跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1251 号

新奥（中国）燃气投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对新奥（中国）燃气投资有限公司主体长期信用状况和公开发行的“19 新燃 01”“19 新燃 02”“19 新燃 03”进行跟踪评级，确定：

新奥（中国）燃气投资有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

新奥（中国）燃气投资有限公司公开发行的“19 新燃 01”“19 新燃 02”“19 新燃 03”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

新奥（中国）燃气投资有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19 新燃 01	5 亿元	3 年	AAA	AAA	2019.06.06
19 新燃 02	10 亿元	3 年	AAA	AAA	2019.06.06
19 新燃 03	6 亿元	3 年	AAA	AAA	2019.10.15

跟踪评级时间：2020 年 6 月 9 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	538.84	603.28	688.49
所有者权益（亿元）	240.39	281.59	318.78
长期债务（亿元）	65.32	38.13	62.71
全部债务（亿元）	87.11	108.07	107.73
营业收入（亿元）	489.93	632.21	722.93
净利润（亿元）	45.26	50.94	60.58
EBITDA（亿元）	75.74	84.78	96.96
经营性净现金流（亿元）	46.84	44.07	69.82
营业利润率（%）	17.08	14.56	14.64
净资产收益率（%）	20.59	19.52	20.18
资产负债率（%）	55.39	53.32	53.70
全部债务资本化比率（%）	26.60	27.73	25.26
流动比率（倍）	1.21	1.01	0.91
EBITDA 全部债务比（倍）	0.87	0.78	0.90
EBITDA 利息倍数（倍）	11.29	11.85	15.35
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.61	4.04	4.62

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 长期应付款中的有息债务已调整至有息债务；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，新奥（中国）燃气投资有限公司（以下简称“公司”或“新奥燃气”）作为我国大型城市燃气分销商之一，在气源供应、特许经营权、加气站数量和管网覆盖等方面继续保持显著优势。2019 年，公司天然气零售业务特许经营权数量及销售规模进一步扩大，整体经营业绩进一步增长，经营活动现金净流入规模进一步扩大；公司债务负担轻，债务结构良好，盈利能力强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司天然气采购集中度高、燃气售价无自主定价权等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建及拟建的管线项目投入运行以及综合能源销售及服务的不断扩大，公司的收入规模和盈利能力有望得到进一步的提高，综合实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”，同时维持“19 新燃 01”“19 新燃 02”“19 新燃 03”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 燃气行业发展前景良好。燃气行业是涉及民生的基础产业，2019 年以来国家进一步出台鼓励天然气有序发展的相关政策，公司所处行业发展前景良好。

2. 燃气零售业务销售规模扩大。2019 年，公司燃气零售业务特许经营权数量及销售规模扩大，进一步提升了公司的区域经营优势；公司营业收入实现增长。

3. 公司盈利能力强，债务负担轻。2019 年公司利润规模明显增长，并继续保持大规模的经营性现金流入。同时，公司有息债务规模不大，全部债务资本化率处于较低水平。

关注

1．行业发展与宏观经济高度相关。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，2020年以来石油价格大幅下降，同时宏观经济走弱，可能影响燃气行业的发展。

2．上游气源供应商集中度高。公司天然气来源单一，高度集中于大型国有石油供应商，相关气源的稳定性，易对公司业绩产生明显影响。

3．盈利空间受政策影响大。管道气采购价格、销售价格由政府相关价格管理部门决定，盈利空间受政策影响大。2019年，公司天然气销售价与采购价的价差有所下降。

分析师

樊　思　　登记编号（R0040218010005）
王文燕　　登记编号（R0040217100010）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦10层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

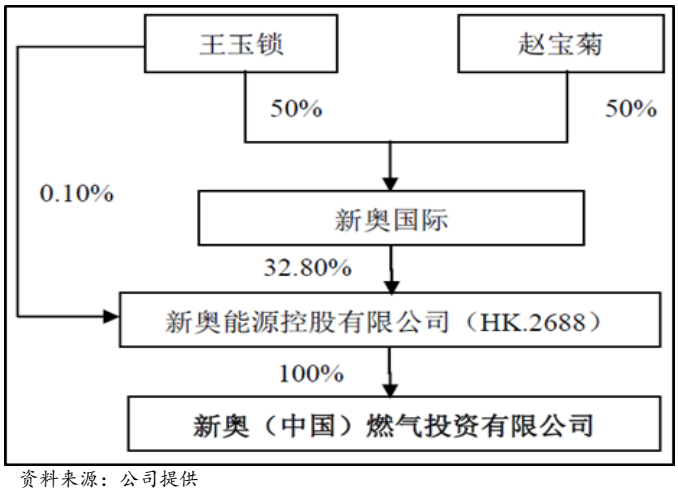
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

新奥（中国）燃气投资有限公司（以下简称“新奥燃气”或“公司”）于 2003 年 12 月 16 日经国家商务部批准设立，由香港上市公司新奥燃气控股有限公司（证券代码：2688.HK）全资控股，初始注册资本为 3,000 万美元。2004 年 1 月 8 日，在中国国家工商管理总局登记注册，经营期限 30 年。2005 年 9 月 9 日，经国家商务部批准，公司注册资本由 3,000 万美元增加到 10,000 万美元；2006 年 3 月 28 日，公司注册资本由 10,000 万美元增加到 23,177.81 万美元；2007 年 5 月 11 日，按照国家工商总局的要求，将登记机关变更为北京市工商管理局；2010 年 9 月 8 日，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（以下简称“新奥能源”）。截至 2019 年底，公司注册资本为 2.32 亿美元，为新奥能源全资子公司。新奥集团国际投资有限公司（以下简称“新奥国际”）持有新奥能源 32.80%的股份，此外，王玉锁直接持有新奥能源 0.10%的股份。公司实际控制人为王玉锁、赵宝菊夫妇。

图 1　截至 2019 年末公司股权关系图



资料来源：公司提供

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

截至 2019 年末，公司本部内设联盟与并购赋能群、战略赋能群、市场销售赋能群、投资发展赋能群、泛能规划设计院等赋能型自驱组织。截至 2019 年末，公司纳入合并范围的子公司共计 579 家；公司拥有在职员工 35,735 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 688.49 亿元，负债合计 369.71 亿元，所有者权益 318.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益 258.19 亿元。2019 年，公司实现营业收入 722.93 亿元，净利润 60.58 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 44.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额 69.82 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.79 亿元。

公司注册地址：北京市通州区经海五路 1 号院 38 号楼四层 5-101；法定代表人：王玉锁。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2018〕2045 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过人民币 50 亿元（含）的公司债券。公司分别于 2019 年 1 月 22 日、2019 年 3 月 8 日、

2019 年 11 月 12 日发行公司债券“19 新燃 01”“19 新燃 02”“19 新燃 03”，均于上海证券交易所上市，按年付息，不计复利。

表 1　公司债券发行情况

债券简称	证券代码	金额（亿元）	期限（年）	票面利率（%）
19 新燃 01	155158.SH	5	3	4.19
19 新燃 02	155207.SH	10	3	4.20
19 新燃 03	155781.SH	6	3	3.98

资料来源：Wind

上述三期债券募集资金合计 21 亿元，截至 2020 年 3 月底，已全部用于偿还银行借款及补充流动资金。2020 年 1 月 22 日，公司已经支付“19 新燃 01”2019 年 1 月 22 日至 2020 年 1 月 21 日期间的利息；2020 年 3 月 8 日，公司已经支付“19 新燃 02”2019 年 3 月 8 日至 2020 年 3 月 7 日期间的利息。“19 新燃 03”尚未开始支付利息。

三、行业分析

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

1．行业概况

2019 年，天然气消费增速有所放缓，但天然气仍为我国能源消费中增速较快的品种，其占一次能源消费比例有所提高；2019 年我国仍保持多元化的气源供给，天然气对外依存度仍保持较高水平。储气库建设、管道铺设、LNG 接收站等基础设施仍有序推进。

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

天然气供给方面，2019 年，中国天然气产量 1,736.20 亿立方米，同比增长 7.83%；天然气进口量 1,342.64 亿立方米，同比增长 6.83%。2019 年，中国天然气对外依存度为 43.61%，同比略有下降。2019 年，中俄东线天然气管道建成通气，来自俄罗斯的天然气将与中国东北、京津冀和长江三角洲主消费市场对接。中国东部天然气主消费市场已经形成多气源竞争格局。

天然气需求方面，2019 年，中国天然气表观消费量 3,042.51 亿立方米，同比增长 7.39%，增速有所放缓的，对比其他能源消费种类，天然气仍为我国能源消费中增速较快的品种。国家出台多项环保政策，持续推进大气污染防治工作，强化重点地区民用、采暖、工业等行业煤改气，全国天然气消费量仍保持快速增长。天然气在一次能源消费总量中的占比约为 8.3%，比上年增长约 0.5 个百分点。

储气库方面，截至 2019 年末，中石化文 23 储气库一期工程建成投产，相国寺储气库扩容工程正式启动，我国已累计建成 26 座地下储气库，调峰能力达到 140 亿立方米。管道铺设方面，据中石油经研院统计，截至 2019 年底，中俄东线天然气管道北段、南涪天然气管道等工程相继投产，我国天然气长输管道总里程近 7.7 万公里。

LNG 接收站方面，截至 2019 年末，据不完全统计，中国 LNG 接收站已投产 22 座，总接卸能力达 9,035 万吨/年，预计 2020 年中国在建及扩能 LNG 接收站至少 8 座，接收能力为 2,355 万吨/年，

投产后接收能力将进一步提升。三大石油公司主导着国内 LNG 接收站的投资和建设，目前三大石油公司接收站 18 座，能力 8,230 万吨/年，占比超过 90%；其中以中海油所占份额最大。截至 2018 年末，中海油在全国拥有 10 座 LNG 接收站，接收能力 4,520 万吨/年，居全国首位，2019 年计划新建 2 座接收站，扩建 4 座接收站，同时规划建设 3 座新接收站，进一步扩充其在国内的 LNG 接收能力。

2．行业政策

2019 年，我国出台多项政策推动天然气改革，随着国家油气管网公司的成立，中游跨省区管网成本监审、输配定价将由国务院价格主管部门监督、设定，上下游气源端、分销端的定价将趋于市场化。

2019 年 3 月，中央全面深化改革委员会第七次会议审议通过了《石油天然气管网运营机制改革实施意见》，要求推动形成上游油气资源多主体多渠道供应、中间统一管网高效集输、下游销售市场充分竞争的油气市场体系。

2019 年 5 月，国家发改委、国家能源局、住房城乡建设部、市场监管总局联合印发了《油气管网设施公平开放监管办法》，要求进一步改革机制、强化监管，更大力度地推动油气管网设施公平开放，营造公平开放的制度环境，提高油气管网设施利用效率，加快油气市场多元竞争。

2019 年 12 月，国家石油天然气管网集团有限公司（以下简称“国家管网公司”）在北京正式成立，国资委、中石油、中石化和中海油持股比例分别为 40%、30%、20%、10%。国家管网公司主要职责是负责全国油气干线管道、部分储气调峰设施的投资建设，三大石油公司全资或控股的干线管网、持有的省级管网股权、部分 LNG 接收站和储气库、管网调度业务等资产将被纳入。国家管网公司标志着中国石油天然气管网运营机制市场化改革迈出了关键一步，目前包括资产评估划拨、运销协调等工作在持续推进。

3．行业关注

（1）城市门站价格与销售价格调整不匹配

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

（2）气源供应不足、对进口天然气的依赖度偏高

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

（3）价格波动

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

4．行业发展

未来我国天然气需求仍将保持快速增长，在国家政策引导下天然气气源供给、调峰能力、储气能力等将得到有效改善。

在需求端，根据“能源发展十三五规划”，我国将扩大城市高污染燃料禁燃区范围，加快实施

“煤改气”，同时结合近两年国家对煤改气的政策执行力度看，未来两年国内天然气需求仍有望保持较快增速；在供给端，由于国产气产量和进口管道气供应量增长相对较为稳定，未来国内天然气需求的增量主要还是由海外进口 LNG 来满足。随着国家政策的引导，天然气储备规模有望扩大、需求量持续增长、管网建设不断完善、价格倒挂现象将逐步得到缓解，“十三五”期间天然气行业面临较好的外部发展环境。

四、管理分析

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

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司天然气零售业务销量大幅增长，带动公司主营业务收入及营业利润的提高；公司综合毛利率较上年基本保持稳定。

公司经营业务涵盖天然气零售业务、综合能源销售及服务业务、增值服务及产品销售业务、工程安装业务和燃气批发业务。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。2019 年，公司实现营业收入 722.93 亿元，同比增长 14.35%，主要系天然气零售业务销量增加所致；其中主营业务收入 714.98 亿元，占公司营业收入的 98.90%，公司主营业务突出。2019 年公司实现营业利润和净利润分别为 78.09 亿元和 77.67 亿元，同比分别增长 17.31%和 18.04%。

从主营业务收入构成来看，公司收入主要来自于天然气零售业务、燃气批发业务和工程安装业务，2019 年分别各板块收入分别占主营业务收入的 57.31%、26.45%和 10.28%。2019 年，公司天然气零售业务收入同比增长 17.77%至 409.78 亿元，主要系在国家能源结构调整、环保政策影响下，公司配套管道建设交付带动管道气销量扩大所致；天然气批发业务和工程安装业务收入保持相对稳定，分别实现业务收入 189.12 亿元和 73.50 亿元，同比变化幅度不大。公司综合能源销售及服务和增值服务及产品销售业务占比较小，对公司营业收入影响不大。

从毛利率情况来看，公司利润主要来自于天然气零售业务和工程安装业务。2019 年公司天然气零售业务毛利率同比下降了 2.16 个百分点至 12.02%，主要系受天然气采购销售价差缩小所致；天然气批发业务毛利率仍保持较低水平，2019 年同比下降了 0.58 个百分点至 1.16%。工程安装业务盈利水平高，且毛利率较上年提高 2.83 个百分点至 47.66%。2019 年，公司综合能源销售及服务业务毛利率同比提高了 10.30 个百分点至 21.57%，主要系公司拓展业务范围，为客户提供节能技术、工艺改造、设备保养等多元化服务及警报器、智能锁等智能化产品，毛利率水平提高所致；增值服务及产品销售毛利率同比提高了 11.15 个百分点至 73.91%，但由于收入规模较小，对公司利润影响较小。公司综合能源销售及服务业务、增值服务及产品销售业务盈利水平持续提高，对公司利润贡献逐年提高，成为公司新的利润增长点。综合以上因素影响，2019 年公司主营业务毛利率较上年保持稳定。

表 2　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
天然气零售	253.64	52.23	17.04	347.94	55.52	14.18	409.78	57.31	12.02
燃气批发	150.36	30.96	2.37	181.83	29.01	1.74	189.12	26.45	1.16
工程安装	73.87	15.21	46.28	74.44	11.88	44.83	73.50	10.28	47.66
综合能源销售及服务	3.63	0.75	5.51	18.20	2.90	11.27	27.66	3.87	21.57
增值服务及产品销售	4.11	0.85	48.66	4.35	0.69	62.76	14.92	2.09	73.91
合计	**485.61**	**100.00**	**17.12**	**626.76**	**100.00**	**14.47**	**714.98**	**100.00**	**14.47**

资料来源：公司提供

2．天然气零售业务及燃气批发业务

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，从全国性干线管网采购天然气后，对采购的天然气进行除杂、脱水、加臭、调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。近年来，公司管道燃气项目数量逐年递增，主要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。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。

燃气批发业务方面，公司利用气源网络及液化天然气运输车队规模优势，向小型燃气分销商、城市燃气经营范围以外的工商业客户、LNG 加气站及电厂等下游用户销售 LNG，在中国天然气批发市场维持领先的市场份额。

（1）燃气采购

公司燃气采购来源较为稳定，相关燃气主要采购于“三桶油”，公司供应商集中度高。

燃气采购方面，公司拥有稳定的气源保证，所需天然气主要来自中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”）和中国海洋石油总公司（以下简称“中海油”）等国内核心能源供应商。2019 年，公司天然气采购量 217.97 亿立方米，同比增长 10.05%，主要系公司业务规模扩大所致。2019 年，公司从中石油、中石化及中海油采购的天然气量占天然气总采购量的 81.19%，较上年提高了 0.70 个百分点，公司供应商集中度高。

表 3　2017－2019 年公司天然气采购情况（单位：亿立方米，元/立方米）

渠道	项目	2017 年	2018 年	2019 年
中石油	采购量	81.34	97.85	104.83
	采购均价	2.22	2.40	2.51
中石化	采购量	24.23	28.95	36.62
	采购均价	2.28	2.44	2.52
中海油	采购量	21.61	32.60	35.51
	采购均价	2.30	2.44	2.49
其他	采购量	31.24	38.66	41.01
	采购均价	2.24	2.39	2.45
合计	采购量	**158.42**	**198.06**	**217.97**
	采购均价	**2.24**	**2.41**	**2.50**

注：公司之前的评级报告采用的数据为公司母公司新奥能源的采购数据（包含了联营和共同控制的子公司公司的采购数据），此报告进行了差错更正，对 2017－2019 年采购数据统计口径进行了调整
资料来源：公司提供

燃气采购价格方面，管道气采购价格是政府定价，由国家发改委根据天然气与替代能源之间的比价关系定期调整；LNG 采购价格根据市场情况浮动。2019 年，公司天然气采购均价为 2.45 元/立方米，同比上升 1.66%。

（2）燃气输送与销售

公司燃气业销售收入主要依靠管道燃气销售和 LNG 批发销售，销量结构中以工商业用户为主，2019 年，公司管道燃气特许经营权有所增加，虽年内公司天然气价差有所收窄，但受业务规模扩大因素带动，保持了销售收入规模的增长。

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。

燃气输送方面，公司天然气输送分为管道运输、CNG 槽车运输、LNG 槽车运输。2018 年 8 月 7 日，公司实际控制人控股的新奥集团股份有限公司（以下简称“新奥集团”）浙江舟山液化天然气接收及加注站项目顺利实现了船舶接卸。2019 年，舟山液化天然气接收及加注站接收天然气为 71.70 万吨。LNG 接收站的投产将提高新奥集团从海外进口天然气的能力，并有利于公司气源的多样化，提升气源供应的稳定程度。管道气运输上，截至 2019 年末，公司城市燃气高、中、低压管网总管线长度为 54.34 千公里，同比增长 17.11%；供气能力为 1.48 立方米/日，同比增长 18.04%。CNG 和 LNG 运输上，公司自有液化天然气运输车 200 多辆，配送服务网络涉及 50 多个城市。

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均由公司负责，具有排他性。截至 2019 年末，公司特许经营权达 217 个，较年初增加 30 个，分别分布在全国 17 个省、自治区、直辖市。

从管道燃气销量来看，2019 年，公司管道燃气销售量 150.85 亿立方米，同比增长 9.20%，主要系受接驳用户增加，工商业用户燃气销量大幅增加所致；其中，住宅用户管道气销售量和工商业用户销售量分别占管道气销售量的 17.93%和 82.07%，公司管道燃气销售以工商企业为主。从管道气销售价格来看，公司所属各成员企业的燃气销售价格采取政府定价或政府指导价，公司燃气销售盈利主要来自采购价与销售价的价差，2019 年，公司燃气销售价与采购价的价差为 0.64 元/立方米，较上年减少 0.03 元/立方米，主要系非居民用天然气价格调整所致。公司燃气销售结算方式较上年未发生变动，其中对于非居民用户，一般采取首月预付一个月气费，往后各月可先消费后付款，结算周期为 1~2 个月。

汽车加气销售方面，公司汽车加气主要通过加气站进行销售。截至 2019 年末，公司 CNG 加气站数量和 LNG 加气站数量分别为 320 座和 269 座，较上年有所减少，主要系受电动车用量增加影响对该业务形成替代竞争所致。2019 年，公司汽车加气业务加气量达 10.30 亿立方米，较上年有所下降，主要系客户加气量下降所致。

表 4　公司燃气业务主要指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
已接驳用户数（万户）	1,468.74	1,864.41	2,106.87
其中：住宅用户	1,460.71	1,852.30	2,091.99
工商业用户	8.03	12.11	14.88
管道气销售量（亿立方米）	105.38	138.14	150.85
其中：住宅用户	17.33	23.88	27.04
工商业用户（含批发）	88.04	109.30	123.81
批发气（亿立方米）	41.39	49.23	56.82

汽车加气量（亿立方米）	11.65	10.69	10.30
取得管道燃气经营权项目（个）	172.00	187.00	217.00
现有管道长度（千公里）	39.15	46.40	54.34
供气能力（百万立方米/日）	104.00	125.21	147.80
CNG 加气站数量（座）	325.00	325.00	320.00
LNG 加气站数量（座）	281.00	281.00	269.00
液化石油气销售量（万吨）	0.35	0.31	0.32
液化石油气销售收入（亿元）	0.19	0.21	0.22

资料来源：公司提供

3．建设安装业务

2019 年，公司建设安装业务发展基本稳定。

公司建设安装业务指为客户提供管道燃气前的接驳、工程施工以及专业工程公司施工、材料销售业务等，主要包括居民用户建设安装业务和工商用户建设安装业务。2019 年，公司建设安装业务收入 73.50 亿元，较上年基本保持稳定。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，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。

4．综合能源销售及服务和增值服务及产品销售

2019 年，公司新投入运营的能源项目总数较多，带动公司综合能源销售及服务业务收入提升，但占比仍属较小。

（1）综合能源销售及服务

公司综合能源销售及服务业务可将天然气、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。

公司综合能源销售及服务核心是燃气分布式能源业务，已建成运营的分布式能源项目为杭州余杭开发区泛能网项目、杭州余杭开发区泛能网项目、长沙黄花机场多联供项目、洪江区工业集中区综合能源项目、浙江和泓纸业综合能源项目等项目，主要产生收入的方式是销售能源产品，如蒸汽、电、生活用水等。目前该业务在建的项目包括黑龙江牡丹江经开区一号泛能站项目、淮安金融中心一号站、界首田莹产业园泛能网一期项目、新乡县综合能源项目、贵池前江工业园范能网项目等，相关项目主要分布于在城市商业、工业临近区域。

2019 年，公司共有 36 个综合能源项目完成建设并投入运营，截至 2019 年末，公司已投运综合能源项目 98 个，为公司带来冷、热、电等总共 68.47 亿千瓦时的综合能源销售量，同比增长 137.2%。公司拥有在建的 22 个综合能源项目，已签约尚未建设的 75 个综合能源项目，可支撑公司该业务快速发展。

2019 年公司综合能源销售及服务营业收入为 27.66 亿元；毛利率提升 10.30 个百分点至 21.57%，主要系公司拓展业务范围，为客户提供节能技术、工艺改造、设备保养等多元化服务及警报器、智

能锁等智能化产品所致。

（2）增值服务及产品销售

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。2019 年增值服务及产品销售收入为 14.92 亿元；毛利率为 73.91%，维持在较高水平。

5．重大在建和拟建项目情况

公司在建项目和拟建项目计划总投资规模较大，但待投入的资金规模较小；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。

由于公司特许经营范围广，在建燃气管线工程数量较多，截至 2019 年末，公司重大在建项目计划总投资 29.91 亿元，截至 2019 年末已投资 18.57 亿元，2020 年计划投资 6.74 亿元；投入资金主要为自有资金、银行借款。

公司重大在建项目主要为管网铺设和综合能源项目。随着公司在建管线的建成投产，公司管道气业务区域覆盖面积将进一步扩大，有利于公司营业收入的进一步增长。

表 5　截至 2019 年末公司重大在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	建设内容	计划总投资	截至 2019 年末已投资金额	2020 年计划投资金额
1	伊川鸣皋-嵩县-栾川天然气管道工程项目	管道铺设	7.41	3.22	2.19
2	廊坊市广阳区气代煤工程	气代煤工程	8.40	6.65	1.05
3	滦州市 2019 年农村气代煤改造工程项目	气代煤工程	4.00	1.99	1.01
4	新乡县中心城区集中供热供蒸汽项目	泛能项目	2.76	1.62	0.64
5	杭州余杭新奥能源发展有限公司天然气分布式能源 3 号站	泛能项目	2.18	1.99	0.20
6	海南省洋浦经济开发区泛能微网一期项目	泛能项目	1.80	1.02	0.38
7	湛江市天然气高压管网一期工程项目	管道铺设	2.00	1.21	0.79
8	青岛胶州市“气代煤”工程项目	管道铺设	1.36	0.88	0.48
合计	--	--	**29.91**	**18.57**	**6.74**

资料来源：公司提供

6．经营效率

公司经营效率高，与同行业相比，公司经营效率明显高于同行业企业平均水平，整体经营效率高。

2019 年，公司应收账款周转率 25.41 次，较上年的 29.69 次相比明显下降，主要系煤改气建造安装业务客户的应收账款增加所致；公司存货周转率 27.52 次，较上年的 25.14 次有所提高，主要系上游预付周期缩短，使得存货中的天然气规模减少所致；公司总资产周转次数 1.12 次，较上年的 1.11 次变化不大。由于公司非居民燃气客户的结算账期较短，公司 CNG、LNG 业务以销定采且运输效率较高，公司经营效率明显高于同行业企业平均水平。

表 6　2019 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	12.44	46.63	0.74

中油燃气	16.18	32.09	0.63
中裕燃气	5.43	13.69	0.45
新奥燃气	**11.22**	**27.52**	**1.12**

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

7．关联交易

公司关联交易主要来自于经营业务及与关联方的资金拆借，2019 年公司关联交易规模有所扩大，但占比仍属较小；采取市场定价模式，定价较为公允。

2019 年公司购买商品、接受劳务的关联交易为 49.36 亿元，同比增长 60.37%，主要系向关联方采购天燃气和向新奥集团股份有限公司采购现货 LNG 金额较大所致，占当期营业成本的比例为 8.03%。

2019 年公司出售商品、提供劳务的关联交易为 23.10 亿元，同比增长 78.29%，占当期营业收入的比例为 3.20%，主要向关联方销售燃气、提供运输服务、工程服务、提供融资租赁服务等业务。

资金拆借方面，2019 年，公司向关联方拆入资金 2.55 亿元，同比下降 19.35%，获取利息收入 0.05 亿元；公司向关联方资金拆出 16.50 亿元，同比增长 56.94%，利息收入 0.38 亿元。

8．重大事项

公司同一控制下的关联公司间的重大资产重组，将有利于提升公司能源板块的产业协同和管理能力，进一步提升公司竞争力。

2019 年 8 月 31 日，公司同一控制下的关联公司新奥生态控股股份有限公司（以下简称“新奥股份”）发布了《新奥生态控股股份有限公司关于筹划重大资产重组的停牌公告》（以下简称“公告”），公告称新奥股份正在筹划重大资产重组。

新奥股份已于 2019 年 11 月 22 日披露《新奥生态控股股份有限公司重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》。新奥股份拟通过资产置换、发行股份及支付现金的方式向新奥国际及精选投资控股有限公司（以下简称“精选投资”）购买其持有的新奥能源合计 369,175,534 股股份（截至 2019 年 10 月 31 日，该等股份占新奥能源已发行流通股总数的 32.80%）。本次交易完成后，新奥股份将通过全资子公司新能（香港）能源投资有限公司（以下简称“新能香港”）持有新奥能源上述 32.80%股份，将成为公司的间接控股股东。

新奥股份本次交易对方为新奥国际及精选投资。其中，新奥国际为王玉锁夫妇控制的子公司，精选投资为新奥国际的全资子公司；王玉锁夫妇为新奥股份的实际控制人，本次交易构成关联交易。同时，本次交易预计构成重大资产重组，不构成重组上市。

2020 年 4 月 15 日，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）对该重大资产重组事项进行审核。根据会议审核结果，公司本次重大资产重组事项获得无条件通过。2020 年 5 月 13 日，中国证监会核发了《关于核准新奥生态控股股份有限公司向 ENN Group International Investment Limited（新奥集团国际投资有限公司）发行股份购买资产并募集配套资金的批复》。

国家发改委于 2020 年 5 月 7 日出具了《境外投资项目备案通知书》，对新奥股份收购新奥能源股权项目予以备案。本次交易尚需取得商务部门的审批/备案。

表 7　新奥股份与新奥国际的重大资产重组交易方案

	交易对方	
	新奥国际	**精选投资**
标的资产	新奥能源 329,249,000 股股份	新奥能源 39,926,534 股股份
交易价格	2,304,563.00 万元	279,464.00 万元
支付方式	新能香港以置出资产支付 708,631.00 万元	新奥股份和/或新能香港以现金支付279,464.00万元
	新奥股份发行1,341,493,927股份支付1,325,396.00万元	
	新奥股份和/或新能香港以现金支付270,536.00万元	

资料来源：新奥股份公告

9．经营关注

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

（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，2019 年，公司天然气销售价差进一步缩小，利润空间受限。

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

10．未来发展

公司发展规划符合公司现有业务发展情况，满足未来发展需求。

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，进一步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。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。

六、财务分析

1. 财务概况

中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2019 年财务报告进行了审计，并出具的标准无保留意见审计结论。公司执行财政部颁布的最新会计准则。

2019 年新增合并子公司 107 户，不再纳入合并范围 62 户（含注销 6 户）。截至 2019 年末，公司纳入合并范围的子公司共计 579 家。公司子公司数量变动较大，主要系公司近年来业务快速拓展，新设大量燃气公司和清洁能源公司所致。公司主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 688.49 亿元，负债合计 369.71 亿元，所有者权益 318.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益 258.19 亿元。2019 年，公司实现营业收入 722.93 亿元，净利润 60.58 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 44.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额 69.82 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.79 亿元。

2. 资产质量

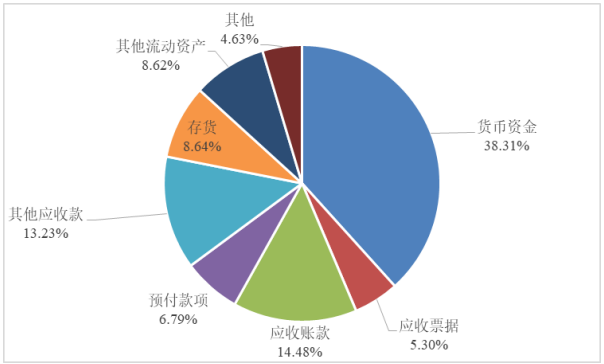
2019 年，公司资产规模大幅增长；公司资产结构保持稳定，资产构成任以非流动资产为主；公司非流动资产中以燃气管道为主的固定资产占比较大，符合行业特征；流动资产以货币资金、应收类账款（应收票据及应收账款）和委托贷款为主。整体资产质量较好。

截至 2019 年末，公司资产总额 688.49 亿元，较上年末增长 14.13%，主要系非流动资产增长所致。资产构成中流动资产占 32.80%，非流动资产占 67.20%。公司资产中非流动资产占比较高，符合公司所处行业特点。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产为 225.79 亿元，较上年末下降 3.59%。流动资产构成以货币资金（占 38.31%）、应收票据（占 5.30%）、应收账款（占 14.48%）、预付款项（占 6.79%）、其他应收款（占 13.23%）、存货（占 8.64%）和其他流动资产（占 8.62%）为主，资产构成较上年末变化不大。

图 2　截至 2019 年末公司流动资产分布情况



资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2019 年末，公司货币资金为 86.49 亿元，较上年末增长 4.86%，主要由银行存款（占 89.86%）构成。其中，使用受限制的货币资金 8.54 亿元（占 9.88%），主要是金融机构法定准备金、保证金及结构性存款，受限比例较低。

截至 2019 年末，公司应收票据为 11.97 亿元，较上年末增长 56.48%，主要系新会计准则将票据贴现和非 3A 级票据付款审计调整为短期借款，同时增加应收票据科目，作为质押贷款所致。公司应收票据中银行承兑汇票占 99.92%。

截至 2019 年末，公司应收账款为 32.70 亿元，较上年末增长 35.12%，主要系公司将应收联营和共同控制公司的交易性应收款从其他应收款调入了应收账款所致。从账龄来看，账龄在一年以内的应收账款占 82.21%，1~2 年的占 11.61%，2~3 年的占 2.47%，3 年以上的占 3.72%，账龄较短。从集中度来看，前五名客户欠款占比为 21.19%，集中度较低，其中应收关联方占比 13.12%。公司应收账款未计提坏账准备。

截至 2019 年末，公司其他应收款为 29.88 亿元，较上年末增长 19.42%，主要系往来款规模增加所致。从账龄来看，1 年以内的占 75.29%、1~2 年内的占 15.71%、2~3 年的占 2.85%，3 年以上的占 6.15%。从集中度来看，前五名欠款占比为 34.12%，主要为联营公司往来款，集中度较高。由于其他应收款欠款方主要为联营公司，回收风险较低，因此公司未计提坏账准备，但对公司营运资金形成了占用。

截至 2019 年末，公司存货为 19.51 亿元，较上年末下降 22.50%，主要系减少上游结算周期导致天然气减少所致。其中，工程材料占 32.76%，未完工工程占 44.57%，天然气占 11.09%，燃器具占 8.41%。由于公司产品销售情况较好且较为稳定以及煤改气工作持续推进，公司认为不存在存货滞销使得存货的可变现净值低于公司存货成本的情况，因此未计提存货跌价准备。

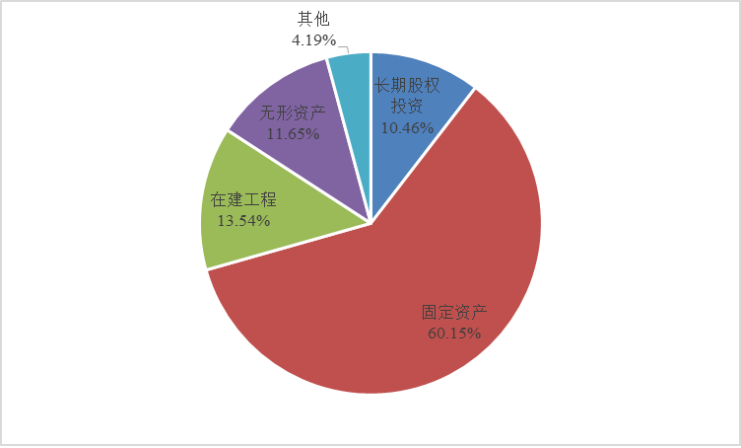
截至 2019 年末，公司预付账款为 15.32 亿元，较上年末下降 43.73%，主要系公司缩短对供应商付款账期导致天然气减少所致所致。截至 2019 年末，公司委托贷款为 8.61 亿元，较上年末下降 63.64%，主要系应付股利抵消了 14.69 亿所致，主要构成为公司通过子公司新奥财务有限责任公司委贷给关联企业（均为实际控制人王玉锁夫妇控制的公司）的贷款。

截至 2019 年末，公司其他流动资产为 19.46 亿元，较上年末增长 13.47%，主要系增值税留抵税额增长所致。其构成主要由增值税留抵税额（占 72.01%）和预交企业所得税（占 21.02%）构成。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产为 462.70 亿元，较上年末增长 25.37%，主要系长期股权投资、在建工程、无形资产增长所致，构成以长期股权投资（占 10.46%）、固定资产（占 60.15%）、在建工程（占 13.54%）和无形资产（占 11.65%）为主。

图 3　截至 2019 年末公司非流动资产分布情况



资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2019 年末，公司长期股权投资为 48.41 亿元，较上年末增长 31.64%，主要系对联营、合营企业的投资增加所致，公司长期股权投资基本由对联营、合营企业投资为主；期末投资余额较大的企业为舟山市蓝焰燃气有限公司（5.09 亿元）、新能能源有限公（4.30 亿元）、烟台新奥燃气发展有限公司（占 4.27 亿元）、湖州新奥燃气有限公司（3.36 亿元）、河北中石油昆仑天然气有限公司 2.31 亿元、黑龙江省天然气管网有限公司（2.31 亿元）、上海昆仑新奥清洁能源股份有限公司（占 2.15 亿元）等。公司对长期股权投资已计提减值 0.01 亿元。

截至 2019 年末，公司固定资产为 278.31 亿元，较上年末增长 18.76%，主要系在建工程完工转固所致，其中主要为燃气管道类资产。公司固定资产主要由管道（占 77.46%），房屋及建筑物（占 12.01%），机器设备（占 6.63%）构成，公司固定资产专用性高。截至 2019 年末，公司固定资产累计折旧 79.21 亿元，未计提减值准备。

截至 2019 年末，公司无形资产为 53.92 亿元，较上年末增长 208.90%，主要系公司通过并购方式导致燃气特许经营权增加以及公司对股权并购业务形成的商誉进行重述调整至无形资产所致。公司无形资产中，特许经营权占 63.68%，土地使用权占 27.01%。公司无形资产已累计计提摊销 11.92 亿元。

截至 2019 年末，公司在建工程（合计）为 62.67 亿元，较上年末增长 44.86%，主要系随着公司业务扩张所投资建设的天然气管网、综合能源业务等建设项目增加所致。

截至 2019 年末，公司受限资产全部为货币资金 8.54 亿元，受限资产金额较小。

3. 负债及所有者权益

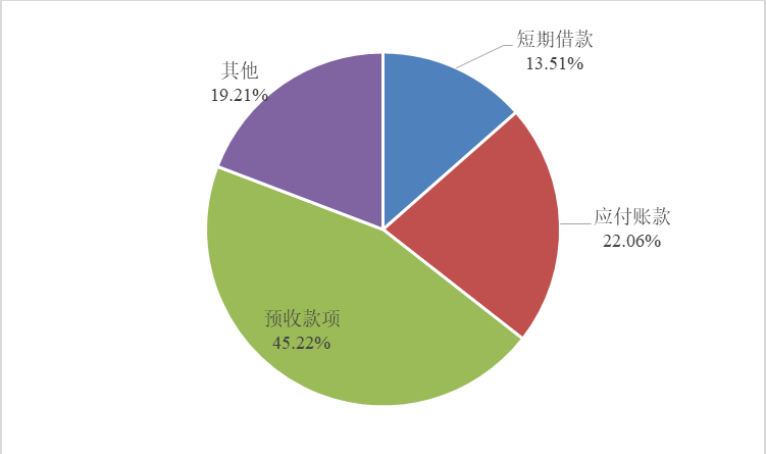
公司负债以经营性负债为主，2019年随着公司业务规模的扩大，负债规模有所增长，但有息债务规模基本保持稳定，公司债务负担轻。随着利润积累，2019年公司权益规模有所扩大，权益稳定性弱。

（1）负债

截至 2019 年末，公司负债总额为 369.71 亿元，较上年末增长 14.93%，主要系非流动负债增加所致。负债构成中，流动负债合计占 67.17%，非流动负债占 32.83%，公司负债以流动负债为主。

截至2019年末，公司流动负债为248.33亿元，较上年末增长7.00%，构成以短期借款（占13.51%）、应付账款（占 22.06%）和预收账款（占 45.22%）为主。

图 4　截至 2019 年末公司流动负债分布情况



资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2019 年末，公司短期借款为 33.55 亿元，较上年末下降 14.69%。其中，信用借款 15.74 亿元、保证借款 13.36 亿元、质押借款 4.35 亿元。

截至 2019 年末，公司应付账款为 54.78 亿元，较上年末增长 48.97%；主要系经营规模扩大所致。公司预收款项 112.29 亿元，较上年末增长 16.73%，主要系公司业务扩张，预收燃气费用增加所致。公司预收款项前五名金额为 2.59 亿元，占预收款总额的 2.30%，集中度很低。

截至 2019 年末，公司非流动负债为 121.37 亿元，较上年末增长 35.46%，主要系新发债券所致，以长期借款（占 6.51%）、应付债券（占 17.25%）、长期应付款（占 35.70%）、递延收益（占 28.66%）和递延所得税负债（占 11.87%）为主。

截至 2019 年末，公司长期借款为 7.90 亿元，较上年末基本保持稳定。其中，抵押借款 1.00 亿元、保证借款 6.75 亿元、抵押加保证借款 0.15 亿元。

截至 2019 年末，公司新增应付债券 20.94 亿元，主要系 2019 年，公司新发“19 新燃 01”“19 新燃 02”和“19 新燃 03”3 笔债券。

截至 2019 年末，公司长期应付款全部为关联单位往来款，公司长期应付款为 43.33 亿元，较上年末下降 10.26%。

截至 2019 年末，公司递延收益 34.78 亿元，较上年末增长 11.56%，主要系接驳区域扩大导致接驳费用增加所致，公司递延收益主要由接驳费（占 86.18%）和政府补助（占 13.82%）构成。

截至 2019 年末，公司递延所得税负债为 14.40 亿元，较上年增加 12.17 亿元，主要系企业合并所形成的的特许经营权以及固定资产折旧差异增加所致；公司递延所得税主要由利息资本化确认的递延所得税负债（占 7.37%）、固定资产折旧差异（占 48.65%）和企业合并形成的特许经营权（占 43.98%）构成。

有息负债方面，截至 2019 年末，公司债务总额为 107.73 亿元，较上年末增长基本保持稳定，其中，长、短期债务占比分别为 58.21%和 41.79%。从债务到期结构来看，公司应付债券到期日较为集中，可能存在集中偿付风险。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.70%、25.26%和 16.44%。公司负债主要以经营性负债为主，负债水平一般，债务负担轻。

表 8　截至 2019 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	到期时间			合计
	2020 年	2021 年	2022 年及以后	
短期借款	33.55	0	0	**33.55**
应付票据	9.31	0	0	**9.31**
一年内到期的非流动负债	2.17	0	0	**2.17**
长期借款	0	1.30	6.60	**7.90**
应付债券	0	0	20.94	**20.94**
长期应付款	0	18.20	15.67	**33.87**
合计	**45.03**	**19.49**	**43.21**	**107.73**
占比	**41.80**	**18.09**	**40.11**	**100.00**

资料来源：公司提供

（2）所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益为 318.78 亿元（含少数股东权益 60.60 亿元），较上年末增长 13.21%，主要系利润留存所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 80.99%，少数股东权益占比

为 19.01%。归属于母公司所有者权益 258.19 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 7.23%、1.16%和 87.32%。公司归属于少数股东权益占比较大，同时归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大, 权益结构稳定性较弱。

4. 盈利能力

2019 年，公司盈利规模和利润水平有所增长，公司费用控制能力强，整体盈利能力强。

2019 年，公司实现营业收入 722.93 亿元，同比增长 14.35%，主要系天然气零售业务销量增加所致；其中主营业务收入 714.98 亿元，同比增长 14.08%。2019 年公司实现营业利润和净利润分别为 78.09 亿元和 77.67 亿元，同比分别增长 17.31%和 18.04%，主要系公司天然气业务规模扩大所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 33.41 亿元，较上年下降 0.27%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 26.12%、61.46%、9.46%和 2.96%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 8.73 亿元，较上年增长 7.12%；管理费用为 20.53 亿元，较上年下降 0.48%，较上年变化不大；研发费用为 3.16 亿元，较上年增长 24.53%，主要系投入力度加大所致；财务费用为 0.99 亿元，较上年下降 54.68%，主要系利息支出减少所致。2019 年，公司费用收入比为 4.62%，较上年下降 0.68 个百分点，公司费用控制能力强。

2019 年，公司实现投资收益 3.73 亿元，较上年下降 31.64%，主要系部分联营、共同控制公司调整为成本法核算所致，投资收益主要由股权投资收益构成；投资收益占营业利润比重为 4.77%，对营业利润影响不大。2019 年，公司实现其他收益 2.12 亿元，较上年下降 20.21%，主要系政府补助减少所致，全部由政府补助构成；其他收益占营业利润比重为 2.71%，对营业利润影响不大。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 14.64%，较上年提高 0.09 个百分点，较上年变化不大；2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 14.85%、12.02%和 20.18%，较上年分别下降 1.05 个百分点、下降 0.75 个百分点和提高 0.66 个百分点。公司各盈利指标仍表现良好。与同行业企业相比，公司整体盈利能力的指标体现良好。

表 9　2019 年同行业公司盈利能力指标（单位：%）

企业	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
华润燃气	19.83	11.55	24.95
中油燃气	9.95	7.64	14.67
中裕燃气	9.87	6.06	23.45
新奥燃气	**18.08**	**12.18**	**14.94**

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

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金流净额保持大幅增长，整体收入实现质量较高，投资活动净流出规模有所缩减。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。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 808.77 亿元，较上年增长 14.49%，主要系业务规模扩大所致；经营活动现金流出 738.95 亿元，较上年增长 11.57%。2019 年，公司经营活动现金净流入 69.82 亿元，较上年增长 58.44%，主要系业务规模扩大，同时上游天然气采购预付比例下降所致。2019 年，公司现金收入比为 111.12%，较上年下降 0.30 个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，由于公司的子公司财务公司投资理财产品投资支付的现金和收回投资收到的现金以前年度按照差额列报现金流情况，2019 年按照实际发生额列报现金流情况，2019 年公司投资

活动现金流同比变化较大。具体来看，2019 年公司投资活动现金流入 238.87 亿元，较上年增加了 220.26 亿元；2019 年，公司投资活动现金流出 281.09 亿元，较上年增加 205.53 亿元；2019 年，公司投资活动现金净流出 42.22 亿元，较上年下降 25.87%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 87.29 亿元，较上年增长 3.39%；筹资活动现金流出 104.10 亿元，较上年增长 22.21%。2019 年，公司筹资活动现金由上年的净流入 0.76 亿元转为净流出 16.81 亿元。

6. 偿债能力

2019 年，公司偿债能力指标表现增强，考虑到公司的行业地位和业务规模等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由上年末的 1.01 倍和 0.90 倍分别下降至 0.91 倍和下降至 0.83 倍，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由上年末的 1.29 倍提高至 2.19 倍，现金类资产对短期债务的保障程度很强。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 96.96 亿元，较上年增长 14.36%，主要系利润总额增长所致。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 11.32%）、计入财务费用的利息支出（占 5.30%）、利润总额（占 80.10%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 11.85 倍上升至 15.35 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.78 倍上升至 0.90 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力强。

截至 2019 年末，公司本部在各商业银行获得总授信额度为 104.00 亿元，其中尚未使用额度 90.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年末，公司对外担保余额为 0.18 亿元，为对参股公司金华市高亚天然气有限公司按股比进行的担保，公司持股比例为 25%，担保规模小。公司无金额超过 1,000 万元以上的重大未决诉讼。

根据中国人民银行企业征信报告（中征码：1101000005099432），截至 2020 年 4 月 14 日，公司存在一笔关注类信息（实际为正常类，系银行系统问题，已由银行出具证明）。

7. 公司本部财务状况

公司本部资产规模大，流动性较弱，债务负担较轻；作为投资中心，公司本部利润主要来自于投资收益；公司本部现金流表现较好。

截至2019年末，公司本部资产总额268.86亿元，流动资产占38.68%，非流动资产占61.32%。公司流动资产主要以货币资金（占15.18%）和其他应收款（占73.20%）为主。公司本部其他应收款主要为与子公司的往来款，资产流动性较弱。非流动资产主要由长期股权投资（占94.30%）构成。

截至2019年末，公司本部负债合计112.03亿元。其中，流动负债占70.84%，非流动负债占29.16%。公司流动负债中短期借款及其他应付款规模较大，分别为 14.00 亿元和 63.85 亿元。截至 2019 年末，公司本部资产负债率为 41.67%，公司负债水平一般。考虑到公司本部负债以经营性负债为主，公司本部债务负担较轻。截至 2019 年末，公司本部股东权益合计 156.84 亿元。其中，股本 18.68 亿元，未分配利润 125.44 亿元，权益稳定性弱。

公司本部营业收入较少，基本不直接进行经营活动，盈利主要依靠下属子公司。2019 年，公司本部实现营业总收入 7.28 亿元，实现投资净收益 13.11 亿元。同期，公司本部实现利润总额 13.16

亿元，公司利润主要来源于投资收益。

2019 年，公司本部经营活动现金流量净额为 1.38 亿元；投资活动现金流量净额为 2.51 亿元；筹资活动现金流量净额为 6.20 亿元。

七、公司债券偿债能力分析

公司资产、净资产、盈利及现金流对相关债券的覆盖程度高，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“19 新燃 01”“19 新燃 02”“19 新燃 03”的偿还能力极强。

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）98.47 亿元，约为“19 新燃 01”“19 新燃 02”“19 新燃 03”本金合计（21 亿元）的 4.69 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产 318.78 亿元，约为债券本金合计（21 亿元）的 15.18 倍，净资产对债券的覆盖程度高，能够对“19 新燃 01”“19 新燃 02”“19 新燃 03”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 96.96 亿元，约为债券本金合计（21 亿元）的 4.62 倍，对“19 新燃 01”“19 新燃 02”“19 新燃 03”的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 808.77 亿元，约为债券本金合计（21 亿元）的 38.51 倍；经营活动现金流量净额为 69.81 亿元，约为债券本金合计（21 亿元）的 3.33 倍，公司经营活动现金流入量及现金流量净额对“19 新燃 01”“19 新燃 02”“19 新燃 03”的覆盖程度高。

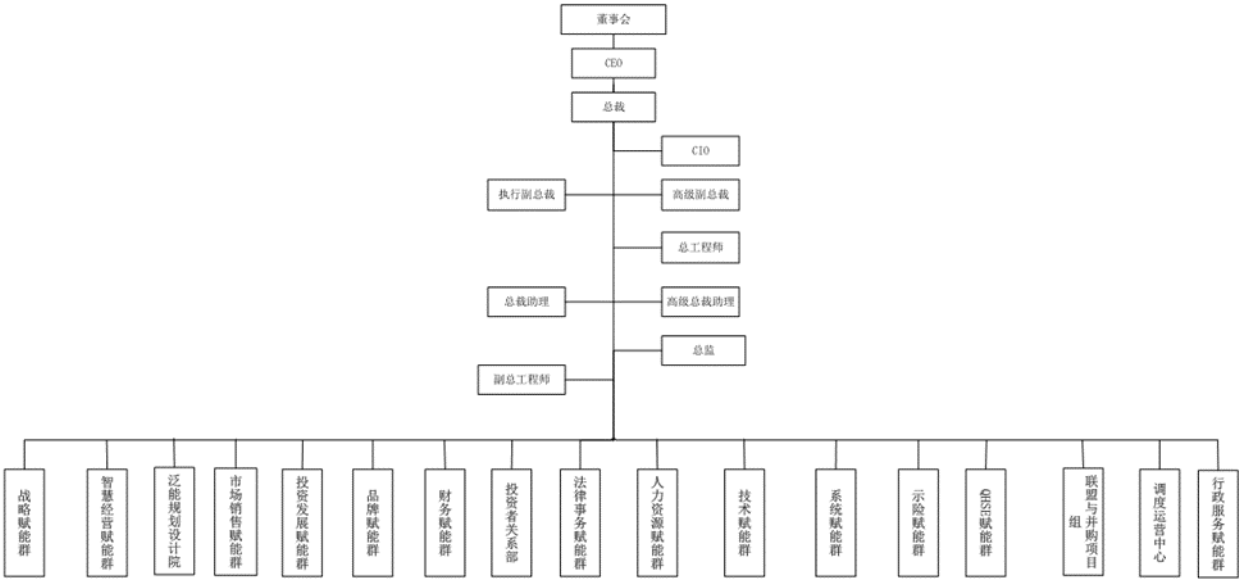
八、综合评价

跟踪期内，公司作为我国大型城市燃气分销商之一，在气源供应、特许经营权、加气站数量和管网覆盖等方面继续保持显著优势。2019 年，公司天然气零售业务特许经营权数量及销售规模进一步扩大，公司收入和利润规模明显增长，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以及综合能源销售及服务的不断扩大，公司的收入规模和盈利能力有望得到进一步的提高，综合实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，同时维持“19 新燃 01”“19 新燃 02”“19 新燃 03”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　截至 2019 年末新奥（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	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	538.84	603.28	688.49
所有者权益（亿元）	240.39	281.59	318.78
短期债务（亿元）	21.79	69.93	45.02
长期债务（亿元）	65.32	38.13	62.71
全部债务（亿元）	87.11	108.07	107.73
营业收入（亿元）	489.93	632.21	722.93
净利润（亿元）	45.26	50.94	60.58
EBITDA（亿元）	75.74	84.78	96.96
经营性净现金流（亿元）	46.84	44.07	69.82
应收账款周转次数(次)	32.75	29.69	25.41
存货周转次数（次）	28.59	25.14	27.52
总资产周转次数（次）	0.96	1.11	1.12
现金收入比率（%）	114.01	111.42	111.12
总资本收益率（%）	17.15	16.20	16.10
总资产报酬率（%）	12.96	12.77	12.82
净资产收益率（%）	20.59	19.52	20.18
营业利润率（%）	17.08	14.56	14.64
费用收入比（%）	5.86	5.30	4.62
资产负债率（%）	55.39	53.32	53.70
全部债务资本化比率（%）	26.60	27.73	25.26
长期债务资本化比率（%）	21.37	11.93	16.44
EBITDA 利息倍数（倍）	11.29	11.85	15.35
EBITDA 全部债务比（倍）	0.87	0.78	0.90
流动比率（倍）	1.21	1.01	0.91
速动比率（倍）	1.12	0.90	0.83
现金短期债务比（倍）	4.36	1.29	2.19
经营现金流动负债比率（%）	24.65	18.99	28.12
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.61	4.04	4.62

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 长期应付款中的有息债务已调整至有息债务；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。