信用评级公告

联合〔2021〕4816号

联合资信评估股份有限公司通过对新奥控股投资股份有限公司主体长期信用状况及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新奥控股投资股份有限公司主体长期信用等级为AAA，并维持“20新奥控股MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

新奥控股投资股份有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
新奥控股投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 新奥控股 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 新奥控股 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023-04-30

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评级内容	评级结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，新奥控股投资股份有限公司（以下简称“公司”）作为控股型企业，业务主要由控股子公司新奥天然气股份有限公司（以下简称“新奥股份”）及通过新奥股份间接控股的新奥能源控股有限公司（以下简称“新奥能源”）运营。新奥能源系香港上市的中国大型城市燃气分销商之一，在气源供应、特许经营权数量、加气站数量和管网覆盖人口等方面具有显著优势。新奥股份除新奥能源的燃气业务外，积极拓展煤炭、能源化工等业务，在产能规模方面有一定优势。2020 年，公司子公司间的重大资产重组实施完毕；新奥能源天然气零售业务特许经营权数量及销售规模进一步扩大；新奥股份仍保持多元化发展，煤炭及甲醇产销量仍保持较高水平；公司整体营业收入及利润规模保持稳定。同时，联合资信也关注到公司天然气采购集中度高、关联公司资金占用及对外担保金额较大、公司本部盈利能力弱且债务规模增幅较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对公司存续债券的保障能力很强。

未来，随着在建及拟建的管线项目及能源化工项目投入运行，公司的收入规模和盈利水平有望进一步提高，综合实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 新奥控股 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **新奥能源天然气业务特许经营权数量及销售规模进一步扩大。**随着能源结构调整以及国家鼓励天然气发展的政策不断出台，中国的天然气需求逐年增长。截至 2020 年底，新奥能源拥有管道燃气项目 235 个，同比增长 8.29%。2020 年，公司管道气销售量 210.8 亿立方米，同比增长 12.81%。

分析师：樊　思
张　峥
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

2. **公司气源供应能力增强。**2020 年，关联企业下属的舟山液化天然气接收及加注站接收天然气为 236 万吨，同比增长 229.15%。舟山液化天然气接收站的投产将提高公司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。
3. **新奥股份保持多元化的经营模式，煤炭、甲醇等业务规模较大。**新奥股份煤炭及甲醇等产品的产量规模较大，2020 年分别为 632.62 万吨/年和 147.30 万吨/年，产能利用率及产销率仍保持较高水平；煤炭业务毛利率维持较高水平。

关注

1. **公司天然气供应主要来自中国大型国有石油供应商，对上游气源依赖性较强。**2020年，公司从三大石油公司的天然气采购量占全部天然气采购量的比例77.19%，公司供应商集中度高，气源的稳定供应程度以及供应商销售政策的调整等因素，易对公司业绩产生明显影响。
2. **关联公司资金占用规模较大，且对外担保金额较大。**截至2020年底，公司其他应收款为172.95亿元，主要由应收关联公司间资金往来款构成。同时，截至2021年3月底，公司对外担保余额123.09亿元，存在一定的或有负债风险。
3. **公司本部盈利能力弱，债务规模增幅较大。**公司本部无生产经营业务，同时下属主要生产经营单位均为上市公司，公司本部盈利能力弱。截至 2020 年底，母公司全部债务规模为 124.53 亿元，较上年底增长 69.98%，增幅较大。
4. **公司股权关系较为复杂，且并购、重组事项较多，易面临较大的管理难度。**

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	125.82	147.91	156.75	178.02
资产总额（亿元）	1258.99	1365.15	1459.94	1467.76
所有者权益（亿元）	419.93	479.09	530.46	590.43
短期债务（亿元）	267.52	206.45	285.61	239.05
长期债务（亿元）	185.42	259.86	225.29	243.18
全部债务（亿元）	452.94	466.31	510.90	482.24
营业收入（亿元）	847.60	934.89	901.08	262.75
利润总额（亿元）	74.04	100.40	101.12	30.63
EBITDA（亿元）	114.59	147.86	152.63	--
经营性净现金流（亿元）	66.20	119.12	103.12	3.70
营业利润率（%）	17.96	16.88	18.23	15.26
净资产收益率（%）	12.20	15.74	14.12	--
资产负债率（%）	66.65	64.91	63.67	59.77
全部债务资本化比率（%）	51.89	49.32	49.06	44.96
流动比率（%）	76.86	79.23	78.45	93.20
经营现金流动负债比（%）	11.05	21.63	16.44	--
现金类资产/短期债务（倍）	0.47	0.72	0.55	0.74
全部债务/EBITDA（倍）	3.95	3.15	3.35	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.58	6.38	7.27	--
公司本部（母公司）口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	152.84	160.55	229.71	230.61
所有者权益（亿元）	71.68	84.66	96.96	102.28
全部债务（亿元）	73.61	73.26	124.53	127.06
营业收入（亿元）	0.00	0.52	0.54	0.21
利润总额（亿元）	0.70	0.76	2.34	-0.90
资产负债率（%）	53.10	47.27	57.79	55.65
全部债务资本化比率（%）	50.67	46.39	56.22	55.40
流动比率（%）	128.89	183.78	160.30	186.31
经营现金流动负债比（%）	0.05	0.23	-2.56	--

注：财务数据采用 2018－2020 年三年连审数据；公司 2021 年一季度财务数据未经审计；合并口径数据已将长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算；应收款项融资未计入现金类资产

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 新奥控股 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/07/24	王宇飞 张 峥	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
20 新奥控股 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/02/20	牛文婧 张 峥	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由新奥控股投资股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

新奥控股投资股份有限公司
2021 年跟踪评级报告

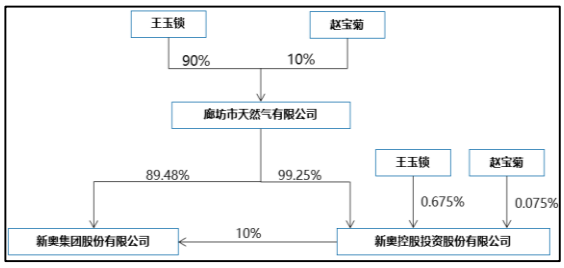
一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新奥控股投资股份有限公司（以下简称“公司”或“新奥控股”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

新奥控股于 2000 年 1 月 13 日在河北省廊坊市工商行政管理局设立，设立时名称为廊坊国富投资有限公司，注册资本 3000 万元。2000 年 1 月 17 日，公司注册资本增加至 6000 万元。2006 年 3 月 20 日，公司名称变更为新奥控股投资有限公司。2008 年 3 月 7 日，公司引入廊坊市天然气有限公司（以下简称“廊坊天然气”）作为新股东，廊坊天然气以其对公司的债权 54000 万元作为出资，公司的注册资本变更为 60000 万元。2019 年 12 月，廊坊天然气以货币形式对公司出资 120000 万元。其中，60000 万元计入实收资本。同时，公司股东会作出决议，将新奥控股投资有限公司整体变更为股份有限公司，公司名称更为现名。截至 2021 年 3 月底，公司股本 800000 万元。其中，廊坊天然气（王玉锁、赵宝菊分别持有廊坊天然气 90%和 10%的股权）持有公司 99.25%的股权；王玉锁持有公司 0.675%的股权；赵宝菊持有公司 0.075%的股权。公司实际控制人为王玉锁、赵宝菊夫妇。

图 1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围无变化，公司经营业务涵盖管道燃气运输业务、燃气接驳类业务、煤炭采选以及能源化工业务等。公司设客户认知与产品发展赋能产品群、技术创新赋能产品群、财务与创值运营赋能产品群等赋能型自驱组织。

截至 2021 年 3 月底，公司本部拥有员工人数 18 人；纳入合并范围一级重要子公司 17 家，其中重要控股子公司新奥集团国际投资有限公司（以下简称“新奥国际”，公司采取协议持股的方式，具体详情见重大事件章节，股权结构图见附件），新奥国际直接持有新奥天然气股份有限公司股份（以下简称“新奥股份”，股票代码“600803.SH”）48.16%股份，公司协议持有的新奥股份的股份未被质押。新奥股份间接持有新奥能源控股有限公司（以下简称“新奥能源”，股票代码“02688.HK”）32.76%的股份。公司直接持有新奥股份 15.14%的股份，通过廊坊合源投资中心（有限合伙）和河北威远集团有限公司分别持有 3.78%和 3.42%的股份。截至 2021 年 3 月末，新奥控股累计质押 1.58 亿股新奥股份股票，占其持有公司股份总数的 36.68%。

另外，公司间接持有西藏旅游股份有限公司（以下简称“西藏旅游”，股票代码“600749.SH”）26.41%的股份，截至 2021 年 3 月底，公司质押所持有西藏旅游的股票 0.46 亿股，占其所持股份的 77.02%，股票质押比例较高。

截至 2020 年底，公司资产总额 1459.94 亿元，所有者权益 530.46 亿元（含少数股东权益 297.44 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 901.08 亿元，利润总额 101.12 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 1467.76 亿元，所有者权益 590.43 亿元（含少数股东权益 325.69 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营

业收入 262.75 亿元，利润总额 30.63 亿元。

公司注册地址：廊坊开发区华祥路；法定代表人：王玉锁。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司经联合资信评级的存续债券如表 1 所示：

表 1 公司存续期债券概况（单位：亿元）

债项简称	余额	存续期	募集资金用途
20 新奥控股 MTN001	5.00	2023/04/30	偿还有息债务

资料来源：Wind，联合资信整理

截至目前，上述债券募集资金已按规定用途使用完毕；跟踪期内，公司已按时付息。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1.GDP 总额按现价计算；2.出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4.城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年

经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下降2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国

宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年中国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

五、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

2020 年，天然气产量增速较快，对外依存度进一步下降；天然气需求也有所增长；中国储气能力进一步提高。

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%。

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，2020 年，中国天然气产量 1925.00 亿立方米，同比增长 9.27%；天然气进口 1363.00 亿立方米，同比增长 3.10%。2020 年，中国天然气对外依存度为 40.50%，依存度进一步下降。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，2020 年，中国天然气表观消费量 3250.37 亿立方米，同比增长 6.83%，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。从消费结构来看，拉

动天然气消费增长的主要动力是工业用气和城市燃气，分别占总消费量的37.9%和34.3%，发电用气和化工用气分别占17.6%和10.2%。在城市燃气方面，得益于京津冀、汾渭平原、长三角地区居民“煤改气”及“村村通”工程持续推进，城市居民燃气用量保持增长。

储气库方面，截至2020年底，中国累计建成28座地下储气库，调峰能力达139亿立方米，创历史新高。

管道铺设方面，2020年，中国天然气管道总里程超过89000千米，管道一次输气能力超过3740亿立方米/年。中国天然气管道呈“西气东输、北气南下、海气登陆”态势，构建了“三纵三横”管网架构。

LNG接收站方面，截至2020年底，据不完全统计，中国LNG接收站已投产22座，接收能力为8860万吨/年。其中，深圳大鹏LNG接收站2020年接卸822万吨，新奥舟山LNG接收站接卸量达到267万吨。

2. 行业政策

天然气行业改革持续推进，上下游气源端、分销端的定价将趋于市场化。十四五规划提出“管住中间、放开两头”的改革方向。

近年来，天然气行业改革持续进行，上游开采业主要推动放宽准入限制；下游主要推动市场化交易，并逐渐放开天然气门站价格。其中，最为核心的是为以组建国家管网公司为代表的管输体制改革。

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，国务院国有资产监督管理委员会、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”）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。

2020年3月16日，国家发展改革委对《中央定价目录》（2015年版）进行了修订，自2020年5月1日起施行，取消天然气门站价。

2020年4月10日，国家发展改革委、财政部、自然资源部、住房城乡建设部、能源局等5部门联合印发《关于加快推进天然气储备能力建设的实施意见》，进一步加快推进储气基础设施建设，提升天然气储备能力。

2020年7月4日，国家发展改革委、市场监管总局发布《关于加强天然气输配价格监管的通知》（以下简称《通知》）。《通知》指出，合理制定省内管道运输价格和城镇燃气配气价格并按“准许成本+合理收益”原则核定。各地要根据《关于加强配气价格监管的指导意见》制定配气价格管理办法并核定独立的配气价格，准许收益率按不超过7%确定，地方可结合实际适当降低。鼓励各地探索建立管输企业与用户利益共享的激励机制，激励企业提高经营效率，进一步降低成本。

2021年5月，国家发展改革委员会发布《关于“十四五”时期深化价格机制改革行动方案的通知》，提出稳步推进石油天然气价格改革。按照“管住中间、放开两头”的改革方向，根据天然气管网等基础设施独立运营及勘探开发、供气和销售主体多元化进程，稳步推进天然气门站价格市场化改革，完善终端销售价格与采购成本联动机制。积极协调推进城镇燃气配送网络公平开放，减少配气层级，严格监管配气价格，探索推进终端用户销售价格市场化。结合国内外能源市场变化和国内体制机制改革进程，研究完善成品油定价机制。完善天然气管道运输价格形成机制。适应“全国一张网”发展方向，完善天然气管道运输价格形成机制，制定出台新的天然气管道运输定价办法，进一步健全价格监管体系，合理制定管道运输价格。

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仍然很高。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、行业整合等将得到有效改善。

（1）天然气市场化改革持续推进，需求仍将增长。

为促进上下游的充分竞争，建立市场配置资源的价格机制，国家近年持续推动天然气行业改革。其中，最为核心和关键的步骤为以组建国家管网公司为代表的管输体制改革。上游开采业主要推动以矿业权改革为基础的放宽准入限制；下游主要推动市场化交易，并逐渐放开天然气门站价格。2020 年，天然气市场化改革持续推进。三桶油管道资产向国家管网公司的划转在 2020 年正式落地，标志着天然气中游管输环节的改革获得实质性进展。深圳天然气交易中心的挂牌成立，天然气市场化交易机制的探索继续推进。2021 年 2 月，中共中央、国务院发布的《关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》提出，要推进燃气下乡，支持建设安全可靠的乡村储气罐站和微管网供气系统。

天然气作为一种清洁能源，其使用便捷性、污染排放情况优于其他主要化石能源。长期看，国内天然气的增长动力来自于能源结构的优化。2019 年，天然气在我国一次能源消费中的占比为 8.1%，明显低于全球范围 24%的平均占比水平。2017 年，国家发改委发布的《关于加快推进天然气利用的意见》首次明确了天然气的主体能源地位，提出 2030 年力争将天然气在一次能源中的占比提高到 15%。在不考虑一次能源消费总量变化的情况下，如实现 2030 年的占比目标，天然气的消费量年复合增速将达到接近 6%。天然气作为清洁能源，将成为我国碳达峰之前能源结构调整的主要增长点和低碳转型的主力军。

（2）行业并购重整持续

燃气企业内生增长放缓和天然气体制改革预期的双重影响下，2018 年城镇燃气行业的并购行为逐渐增多，2019 年更为频繁，2020 年，城镇燃气行业的并购整合仍较为活跃。主要城镇的特许经营权基本授出，无论是在增加现有项目的天然气销量方面，还是获取新的项目方面，企业均面临更为严峻的考验。国家对城镇燃气的收费标准管控力度进一步加强，叠加天然气行业的消费增速出现明显放缓，城燃燃气企业的生存压力有所加大。随着国家管网公司的成立，天然气管网资源将向各市场主体公平开放。由于可选择的气源增多，具有规模优势的城镇燃气企业的议价能力更强，将具备更强的竞争优势；燃气企业进行异地扩张时气源的影响因素将会降低，有利于有实力的企业跨区域发展。另一方面，由于下游企业的选择性增多，原来凭借管道资源形成的局部垄断优势消失，“三桶油”的上游天然气业务盈利能力有可能降低。为保持竞争力，上游油气企业直接做

大做强终端市场的动力更足。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司股本 800000 万元。其中，廊坊天然气持有公司 99.25%的股权；王玉锁持有公司 0.675%的股权；赵宝菊持有公司 0.075%的股权。王玉锁、赵宝菊夫妇直接及间接持有公司 100%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司系廊坊天然气下设的两个投资平台之一。天然气分销主要以控股子公司新奥能源为运营主体，新奥能源天然气分销业务具有自然垄断性，业务规模较大，布局合理，竞争优势明显。在清洁能源产业链上游，公司主要以新奥股份为运营主体，新奥股份的煤炭及甲醇产能规模较大，并致力形成多元化资源供应能力和渠道。

公司作为控股型企业，业务主要由控股子公司新奥股份及通过新奥股份间接控股的新奥能源运营。

在清洁能源产业链下游的天然气分销业务方面，公司以新奥能源为运营主体。新奥能源进入燃气领域时间较早，具备了一定的规模优势，目前是国内大型燃气经销商之一。新奥能源收入以管道燃气销售为主。国内管道燃气业务实施特许经营权，区域内具有自然垄断性，新奥能源所属各成员企业均获得了经营区域的特许经营权，并在该区域内实施独家经营。新奥能源经营的城市主要分布在安徽、广东、河南、河北、福建、湖南、江苏、山东、浙江等经济较发达地区，布局合理。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，较早进入使得新奥能源拥有稳定的高端客户。截至 2020 年底，新奥能源管道燃气项目总数 235 个，已接驳用户数 2339.01 万户。其中，住宅用户 2321.30 万户，工商业用户 17.71 万户。新奥能源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 63.10 千公里，供气能力为 155.26 万立方米/日。此外，新奥能源是最早开展综合能源业务的能源分销商之一，截至 2020 年底，新奥能源已投运综合能源项目 119 个，拥有在建的综合能源项目 24 个。2005 年，新奥能源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 月起陆续开展液化石油气和天然气进口业务。公司同一控制下的关联企业新奥（舟山）液化天然气有限公司的舟山沿海接收站一期 300 万吨项目已经于 2018 年投产，二期新增 200 万吨计划 2021 年 6 月投产，届时新奥能源进出口天然气的能力将大幅提高，燃气项目的气源保障能力将加强，也为未来新奥能源开展国际贸易业务提供基础支持。

在清洁能源产业链上游，公司以新奥股份为运营主体，建立了包括“煤－能源化工－能源工程”业务的煤基清洁利用业务体系。新奥股份投资运营 800 万吨/年产能的内蒙古鄂尔多斯王家塔煤矿，并投资建设了煤制甲醇工艺、设计产能 120 万吨/年的能源化工项目。新奥股份开展煤层气制 LNG（液化天然气）业务，形成了合计 45 万方/日的 LNG 生产能力。

另外，公司间接持有西藏旅游 26.41%的股份。西藏旅游下辖各景区资源，在自然景观、宗教、文化等不同领域，均具有一定的知名度和影响力，其中雅鲁藏布大峡谷景区作为世界最大峡谷，与布达拉宫、珠穆朗玛峰并列为西藏三大世界级旅游资源；神山冈仁波齐是藏传佛教、印度教、耆那教、苯教共同认定的“世界中心”；巴松措景区为西藏首个 5A 级自然景观资源景区。2020 年，西藏旅游实现营业收入 1.26 亿元，实现营业利润 0.07 亿元。

3. 人员素质

跟踪期内，公司董监高人员有所变动，但未对公司经营管理造成重大影响；公司管理制度连续，运行正常。

2020年初至今，公司董事张叶生退出；新增王冬至、罗玉涛为公司董事；监事新增张亚东、王丽妹。其中新增董事的简历如下：

王冬至先生，1968年出生，硕士研究生学历，中国执业会计师资格，并于2016年取得中欧国际工商学院工商管理硕士；2000年8月加入新奥集团股份有限公司（以下简称“新奥集团”），曾任新奥集团财务部副主任、新奥集团财务管理部总经理、新奥集团首席财务总监、新奥能源CFO等职务；现任新奥国际董事、新奥控股董事、新奥能源执行董事。

罗玉涛先生，1969年出生，中共党员，本科学历；1992年参加工作，曾先后担任中国工商银行河北分行授信与投资审批部副经理、河北分行授信与投资审批部经理、河北分行投资银行部经理、河北分行投资银行部高级经理；现任秦皇岛分行副行长以及公司董事，由工银金融资产投资有限公司委派。

公司董事、监事和高级管理人员有所变化，但未对公司经营管理造成重大影响，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。

4. 过往债务履约情况

公司过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业征信报告（统一社会信用代码：91131001721660105E），截至2021年6月9日，公司未结清和已结清的信贷记录中无不良/违约类及关注类信贷记录。

公司公开债务融资无逾期情况。

七、重大事项

1. 新奥集团国际投资有限公司的股权托管事项

公司及新奥国际的实际控制人均为王玉锁、赵宝菊夫妇，该股权托管协议稳定性较好，同时受托人及委托人的决策一致性较高，该股权托管协议的风险较低。

2018 年 11 月 30 日，王玉锁、赵宝菊与公司签订了《关于 ENN Group International Investment Limited（新奥集团国际投资有限公司）之股权托管协议》（以下简称“协议”），协议约定王玉锁和赵宝菊分别将其持有新奥集团国际投资有限公司（以下简称“新奥国际”）的全部股权（包括对应的权利和权益）委托给公司管理，公司同意接受委托方的委托管理新奥国际的股权，直至 2040 年 12 月 31 日。

新奥国际系一家在英属维尔京群岛注册并有效存续的有限公司，截至协议签署之日，王玉锁和赵宝菊分别持有新奥国际 50%的股权，新奥国际直接持有上市公司新奥股份 48.16%的股权。

2. 公司子公司间的重大资产重组事项

公司子公司间的重大资产重组，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。

新奥股份于 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 36917.55 万股股份。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（股权结构图见附件 1-2）。本次交易为公司实际控制人王玉锁先生控制的两家上市公司内部整合。

本次交易标的资产的作价确定为 2584027.00 万元，其中，新奥国际所持部分对价 2304563.00 万元，精选投资所持部分对价 279464.00 万元，置出资产作价确定为 708631.00 万元。

新奥股份全资子公司新能香港以其所持有的联信创投有限公司（以下简称“联信创投”）100%股权与新奥国际所持的新奥能源 32924.90

万股股份（截至2020年8月31日，该等股份占新奥能源已发行普通股股份总数的29.24%）的等值部分进行资产置换。联信创投为持股型公司，主要资产为持有的Santos 20761.79万股股份（占Santos已发行流通股总数的9.97%）。2020年8月28日，新奥国际在股东名册上登记为联信创投的股东，新奥国际持有联信创投100%股权，置出资产完成过户。

新奥股份以发行股份及支付现金方式向新奥国际购买上述重大资产置换中置入资产交易对价的差额部分，该部分对应交易作价为1595932.00万元，其中发行股份购买资产部分的交易对价为1325396.00万元，该部分交易已于2020年9月18日完成，公司向新奥国际发行股份137062.67万股，发行价格为9.67元/股。支付现金部分的交易对价为270536.00万元，2021年1月27日公司以自有及自筹资金完成支付。

新奥股份以支付现金的方式向精选投资购买其持有新奥能源3992.65万股股份（截至2020年8月31日，该等股份占新奥能源已发行普通股股份总数的3.55%），该部分对应交易作价为279464.00万元。公司于2020年9月22日以自有及自筹资金完成支付。

2021年2月，新奥股份非公开发行股份245871156股，募集资金总额30.73亿元，全部用于置换前期用自有及自筹资金支付的现金。

表3 新奥股份与新奥国际的重大资产重组交易方案

内容	交易对方	
	新奥国际	精选投资
标的资产	新奥能源329249000股股份	新奥能源39926534股股份
交易价格	2304563.00万元	279464.00万元
支付方式	新能香港以置出资产支付708631.00万元	新奥股份和/或新能香港以现金支付279464.00万元
	新奥股份发行股份支付1325396.00万元	
	新奥股份和/或新能香港以现金支付270536.00万元	

资料来源：新奥股份公告

3.购买北海新绎游船有限公司100%股权

公司本部购买关联公司新绎游船100%股权，给公司本部资金造成一定压力。

基于集团内部业务调整考虑，公司于2021年3月完成购买关联公司新智认知数字科技股份有限公司（“603869.SH”，其控股股东为新奥能源供应链有限公司）全资子公司西藏博康智能信息技术有限公司（以下简称“西藏博康”）所持北海新绎游船有限公司（以下简称“新绎游船”）100%股权。公司已合计支付股权价款13.7亿元。

新绎游船主要业务包括北海-涠洲岛、北海-海口以及蓬莱-长岛三条航线。2019年实现净利润1.35亿元；2020年前三季度实现净利润0.21亿元。

2021年3月22日，西藏旅游发布公告称其计划以发行股份及支付现金的方式，购买公司持有的新绎游船100%股权。其中拟通过发行股份的方式支付本次交易对价的比例为50%，剩余部分通过现金支付。交易金额暂定13.70亿元。

4.发行优先股

2020年公司成功发行优先股，资本实力进一步增强。

2020年，公司向工银金融资产投资有限公司发行1000万股优先股，使得公司其他权益工具增加10亿元；资金已于2020年12月到账，资金主要用于偿还银行借款。

八、经营分析

1.经营现状

2020年，公司收入规模和利润规模同比变动幅度不大，收入及利润的来源仍主要为天然气销售类业务和工程施工与安装业务。

公司经营业务涵盖管道燃气业务、燃气接驳类业务、煤炭以及能源化工业务等。其中，天然气销售方面，我国管道燃气业务采取特许经营模式，公司下属天然气销售企业均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；公司煤炭类业务和能源化工业务占比相对较小。2020

年，公司实现营业收入 901.08 亿元，同比下降 3.62%；其中主营业务收入895.55亿元，同比下降 3.43%；公司营业利润 102.24 亿元，同比增长 4.01%；利润总额 101.12 亿元，同比增长 0.71%，均同比变化不大。

从业务收入构成来看，公司收入及利润主要来自于天然气销售类业务和工程施工与安装业务。2020 年，公司天然气销售类收入 653.23 亿元，同比下降 2.38%，占比仍保持稳定。2020 年，公司工程施工与安装业务收入为112.39亿元，同比下降1.20%，占比基本保持稳定。2020年，综合能源销售及服务收入为57.13亿元，同比增长 88.24%，主要系综合能源包括的冷、热、电、蒸汽等销售量提高所致，其占比提高了 3.11 个百分点至 6.38%。2020 年，公司贸易业务收入为 20.51 亿元，同比下降52.19%，主要系公司采用新收入准则，对部分贸易业务采用净额法确认收入和成本以及贸易量下降所致，其占比下降了 2.34 个百分点至2.29%。2020年，公司煤炭业务收入为 15.40 亿元，同比增长 1.38%，其占比变动不大。2020年，能源化工类收入为 19.97 亿元，同比下降20.97%，主要系产品价格下降所致。公司其他类业务为包括农兽药类、旅游类、技术服务类、环保工程类及保险业务等其他类，占比较小，对公司收入及利润贡献不大。

从毛利率情况来看，公司利润主要来自于天然气销售类业务和工程施工和安装业务，2020 年，公司天然气销售类毛利率同比增长2.16 个百分点至 12.74%，主要系上游天然气门站价格下降以及公司利用控股股东舟山码头增加了 LNG 长约和现货资源采购降低了天然气综合采购成本所致。2020 年，公司工程施工与安装业务毛利率为 49.38%，同比下降 2.91 个百分点，主要系燃气接驳项目结构差异，不同地区间毛利率不同，较上年略有下降所致。综合能源销售及服务和贸易类业务毛利率基本保持稳定。2020 年，公司煤炭业务毛利率同比下降3.41 个百分点至 54.16%，主要系受外部委托施工单位机电运输事故停产影响所致。能源化工类业务毛利率同比下降 8.83 个百分点至 5.72%，主要系甲醇产品价格下降所致。受上述因素影响，2020 年，公司主营业务综合毛利率同比增长 1.37 个百分点至 18.54%。

2021年1—3月，公司实现营业收入262.75亿元，同比增长 44.57%，主要系去年同期受疫情影响较大所致；其中主营业务收入 260.85 亿元，占 2020 年全年的 29.13%；毛利率较 2020年下降了 3.27 个百分点至 15.27%，主要系天然气销售业务燃气采购价格提升所致。2021 年 1—3 月，实现营业利润 30.43 亿元，同比增长156.65%，整体经营情况良好。

表 4 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 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
天然气销售类	618.38	73.68	11.66	669.13	72.16	10.58	653.23	72.94	12.74	202.07	77.47	11.13
工程施工与安装	92.05	10.97	52.59	113.75	12.27	52.29	112.39	12.55	49.38	19.08	7.31	54.48
综合能源销售及服务	11.44	1.36	14.98	30.35	3.27	19.39	57.13	6.38	19.14	25.49	9.77	17.32
贸易类	--	--	--	42.90	4.63	1.05	20.51	2.29	0.91	3.76	1.44	1.98
煤炭类	31.74	3.78	31.28	15.19	1.64	57.57	15.40	1.72	54.16	1.31	0.50	57.86
能源化工类	47.59	5.67	15.26	25.27	2.72	14.55	19.97	2.23	5.72	5.45	2.09	8.37
其他业务类	38.09	4.54	30.65	30.76	3.32	32.98	16.93	1.89	40.03	3.68	1.41	33.69
合计	**839.29**	**100.00**	**18.00**	**927.35**	**100.00**	**17.17**	**895.55**	**100.00**	**18.54**	**260.85**	**100.00**	**15.27**

注：2017年和2018年公司贸易类收入未单独统计；上述数据细小差异主要由于数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 天然气销售类业务

公司燃气业务主要由子公司新奥能源经营，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

随着业务规模的扩大，2020 年新奥能源天然气采购量逐年增加；公司燃气采购来源较为稳定，相关燃气主要采购于“三桶油”，供应商集中度高，2020 年整体气源采购成本有所下降。

天然气采购量方面，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石油、中石化和中海油等国内核心能源供应商。2020 年，公司天然气采购量有所增长，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，2020 年，公司从三大石油公司的天然气采购量占全部天然气采购量的比例为 77.19%，较上年下降了 4.34 个百分点，公司供应商集中度高。

居民用管道气采购价格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；非居民用管道气采购价格为市场定价，冬季取暖期间，受终端市场需求骤增的影响，天然气采购价格上浮明显。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。2020 年，公司天然气采购均价为 2.14 元/立方米，同比下降 14.40%，主要系上游天然气门站价格下降以及公司利用控股股东舟山码头增加了 LNG 长约和现货资源采购降低了天然气综合采购成本所致。

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，燃气采购定价模式方面，管道气和非管道气模式差异较大，非管道气一般采用市场化定价模式。

表 5 公司天然气采购情况

（单位：亿立方米、元/立方米（含税））

渠道	项目	2018 年	2019 年	2020 年
中石油	采购量	108.85	118.22	123.24
	采购均价	2.39	2.51	2.13
中石化	采购量	42.91	43.44	51.32
	采购均价	2.43	2.52	2.15
中海油	采购量	39.26	42.40	43.53
	采购均价	2.44	2.49	2.15
其他	采购量	45.42	46.22	64.43
	采购均价	2.38	2.45	2.16
合计	**采购量**	**236.44**	**250.28**	**282.52**
	采购均价	**2.41**	**2.50**	**2.14**

资料来源：公司提供

（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。2020 年，公司管道燃气特许经营权有所增加，带动天然气销量的增长。

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。

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，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。2020 年，舟山液化天然气接收及加注站接收天然气为 236 万吨，同比增长 229.15%，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。

管道气运输方面，截至 2020 年底，公司城市燃气高、中、低压管网总管线长度为 63.10 千公里，供气能力为 1.55 亿立方米/日。CNG 和 LNG 运输方面，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，掌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。

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。区域分布方面，公司天然气零售业务主要集中在华南、华中、华北等区域，区域整体经济发达且增速较快，用气需求及增长空间较大。

随着公司获取特许经营权项目量的增长及特许经营权区域气化率的提高，公司管道气销售量快速增长，2020 年，公司管道燃气销售量 210.8 亿立方米，同比增长 12.81%，主要系受接驳用户增加所致；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 19.91%和 80.09%，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，公司下属公司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，2020 年，公司燃气销售价与采购价的价差为 0.65 元/立方米，较上年增加 0.01 元/立方米。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 2020 年底，公司 CNG 加气站数量和 LNG 加气站数量分别为 272 座和 161 座，较上年大幅减少，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。2020 年，公司汽车加气业务加气量达 9.10 亿立方米，同比下降 28.68%，主要系市场竞争加剧，且新型光伏汽车、电动汽车会对传统汽车加气业务造成冲击，公司战略调整，不再发展汽车加气业务，将逐步退出。

液化石油气方面，公司液化石油气销售量规模较小，主要系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，未来公司将继续缩减该项业务的发展。

表 6 公司燃气业务主要指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年
已接驳用户数（万户）	1864.38	2106.87	2339.01
其中：住宅用户	1852.27	2091.99	2321.30
工商业用户	12.11	14.88	17.71
管道气销售量（亿立方米）	161.18	186.86	210.80
其中：住宅用户	28.90	38.06	41.97
工商业用户	132.29	148.79	168.82
批发气（亿立方米）	59.58	70.39	76.16
汽车加气量（亿立方米）	12.94	12.76	9.10
取得管道燃气经营权项目（个）	187	217	235
现有管道长度（千公里）	46.40	54.34	63.10
供气能力（百万立方米/日）	123.64	147.80	155.26
CNG 加气站数量（座）	321	315	272
LNG 加气站数量（座）	272	264	161
液化石油气销售量（万吨）	3.13	3.20	2.92

资料来源：公司提供

3. 工程施工与安装

公司工程施工与安装业务主要由新奥能源的燃气接驳类业务和新奥股份的能源工程业务构成，具体构成如下表所示。

表 7 公司工程业务构成（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
燃气接驳类业务	75.82	75.25	70.40	11.15
能源工程业务	16.23	21.50	25.74	4.45
其他类工程	--	17.00	16.25	3.48

资料来源：公司提供

（1）燃气接驳类业务

随着特许经营项目的拓展，公司燃气接驳类业务得到相应发展，且盈利水平高。

公司燃气接驳类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。2020 年，公司建设安装业务收入 70.40 亿元，同比下降 6.45%。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。

（2）能源工程业务

依托于新奥能源持续扩张的城市天然气业务、“煤改气”政策的有利执行以及舟山 LNG 接收站大额订单的有力支撑，公司能源工程业务收入规模持续扩大。

公司能源工程业务由新奥股份子公司新地能源工程技术有限公司（以下简称“新地工程”）承接，其主要从事天然气、节能环保及新型化工等领域的技术研发、工程设计、设备制造与集成、项目管理与工程建设等的一体化服务业务。

依托于新奥能源持续扩张的城市天然气业务、“煤改气”政策的有利执行以及舟山 LNG 接收站大额订单的有力支撑，公司能源工程业务收入规模持续扩大，2019－2020 年公司能源工程业务分别实现营业收入 21.50 亿元和 25.74 元，其中 2020 年结转的工程有安新区燃气干线一期工程、唐山市天然气应急调峰储气项目、卡扬（KAYAN）25MMSCFD 液化天然气厂、舟山液化天然气（LNG）接收及加注站项目二期工程、连云港浦南至徐圩调压站天然气管道工程项目、斯尔邦二期丙烷产业链项目空分空压装置项目等。

4. 综合能源业务

2020 年，公司综合能源销售量大幅增长带动公司综合能源销售及服务业务收入提升，占比略有提高。

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，由满足客户的燃气需求到满足客户如采暖、制冷、生活热水、蒸汽等用能需求。

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、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。

截至 2020 年底，公司已投运综合能源项目 119 个，为公司带来冷、热、电等总共 120.42 亿千瓦时的综合能源销售量，同比增长 75.87%。公司拥有在建的 24 个综合能源项目，可支撑公司该业务快速发展。2020 年公司综合能源销售及服务营业收入为 57.13 亿元，同比增长 88.24%。

表 8 公司综合能源基本情况

（单位：个、百万千瓦时、%）

项目	2019 年	2020 年	同比变化
累计投资综合能源项目	98	119	21.43
在建综合能源项目	22	24	9.09
综合能源销售量	6847	12042	75.87

资料来源：公司提供

5. 煤炭开采及洗选业务

受益于公司煤炭开采业务产能规模有所扩大，2020 年煤炭产销量同比实现增长，精煤占比不断提高，煤炭业务毛利率仍保持较高水平。

公司煤炭开采与洗选业务生产经营主体为新奥股份下属的新能矿业有限公司（以下简称“新能矿业”）。新能矿业是内蒙古自治区大规模煤炭生产企业之一，拥有王家塔矿井矿区采矿权，主要煤种为不粘煤，极少数为长焰煤，

主要产品包括混煤和精煤。截至 2020 年底，该煤矿保有资源储量为 10.17 亿吨，现有产能 800 万吨/年。

产量方面，2019 年 11 月 9 日新能矿业王家塔煤矿发生一起外委施工单位井下机电运输造成 1 人伤亡的一般事故，王家塔煤矿从 2019 年 11 月 9 日停产整顿，2020 年 2 月 15 日收到伊金霍洛旗煤炭安全生产监督综合执法局出具的《伊金霍洛旗煤矿安全监管复查意见书》，同意王家塔煤矿恢复生产作业。2019 年 5 月，该煤矿产能从 680 万吨扩大至 800 万吨，2020 年产能完全释放，煤炭产量实现增长。精煤产量占比 44.64%，同比提高了 3.33 个百分点。公司煤炭业务产销率仍保持较高水平。煤炭销售价格受市场影响有所波动，2020 年混煤销售价格略有下降，精煤销售价格变动不大。

表 9 公司煤炭开采与洗选业务产销情况（单位：万吨、元/吨、亿元、%）

项目	产品	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
产量	混煤	300.14	244.15	282.39	23.58
	精煤	343.40	346.89	350.23	15.77
销量	混煤	299.87	247.81	282.07	23.94
	精煤	340.86	348.31	350.74	16.40
销售均价	混煤	197.72	199.34	179.15	240.27
	精煤	287.87	294.19	294.88	448.11
销售收入	混煤	5.93	4.94	5.05	0.58
	精煤	9.81	10.25	10.34	0.73
毛利率	混煤	52.67	46.15	37.95	43.00
	精煤	66.94	63.08	62.07	69.50

资料来源：公司提供

6. 能源化工类业务

2020 年公司甲醇产销量基本保持稳定，产能利用率和产销率均保持较高水平，但受甲醇价格大幅下跌影响，甲醇毛利率降至较低水平。

公司能源化工业务主要包括甲醇业务自产自销甲醇生产经营主体为子公司新能能源有限公司（以下简称“新能能源”），位于内蒙古鄂尔多斯煤炭主产区及国家规划的煤化工产业聚集区。新能能源一期设计年产甲醇 60 万吨。新能能源二期设计年产甲醇 60 万吨、稳定轻烃 20 万吨、LPG（副产）4.4 万吨和 LNG（联产）2 亿立方米。

由于生产甲醇用煤炭对成浆性、灰分、含硫量、热值等指标要求较高，而新能矿业所产煤炭无法达到新能能源甲醇生产所需条件，因此公司甲醇生产所需煤炭主要依赖外购。2020 年煤炭采购量221.24万吨，同比下降4.13%；煤炭采购价格420.70元/吨，同比下降8.13%。

2020年，甲醇产量及销量保持稳定，产能利用率和产销率仍保持很高水平。由于甲醇供过于求以及甲醇市场价格受原油价格影响较大，2020年，公司甲醇销售价格同比下降19.57%，甲醇业务毛利率大幅下降至4.75%。

表 10 公司甲醇产销情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
产能（万吨/年）	120.00	120.00	120.00	120.00
产量（万吨）	103.35	149.75	147.30	32.26
销量（万吨）	93.98	147.69	147.55	33.39
平均售价（元/吨（不含税））	2099.82	1620.24	1303.09	1632.91
销售收入（亿元）	18.80	23.93	19.23	5.45
毛利率（%）	31.75	13.46	4.75	8.37

资料来源：公司提供

7. 贸易业务及其他业务

公司贸易及其他类业务占比较小，对公司收入及利润贡献不大。

公司贸易品种主要是煤炭和甲醇，贸易模式主要为代采代销，上下游客户集中度高。2020 年，公司贸易业务收入为 20.51 亿元，同比下降 52.19%，主要系公司采用新收入准则，对部分贸易业务采用净额法确认收入和成本以及贸易量下降所致。贸易业务毛利率较低，对

公司利润贡献较小。

公司其他类业务为包括农兽药类、旅游类、技术服务类、环保工程类及保险业务等其他类，2020 年收入为 16.93 亿元，同比下降 44.96%，主要系农兽药类业务出售所致，占比较小，对公司收入及利润贡献不大。

8. 关联交易

公司与关联方之间的业务往来多为日常生产经营所必须和持续发生的，占公司收入及成本的比例不大。公司 2020 年股权交易规模较大，同时保持较大规模的资金拆出金额。

公司关联采购业务主要是采购参股的地方燃气企业燃气业务以及与新奥（舟山）液化天然气有限公司接受接收站服务；关联销售业务主要是与关联燃气公司销售燃气以及为新奥（舟山）天然气管道有限公司提供设计、工程施工及销售业务。

表 11 2018－2020 年公司关联方交易概况

（单位：亿元、%）

年份	从关联方采购、接受劳务		向关联方销售、提供劳务	
	金额	占营业成本比例	金额	占营业收入比例
2018 年	29.80	4.08	37.43	4.15
2019 年	47.85	6.20	42.72	4.57
2020 年	39.57	5.73	30.57	3.61

资料来源：公司提供

股权交易方面，公司将持有的新奥（舟山）液化天然气有限公司 7.32%的股权以 5.62 亿元人民币出售给新奥科技发展有限公司，确认投资收益 4.10 亿元。新奥控股投资股份有限公司以 13.7 亿元向新智认知数字科技股份有限公司及其子公司购买北海新绎游船有限公司 100%的股权（详见重大事项章节）。整体看，公司股权关联交易金额较大。

资金拆借方面，近年来，公司对关联方进行资金拆出规模持续很大，对公司自身资产的流动性存在不利影响。

9. 经营效率

公司经营效率较高。

2020 年，公司销售债权周转次数由上年的 14.07 次提升至 15.78 次；存货周转次数由上年的 18.63 次提升至 23.04 次，总资产周转次数由上年的 0.71 次下降至 0.64 次。

10. 在建工程及未来发展

公司在建项目投资规模较大，但后续待投入规模较小；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，同时，公司计划大力发展综合能源业务，主要在建项目较多。公司在建项目规划总投资规模为91.32亿元，截至2020年底，公司已完成在建工程投入约78.31亿元，尚需投入13.01亿元。

公司重大在建项目主要为管网铺设、综合能源项目和能源化工类项目。随着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。随着综合能源项目的建成投产，公司综合能源业务的规模和实力将得到进一步的提升。能源化工项目中，年产20万吨稳定轻烃项目预算投资较大，项目主装置甲醇装置产能为60万吨/年，已于2018年6月底投产，实现日产满负荷生产并通过综合性能系统考核，稳定轻烃的装置已于2019年10月通过了满负荷性能考核。公司根据经济性等因素决定装置产出产品，但尚未完全转固。

表 12 公司重大在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设内容	计划总投资	截至2020年12月底已投资金额
廊坊LNG储气站项目	LNG储备站	2.30	2.46
隆平高科项目	燃气管网	1.77	1.45
洛阳市伊川鸣皋-嵩县-栾川高压燃气管道工程	燃气管网	3.20	2.59
霞美门站至台商调压站高压管道工程	燃气管网	1.73	1.11
晋南片区次高压天然气管网项目	燃气管网	1.12	1.03
大庆林源化工园区泛能微网1号泛能主站项目	泛能站	10.89	6.16

东莞市天然气高压管网（鲶沙运河—沙望路）项目施工合同	燃气管网	1.61	1.61
东莞市天然气高压管网工程北王路、广深高速（高埗门站-中洪支线）项目	燃气管网	2.66	2.66
马目—鱼山次高压天然气管道工程	燃气管网	1.80	1.13
舟山大船重工8500m3LNG加注船新建项目	LNG加注船	3.75	0.80
海南省儋州市洋浦经济开发区泛能微网一期项目	泛能网	1.69	1.63
西三环高压	燃气管网	1.19	0.38
LNG应急储配站	LNG储备站	5.86	2.62
正定县西部供热项目	燃气管网	2.83	0.98
石家庄鹿泉区新奥燃气有限公司鹿泉区高压燃气管线工程	燃气管网	3.00	0.78
湛江市天然气高压管网（湛江分输站-城北门站段）工程	燃气管网	1.74	1.74
生产期开拓工程	煤炭矿井开拓	2.32	0.85
年产20万吨稳定轻烃项目	煤制甲醇、甲醇制轻烃	37.63	43.65
粉浆气化项目	甲醇装置技改	2.18	2.64
煤场全封闭项目	煤场封闭	0.45	0.44
水系统环保技改项目	环保技改	1.60	1.60
合计	--	**91.32**	**78.31**

注：廊坊 LNG 储气站项目已进入试运行阶段；年产 20 万吨稳定轻烃项目已投产，上述项目尚未转固。
资料来源：公司提供

2021 年，公司将以客户需求为中心，围绕清洁能源主业，抓住我国能源行业业务机遇与市场化改革机遇，做大、做强燃气分销业务，整合产业链上中下游业务、加强业务协同、释放资源价值，打造数字化产品、构建天然气产业智能平台，达成各项创值指标。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2018－2020 年三年连审财务报告，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见的审计结论。2021 年 1－3 月，公司财务报表未经审计。

合并范围方面，2020 年底较 2019 年底新增合并户 2 户，减少 8 户，实际纳入合并财务报表范围的一级和二级子公司户数 46 户。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 2020 年底，公司资产总额 1459.94 亿元，所有者权益 530.46 亿元（含少数股东权益 297.44 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 901.08 亿元，利润总额 101.12 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 1467.76 亿元，所有者权益 590.43 亿元（含少数股东权益 325.69 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 262.75 亿元，利润总额 30.63 亿元。

2. 资产质量

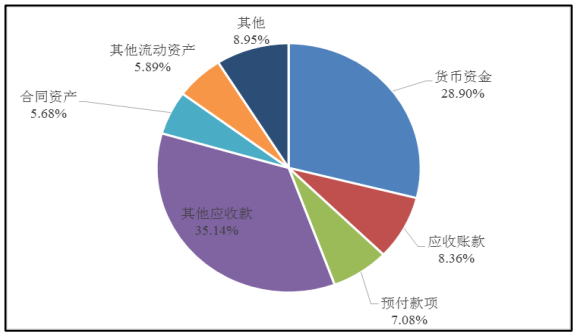
公司资产总额持续增长，流动资产中现金类资产充裕；非流动资产中联营及合营投资标的资质较好；固定资产及无形资产占比较高，符合行业特点。公司资产受限比例低，但其他应收款规模较大，对公司运营资金存在明显占用，对公司资产流动性及资产质量存在不利影响。

截至 2020 年底，公司资产总额 1459.94 亿元，较上年底增长 6.94%。其中，流动资产占 33.71%，非流动资产占 66.29%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 492.18 亿元，较上年底增长 12.77%，主要系关联公司间临时性资金拆借导致其他应收款大幅增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 28.90%）、应收账款（占 8.36%）、预付款项（占 7.08%）、其他应收款（占 35.14%）、合同资产（占 5.68%）、其他流动资产（占 5.89%）构成。

图 2 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司货币资金 142.22 亿元，较上年底增长 9.38%，货币资金中有 10.26 亿元受限资金，受限比例为 7.22%，主要为法定存款准备金及保证金。

截至 2020 年底，公司应收账款 41.15 亿元，较上年底下降 15.16%，主要系合并范围变动以及新奥能源应收账款下降所致。应收账款账龄以 1 年内为主；应收账款前五大欠款方合计金额为 6.42 亿元，占比为 15.6%，集中度较低。

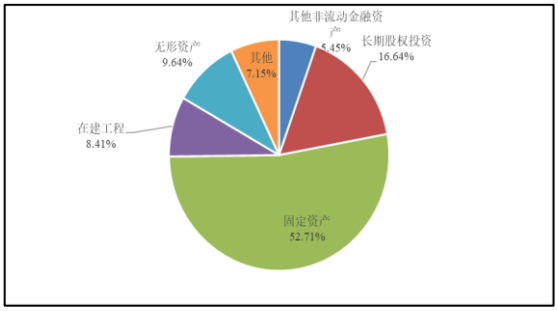
截至 2020 年底，公司其他应收款 172.95 亿元，较上年底增长 25.10%，公司其他应收款主要由应收关联公司间资金往来款构成。从账龄来看，一年以内的占 65.37%，1~2 年的占 15.29%，2~3 年的占 11.64%，3 年以上占 7.70%，整体账龄较长；其他应收款前五名欠款金额总计 101.89 亿元，占比为 58.91%。

截至 2020 年底，公司存货 21.22 亿元，较上年底减少 49.73%，主要系本期会计政策变更，公司按照新收入准则要求，将原存货科目中与工程施工与安装业务相关的已完工未结算、工程施工计入合同资产所致。存货主要由原材料（占 64.18%）、库存商品（占 31.14%）构成，未计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产967.77亿元，较上年底增长4.20%，公司非流动资产构成情况如下。

图 3 截至 2020 年底公司非流动资产构成



资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司长期股权投资 161.01 亿元，较上年底下降 6.15%。截至 2020 年底，公司前五大被投资单位分别为 Santos Limited（78.11 亿元）、新绎控股有限公司（12.59 亿元）、舟山市蓝焰燃气有限公司（5.22 亿元）、新能凤凰（滕州）能源有限公司（4.76 亿元）、烟台新奥燃气发展有限公司（4.72 亿元）。

截至 2020 年底，公司固定资产 510.13 亿元，较上年底增长 12.68%，主要系在建工程建成转固所致。固定资产主要由天然气管网、房屋及建筑物、机器设备构成。

截至 2020 年底，公司在建工程 81.41 亿元，较上年底下降 13.87%，主要系在建工程完工转固所致。

截至 2020 年底，公司无形资产 93.27 亿元，较上年底增长 19.97%，主要系新增管道燃气经营权所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 24.82%）、特许经营权（占 47.36%）、采矿权（占 6.39%）、经营收益权（占 4.19%）构成。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 1467.76 亿元，较上年底增长 0.54%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 35.04%，非流动资产占 64.96%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 23.34 亿元，占资产总额的 1.60%，受限资产占比小。

表 13 截至 2021 年 3 月底公司受限资产

（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	12.07	保函、银票保证金，以及新奥财务公司法定存款准备金
交易性金融资产	0.70	结构性存款质押
无形资产	2.31	融资抵押
固定资产	8.26	融资租赁抵押
合计	**23.34**	--

资料来源：公司提供

3. 所有者权益及负债

2020 年，受益于公司发行优先股以及利润留存，公司所有者权益增幅较大，但所有者权益结构稳定性弱。2020 年，公司负债规模和债务规模均有所增长，公司债务负担较一般，债务到期日在一年以内较为集中，存在集中偿付压力。

（1）所有者权益

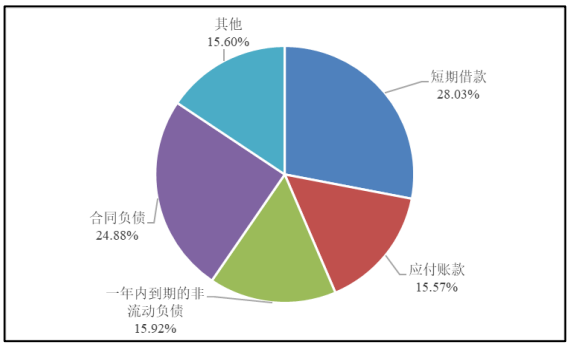
截至2020年底，公司所有者权益合计530.46亿元，较上年底增长10.72%，主要系公司2020年度向工银金融资产投资有限公司发行1000万股优先股以及利润留存所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为43.93%，少数股东权益占比为56.07%。归属于母公司所有者权益233.02亿元。所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占15.08%、7.65%、-0.67%和19.89%。所有者权益结构中少数股东权益占比高，公司所有者权益结构稳定性弱。

（2）负债

截至2020年底，公司负债总额929.48亿元，较上年底增长4.90%。其中，流动负债占67.50%，非流动负债占32.50%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债627.40亿元，较上年底增长13.90%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致。公司流动负债主要构成如下图所示。

图4 截至2020年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司短期借款175.86亿元，较上年底下降2.70%，较上年底变化不大。

截至2020年底，公司合同负债较上年底增长6.11%，主要系财务准则调整，将预收账款转入该科目所致。

公司应付账款主要由生产经营活动发生的购买材料、商品，接受劳务等形成的应付款项构成，截至2020年底，公司应付账款97.69亿元，较上年底下降5.05%。

公司其他应付款主要由应付关联公司间资金往来款构成。截至2020年底，公司其他应付款37.13亿元，较上年底下降34.58%，主要系公司偿还部分关联方往来款项所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债99.90亿元，较上年底增加了82.04亿元，主要系一年内到期的长期借款及一年内到期的应付债券（以新奥股份5亿美元高级无抵押固息债券为主，已于2021年3月1日兑付）规模较大所致。

截至2020年底，公司非流动负债302.09亿元，较上年底下降9.88%。公司非流动负债主要由长期借款（占35.43%）、应付债券（占37.40%）、递延所得税负债（占9.22%）和其他非流动负债（占12.86%）构成。

截至2020年底，公司长期借款107.02亿元，较上年底下降17.59%，主要系一年内到期长期借款金额较大所致。

截至2020年底，公司应付债券112.97亿元，较上年底下降9.15%。其中，境内债券26.68亿元，境外债券86.28亿元。

截至2020年底，公司递延所得税负债为27.84亿元，较上年底增长41.86%，主要系固定资产折旧差异导致应纳所得税暂时性差异较大所致。

截至2020年底，公司其他非流动负债为38.84亿元，较上年底增加了35.54亿元，主要系受新旧收入准则影响所致。

截至2020年底，公司全部债务510.90亿元，较上年底增长9.56%。其中，短期债务占55.90%，长期债务占44.10%，长短期债务占比较为均衡。短期债务285.61亿元，较上年底增长38.34%；长期债务225.29亿元，较上年底下降13.30%。截至2020年底，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63.67%、49.06%和29.81%，较上年底分别下降1.24个百分点、下降0.26个百分点和下降5.36个百分点。公司债务负担较一般。根据公司有息债务到期结构来看，公司有息负债到期日在一年内占比较高，存在集中偿付压力。

表 14 截至 2020 年底公司有息债务期限结构（单位：万元、%）

项目	到期日		
	2021 年到期	2022 年到期	2023 年以后
短期借款	1758625.60	--	--
一年内到期的非流动负债	998977.88	--	--
长期借款	--	430679.59	639477.65
应付债券	--	580836.16	548833.13
长期应付款	--	13967.97	39085.02
合计	2757603.48	1025483.72	1227395.80
占有息债务余额比例	55.04	20.47	24.50

注：上表中未统计应付票据
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020 年，公司收入规模和利润规模同比变动幅度不大，费用控制能力仍属较强。

2020年，公司营业收入下滑3.62%，主要系疫情导致燃气业务收入有所下滑所致。2020年，公司营业利润率为18.23%，同比提高1.35个百分点，同比变化不大。

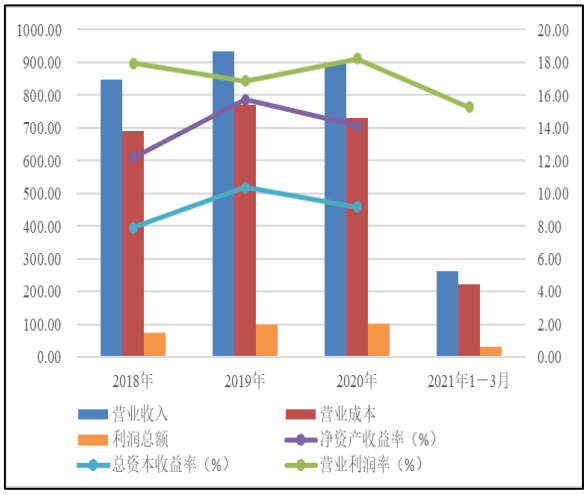
从期间费用看，2020年，公司期间费用总额为72.86亿元，同比下降13.71%，主要财务费用同比下滑所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为18.52%、56.43%、9.15%和15.90%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为13.50亿元，同比下降8.75%；管理费用为41.12亿元，同比增长0.76%；研发费用为6.66亿元，同比增长12.36%，主要系新奥能源的研发投入增加所致；财务费用为11.59亿元，同比下降49.44%，主要系汇兑收益规模较大所致。2020年，公司期间费用率为8.09%，同比下降0.95个百分点，公司费用控制能力强。公司部分在建工程投建但尚未转固，因此未及时计提折旧，可能未及时计入当期成本或者损益。

2020年，公司实现投资收益11.00亿元，同比下降29.10%；投资收益占营业利润比重为10.76%，对营业利润有一定影响。2020年，公司实现其他收益4.16亿元，资产处置收益-0.98亿元，营业外收入1.48亿元，营业外支出2.61亿元，金额较小，对利润影响不大。

2020年，公司利润总额101.12亿元，同比增长0.71%，同比变化不大。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为9.19%、14.12%，同比分别下降1.20个百分点、下降1.63个百分点。公司各盈利指标仍表现良好。

图 5 公司盈利情况（单位：亿元）



资料来源：根据公司财务报告整理

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 262.75 亿元，同比增长 44.57%，主要系去年同期受疫情影响较大所致。2021 年 1－3 月，实现营业利润 30.43 亿元，同比增长 156.65%，整体经营情况良好。

5. 现金流

2020 年，公司经营活动现金流呈净流入状态，整体收入实现质量高；经营活动现金流入能完全覆盖投资活动现金净流出。考虑到公司未来在建工程投入需要、债务到期偿还等因素，公司存在一定外部筹资需求。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入量	1097.13	1149.65	1129.31	311.28
经营活动现金流出量	1030.93	1030.52	1026.19	307.59
经营活动现金流量净额	**66.20**	**119.12**	**103.12**	**3.70**
投资活动现金流入量	86.26	273.34	156.43	65.97
投资活动现金流出量	192.37	356.98	237.25	72.84
投资活动现金流量净额	**-106.11**	**-83.63**	**-80.83**	**-6.86**
筹资活动前现金流	**-39.91**	**35.49**	**22.29**	**-3.17**
筹资活动现金流入量	561.32	578.92	607.62	176.47
筹资活动现金流出量	523.87	611.03	616.10	166.41
筹资活动现金流量净额	**37.46**	**-32.11**	**-8.48**	**10.06**
现金收入比	118.88	115.29	117.39	106.50

资料来源：根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入1129.31亿元，同比下降1.77%；经营活动现金流出1026.19亿元，同比下降0.42%。2020年，公司经营活动现金净流入103.12亿元，同比下降13.43%。2020年，公司现金收入比为117.39%，同比提高2.10个百分点，收入实现质量高。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入156.43亿元，同比下降42.77%；投资活动现金流出237.25亿元，同比下降33.54%，主要系财务公司理财产品周转规模下降所致。2020年，公司投资活动现金净流出80.83亿元，同比下降3.36%。公司筹资活动前现金流量净额为22.29亿元。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入607.62亿元，同比增长4.96%；筹资活动现金流出616.10亿元，同比增长0.83%。2020年，公司筹资活动现金净流出8.48亿元，同比下降73.60%。

从经营活动来看，2021年1－3月，公司实现经营活动现金净流入3.70亿元，同比下降44.83%；实现投资活动现金净流出6.86亿元，同比下降60.84%；实现筹资活动现金净流入10.06亿元，同比下降22.50%。

6. 偿债能力

公司整体偿债能力指标表现较好，同时公司本部未使用银行授信规模较大，合并范围内有多家上市公司，具备直接融资能力。公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险，考虑到公司的行业地位、区域垄断性、经营规模等因素，其整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 79.23%和 71.57%分别下降至 78.45%和提高至 75.06%，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为 16.44%，同比下降 5.19 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.72 倍下降至 0.55 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债指标一般。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 152.63 亿元，同比增长 3.23%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 16.55%）、计入财务费用的利息支出（占 13.61%）、利润总额（占 66.25%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 6.38 倍提高至 7.27 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 3.15 倍提高至 3.35 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较好。整体看，公司长期债务偿债指标较强。

截至2021年3月底，公司对外担保余额合计123.09亿元，占公司净资产的20.85%。被担保企业经营正常，且主要为新奥（舟山）液化天然气有限公司、新奥集团股份有限公司等关联企业。整体来看，考虑到公司对外担保余额规模较大，公司存在一定的或有负债风险。

截至2021年3月底，公司合并口径内在主要金融机构的授信总额度为696.90亿元，未使用额度为367.68亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司控股多家上市公司，具有直接融资渠道。截至2021年3月底，主要合作银行已给予公司本部的授信额度为178.40亿元，尚未使用额度67.09亿元。

7.公司本部财务分析

公司主要业务在子公司层面开展，公司本部收入规模很小，从子公司处取得的投资收益为其主要利润来源；同时，公司本部的财务费用金额较大，而取得投资收益所收到的现金规模较小。公司本部盈利能力弱；2020 年本部债务规模大幅增加，债务负担重。

截至2020年底，母公司资产总额229.71亿元，较上年底增长 43.08%，主要系长期股权投资大幅增长所致。其中，流动资产 131.35 亿元（占 57.18%），非流动资产 98.36 亿元（占42.82%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（合计）（占 96.33%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 97.43%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为4.14亿元。

截至2020年底，母公司负债总额132.75亿元，较上年底增长 74.94%。其中，流动负债81.94 亿元（占 61.73%），非流动负债 50.81 亿元（占 38.27%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 55.78%）、其他应付款（合计）（占 9.89%）、一年内到期的非流动负债（占34.18%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 89.91%）、应付债券（占 10.09%）构成。截至2020年底，母公司全部债务规模为124.53亿元，较上年底增长69.98%，增幅较大。

截至2020年底，母公司资产负债率57.79%，全部债务资本化比率 56.22%，若将优先股考虑为有息债务，母公司资产负债率和全部债务资本化率分别为62.14%和60.74%；考虑到母公司现金流主要来自下属上市公司的分红，母公司整体偿债压力较大。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为96.96亿元，较上年底增长14.53%，主要系发行优先股所致，所有者权益稳定性较强。其中，实收资本为80.00亿元（占82.51%）、资本公积合计 0.59 亿元（占 0.61%）、未分配利润合计6.46亿元（占6.66%）。

2020 年，母公司营业收入为 0.54 亿元，利润总额为 2.34 亿元，其中投资收益 5.42 亿元，但取得投资收益收到的现金 1.52 亿元，金额较小。2020 年，公司费用总额 3.37 亿元，其中财务费用 2.99 亿元，财务费用金额较大。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流由净流入转为净流出，净流出 2.10 亿元。母公司投资活动现金净流出 7.98 亿元。母公司筹资活动现金净流入 12.58 亿元。

截至 2020 年底，母公司资产占合并口径的15.73%；母公司负债占合并口径的 14.28%；母公司所有者权益占合并口径的 18.28%；母公司营业收入占合并口径的 0.06%；母公司利润总额占合并口径的 2.32%；母公司全部债务占合并口径的24.37%。

十、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流、EBITDA和现金类资产对本报告所跟踪债券余额的保障能力很强。

截至目前，公司由联合资信评定的尚需偿还的债券本金合计5.00亿元，为2020年发行的“20新奥控股MTN001”，将于2023年到期。

从资产情况来看，截至2021年3月底，公司现金类资产（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、应收款项融资）为178.02亿元，为本报告跟踪债券余额合计（5亿元）的35.60倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高。

从盈利情况来看，2020年公司EBITDA为152.63亿元，为债券余额（5亿元）的30.53倍，公司EBITDA对上述债券余额的覆盖程度很强。

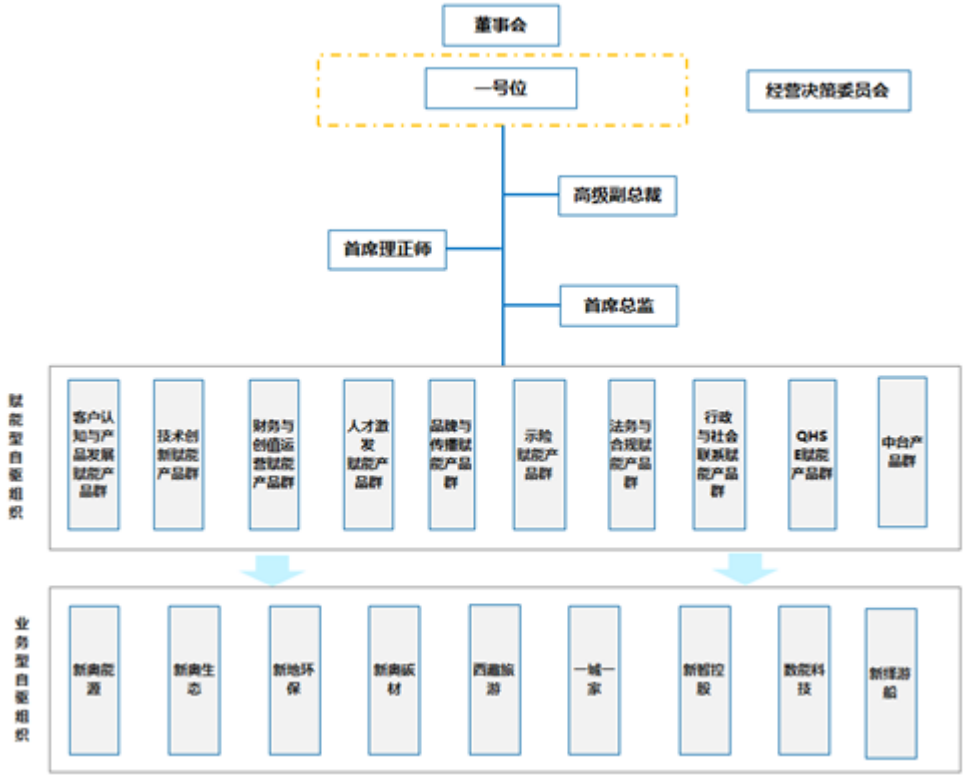
从现金流情况来看，公司2020年经营活动产生的现金流入量为1129.31亿元，为债券余额（5亿元）的225.86倍，经营活动产生的现金净流量为103.12亿元，为债券余额（5亿元）的20.62倍，公司经营活动现金流入量对上述债券的覆盖程度很高。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，并维持“20新奥控股

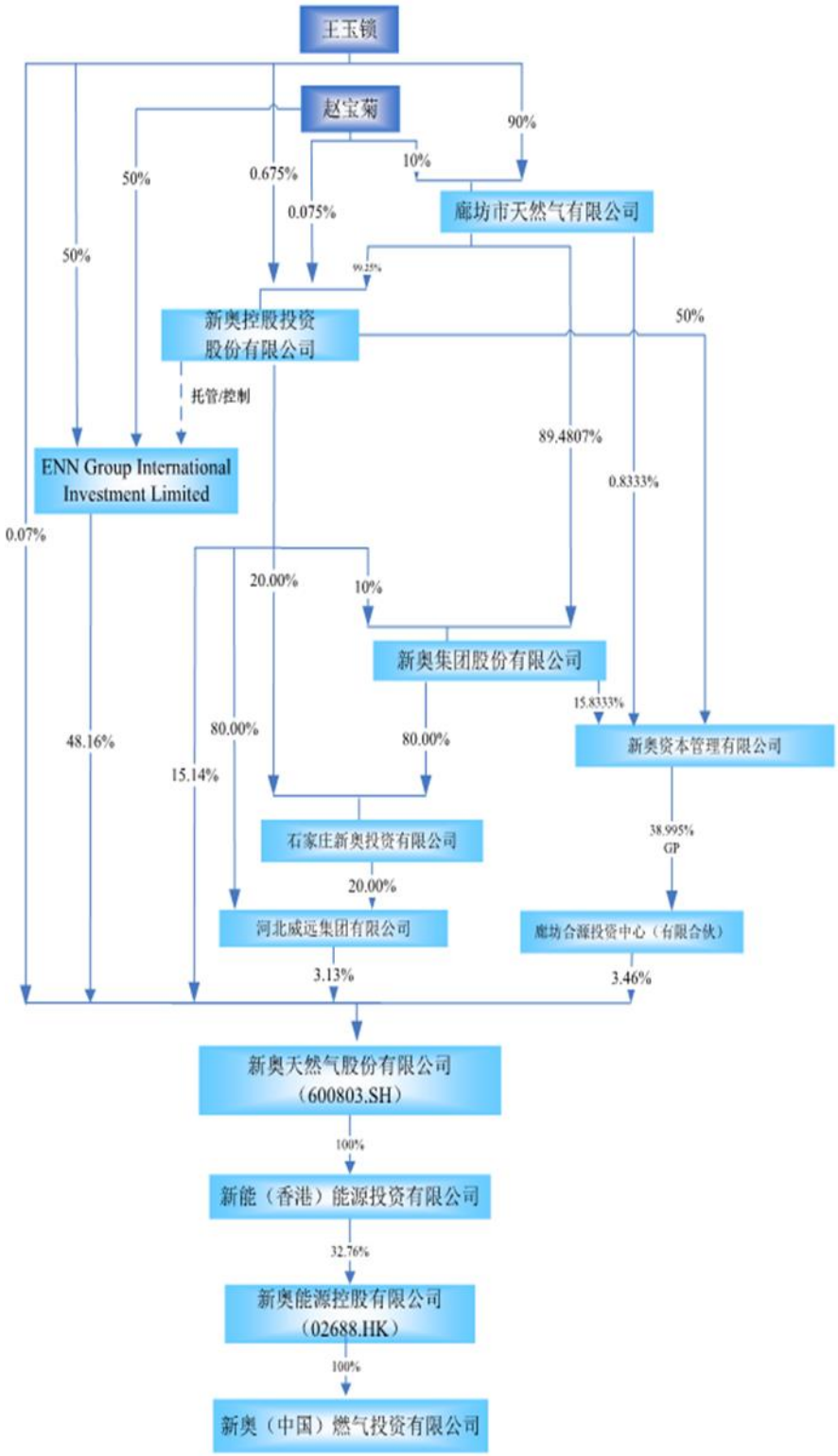
MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司一级及重要二级子公司概况

序号	关联方名称	与本公司关系	注册地	性质	法定代表人	主营业务
1	ENN Group International Investment Limited	协议控制	英属开曼群岛	有限责任公司	王玉锁	投资管理
2	新奥资本管理有限公司	控制	河北省廊坊市	有限责任公司	王玉锁	投资管理
3	中智瑞绎投资管理有限公司	控制	江苏省宿迁市	有限责任公司	杨宇	投资管理
4	新智控股投资有限公司	控制	河北省廊坊市	有限责任公司	王子峥	投资管理
5	恩牛网络科技有限公司	控制	北京市	有限责任公司	王子峥	技术推广服务
6	新奥天然气股份有限公司	控制	河北省石家庄市	股份有限公司	王玉锁	能源化工
7	天津新奥能源服务有限公司	控制	天津市	有限责任公司	刘敏	技术服务
8	新奥聚能科技（廊坊）有限公司	控制	河北省廊坊市	有限责任公司	王玉锁	能源开发
9	河北威远集团有限公司	控制	河北省石家庄市	有限责任公司	于建潮	化工成品销售
10	新奥阳光易采科技有限公司	控制	河北省廊坊市	有限责任公司	王子峥	物资交易
11	一城一家网络科技有限公司	控制	北京市	有限责任公司	王子峥	软件和信息技术
12	北海新绎游船有限公司	控制	广西北海市	有限责任公司	王景启	运输和旅游业务
13	新奥数能科技有限公司	控制	北京市	有限责任公司	王子峥	软件开发
14	新智我来网络科技有限公司	控制	北京市	有限责任公司	王子峥	软件开发
15	西藏纳铭网络技术有限公司	控制	西藏自治区拉萨市	有限责任公司	胡晓菲	技术开发服务
16	西藏国风文化发展有限公司	控制	西藏自治区拉萨市	有限责任公司	胡晓菲	文化艺术服务
17	乐清意诚电气有限公司	控制	浙江省乐清市	有限责任公司	胡晓菲	设备加工及销售

资料来源：公司审计报告

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	125.82	147.91	156.75	178.02
资产总额（亿元）	1258.99	1365.15	1459.94	1467.76
所有者权益（亿元）	419.93	479.09	530.46	590.43
短期债务（亿元）	267.52	206.45	285.61	239.05
长期债务（亿元）	185.42	259.86	225.29	243.18
全部债务（亿元）	452.94	466.31	510.90	482.24
营业收入（亿元）	847.60	934.89	901.08	262.75
利润总额（亿元）	74.04	100.40	101.12	30.63
EBITDA（亿元）	114.59	147.86	152.63	--
经营性净现金流（亿元）	66.20	119.12	103.12	3.70
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.77	14.07	15.78	--
存货周转次数（次）	19.49	18.63	23.04	--
总资产周转次数（次）	0.73	0.71	0.64	--
现金收入比（%）	118.88	115.29	117.39	106.50
营业利润率（%）	17.96	16.88	18.23	15.26
总资本收益率（%）	7.93	10.39	9.19	--
净资产收益率（%）	12.20	15.74	14.12	--
长期债务资本化比率（%）	30.63	35.17	29.81	29.17
全部债务资本化比率（%）	51.89	49.32	49.06	44.96
资产负债率（%）	66.65	64.91	63.67	59.77
流动比率（%）	76.86	79.23	78.45	93.20
速动比率（%）	70.07	71.57	75.06	89.27
经营现金流动负债比（%）	11.05	21.63	16.44	--
现金类资产/短期债务（倍）	0.47	0.72	0.55	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	5.58	6.38	7.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.95	3.15	3.35	--

注：财务数据采用 2018－2020 年三年连审数据；公司 2021 年一季度财务数据未经审计；合并口径数据已将长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算；应收款项融资未计入现金类资产

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.66	1.75	4.25	230.61
资产总额（亿元）	152.84	160.55	229.71	102.28
所有者权益合计（亿元）	71.68	84.66	96.96	127.06
短期债务（亿元）	57.16	43.62	73.72	0.21
长期债务（亿元）	16.45	29.64	50.81	-0.90
全部债务（亿元）	73.61	73.26	124.53	55.65
营业收入（亿元）	0.00	0.52	0.54	55.40
利润总额（亿元）	0.70	0.76	2.34	186.31
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.03	0.10	-2.10	0.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	3.83	1.28	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	*	68.87	29.49	130.50
营业利润率（%）	--	94.46	68.24	-0.02
总资本收益率（%）	0.48	0.48	1.06	--
净资产收益率（%）	0.98	0.90	2.42	--
长期债务资本化比率（%）	18.67	25.93	34.38	36.60
全部债务资本化比率（%）	50.67	46.39	56.22	55.40
资产负债率（%）	53.10	47.27	57.79	55.65
流动比率（%）	128.89	183.78	160.30	186.31
速动比率（%）	128.89	183.78	160.30	186.31
经营现金流动负债比（%）	0.05	0.23	-2.56	--
现金类资产/短期债务（倍）	0.03	0.04	0.06	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：公司本部 2021 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司提供

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他流动负债中有息部分
长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中有息部分
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。