天然气进口通道。

目前，我国天然气管道已形成纵贯全国和联通海外的供气网络，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。

（2）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。

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%。截至 2015 年底，我国城市燃气的天然气管道总长度达 49.80 万公里，未来将持续加大天然气管道和贮存设施的建设，以减缓国内天然气供应不足的现状，不断推进天然气基础设施建设。

LNG（液化天然气）作为管道天然气的补充，在市场发展步入成熟期后，市场需求增速明显下降。截至 2016 年 6 月底，国内建成投产 LNG 工厂 164 座，LNG 总产能达到 9,130 万方/天，同比 2014 年上半年增长 24%，增速下降 18 个百分点。

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。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、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。随着城市化进程的逐渐推进，城市燃气的用气人口逐渐增长，截至 2015 年底，城市天然气供气总量 1,040.8 亿立方米，液化石油气供气总量 1,039.2 万吨，分别比上年增长 7.9%、减少 4.0%。天然气供气管道长度 49.8 万公里，液化石油气供气管道长度 0.9 万公里，分别比上年增长 14.6%、减少 18.0%。用气人口 4.38 亿人，燃气普及率 95.30%，比上年增加 0.73 个百分点。

表 1 2010~2015 年城市燃气建设情况

年份	天然气供气总量 (亿立方米)	液化石油气供气总量 (万吨)	供气管道长度 (万公里)	燃气普及率 (%)
2010 年	487.60	1268.00	30.90	92.04
2011 年	678.80	1165.80	34.90	92.41
2012 年	795.00	1114.80	38.90	93.15
2013 年	901.00	1109.70	43.20	94.25
2014 年	964.40	1082.80	47.50	94.57
2015 年	1040.80	1039.20	52.80	95.30

资料来源：2015 年城乡建设统计公报

（3）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。

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，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。受全球经济复苏乏力及油价持续下跌影响，2015 年，我国进口 LNG 量达 1,966.92 万吨，较 2014 年下降 1.11%，为 LNG 进口以来的首次下降。2015 年，主要的 LNG 进口企业为中海油、中石油、九丰和中石化，进口量分别为 1,339.59 万吨、430.68 万吨、38.06 万吨及 158.59 万吨，均较上年有所下降。

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。

（1）天然气供给

2015 年，全球天然气探明储量略降（-0.1%）至 186.9 万亿立方米，足以满足当前年产量（52.8 万亿立方米），原因在于俄罗斯和挪威探明储量的轻微下降。过去十年，全球储量增长了 29.6 万亿立方米。中东地区拥有最大探明储量（80 万亿立方米，占世界总量 42.8%）以及最高地区储产比（129.5 年）。天然气剩余储量达 189 万亿立方米，同比增长 1%。

随着我国天然气需求的快速增长，其勘探开发力度也逐步加大。截至 2015 年底，我国天然气地质资源量 90.3 万亿立方米、可采资源量 50.1 万亿立方米，包括致密气地质资源量 22.9 万亿立方米、可采资源量 11.3 万亿立方米。其中，陆上天然气地质资源量 69.4 万亿立方米、可采资源量 37.9 万亿立方米，近海地质资源量 20.9 万亿立方米、可采资源量 12.2 万亿立方米。

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 年我国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。其中，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。据海关总署相关统计数据，2015 年中国进口天然气 616.70 亿立方米，对外依存度升至 31.48%。

（2）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。2013 年前，我国天然气供应量的增长不及消费量的增长速度，国内天然气供需不平衡，天然气进口量不断攀升，进口气价格与国产气价格倒挂的问题越来越突出。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。2015 年，受经济增速放缓、气候温和、气价缺乏竞争力等因素影响，我国天然气需求增速明显放缓，全年表观消费量为 1,855.10 亿立方米，价格下调和环保趋严将拉动天然气需求增速回升。根据 BP 发布的《BP Statistical Review of World Energy June 2016》，我国天然气消费在一次能源消费结构中所占比重从 2014 年的 5.71% 增长至 2015 年的 5.89%；产量方面，2015 年中国陆上天然气气田产量为 1,271.2 亿立方米，与去年同期相比仅微幅增长 2.9%；进口方面，2015 年，我国天然气进口量达 616.5 亿立方米，仅同比增长 3.4%，其中管道天然气进口量为 345.6 亿立方米，同比增长 7.2%；全年天然气总体供应过剩，但受季节性用气不均衡、储气库工作气量不足等因素影响，淡季被迫压产，冬季仍面临调峰保供的压力。

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

天然气价格因采用了立足于石油产品价格的定价公式，因此即便在取消天然气市场管制后，其价格在很大程度上仍受到原油价格的影响；在“照付不议”条款存在于长期合同中的情况下，天然气价格与相关能源价格指数之间具有较为密切的联系。一般来说，天然气的月度价格维持在以家用取暖油价格为上限和以重质燃料油价格为下限的范围之内；我国 LNG 进口价格则与 Brent 原油价格存在滞后 3~4 个月的正向相关性。

天然气价格分为门站价格和销售价格。门站价格实行政府指导价，供需双方可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；销售价格由省级价格行政主管部门制定。

（1）门站价格

为理顺天然气与可替代能源比价关系，最终实现天然气价格完全市场化，2013 年 6 月，国家发改委发布了《国家发展改革委关于调整天然气价格的通知》（以下简称《通知》）。《通

知》确认了我国天然气价格调整、天然气价格管理两方面内容。

价格调整方面，按存量气（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）进行区分调整。其中，增量气价格一步调整到与燃料油、液化石油气（权重分别为 60%和 40%）等可替代能源保持合理比价的水平；存量气价格分步调整。

价格管理方面，由出厂环节管理调整为门站环节管理。门站价格为国产陆上或进口管道天然气的供应商与下游购买方（包括省内天然气管道经营企业、城镇管道天然气经营企业、直供用户等）在天然气所有权交接点的价格；目前，门站价格由天然气出厂（或首站）实际结算价格（含 13%增值税）和管道运输价格组成。门站价格为政府指导价，实行最高上限价格管理，供需双方可在国家规定的最高上限价格范围内协商确定具体价格。

2015 年 4 月，政府将存量天然气和增量天然气门站价格并轨，全面理顺非居民用气价格，同时试点放开直供用户用气价格，居民用气门站价格不作调整，实现了非居民用天然气价格的并轨，各省增量气最高门站价格每立方米下调 0.44 元，为我国天然气价格改革中首次大幅下调天然气价格；2015 年 11 月，国家发改委再度下发关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知，将并轨后的非居民用气最高门站价格降低 0.7 元/立方米。

（2）销售价格

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。

总体看，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

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”。

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

2015 年 11 月 18 日，国家发改委下发《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》，降低非居民用气门站价格，提高天然气价格市场化程度。具体通知如下：（1）非居民用气最高门站价格每千立方米降低 700 元。其中，化肥用气继续维持现行优惠政策，价格水平不变；（2）将非居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理。降低后的最高门站价格水平作为基准门站价格，供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格。方案实施时门站价格暂不上浮。

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。

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

6. 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，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。

（3）天然气季节性供需矛盾

价格下调和环保趋严将拉动我国天然气需求增速回升。预计 2016 年中国天然气表观消费量为 2,050 亿立方米，同比增长 7.3%。其中城市燃气消费量为 827 亿立方米，同比增长 9.1%；发电用气量约为 319 亿立方米，同比增长 8.7%；工业燃料用气量为 611 亿立方米，同比增长 6.1%；化工用气量为 293 亿立方米，同比增长 3.7%。天然气在一次能源消费结构中所占比重达到 6.4%。

2016 年，我国天然气供应稳定增长，总量达到 2,080 亿立方米。国产气供应量将达到 1,390 亿立方米，增长 5.5%，低气价将制约煤层气、页岩气和煤制气的生产。进口量保持较快增长，预计全年进口天然气 690 亿立方米，增长 10.6%，占消费量的比例为 33.7%。其中，LNG 进口 2,160 万吨（约合 300 亿立方米），增长 11.1%。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

2016 年，预计全球天然气需求约为 3.55 万亿立方米，同比增长 2%；天然气产量为 3.76 万亿立方米，同比增长 2.5%。北美天然气需求平稳增长，增幅为 3%，美国 LNG 首次出口，或致其国内供应侧收紧，气价触底反弹，预计 HenryHub 全年均价为 3 美元/百万英热单位左右。欧洲燃气电厂经济性增强，发电用气带动需求增长 5%，供应依然充裕，气价低位震荡，预计英国 NBP 全年均价为 6 美元/百万英热单位左右。亚洲需求小幅增长 2%，其中中国和印度受气价下调和环保力度加大影响，天然气需求增速反弹，但日本、韩国重启核电降低了 LNG 需求；与油价挂钩的日本 LNG 进口均价预计在 8 美元/百万英热单位左右，现货价格在 7 美元/百万英热单位左右。

LNG 市场供过于求矛盾加剧。按计划 2016 年全球将有 7 个大型 LNG 液化项目投产，新增产能 5,000 万吨/年。预计东北亚现货市场需求有限，LNG 过剩资源继续“西流”。资源过剩或将导致更多的违约、转售以及合同复议，市场的灵活性增强。

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等问题。

7. 未来发展

(1) 油气行业改革

“十三五”期间，我国将继续深化油气行业体制机制改革，构建有效竞争的市场结构和市场体系。2016年，《深化石油天然气体制改革的若干意见》有望出台，最终改革目标是“十三五”期间实现政府只监管自然垄断的管网输配气价格，气源和销售价格两头放开。

在行业改革方面，上游勘探开发领域将围绕矿权制度推进改革，重点集中在提高矿权持有成本、加快矿权流转、建立储量交易市场、建立健全勘探开发监管体系等方面；油气储运领域将按照网运分开的既定思路，逐步推动管道业务分离和分立，在条件成熟的情况下成立独立的管网公司；天然气价格按照管住中间、放开两头的思路，严格管输费的管理，完善天然气交易中心的功能，逐步推进天然气价格的市场形成。

(2) 非常规油气资源

随着老油田开发程度已达到较高水平，近年来我国原油产量增速缓慢，常规油气资源开发难度加大；同时，美国页岩油产量的大幅攀升压低国际油价，使石油企业面临较大的开发成本压力。非常规油气资源储量较大，开发程度很低。在此背景下，煤层气、页岩油气等非常规油气资源的开发对石油行业企业的可持续发展日趋重要。截至2015年底，中国已形成涪陵、长宁、威远、延长四大页岩气产区，年产能超过60亿立方米。其中，涪陵页岩气田2015年新增探明储量2,739亿立方米，目前总探明储量为3,806亿立方米，约为2014年的3倍。随着中石油、中石化和延长石油不断扩大页岩气产能建设，2017年我国计划建成页岩气产能将超过150亿立方米。

(3) 海外油气项目合作

2015年，三大石油公司转变海外业务发展思路，通过调整投资节奏，压缩低效产量，优化资产结构等措施提质增效，投资以上游项目为重点，主要在中亚俄罗斯地区收购油气资产，部分企业通过收购非常规油气资产进入美国等发达国家。中国企业借国家推动“一带一路”战略之势，加快海外油气全产业链的合作布局。在中亚-俄罗斯地区，中国公司与俄油、俄气签署了包括上中下游各领域的多项协议或谅解备忘录；完成了一系列资产收购，其中包括丝路基金收购亚马尔LNG项目9.9%的股权，华信公司收购俄远东地区三个油气区块及哈萨克斯坦国家石油国际公司（KMGI）下属企业51%的股权。此外，三大石油公司还与阿联酋、越南、印尼等“一带一路”沿线国家签署了多项油气合作协议。

总体看，随着国际原油价格下行、全球经济复苏艰难及国内管道气资源不断拓展，未来国内天然气市场将继续维持过剩状态，其中LNG市场将进一步压缩。

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，具有排他性，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 2016 年 9 月底，公司管道燃气项目总数 159 个，分布在全国 17 个省、自治区、直辖市，接驳城区人口总数为 2,415 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 31,521 公里，供气能力为 8,488 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 年和 2014 年，公司又分别成功从国外进口液化石油气和天然气；随着母公司新奥能源沿海接收站的建设完成，公司进出口天然气的能力将大幅提高，加强了燃气项目的气源保障能力，并为公司未来能源国际贸易提供了发展契机。

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，有助于。

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 2016 年 9 月底，公司及其下属公司总计已申请近百项专利，进一步增强了公司的综合实力。

未来，公司考虑实现燃气缴费、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

公司董事、监事及高级管理人员共 27 人，其中董事 3 人、监事 1 人、高级管理人员 23 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 2016 年 9 月底，公司拥有在职员工 24,674 人，按学历结构划分，本科及以上学历占 24.11%，专科及以下学历占 75.89%；按职能划分，生产人员占 60.44%，技术人员（含财务、行政、人力等专业人员）占 28.64%，管理人员占 5.92%，销售人员占比 3.73%，其他人员占 1.27%。

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 3 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. 管理制度

公司根据业务需要，设办公室、人力资源部、财务部、物资供应中心、技术安全管理部、造价管理部中心、风险管理部、投资管理部等职能部门。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。

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。其中，我国管道燃气业务实施特许经营，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，具有排他性；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。2013~2015 年，公司营业收入分别为 253.93 亿元、314.93 亿元、349.86 亿元，净利润分别为 26.66 亿元、32.37 亿元、39.52 亿元，均呈逐年增长趋势。

2013~2015 年，公司主营业务收入逐年增长，分别为 250.81 亿元、309.33 亿元和 340.08 亿元，年均复合增长 16.44%，主要系公司业务规模扩大所致。近三年，公司主营业务收入分别占营业收入的 98.77%、98.22%和 97.20%，公司主营业务突出。

从主营业务收入构成来看，公司收入主要来自于管道气销售业务、建设安装业务和汽车加气业务，2015 年，三者分别占营业收入的 68.06%、15.21%和 12.72%。2013~2015 年，公司管道气销售业务收入逐年增长，年均复合增长 17.75%，主要系公司配套管道建设交付，接驳用户数增加带动业务规模扩大所致。2013~2015 年，公司建设安装业务收入逐年增长，年均复合增长 19.15%，主要系接驳户数增长较多所致。2013~2015 年，公司汽车加气业务收入波动增长，年均复合 9.20%；其中，2014 年汽车加气业务收入 46.95 亿元，较上年增长 25.80%，主要系汽车用户数量增加、公司 LNG 和 CNG 加气站数量增加大所致，2015 年汽车加气业务收入 44.50 亿元，较上年下降 5.22%，主要系 LNG 业务加气价格下降所致。公司非管道气销售业务规模较小，收入呈波动下降趋势，年均复合下降 11.53%；其中 2014 年较上年下降 88.39%，主要系公司调整业务结构、缩减非管道气业务所致，2015 年较上年增长 574.19%，主要系公司为配合分布式能源业务的发展，为工商户建立了相应配套设施，并将该部分配套设施收入纳入到非管道气销售收入所致。公司燃器具销售业务规模较小，收入呈波动增长趋势，年均复合增长 15.29%；其中，2014 年较上年下降 45.96%，主要系燃器具配套维护成本较高、公司削减燃器具配套安装所致，2015 年较上年增长 145.98%，主要系公司大力发展自主燃器具品牌“格瑞泰”所致。

表 2 2013 年~2016 年 9 月公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元，%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~9 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	171.74	67.63	15.80	215.59	68.46	13.43	238.13	68.06	13.93	165.53	67.12	15.78
非管道气销售业务	2.67	1.05	14.02	0.31	0.10	-276.45	2.09	0.60	-0.36	1.48	0.60	2.80
燃器具销售业务	1.61	0.63	92.88	0.87	0.28	86.81	2.14	0.61	94.76	1.51	0.61	94.89
建设安装业务	37.48	14.76	60.35	45.61	14.48	56.63	53.21	15.21	56.79	39.06	15.84	57.33
汽车加气业务	37.32	14.70	17.49	46.95	14.91	14.77	44.50	12.72	16.09	30.23	12.26	13.90
主营业务收入	250.81	98.77	23.19	309.33	98.22	19.92	340.08	97.20	21.34	237.80	96.42	22.78
其他业务收入	3.12	1.23	77.20	5.59	1.78	40.90	9.78	2.80	49.18	8.81	3.75	57.48
合计	253.93	100.00	23.85	314.93	100.00	20.29	349.86	100.00	22.13	246.62	100.00	24.02

资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，2013~2015 年，公司综合毛利率呈波动下降趋势，2014 年公司综合毛利率 20.29%，较上年下降 3.56 个百分点，2015 年公司综合毛利率 22.13%，较上年上升 1.84

个百分点，变动幅度较小。分业务来看，近三年，公司管道气销售业务毛利率水平受天然气采购成本变动呈现波动下降趋势，分别为 15.80%、13.43%和 13.93%；建设安装业务毛利率分别为 60.35%、56.63%和 56.79%；汽车加气业务毛利率随天然气成本波动下降，分别为 17.49%、14.77%和 16.09%；公司非管道气销售业务毛利率波动较大，分别为 14.02%、-276.45%和-0.36%，其中，2014 毛利率大幅度下降主要系非管道气业务规模大幅缩减，收入大幅减少但固定成本未能即时削减所致；2015 年毛利率上升幅度较大主要系将部分泛能业务的配套收入计入非管道销售业务所致；公司燃气具销售业务盈利水平较高但波动较大，分别为 92.88%、86.81%和 94.76%，主要系 2015 年销售单价有所提高，以及公司加强管理、降低相关成本所致。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 246.62 亿元，占上年全年收入的 70.49%；实现净利润 29.29 亿元，占上年全年净利润的 74.10%；公司综合毛利率为 24.02%，较上年毛利率上升 1.89 个百分点。

总体看，公司收入规模逐年增长，毛利率波动下降，主营业务盈利规模保持较高水平。

2. 燃气业务

公司燃气业务经营模式主要通过与中石油、中石化等国有石油公司签订天然气采购协议，从全国性干线管网（西气东输一线、陕京一线和二线等）采购天然气后，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。2013~2015 年，公司管道燃气项目数量逐年递增，分别为 131 个、140 个、152 个，位于中东部经济发达或较发达区域，主要由政府授予或通过合作和收购取得。截至 2016 年 9 月底，公司管道燃气项目达 159 个，较年初增加 7 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 2,415 万户。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。

（1）燃气采购

公司拥有稳定的气源保证，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，部分从国外进口。

燃气采购流程方面，公司根据以往市场销量情况制定年度采购计划后，与上游供应商洽谈并签订长期供气协议（年底定次年的用量）。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，公司使用管道天然气的项目一般均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”¹的长期供气协议，在气源资源紧张的情况下，锁定了长期稳定的气源。由于近年天然气气源供应相对充足、公司与主要供应商长期合作关系良好、公司信用水平较好，公司因“照付不议”产生的资金占压规模较小。此外，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，由于公司未建成自己的沿海接收站，进口天然气储存成本较高，大规模进口天然气成本优势不显著，因此公司仅于 2014 年进口少量天然气。目前，母公司新奥能源的舟山沿海接收站正在建设中，预计于

¹ “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。

2018年5月完成一期建设并正式投产，接受规模为300万吨，预计于2019年底完成二期建设，总规模将达到500万吨。舟山沿海接收站的建设投产将提高公司从海外进口天然气的的能力，有望进一步实现公司气源的多样化。

燃气采购定价模式方面，管道气和非管道气模式差异较大。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；2013~2016年9月，公司天然气采购均价分别为2.59元/立方米、2.86元/立方米、2.71元/立方米和2.20元/立方米，其中，2015年政府出台政策调低基准天然气采购价格，公司天然气采购均价有所下降。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。

表3 2013年~2016年9月公司天然气采购情况（单位：亿立方米，元/立方米）

渠道	项目	2013年	2014年	2015年	2016年1~9月
国外进口	采购量	--	0.77	--	--
	采购均价	--	3.55	--	--
中石油	采购量	46.51	59.26	61.43	51.74
	采购均价	2.49	2.76	2.57	2.04
中石化	采购量	16.02	16.14	10.70	11.61
	采购均价	2.62	2.81	2.61	2.15
中海油	采购量	7.13	13.37	26.24	21.03
	采购均价	3.01	3.26	3.08	2.54
其他	采购量	7.57	9.39	16.53	11.97
	采购均价	2.75	2.91	2.74	2.35
合计	采购量	77.23	98.93	114.90	96.35
	采购均价	2.59	2.86	2.71	2.20

资料来源：公司提供

天然气采购量方面，2013~2015年，公司天然气采购量逐年增长，分别为77.23亿立方米、98.93亿立方米和114.90亿立方米，主要系公司业务规模扩大所致。公司天然气主要供应商为中石油、中石化和中海油，2013~2015年，公司从三大石油公司的天然气采购量逐年上升，分别为69.66亿立方米、88.77亿立方米和98.37亿立方米，占全部天然气采购量的90.20%、89.73%和85.61%，占比逐年下降，主要系2015年中石化气源采购量下降33.71%，以及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。截至2016年9月底，公司累计与三大油签订管道输气量占公司管道气业务需求的86%。2015年，公司停止天然气进口，主要系公司尚未建立LNG接收站、大规模进口天然气成本较高所致。

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。

总体看，公司天然气采购量逐年增加，采购集中度较高，对气价的控制力较弱。

（2）燃气输送与销售

公司天然气销售包括管道燃气销售、非管道燃气销售和汽车加气业务。管道燃气和非管道燃气销售的客户主要为居民用户和工商企业用户，汽车加气业务的客户主要是以天然气为燃料的汽车。

公司天然气输送分为管道运输、CNG槽车运输、LNG槽车运输。管道气运输商，截至2016

年9月底，公司城市燃气高、中、低压管网总管线长度为31,521公里，供气能力为8,488万立方米/日。CNG和LNG运输上，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，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，通过信息科技技术和物流信息化系统，准确把握气源库存和供需信息，加强了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260辆，单次配送能力最高可达1,640万立方米天然气，拥有专业管理人员及运营人员600余人，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，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。

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。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，特许经营覆盖区域内的管网建设、居民用户和工商业用户的天然气供应都均公司负责，具有排他性。2013~2016年9月，公司特许经营权数量逐年递增，分别为131个、140个、152个和159个，位于中东部经济发达或较发达区域，由政府授予或通过合作和收购取得。

管道燃气接驳用户方面，2013~2015年，公司管道燃气接驳用户数量逐年增长，年均复合增长21.33%。截至2016年9月底，公司已接驳用户1,367.63万户，其中住宅用户1,361.32万户、占比99.54%，工商业用户6.31万户、占比0.46%；接驳用户数量上，住宅用户的接驳数量占绝对优势。从管道燃气销量来看，2013~2015年，公司管道燃气销售量逐年增长，分别为64.44亿立方米、83.22亿立方米和97.23亿立方米，处于国内燃气分销行业的前列，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分别占管道气销售量的14.53%、13.83%和15.32%，工商业用户销售量分别占管道气销量的86.59%、86.17%和84.68%，公司管道燃气销售以工商企业为主。

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）、蒸汽业务等。2013~2015年，公司液化石油气销售量逐年下降，分别为0.58万吨、0.51万吨和0.43万吨，销售收入波动下降，分别为0.47亿元、0.54亿元和0.24亿元。由于国内居民用户由液化石油气向天然气转换、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，未来公司将继续削弱该项业务的发展。

汽车加气业务方面，政府大力推进汽车改用清洁能源政策，推动了汽车加气行业的发展。2013~2015年，公司CNG加气站数量、LNG加气站数量、汽车用户数量逐年增长，年均复合增长13.15%、33.72%和21.47%；截至2016年9月，公司拥有CNG加气站316座、LNG加气站273座，已接待汽车客户8.79万户。近三年，随着加气站和用户数量增加，公司汽车加气业务加气量逐年增长，年均复合增长19.75%，分别为11.08亿立方米、13.83亿立方米和15.89亿立方米。

表4 2013年~2016年9月公司燃气业务发展情况

项目	2013年	2014年	2015年	2016年1~9月
管道燃气业务				
已接驳用户数（万户）	841.23	1,034.71	1,238.28	1,367.63
其中：住宅用户	827.70	1,029.92	1,232.60	1,361.32
工商业用户	3.93	4.79	5.68	6.31

管道燃气销售量（亿立方米）	64.44	83.22	97.23	83.21
其中：住宅用户	9.36	11.51	14.90	13.7
工商业用户（含批发）	55.8	71.71	82.33	69.51
现有管道长度（千公里）	22.6	25.30	29.94	31.52
供气能力（百万立方米/日）	52.1	62.40	80.20	84.88
汽车加气业务				
汽车用户（万户）	5.51	6.90	8.13	8.79
汽车加气量（亿立方米）	11.08	13.83	15.89	11.49
CNG 加气站数量（座）	239	280	306	316
LNG 加气站数量（座）	151	214	270	273
液化石油气业务				
销售量（万吨）	0.58	0.51	0.43	0.25
销售收入（亿元）	0.47	0.54	0.24	0.12

资料来源：公司提供

区域分布方面，公司经营的城市主要分布在东南沿海等经济较发达地区，布局合理，用气增长潜力较大。2015 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 54.88%；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 61.74%。

表 5 2013~2016 年 9 月公司管道气销售区域分布情况（单位：亿立方米，%）

主要地区	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~9 月	
	销量	占比	销量	占比	销量	占比	销量	占比
京冀辽（含贸易批发）	12.76	19.80	16.33	19.62	27.56	28.35	21.39	25.71
山东	6.95	10.79	8.88	10.67	9.78	12.04	8.60	10.34
豫皖	9.49	14.73	12.17	14.62	12.86	15.84	11.44	13.75
华东	6.26	9.71	7.99	9.60	8.55	10.53	7.62	9.15
浙江	4.45	6.91	5.69	6.84	6.36	7.83	5.63	6.77
华中	7.29	11.31	9.32	11.21	10.64	13.10	9.47	11.38
华南	17.31	26.86	22.28	26.77	20.17	24.84	17.92	21.54
西南	0.50	0.78	0.56	0.67	1.31	1.61	1.13	1.35
合计	64.44	100.00	83.22	100.00	97.23	100.00	83.21	100.00

资料来源：公司提供

表 6 2013~2016 年 9 月公司汽车加气业务区域分布情况（单位：亿立方米，%）

主要地区	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~9 月	
	销量	占比	销量	占比	销量	占比	销量	占比
京冀辽	2.38	21.50	2.90	20.96	3.41	21.48	2.34	20.35
山东	1.69	15.28	2.13	15.37	2.46	15.50	1.74	15.15
豫皖	2.80	25.29	3.45	24.93	3.94	24.77	2.91	25.29
华东	1.02	9.20	1.33	9.65	1.47	9.28	1.11	9.63
浙江	0.50	4.53	0.53	3.81	0.56	3.54	0.44	3.80
华中	1.04	9.34	1.39	10.07	1.57	9.87	1.08	9.43
华南	1.53	13.79	1.88	13.61	2.24	14.11	1.72	14.98
西南	0.12	1.06	0.22	1.60	0.23	1.45	0.16	1.36
合计	11.08	100.00	13.83	100.00	15.89	100.00	11.49	100.00

资料来源：公司提供

缴费方式上，对于居民用户，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。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；对于汽车加气业务，大部分为现金现付，部分大型客户如公交公司采取先加气后付款方式。

总体看，公司燃气业销售主要依靠管道燃气销售和汽车加气销售，客户以工商业用户和汽车用户为主，近年销量增长状况良好；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。

（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。其中，居民用户销售价格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。燃气定价的具体程序为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。

不同城市的燃气价格差异很大，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；用途不同的燃气出售价格不同，其中商业、工业用气价格要高于民用气价格。

公司燃气销售盈利主要来自采购价与销售价的价差，2013~2016年9月，公司燃气销售价与采购价的价差呈波动下降趋势，分别为0.90元/立方米、0.83元/立方米、0.87元/立方米和0.83元/立方米，主要系非居民用天然气价格调整所致。

表7 2013~2016年9月公司天然气价差情况（单位：元/立方米）

价格	2013年	2014年	2015年	2016年1~9月
采购价（含税）	2.59	2.86	2.71	2.20
销售价（含税）	3.49	3.69	3.58	3.03
价差	0.90	0.83	0.87	0.83

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燃气接驳、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。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。工商用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，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，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。

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配比。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配比。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。

2013~2015年，公司建设安装业务收入逐年增长，年均复合增长 19.15%，分别为 37.48 亿元、45.61 亿元和 53.21 亿元。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排他性，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 8 2013~2016 年 9 月公司建设安装业务区域分布情况（单位：万户，%）

主要地区	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~9 月	
	户数	占比	户数	占比	户数	占比	销量	占比
京津冀辽	17.11	11.03	21.97	11.35	22.39	11.00	14.17	10.96
山东	24.22	15.61	30.21	15.61	32.06	15.75	19.95	15.42
豫皖	33.20	21.40	39.54	20.44	41.59	20.43	27.13	20.98
华东	21.40	13.80	26.69	13.80	27.52	13.52	17.06	13.19
浙江	11.24	7.25	14.03	7.25	14.58	7.16	8.55	6.61
华中	23.95	15.44	31.12	16.09	34.35	16.87	22.25	17.20

华南	20.16	13.00	25.40	13.13	26.87	13.20	17.78	13.75
西南	3.82	2.47	4.52	2.34	4.21	2.07	2.45	1.89
合计	155.12	100.00	193.48	100.00	203.57	100.00	129.35	100

资料来源：公司提供

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，2013~2015 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规模的扩大得到相应发展。

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，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。2013~2015 年，公司燃器具销售业务收入分别为 1.61 亿元、0.87 亿元和 2.14 亿元，收入波动较大。

公司的泛能业务指由单一的燃气销售变革为多品类的能源销售，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，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。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。公司正在运营的近 40 个项目，总装规模超过 5 亿千瓦，已经形成了“大力开发工业，探索开发园区，谨慎开发公建”的泛能开发策略。

目前公司泛能业务的核心是燃气分布式能源业务。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。

2015 年，公司泛能业务实现销售收入 1.37 亿元；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，燃器具销售业务为公司燃气附属业务，能够给公司带来一定的收入，但业务收入波动较大；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，分布式能源即泛能业务规模有望得到快速发展。

5. 在建和拟建项目情况

公司在建项目多为小区管网、工商用户管网以及在建的 LNG、CNG 储配站等用于公司燃气业务发展的建设工程。2013~2015 年，公司用于业务发展的固定资产投资 30.3 亿元、29.9 亿元和 35.5 亿元。未来随着公司特许经营区域和燃气业务规模扩大的需要，公司管网建设投入将维持在较高水平。

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。其中，常州青洋路高压项目完成 12%，聊城北城合建站项目已完成 64%，泉州霞美门站至泉港工业区门站高压管线和攀枝花-西昌管道支线项目处于设计阶段，石家庄急调峰储备站拆迁补偿工作已经开始，廊坊苏宁

置业泛能项目将于 2017 年开始进入建设期，徐州观音机场泛能项目处于设计投入阶段，胶南万达泛能项目在项目一期阶段。截至 2016 年 9 月，以上重大在建项目已完成投资 1.10 亿元，2017 年和 2018 年及以后计划投资 10.79 亿元和 11.26 亿元；投入资金主要为自有资金，部分为银行借款和内部借贷。

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 9 截至 2016 年 9 月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 9 月已完成投资	2016 年计划投资额	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	暂无	自有资金
徐州观音机场泛能项目	设计阶段	5,321	33	30	1,790	3,600	自有资金
胶南万达泛能项目	项目一期	17,000	4,000	3,800	4,000	9,000	自有资金
常州青洋路高压管线	分两段进行，进度 12%	5,051	2,604	2,450	2,445	暂无	银行借款
聊城北城合建站	已完成 64%	2,926	1,864	50	913	暂无	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	40	--	8,000	22,520	自有资金
攀枝花—西昌管道支线项目	设计阶段	120,000	500	1,600	42,000	77,500	自有资金和银行借款
石家庄急调峰储备站	拆迁补偿工作开始	49,000	2,000	2,000	47,000	--	自有资金和政府环保专项低息贷款
合计		234,818	11,041	9,930	107,948	112,620	--

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

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，2013~2015 年，公司应收账款周转率波动上升，分别为 45.17 次、50.88 次和 45.53 次，其中 2015 年较上年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；公司存货周转率逐年上升，分别为 27.45 次、38.08 次和 45.98 次，主要系公司加强运销管理、运输效率有所提升所致；同期，公司总资产周转次数较稳定，分别为 0.83 次、0.90 次和 0.90 次。

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，与同行业上市公司对比，公司经营效率处于行业上游水平。

表 10 2015 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	7.80	35.22	0.54
中油燃气	9.44	31.93	0.50
滨海投资	7.38	37.82	0.64

天伦燃气	8.05	23.94	0.44
中裕燃气	12.53	25.55	0.42
新奥燃气	14.60	55.14	0.71

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，公司经营运行良好，经营效率较高。

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。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，但其经营中对于上游供应商的依赖性较大，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。

(4) 公司业务存在替代能源的竞争。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。

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 2013~2015 年度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 2016 年三季度财务报告未经审计。

截至 2015 年底, 公司纳入合并范围内子公司共计 304 家。2013~2015 年公司合并范围变化较大。2014 年公司新增 33 家合并范围子公司, 注销 1 家, 出售 3 家; 2015 年新增 28 家子公司, 注销 7 户, 出售 1 户。公司子公司数量逐年快速增长, 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 2015 年底, 公司资产总额 416.12 亿元, 负债合计 248.99 亿元, 所有者权益 167.13 亿元, 其中归属于母公司所有者权益 135.73 亿元。2015 年公司实现营业收入 349.86 亿元, 净利润 39.52 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润 28.65 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 41.70 亿元, 现金及现金等价物净增加额 2.70 亿元。

截至 2016 年 9 月底, 公司资产总额 417.26 亿元, 负债合计 218.53 亿元, 所有者权益 198.73 亿元, 其中归属于母公司所有者权益 157.82 亿元。2016 年 1~9 月公司实现营业收入 246.62 亿元, 净利润 29.29 亿元(归属于母公司所有者的净利润 19.77 亿元); 经营活动产生的现金流量净额 12.33 亿元, 现金及现金等价物净增加额-17.41 亿元。

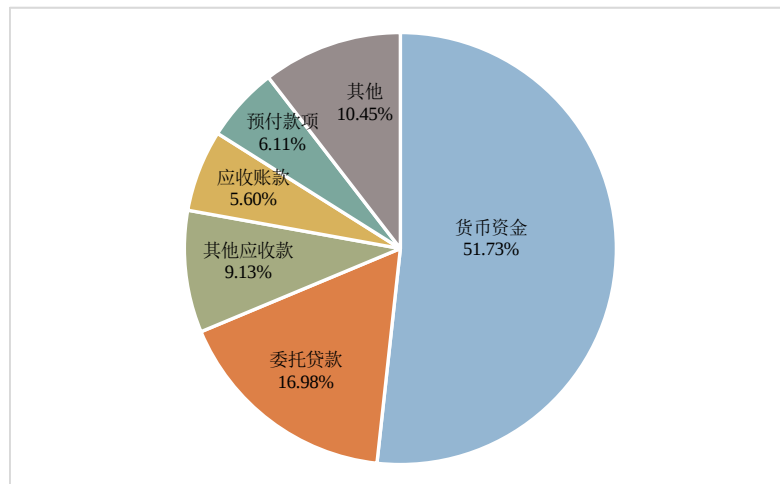
2. 资产质量

2013~2015 年, 公司资产规模逐年稳步上升, 年均复合增长率为 11.34%, 资产结构以非流动资产为主, 2013~2015 年非流动资产占比均为 60%以上。截至 2015 年底, 公司合并资产总额为 416.12 亿元, 其中流动资产合计占 39.07%, 非流动资产合计占 60.93%。

流动资产

2013~2015 年, 公司流动资产呈逐年增长趋势, 年均复合增长率为 12.67%, 主要系公司业务拓展带动流动资产逐年增长。截至 2015 年底, 公司流动资产合计 162.60 亿元, 由货币资金(占 51.73%)、应收账款(占 5.60%)、预付款项(占 6.11%)、其他应收款(占 9.13%)和委托贷款(占 16.98%)构成。

图 2 截至 2015 年底公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2013~2015 年，随着公司业务规模扩大，货币资金持续增长，年均复合增长率为 5.97%。截至 2015 年底，公司货币资金为 84.12 亿元，较年初增长 6.99%，主要系公司 2015 年发行公司债券，募集资金到位所致。公司货币资金主要以银行存款为主，占 99.57%。公司受限资金 3.12 亿元，占 3.71%，主要为定期存款（受限于额度 2.13 亿元）、信用保证金 0.67 亿元、特许经营保证金 0.14 亿元、中石油供气保证金 0.12 亿元等，受限资金占比很小。

2013~2015 年，公司应收账款持续增长，年均复合增长率为 21.99%。截至 2015 年底，公司应收账款为 9.11 亿元，较年初增长 45.59%，主要系汽车加气业务发展规模较快所致。从账龄看，一年以内占比 85.51%，账龄结构较为合理；从集中度看，前五名欠款占比为 7.74%，集中度较低；从来源看，公司应收账款主要来自于汽车加气业务，多为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。

2013~2015 年，公司预付款项持续减少，年均复合增长率为-26.25%，公司预付款项主要为从上游燃气供应公司（主要为中石油、中石化、中海油）购买燃气产生的预付气款。截至 2014 年底，公司预付账款为 12.82 亿元，其中一年以内到期的预付账款占比 94.45%。截至 2015 年底，公司预付款项合计 9.93 亿元。公司 2014 和 2015 年预付款分别较年初减少 29.76%和 22.56%，均系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所致。

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。2013~2015 年，公司其他应收款余额波动增长，年均复合增长率为 1.59%，截至 2014 年底，公司其他应收款为 12.67 亿元，较年初减少 11.91%，主要系公司调账，将部分其他应收款项计入委托贷款所致，其中一年以内到期的其它应收款占比 43.58%。截至 2015 年底，公司其他应收款为 14.85 亿元，较年初增长 17.17%，主要系与关联公司的往来款增加所致。从账龄来看，公司一年以内其他应收款占比 55.73%，一年到两年的其他应收款占比 33.52%，账龄结构合理。

公司委托贷款主要为财务公司对关联企业的委托贷款。截至 2013 年底，公司无委托贷款；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。截至 2015 年底，公司委托贷款合计 27.62 亿元，较年初增长 344.86%，主要系财务公司对关联企业之间的往来款置换到委托贷款科目所致。

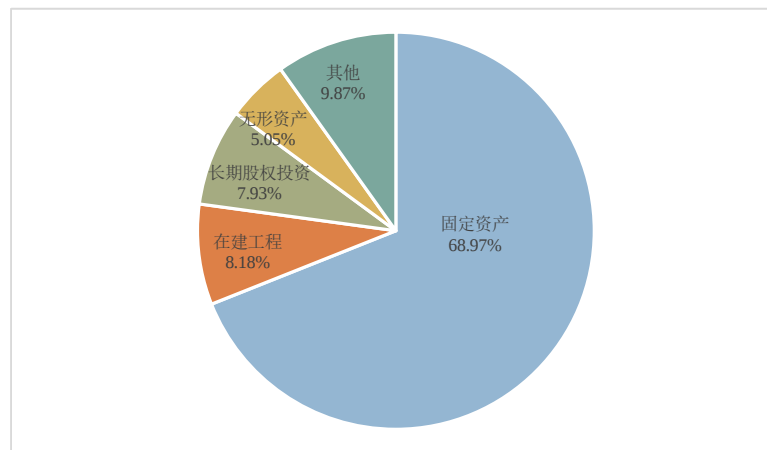
2013~2015 年，公司存货账面价值波动减少，年均复合下降 10.91%。截至 2014 年底，公

司存货账面价值为 6.71 亿元，较年初增长 3.76%，主要系当年业务规模扩大，增加采购规模所致。截至 2015 年底，公司存货账面价值为 5.14 亿元，主要为工程材料（占 44.63%）、天然气（占 24.00%）和未完工工程（占 16.42%），较年初下降 23.51%，主要系天然气销售规模增长、天然气库存减少所致。公司产品销售情况较好且较为稳定，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。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长率为 10.51%，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 2015 年底，公司非流动资产合计 253.52 亿元，较年初增长 10.71%，主要系公司结转的固定资产小幅增加所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 68.97%）、在建工程（占 8.18%）、长期股权投资（占 7.93%）和无形资产（占 5.05%）构成。

图 3 2015 年底公司非流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司固定资产呈逐年增长趋势，年均复合增长率为 12.38%。截至 2015 年底，公司固定资产账面价值为 174.87 亿元（管道占 71.10%、房屋建筑物占 17.12%、机器设备占 8.01%），累计计提折旧合计 47.94 亿元，固定资产成新率达 79.09%，固定资产成新率较高。2014 年底和 2015 年底固定资产分别较年初增长 15.20%和 9.63%，均系公司随着公司业务拓展，管道增加所致。

2013~2015 年，公司长期股权投资呈逐年增长趋势，年均复合增长率为 12.14%，主要系对联营企业的投资增长所致，截至 2015 年底，长期股权投资为 20.10 亿元，较年初增长 7.14%，主要系公司增加对联营企业的投资所致，公司前五大联营企业为云南云投新奥燃气有限公司（当年权益增加 0.08 亿元）、河北中石油昆仑天然气利用有限公司（当年权益增加 0.08 亿元；分回利润 0.02 亿元）、保定新奥燃气有限公司（当年权益减少 0.17 亿元）、宁波新奥燃气有限公司（当年权益增加 0.27 亿元，分回利润 0.18 亿元）和临沂中孚天然气开发利用有限公司（当年权益增加 0.05 亿元，分回利润 0.08 亿元）。

2013~2015 年，公司无形资产呈逐年增长趋势，年均复合增长率为 12.51%。公司无形资产主要系土地使用权及特许经营权增长所致。截至 2015 年底，公司无形资产余额为 12.79 亿元，其中土地使用权占比 85.38%，特许经营权占比 14.62%，累计摊销 2.91 亿元。

2013~2015 年，公司在建工程波动下降，年均复合增长率为-2.74%。在建工程主要为管道

工程建设。随着公司扩大业务拓展区域，截至 2015 年，公司在建工程为 20.74 亿，较年初增长 14.11%。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总计 417.26 亿元，较年初增长 0.27%，其中流动资产占比 37.52%，较年初略有下降，资产结构基本保持稳定。截至 2016 年 9 月底，公司流动资产中货币资金 66.71 亿元（占 42.61%）、应收账款 10.89 亿元（占 6.95%）、预付款项 11.76 亿元（占 7.51%）、存货 12.68 亿元（占 8.04%）、委托贷款 42.77 亿元（占 27.32%）；其中，存货较年初增长 145.02%，主要系未完工工程大幅增加（较年初增长 672.28%）所致。截至 2016 年 9 月底，公司非流动资产中固定资产 181.12 亿元（占 69.47%）、在建工程 20.71 亿元（占 7.94%）、无形资产 13.03 亿元（占 5.00%）、商誉 13.48 亿元（占 5.17%），均基本保持稳定。

总体看，近年来，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，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。

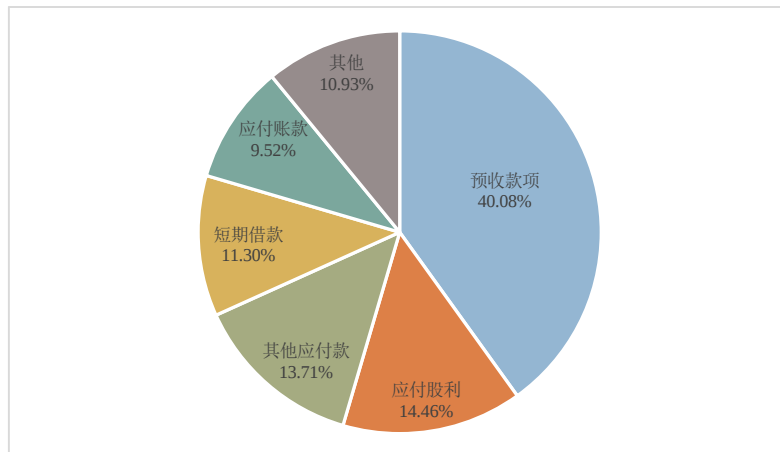
3. 负债及所有者权益

负债

2013~2015 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 11.01%，主要系流动负债规模增长所致。截至 2015 年底，公司负债总额 248.99 亿元，较上年增长 17.49%。公司负债中，流动负债占比为 63.11%，非流动负债占比为 36.89%，以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债年均复合增长率为 18.59%；截至 2015 年底，公司流动负债合计 157.14 亿元，主要由短期借款（占比 11.30%）、应付账款（占比 9.52%）、预收款项（占比 40.08%）、应付股利（占比 14.46%）和其他应付款（占比 13.71%）构成。

图 4 2015 年底公司流动负债构成



数据来源：公司审计报告

公司短期借款主要为银行贷款，2013~2015 年，公司短期借款持续增长，年均复合增长率为 115.73%。截至 2015 年底，公司短期借款余额为 17.76 亿元，较上年增长 123.68%，主要系业务扩展所致，其中信用贷款 9.31 亿元，保证担保贷款 8.45 亿元。

公司应付账款主要为应付采购燃气、工程原料等款项，2013~2015 年，公司应付账款持续减少，年均复合减少 7.93%，截至 2015 年底，公司应付账款余额为 14.96 亿元，较年初小幅减少 2.88%。

2013~2015 年，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款项，并随着公司业务的快速扩张发生较快增长。公司预收款项呈逐年增长趋势，年均复合增长率为 11.23%。截至 2015 年底，公司预收账款余额为 62.99 亿元，较年初小幅增长 4.20%，主要系公司业务扩张，预收燃气费用增加导致。

2013~2015 年，公司应付股利呈逐年增长趋势，年均复合增长率为 304.78%。截至 2015 年底，公司应付股利余额为 22.72 亿元，较年初增长 156.40%；其中应付新奥能源控股有限公司 20.84 亿元，占比为 91.75%。

2013~2015 年，公司其他应付款呈现出波动下降，年均复合增长率为-9.20%。截至 2015 年底，公司其他应付款余额为 21.54 亿元，较年初增长 5.12%，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 4.04 亿元，占比 18.75%，集中度不高；从账龄来看，1 年以内占 44.63%，1~2 年占 36.24%，2~3 年占 12.81%，3 年以上占 6.32%

2013~2015 年，公司非流动负债年均复合增长率为 0.85%，截至 2015 年底，公司非流动负债合计 91.85 亿元，由长期借款（占比 8.01%）、应付债券（占比 40.15%）、递延收益（占比 17.22%）和长期应付款（占比 34.41%）构成。

2013~2015 年，公司长期借款逐年减少，年均复合减少 31.51%，主要公司偿还借款和转变融资渠道所致。截至 2015 年底，公司长期借款余额为 7.36 亿元，较年初减少 42.61%，主要系公司发行债券募集资金置换部分长期借款所致。公司长期借款到期分布均匀，集中偿付压力较小，其中 2017 年到期 1.68 亿元，2018 年到期 1.39 亿元，2019 年到期 2.54 亿元，2020 年到期 0.74 亿元，2021 年到期 0.20 亿元。

2013~2015 年，公司应付债券大幅增长，年均复合增长率为 75.57%。截至 2015 年底，公司应付债券余额为 36.88 亿元，较年初增长 208.03%，主要系公司 2015 年公开发行 25 亿元人民币公司债券所致。公司通过发行债券总计募集资金 37.00 亿元，其中 2017 年到期 7.00 亿元，2018 年到期 5.00 亿元，2020 年到期 25.00 亿元，债券集中偿付压力一般。

2013~2015 年，公司递延收益逐年上涨，年均复合增长率为 31.78%。截至 2015 年底，公司递延收益余额为 15.81 亿元，全部为接驳费用，较年初增长 37.65%，主要系接驳区域扩大所致。

2013~2015 年，公司长期应付款呈持续减少趋势，年均复合减少 23.11%。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 2015 年底，公司长期应付款余额为 31.61 亿元，较年初减少 37.49%，主要系公司偿还部分从母公司新奥能源及关联公司的有息借款所致。

2013~2015 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长率为 4.56%。截至 2015 年底，公司全部债务为 95.28 亿元，其中短期债务和长期债务分别占比 20.39%和 79.61%，债务结构合理。2013~2015 年，公司资产负债率波动下降，分别为 60.19%、58.64%和 59.84%；受 2014 年短期债务快速上升、公司债务结构变动影响，长期债务资本化比率逐年下降，分别为 37.78%、33.52%和 31.22%；全部债务资本化比率波动下降，分别为 39.48%、36.00%和 36.31%。

截至 2016 年 9 月底，公司负债总额 218.53 亿元，较年初下降 12.24%；其中，流动负债占比 58.97%、非流动负债占比 41.03%。流动负债中，短期借款 8.00 亿元（占 6.21%），较年初下降 54.95%；应付账款 14.26 亿元（占 11.06%），较年初下降 4.72%；预付款项 65.17 亿元（占 50.57%），较年初增长 3.47%；其他应付款 27.90 亿元（占 21.65%），较年初增长 29.55%。非流动负债中，长期借款 7.38 亿元（占 8.24%）、应付债券 38.31 亿元（占 42.73%）、长期应付

款 25.04 亿元（占 27.93%）、递延收益 18.66 亿元（占 20.81%）；其中，长期应付款较年初下降 20.80%；递延收益较年初增长 17.98%，其他科目基本保持稳定。全部债务规模为 80.35 亿元，较年初减少 15.67%，其中短期债务占 11.97%，长期债务占 88.03%；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 52.37%、28.79%和 26.25%，较年初均有所下降，债务负担处于合理水平，债务结构进一步优化。

总体看，近年来，公司负债规模尚可，债务负担处于合理水平，债务结构合理。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益年均复合增长率为 11.84%，主要来自于公司利润留存。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 167.13 亿元，其中归属于母公司所有者权益占 81.21%。归属于母公司所有者权益中，股本占比 13.76%，资本公积占比 2.76%，未分配利润占比 81.05%，盈余公积占比 1.71%，公司权益结构的稳定性有待提高。

受公司未分配利润和少数股东权益增加影响，截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益为 198.73 亿元，较年增长 18.91%，权益结构较年初变化不大。

总体看，近年来，公司所有者权益逐年增长，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

2013~2015 年，随着公司燃气业务规模的扩大，公司营业收入和营业成本均持续增长，分别实现营业收入 253.93 亿元、314.93 亿元和 349.86 亿元，年均复合增长率为 17.38%；营业成本分别为 193.36 亿元、251.01 亿元和 272.45 亿元，年均复合增长率为 18.70%。2013~2015 年，公司利润总额增长较快，分别为 34.91 亿元、42.05 亿元和 51.18 亿元，年均复合增长 21.07%。近三年，公司净利润逐年增长，分别为 26.66 亿元、32.37 亿元和 39.52 亿元，年均复合增长 21.77%；其中，归属于母公司的净利润逐年增长，分别为 18.68 亿元、22.72 亿元和 28.65 亿元，年均复合增长 23.83%。由于成本增速高于营业收入增速，三年营业利润率呈现波动下降趋势，分别为 22.95%、19.48%和 21.25%。公司 2014 年营业利润率下降幅度较大，主要系 2014 年天然气采购均价上升幅度（上升 10.42%）快于销售均价上升幅度（上升 5.73%）所致。

由于公司业务规模不断扩大，2013~2015 年，公司期间费用总额波动增长，其中销售费用、管理费用和财务费用年均复合增长率分别为 4.06%、6.93%和-19.30%；公司财务费用呈波动下降趋势，2014 年公司财务费用大幅减少，同比下降 42.78%，主要系近年来公司短期借款大幅减少，利息支出减少所致。2015 年，公司费用总额 27.60 亿元，同比增长 11.62%，主要系公司销售费用增长所致，其中销售费用 4.94 亿元（占比 17.90%），同比增长 41.14%，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 19.56 亿元，占比 70.89%，同比增长 5.71%；财务费用 3.10 亿元，同比增长 13.82%，主要系本期汇兑收益小幅增加（2015 年达 0.31 亿元）所致。2013~2015 年，公司费用收入比分别为 10.41%、7.85%和 7.89%，期间费用控制能力较强。

2013~2015 年，公司投资收益分别为 2.42 亿元、4.13 亿元和 3.42 亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长率为 18.79%，主要系公司对各子公司的股权投资收益。其中，2014 年公司投资收益较上年增长 70.72%，主要系当年业务规模扩大所致。2013~2015 年，公司投资收益占营业利润的比重分别为 7.09%、10.17%和 6.83%，投资收益对营业利润的贡献逐年下降。

2013~2015 年，公司营业外收入分别为 1.36 亿元、2.25 亿元和 2.45 亿元，呈持续增长趋势，

年均复合增长 34.21%，主要为政府补助。其中，2014 年公司营业外收入较上年增长 65.53%，主要系当年政府补助收入增幅较大所致。2013~2015 年，公司营业外收入占利润总额的比重分别为 3.90%、5.35%和 4.79%，营业外收入对公司利润总额贡献较小。

2013~2015 年，公司营业外支出分别为 0.60 亿元、0.84 亿元和 1.30 亿元，呈持续增长趋势，年均复合增长 47.81%，主要为固定资产清理净损失。其中，2015 年公司营业外支出较上年增长 55.64%，主要系当年固定资产清理净损失增幅较大所致。

2013~2015 年，公司净利润分别为 26.66 亿元、32.37 亿元、39.52 亿元，其中归属于母公司的净利润分别为 18.68 亿元、22.72 亿元、28.65 亿元。

从盈利指标来看，2013~2015 年，公司营业利润率逐年略有下降，分别为 22.95%、19.48%和 21.25%；总资本收益率持续上升，分别为 14.70%、15.99%和 17.26%；净资产收益率持续上升，分别为 21.71%、22.87%和 24.97%；总资产报酬率持续上升，分别为 12.88%、13.19%和 14.01%。公司盈利能力在同行业中处于领先地位。

表 11 2015 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(%)	营业利润率(%)
华润燃气	17.16	9.97	15.02
中油燃气	-5.76	1.90	9.02
滨海投资	18.07	10.33	14.83
天伦燃气	16.27	10.43	21.27
中裕燃气	4.67	5.41	13.78
新奥燃气	22.36	13.84	14.30

资料来源：Wind 资讯

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

2016 年 1~9 月，公司共实现营业收入 246.62 亿元，实现营业利润 37.59 亿元，实现净利润 29.29 亿元。

总体看，近年来，公司盈利规模较大，且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，2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入持续增加，分别为 327.62 亿元、393.81 亿元和 425.31 亿元，年均复合增长 13.94%；公司经营活动产生的现金流出持续增加，分别为 268.81 亿元、355.31 亿元和 383.60 亿元，年均复合增长 19.46%；均主要系业务规模扩大所致。同期，公司经营活动产生的现金流量净额波动下降，分别为 58.80 亿元、38.50 亿元和 41.70 亿元，年均复合减少 15.79%，主要系 2014 年燃气采购销售价差下降，2015 年采购销售价差回升所致。从现金收入实现质量看，2013~2015 年公司现金收入比有所下降，分别为 121.82%、118.62%和 117.13%，收入实现质量高。

投资活动方面，2013~2015 年，公司投资活动产生的现金流入逐年增长，年均复合增长 72.32%，分别为 1.90 亿元、5.19 亿元和 5.64 亿元；2015 年公司投资活动现金流入同比增长 8.66%，主要系 2015 年公司加大了股利回收的力度，回收以前年度未分配利润所致。公司投资活动产生的现金流出波动减少，分别为 46.31 亿元、28.83 亿元和 29.70 亿元，年均复合减少 19.91%，主要系 2014 年收购北美泛能能源项目完成，2015 年对外投资减少所致。近三年，公司投资活动

产生的现金流量呈净流出状态，分别为-44.41 亿元、-23.64 亿元和-24.06 亿元。

筹资活动方面，2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流入波动增长，分别为 62.66 亿元、28.56 亿元和 82.86 亿元，年均复合增长 15.00%，主要系公司发行债券及取得借款进行债务置换所致。同期，公司筹资活动产生的现金流出逐年增长，分别为 62.01 亿元、39.71 亿元和 97.81 亿元，年均复合增长 25.59%，主要系公司偿还长期借款所致。近三年，公司筹资活动产生的现金流量由净流入转为净流出，分别为 0.65 亿元、-11.15 亿元和-14.94 亿元。

2013~2015 年，公司筹资活动前现金流量净额持续增长，分别为 14.40 亿元、14.86 亿元和 17.64 亿元，年均复合增长 10.70%，主要来源于经营活动产生的净现金流入；由于 2015 年经营活动现金流入增长较快，当年筹资活动前现金流量净额较 2014 年增长 18.70%。

2016 年 1~9 月，公司经营活动现金流净额为 12.33 亿元，现金收入比为 115.13%，收入实现质量较高；公司投资活动产生的现金流量净额为-12.64 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为-17.09 亿元，主要系取得借款规模减少所致。

总体看，近年来，公司经营活动现金流呈净流入状态，整体收入实现质量较高可以满足其投资活动现金需求，对外筹资压力较小；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，由于存货所占比重较小，近三年公司流动比率分别为 1.15 倍、1.06 倍和 1.03 倍，速动比率分别为 1.09 倍、1.01 倍和 1.00 倍；公司现金短期债务比分别为 13.15 倍、9.61 倍和 4.63 倍。总体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年公司 EBITDA 分别为 40.70 亿元、54.09 亿元和 65.80 亿元；2015 年，公司 EBITDA 中利润总额占 77.78%，计入财务费用的利息支出占比 4.98%，折旧占比 15.64%，摊销占 1.60%。2013~2015 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 9.62 倍、13.23 倍和 19.59 倍，公司 EBITDA 对利息保障能力很强；EBITDA 全部债务比分别为 0.55 倍、0.64 倍和 0.69 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较强；经营现金债务保护倍数分别为 0.67 倍、0.46 倍和 0.44 倍，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 9 月底，公司获得 77.66 亿元银行授信额度，已使用 17.38 亿元，剩余额度 60.28 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2016 年 9 月底，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（银行版，机构信用代码 G1011011404235010S），截至 2016 年 11 月 7 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，近年来，公司偿债能力指标表现较好，同时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。

八、本期公司债偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2016 年 9 月底，公司债务总额 80.35 亿元，本期拟发行债券规模为不超过 25 亿元，

占公司全部债务总额的 31.11%，本期债券发债额度较大，对公司债务负担存在较大影响。

以 2016 年 9 月底财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 25 亿元，本期债券发行后，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 32.51%、34.65%和 55.06%，分别较发债前上升 6.26 个百分点、5.85 个百分点和 2.69 个百分点，负债水平及债务负担仍处于合理水平。考虑到本期债券部分募集资金拟用于偿还银行贷款，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期债券偿债能力分析

以 2015 年的相关财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 65.80 亿元，为本期公司债券发行额度 25 亿元的 2.63 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度很强；2015 年经营活动产生的现金流入 425.31 亿元，为本期公司债券发行额度 25 亿元的 17.01 倍，对本期债券覆盖程度很强；2015 年经营活动现金净流量 41.70 亿元，为本期公司债券发行额度 25 亿元的 1.67 倍，对本期债券覆盖程度很强。

综合以上分析，并考虑到公司在综合实力、特许经营权、经营区域等方面具备的竞争优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

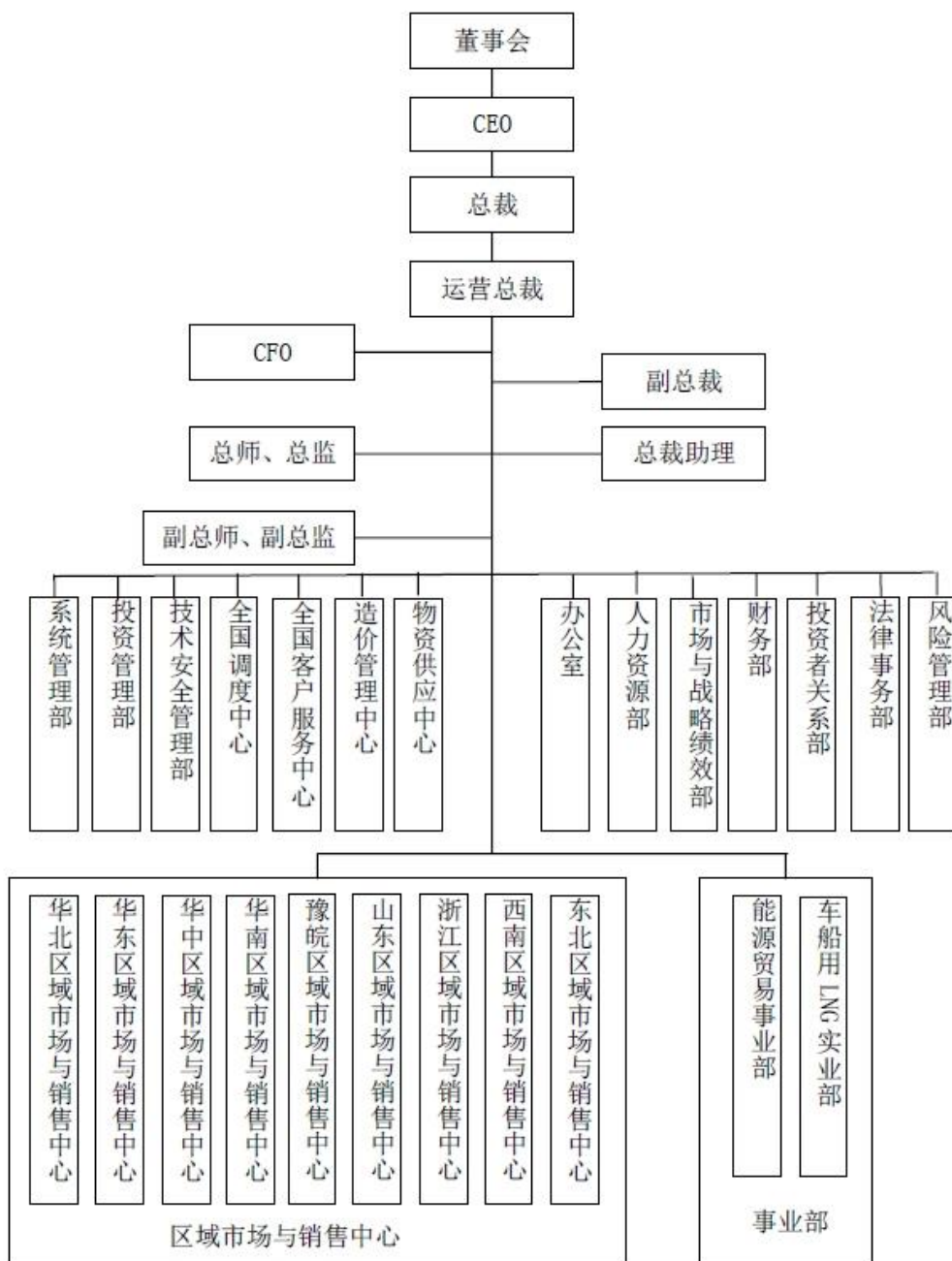
九、综合评价

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、加气站数量和管网覆盖人口等方面具有显著优势。近年来，公司收入和利润规模持续增长，经营活动获现能力、盈利能力和偿债能力较强。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。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期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
资产总额（亿元）	335.65	361.39	416.12	417.26
所有者权益（亿元）	133.61	149.46	167.13	198.73
短期债务（亿元）	6.02	8.70	19.43	9.62
长期债务（亿元）	81.13	75.36	75.85	70.73
全部债务（亿元）	87.15	84.06	95.28	80.35
营业收入（亿元）	253.93	314.93	349.86	246.62
净利润（亿元）	26.66	32.37	39.52	29.29
EBITDA（亿元）	47.70	54.09	65.80	--
经营性净现金流（亿元）	58.80	38.50	41.70	12.33
应收账款周转次数（次）	45.17	50.88	45.53	--
存货周转次数（次）	27.45	38.08	45.98	--
总资产周转次数（次）	0.83	0.90	0.90	0.59
现金收入比率（%）	121.82	118.62	117.13	115.13
总资本收益率（%）	14.70	15.99	17.26	--
总资产报酬率（%）	12.88	13.19	14.01	--
净资产收益率（%）	21.71	22.87	24.97	16.01
营业利润率（%）	22.95	19.48	21.25	23.30
费用收入比（%）	10.41	7.85	7.89	8.37
资产负债率（%）	60.19	58.64	59.84	52.37
全部债务资本化比率（%）	39.48	36.00	36.31	28.79
长期债务资本化比率（%）	37.78	33.52	31.22	26.25
EBITDA 利息倍数（倍）	9.62	13.23	19.59	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.55	0.64	0.69	--
流动比率（倍）	1.15	1.06	1.03	1.21
速动比率（倍）	1.09	1.01	1.00	1.12
现金短期债务比（倍）	13.15	9.61	4.63	7.33
经营现金流动负债比率（%）	52.63	30.82	26.54	9.56
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.91	2.16	2.63	--

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、公司 2016 年三季度相关财务指标未年化。

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 = (本次-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次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 / 本次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 / 本次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 2016 年公司债券（第一期）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（期）债券存续期内，在每年新奥（中国）燃气投资有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）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（期）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（期）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，可公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。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送新奥（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

二零一六年十一月十八日