信用等级公告

联合〔2020〕2451 号

联合资信评估有限公司通过对新奥控股投资股份有限公司主体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，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

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

新奥控股投资股份有限公司2020年度跟踪评级报告

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

跟踪评级债券概况：

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	2023/4/30

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：2020年7月24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	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	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对新奥控股投资股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为控股型企业，其下属控股子公司新奥能源控股有限公司（以下简称“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，同时，公司控股的新奥生态控股股份有限公司（以下简称“新奥股份”）系以天然气加工和投资、能源工程、煤炭、能源化工为主营业务的国内上市公司，其积极拓展煤炭、能源化工等业务，在产能规模方面有一定优势。跟踪期内，公司收入和利润规模持续增长，盈利水平高，收入实现质量好，偿债能力很强。同时，联合资信也关注到公司天然气采购集中度高、盈利空间受政策影响大、关联公司资金占用、对外担保金额较大、公司本部盈利能力弱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入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对公司存续债券的保障程度很高。

未来随着公司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能力有望进一步提高，综合实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司的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。

优势

1. **公司所处天然气行业发展前景良好。**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，中国的天然气需求有所增长。
2. **公司业务具有自然垄断性，同时业务规模较大，竞争优势明显。**中国管道燃气业务实施特许经营权，区域内具有自然垄断性。截至2019年底，公司拥有管道燃气项目217个，已接驳用户数2106.87万户。2019年，公司管道气销售量186.86亿立方米。

分析师：王宇飞　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

3. **公司拥有稳定的气源保证。**公司与上游供应商建立了长期合作关系，并签订了“照付不议、照供不误”的长期供气协议。
4. **公司保持多元化的经营模式，煤炭、甲醇等业务规模较大。**公司控股子公司新奥股份煤炭及甲醇等产品的产量规模较大，2019年分别为591.04万吨/年和149.75万吨/年。
5. **跟踪期内，营业收入及利润规模持续扩大，经营现金流表现良好。**2019年，公司营业收入、利润总额及经营活动产生的现金流量净额分别为928.14亿元、97.03亿元和115.84亿元，较2018年分别增长10.33%、34.64%和82.46%。

关注：

1. **公司燃气业务面临一定的政策风险。**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。
2. **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。**2019 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 81.53%。
3. **公司其他应收款资金占用规模较大，且对外担保金额较大。**截至2019年底，公司其他应收款135.72亿元，主要由应收关联公司间资金往来款构成；公司对外担保金额合计111.92亿元，公司存在一定的或有负债风险。
4. **公司本部盈利能力弱。**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。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产（亿元）	125.01	131.86	144.89
资产总额（亿元）	1071.96	1246.43	1349.00
所有者权益（亿元）	354.50	410.64	468.32
短期债务（亿元）	189.54	267.52	208.85
长期债务（亿元）	197.59	185.42	259.86
全部债务（亿元）	387.13	452.94	468.71
营业收入（亿元）	658.87	841.25	928.14
利润总额（亿元）	63.36	72.07	97.03
EBITDA（亿元）	97.90	111.90	143.64
经营性净现金流（亿元）	47.12	63.49	115.84
营业利润率（%）	20.02	17.72	16.63
净资产收益率（%）	12.14	12.10	15.45
资产负债率（%）	66.93	67.05	65.28
全部债务资本化比率（%）	52.20	52.45	50.02
流动比率（%）	87.94	76.98	80.95
经营现金流动负债比（%）	9.99	10.65	21.22
全部债务/EBITDA（倍）	3.95	4.05	3.26
EBITDA 利息倍数（倍）	6.37	5.46	5.90

公司本部（母公司）口径			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	139.33	152.84	160.55
所有者权益（亿元）	71.77	71.86	84.66
全部债务（亿元）	53.66	73.61	73.26
营业收入（亿元）	0.24	0.00	0.52
利润总额（亿元）	0.37	0.70	0.76
资产负债率（%）	48.49	52.98	47.27
全部债务资本化比率（%）	42.78	50.60	46.39
流动比率（%）	204.09	129.25	183.78
经营现金流动负债比（%）	-0.92	0.05	0.23

注：财务数据采用 2017－2019 年三年连审数据；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；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

主体评级历史：

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	2020/2/20	牛文婧、张峥	联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 联合资信评估有限公司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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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 2020 年跟踪评级报告

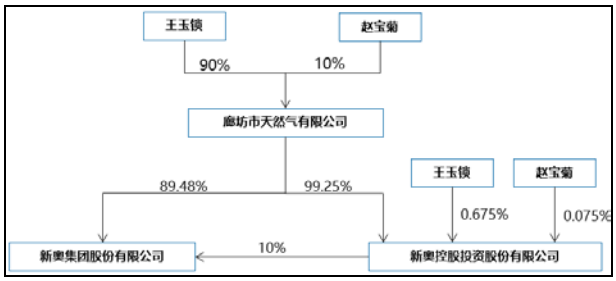
一. 跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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“新奥控股”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二. 企业基本情况

公司于 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 2019 年底，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 2019 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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。公司设客户认知与创值运营赋能群、财务与资本运营赋能群、人才激发赋能群等赋能型自驱组织。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 1349.00 亿元，所有者权益合计为 468.32 亿元（其中少数股东权益 289.38 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 928.14 亿元，利润总额 97.03 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. 存续债券概况及募集资金使用情况

截至目前，联合资信评定的公司公开发行的存续债券本金合计 5.00 亿元，募集资金已使用完毕。公司存续债券尚未到付息期。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行规模	债券余额	起息日	到期日
20 新奥控股 MTN001	5.00	5.00	2020/4/30	2023/4/30

资料来源：Wind

四. 宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0

出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；
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，GDP 为不变价规模；
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；

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，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-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、

保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五. 行业分析

1. 行业概况

天然气作为支柱能源之一，具备环保、热值高等特点，行业上中下游已经形成较为稳定的结构。

天然气作为一种热值高、燃烧稳定、清洁环保的优势能源，全球资源储量丰富。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，已成为未来发展核心能源之一。

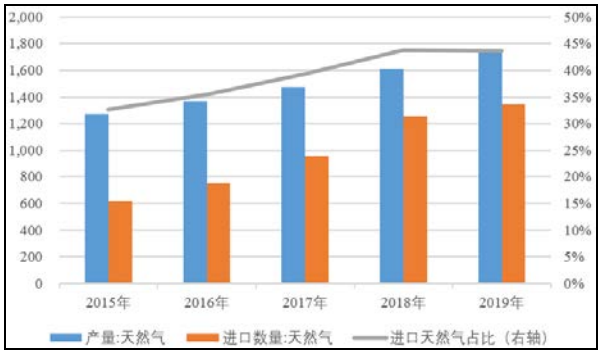
（1）中国天然气行业发展情况

天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。天然气上游由大型天然气勘探企业垄断，行业壁垒非常高；中游体现出一定的垄断性和区域专属性；下游市场化程度相对较高。中国天然气进口依存度较高。随着天然气市场快速发展，中国天然气消费量持续快速增长，2019 年开始，增速有所放缓。随着配套基础设施的建设推进，以及油气管网设施市场化运作程度提高，未来中国储气调峰能力稳步提升，季节性供需矛盾预计将持续得到缓解。

天然气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，目前中国天然气生产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。

天然气供给方面，2018 年中国天然气产量 1610.2 亿立方米，同比增长 7.5%。2008 年以来，在清洁取暖、煤改气等政策下，中国不断扩大天然气使用范围，天然气供给远不及消费，2018 年进口天然气 1256.81 亿立方米，同比增长 31.54%，对外依存度 43.84%，中国已超过日本成为全球最大天然气进口国，其中 LNG 进口量占 59%，管道气占 41%；进口天然气是天然气供应增长的主要来源。2018 年全年天然气资源仍呈现偏紧状态。2019 年，中国天然气产量 1736.20 亿立方米，同比增长 7.83%；天然气进口量 1342.64 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。

图 2　天然气产量及进口量情况



资料来源：Wind

根据国家能源局石油天然气司等机构联合发布的《中国天然气发展报告（2019）》，2018 年，中国天然气表观消费量达 2803 亿立方米，同比增长 17.5%，在一次能源消费中占比达 7.8%，同比提高 0.8 个百分点。天然气消费结构中，城市燃气和工业燃料占比接近 70%，剩余为发电和化工消费。具体分行业来看，城市燃气量约为 900 亿立方米，同比增加 16.2%，主要由于天然气基础设施完善、城市用户增长和环保政策性调整等原因。工业燃料用气增长至 911 亿立方米，增幅 20%，主要是由于国家加强配气价格监管，降低下游用户用气成本，且煤炭、燃料油价格处于高位，导致天然气经济性相对提升，从而拉动工业用气快速增长。发电用气大幅增加，全年 615 亿立方米，增幅 23.4%，主要受环保因素、电厂用电负荷增加、社会用电量增速加快的影响。其中，江苏、浙江等地存量电厂用气负荷显著提升，广东下调天然气发电上网电价，上海、江苏等地实施两部制电价，推行天然气价格和上网电价联动机制，短期内将抑制燃气电厂发电积极性。化工用气量受资源和调控等影响，较上年小幅下降，年度用气量 250 亿立方米，降幅为 5.1%。

2019 年，中国天然气表观消费量 3042.51 亿立方米，同比增长 7.39%，增速有所放缓。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 2018 年底，中国累计建成 26 座地下储气库，调峰能力达 130 亿立方米。2018 年中国已建储气库达容扩容稳步推进，国内第一座民营储气库—港华燃气金坛储气库一期投产，中国石油顾辛庄储气库投运，中国石化文 23 储气库初步完工。

管道铺设方面，截至 2018 年底中国天然气长输管道在建项目和已完工项目使得天然气管道总里程已达 7.6 万千米。其中，潜江—韶关、中俄东线天然气管道已部分完工，全年建成跨省干线管道 1540 千米；蒙西管道一期、鄂安沧输气管道一期、中缅管道支干线楚雄至攀枝花天然气管道投产。此外，南川水江—涪陵白涛国家重点天然气管道工程开工建设，建成后将有利于涪陵页岩气外输。区域管网建设持续推进，广东天然气管网粤东、粤西、粤北三地 6 个主干管网项目动工，计划 2020 年底建成。

LNG 接收站方面，截至 2019 年底，据不完全统计，中国 LNG 接收站已投产 22 座，总接卸能力达 9035 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 2355 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 8230 万吨/年，占比超过 90%；其中以中海油所占份额最大。截至 2018 年底，中海油在全国拥有 10 座 LNG 接收站，接收能力 4520 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）天然气价格情况

中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波动的风险。

中国天然气价格分为城市门站价格和销售价格。门站价格实行政府指导价，供需双方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；城市燃气销售价格由省级价格行政主管部门制定。

为理顺天然气定价机制，2018 年 5 月，国家发改委发布《关于理顺居民用气门站价格的通知》，决定理顺居民用气门站价格，建立反映供求变化的弹性价格机制，将居民用气由最高门站价格管理改

为基准门站价格管理，供需双方可以基准门站价格为基础，价格水平按非居民用气基准门站价格水平安排，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格，实现与非居民用气价格机制衔接。2018 年 7 月北京市按照居民生活用气上下游价格联动机制，将北京市居民管道天然气销售价格上调 0.35 元/立方米。

根据《中华人民共和国价格法》的有关规定，中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。

（3）城市燃气发展情况

随着城镇化的发展，中国燃气供应行业蕴藏着较大的市场空间。城市燃气供应实行特许经营权，具有自然垄断性，配气价格受政府一定的管制，收益具有稳定性的特点。

中国城市化率持续提高，城镇人口持续增长，为燃气供应行业提供了可观的市场基础。发达国家的城市气化率 85%左右，北京、上海、深圳等国内发达城市气化率均已超过 90%，但中国城镇平均气化率较低，燃气供应行业蕴藏着较大的市场空间。

城市管道燃气供应具有以下特点：①自然垄断的特性，城市管道燃气实行特许经营制，具有自然垄断性。②固定资产投资大，边际成本较低；城市管道燃气企业的主要成本是建网、维护、折旧、摊销等固定费用，其成本结构与传统制造业有明显的差异。相对其固定成本，每增加一个客户所要支出的边际成本较低。③具有公用事业的特性；城市管道燃气是城市基础设施，为广大居民及工商业主提供燃气供应服务，属于公用事业类行业，销售价格受到政府一定的管制，但收益具有稳定性特征。

从城市燃气发展展望来看，根据中国石油集团经济技术研究院发布的相关报告，预计城镇居民、商业、采暖用气将稳定增长，乡村居民用气快速增长。北方地区将进一步实施冬季清洁取暖、蓝天保卫战，加强“2+26”重点城市天然气采暖，强化汾渭平原、长三角等重点地区散煤治理，广泛实施“村村通”工程。

2. 行业政策

2018 年以来主管部门已制定多项促进天然气发展的政策规划，主要涉及天然气价格、配套基建方面。在国内环保政策始终偏紧及“煤改气”转型持续进行的情况下，未来中国天然气需求将持续高速增长，并呈现“淡季不淡、旺季更旺”的季节性特点。

2018 年 4 月，国家发展改革委（以下简称“国家发改委”）和国家能源局联合发布《关于加快储气设施建设和完善储气调峰辅助服务市场机制的意见》，指出要构建以地下储气库和沿海 LNG 接收站储气为主的多层次储气调峰系统。计划到 2020 年，储气企业要拥有不低于合同年销售量 10%的储气能力；城镇燃气企业要形成不低于年用气量 5%的储气能力；县级以上地方人民政府至少要形成不低于保障本行政区域日均 3 天需求量的储气能力。

2018 年 5 月，国家发改委发布《关于理顺居民用气门站价格的通知》，决定理顺居民用气门站价格，建立反映供求变化的弹性价格机制，将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，供需双方可以基准门站价格为基础，价格水平按非居民用气基准门站价格水平安排，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格，实现与非居民用气价格机制衔接。

2018 年 9 月，国务院发布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，指出要强化天然气基础设施建设与互联互通，加快天然气管道、LNG 接收站等项目建设，集中开展管道互联互通重大工程，加快推动纳入环渤海地区 LNG 储运体系实施方案的各项目落地实施；构建多层次储备体系。

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

城市门站价格与销售价格调整不匹配。由于居民用气上下游价格定价政策的不一致，造成上下游价格调整难以在时间上和调整幅度上同步，城市燃气分销商面临一定的成本上涨无法及时通过售价传导的风险。

气源供应不足、对进口天然气的依赖度偏高。中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，随着中国天然气消费量的快速增长，天然气进口数量不断增加，中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。

易受国际天然气价格波动影响。中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。

六. 基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 年底，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。公司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。

在清洁能源产业链下游的天然气分销业务方面，公司以新奥能源控股有限公司（以下简称“新奥能源”，股票代码：2688.HK）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。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，较早进入使得新奥能源拥有稳定的高端客户。截至 2019 年底，新奥能源管道燃气项目总数 217 个，已接驳用户数 2106.87 万户。其中，住宅用户 2091.99 万户，工商业用户 14.88 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 54.34 千公里，供气能力为 1.48 亿立方米/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 2019 年底，新奥能源已投运综合能源项目 98 个，拥有在建的综合能源项目 22 个，已签约尚未建设的综合能源项目 75 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。未来，随着新奥（舟山）液化天然气有限公司（与公司同一实际控制人）的舟山沿海接收站的建设完成，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，沿海接收站也为新奥能源未来能源国际贸易提供了发展契机。

在清洁能源产业链上游，公司以新奥生态控股股份有限公司（以下简称“新奥股份”，股票代码：600803.SH）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。

七. 管理分析

公司于 2020 年 1 月新聘任郭幼娟与张亚东为公司监事。跟踪期内，公司在法人治理结构及管理制度等方面无其他重大变化。

八. 重大事项

1. 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，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。目前该重组事项仍存在不确定性，公司存在一定的子公司重大资产重组整合风险。

2019 年 8 月 31 日，公司子公司新奥股份发布了《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 369175534 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。

表 2 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 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

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》。

国家发展和改革委员会于 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。

九. 经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，随着公司配套管道规模和天然气销量扩大，公司收入规模有所增长，考虑到公司燃气供应业务的区域垄断特点，公司收入稳定性良好。

受公司天然气采购销售价差以及公司燃气接驳类业务区域结构调整影响，公司毛利率有所下降。

跟踪期内，公司营业收入有所增长，2019 年为 928.14 亿元，主营业务占比仍在 99%以上，公司公司主营业务突出。2019 年，公司主营业务收入为 920.62 亿元，较 2018 年增长 10.53%，主要系天然气销售类业务增长所致。

从业务收入构成来看，公司收入主要来自于天然气销售类业务和燃气接驳类业务，2019 年，天然气销售业务和燃气接驳类业务分别占主营业务收入的 72.68%和 10.02%。2019 年，公司天然气销售类业务收入为 669.13 亿元，较 2018 年增长 6.24%，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销气量增加所致；同期，公司燃气接驳类业务收入为 92.25 亿元，较 2018 年增长 21.67%。公司能源化工类业务主要包括甲醇生产和贸易等；煤炭业务包括煤炭生产和贸易；2019 年由于统计口径变更，公司将贸易业务单独列示，2019 年占比为 4.66%。其他业务类包括农兽药类、能源工程类、旅游类、技术服务类、环保工程类及保险业务等其他类；2019 年，公司其他类业务收入为 45.53 亿元，占比为 4.95%。

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燃气接驳类业务，2019 年，公司天然气销售类业务毛利率水平受天然气采购销售价差的缩小以及业务重分类影响有所下降，为 10.58%；燃气接驳类业务毛利率波动幅度较大，2019 年为 57.44%，主要系全国各地接驳毛利率不同及各年接驳区域结构变化所致，但均处于高水平。煤炭板块毛利率受毛利率较低的贸易业务占比不同影响而有所波动，但仍维持在高水平，2019 年为 57.57%；能源化工板块受产品销售价格变化及能源贸易业务占比不同等因素综合影响，毛利率整体呈增长趋势，2019 年为 17.19%。公司其他业务中的旅游类及环保类毛利率持续下降，导致其毛利率呈持续下降趋势，2019 年为 28.99%。受上述因素影响，2019 年，公司主营业务综合毛利率有所下降，为 16.92%。

表 3　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	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
天然气销售类	488.91	74.86	12.25	629.81	75.61	11.72	669.13	72.68	10.58
燃气接驳类	64.36	9.85	66.26	75.82	9.10	54.30	92.25	10.02	57.44
贸易类	--	--	--	--	--	--	42.90	4.66	1.05
煤炭类	22.71	3.48	45.46	31.74	3.81	31.28	15.19	1.65	57.57
能源化工类	31.93	4.89	14.75	47.59	5.71	15.26	55.62	6.04	17.19
其他业务类	45.23	6.93	32.79	47.99	5.76	32.77	45.53	4.95	28.99
合计	**653.13**	**100.00**	**20.27**	**832.95**	**100.00**	**17.75**	**920.62**	**100.00**	**16.92**

注：2017 年和 2018 年公司贸易类收入未单独统计
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。2019 年，公司管道燃气项目数量有所增加，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，新奥能源天然气采购量有所增加；公司同上游燃气供应商签订照付不议采

购合同，保障了公司气源的稳定供应。公司天然气采购集中度较高。公司获取气源大范围内受上游供应商的影响，议价能力较弱。

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。

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年度供气合同。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。公司是在上海石油天然气交易中心、重庆石油天然气交易中心具有开户资格的成员企业，现已完成注册开户，通过竞拍摘单的方式获取更多的天然气保供资源。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，因此公司进口天然气规模较小。

燃气采购定价模式方面，管道气和非管道气模式差异较大。居民用管道气采购价格是政府指导定价，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；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。2019 年，公司天然气采购均价[2]有所上涨。

表4　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	2017 年	2018 年	2019 年
中石油	采购量	81.01	108.85	118.22
	采购均价	2.13	2.39	2.51
中石化	采购量	43.70	42.91	43.44
	采购均价	2.28	2.43	2.52
中海油	采购量	30.82	39.26	42.40
	采购均价	2.48	2.44	2.49
其他	采购量	44.20	45.42	46.22
	采购均价	2.24	2.38	2.45
合计	**采购量**	**199.73**	**236.44**	**250.28**
	采购均价	**2.24**	**2.41**	**2.50**

资料来源：公司提供

天然气采购量方面，2019 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，2019 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 81.53%，保持相对稳定。

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。

（2）燃气输送与销售

公司燃气业销售收入主要依靠管道销售和 LNG 批发销售，销量结构中以工商业用户为主，销量快速增长；销售区域整体经济发达且增速较快，用气需求及增长空间较大。

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。管道气运输方面，截至 2019 年底，公司城市燃气高、中、低压管网总管线长度为 54.34 千公里，供气能力为 1.48 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。

销售方面，公司天然气零售业务及燃气批发业

[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提气量，并且，如果公司该年度天然气实际需求量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。

[2] 此处天然气及下表采购数据含管道气、LNG。

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。中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。2019 年，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，公司管道气销售量有所增长，主要系受环保政策、能源结构改革影响，工商业用户燃气销量大幅增加所致；其中，工商业用户销售量占管道气销售量的 87.13%，公司管道燃气销售以工商企业为主。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。

汽车加气业务方面，2019 年，公司 CNG 加气站数量、LNG 加气站数量有所减少，截至 2019 年底，公司拥有 CNG 加气站 320 座、LNG 加气站 269 座。2019 年，公司汽车加气业务加气量有所下降，主要系 CNG 加气站市场受公交车电动化影响销量下降所致。公司汽车加气业务主要集中在豫皖、京冀辽和山东区域。

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 5　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）	1631.30	1864.41	2106.87
其中：住宅用户	1622.11	1852.30	2091.99
工商业用户	9.19	12.11	14.88
管道气销售量（亿立方米）	130.88	161.18	186.86
其中：住宅用户	21.53	28.90	33.49
工商业用户	109.35	132.29	153.36
批发气（亿立方米）	51.41	59.58	70.39
汽车加气量（亿立方米）	13.96	12.60	11.45
取得管道燃气经营权项目（个）	172	187	217
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	325	320
LNG 加气站数量（座）	281	281	269
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

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，节省大量管理费用，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，按月度或季度结算。

（3）燃气定价

公司燃气售价主要受政府指导，对居民用户燃气销售价格不能进行自主定价，必须履行天然气价格听证程序，公司对工商业用户的燃气销售价格可进行一定调整。受采购价格上升、同时公司为扩大销售规模对大客户销售价格有一定优惠影响，公司天然气购销价差有所缩窄。

管道气方面，公司所属各成员企业的管道燃气销售价格采取政府定价或政府指导价。其中，居民用户销售价格在采取政府定价方式的同时，价格调整需要采取听证程序；非居民用户的销售价格采取政府指导价，公司可在政府定价范围内灵活执行，如遇采购价格变动，可在上报地方物价部门审批后实现同步调价。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。其中工商业用气价格要高于民用气价格。

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。

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呈下降趋势，主要系采购价格上升、同时公司为扩大销售规模对大客户销售价格有一定优惠所致。

表 6　公司管道天然气采购、销售价格（单位：元/立方米）

价格	2017 年	2018 年	2019 年
采购均价（含税）	2.24	2.41	2.50
销售均价（含税）	2.94	3.08	3.14
价差	0.70	0.67	0.64

注：上述采购及销售价格数据统计包含批发业务、汽车加气业务
资料来源：公司提供

3．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，毛利率持续维持高水平，对公司利润形成较大的支撑。

公司工程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，主要包括居民用户工程安装业务和工商用户工程安装业务。居民用户建设安装对象包括新建商品房、经济适用房、原有未安装管道燃气的居民楼房等，主要是对居民小区建筑红线内的庭院管网及户内设施进行配套建设，公司依据地方物价部门文件收取建设安装费用。工商户工程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，公司工程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。

收入确认和结算方面，建设安装费总体上把握“达到通气条件”为标准，确认建设费收入的实现，“达到通气条件”是指按照合同约定安装工程全部完工时，小区调压箱或市政燃气管网也必须具备通气条件。在合同签订后工程公司进场施工前，一般情况下公司会根据合同规定向客户收取一部分开工前预收工程款，收款时按合同约定比率收取。

2017—2019 年，公司燃气接驳类业务规模持续增长，2019 年收入为 92.25 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，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。

4．煤炭开采及洗选业务

公司煤炭开采业务产能规模有所扩大，精煤占比不断提高，煤炭价格保持较高水平，但 2019 年 11 月王家塔煤矿发生安全事故后进行停产整顿，2019 年煤炭产销量较 2018 年有所下降。同时，煤炭生产成本有所提高，导致煤炭毛利率有所有所下滑。

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 2019 年底，矿井保有资源储量为

10.22 亿吨，可采储量为 5.73 亿吨。2019 年 5 月，新能矿业收到《内蒙古自治区能源局关于新能矿业有限公司王家塔煤矿生产能力核增的批复》（内能综函〔2019〕210 号），产能由 680 万吨/年增至 800 万吨/年。

公司煤炭生产通过外包方式进行开采，承包方为北京天地华泰矿业管理股份有限公司（原名北京天地华泰采矿工程技术有限公司，简称“天地华泰”），天地华泰根据公司月度经营计划进行煤炭开采。作为中国煤矿生产技术集成商和中国煤矿管理技术供应商，天地华泰运营和承建的项目覆盖内蒙古、陕西、山西、宁夏等众多优质煤炭能源基地，社会效益和经济效益成效显著。

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。王家塔煤矿于 2 月 15 日恢复生产。由于上述事件发生，2019 年自产煤产量有所下降，2019 年煤炭产量为 591.04 万吨。2019 年，公司煤炭产量中精煤占比有所提升，为 58.69%。

销量方面，公司近年来煤炭产销率均在 100.00%左右。公司销售定价综合考虑周边厂商价格及港口倒推价，2019年煤炭销售价格有所增长。

毛利率方面，2019年，因生产衔接调整，增加搬家倒面及管路安装费，单位成本增加，导致煤炭毛利率较2018年有一定幅度下降。

表 7　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	2017 年	2018 年	2019 年
产量	混煤	323.86	300.14	244.15
	精煤	317.81	343.40	346.89
销量	混煤	325.39	299.87	247.81
	精煤	316.85	340.86	348.31
销售均价	混煤	196.91	197.72	199.34
	精煤	281.01	287.87	294.19
销售收入	混煤	6.41	5.93	4.94
	精煤	8.90	9.81	10.25
毛利率	混煤	61.41	52.67	46.15
	精煤	70.16	66.94	63.08

资料来源：公司提供

5. 能源化工类业务

公司甲醇产销量大幅增长，产能利用率和产销率均保持较高水平，但 2019 年以来销售价格受甲醇市场因素影响持续下跌，导致甲醇毛利率大幅下降。综合能源业务投入运营的项目不断增加带动其收入有所增长。

公司能源化工业务主要包括甲醇业务、二甲醚业务及 LNG 业务以及综合能源业务，2019 年公司将贸易类收入单独列示；二甲醚业务及 LNG 业务收入贡献不大，因此此处单独分析甲醇生产类业务和综合能源业务。

（1）甲醇生产业务

公司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，煤炭资源丰富，能够确保煤炭的稳定供应，公司优选煤质较好、煤价偏高的煤种（主要为烟煤）和煤质较差、价格较低的煤种混掺使用，在保证气化炉产气量的基础上，降低原料煤成本。

新能能源一期甲醇装置以煤为原料，主要采用煤气化、变换、低温甲醇洗、甲醇合成、甲醇精馏等技术生产。新能能源一期设计年产甲醇 60 万吨。新能能源二期以煤为原料，采用水煤浆气化、催化气化、加氢气化、变换、低温甲醇洗、稳定轻烃合成等技术生产；其中催化气化和加氢气化两项技术工艺流程为首次工业化示范。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。公司甲醇生产所需煤炭包括原料煤和燃料煤。2019年，公司原料煤采购量随因产能利用率提升而有所增长；煤炭采购价格受煤炭市场价格影响而持续上涨。

表9　公司甲醇生产原料煤采购情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
原料煤采购量（万吨）	128.63	149.61	230.77
原料煤采购均价（元/吨（不含税））	426.01	441.13	457.94

资料来源：公司提供

2019 年，新能能源甲醇产量有所增长，同时，

新能能源通过实施工艺指标优化、设备操作优化、强化巡检、状态检测、设备隐患排查消缺及技术攻关等手段提升产能利用率所致。

表8　公司甲醇产销情况

项目	2017年	2018年	2019年
产能（万吨/年）	60.00	120.00	120.00
产量（万吨）	77.88	103.35	149.75
销量（万吨）	78.27	93.98	147.69
平均售价（元/吨（不含税））	1934.36	2099.82	1620.24
销售收入（亿元）	15.14	18.80	23.93
毛利率（%）	29.42	31.75	13.46

资料来源：公司提供

新能能源所产甲醇主要销售区域以河北、山东为主，北京、天津、内蒙的销量逐步扩大。甲醇的结算以现金和银行承兑汇票为主。公司实行以产定销的生产模式，2019年，新能能源甲醇销量随产量增加而增加。销售均价方面，甲醇市场价格较为透明，2019年，公司甲醇销售价格有所下降。

（2）综合能源服务

公司综合能源销售及服务业务由新奥能源经营，其可将天然气、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。

公司综合能源业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，公司综合能源销售及服务营业收入为27.66亿元，收入有所增长；毛利率为21.57%，毛利率持续提升。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年底，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，较2018年增长137.20%。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。

6．贸易业务

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；2019 年贸易规模相对上年基本保持稳定；公司整体贸易业务采销比处于较高水平，该业务毛利率较低，对公司毛利润贡献有限。

（1）煤炭贸易

公司煤炭产品贸易业务主要由新能（天津）能源有限公司（以下简称“新能天津”）开展，采取上下游同时锁单的贸易模式，有效规避了价格波动风险，但毛利率也较低。煤炭业务主要分为三种交易模式，第一种通过汽运将煤炭从坑口运往中转站台，再通过中间物流公司运输至终端客户；第二种通过坑口铁路直接运送至终端客户；第三种通过坑口铁路直接运往曹妃甸港口与供应链公司合作进行销售。结算方式分为两种，第一种为上游供应商为煤矿企业，公司先全额预付货款，在账期内再收取下游货款，账期一般为一个月；第二种为上游供应商为贸易商，公司先预付货款的20%，待下游客户在账期内支付全部货款后，再支付上游剩余款项。

公司煤炭贸易业务主要的供应商包括天津瑞德翰煤炭销售有限公司、宁波弘骜国际贸易有限公司、山东恒屹工贸有限公司、兖州煤业鄂尔多斯能化有限公司煤炭运销分公司、山东永燃煤炭销售有限公司等，2019年前五大供应商采购额11.38亿元，占煤炭采购总额的比例为81.81%；主要销售客户有鄂尔多斯市天物供应链管理有限责任公司、新能凤凰（滕州）能源有限公司、迁安市宏奥工贸有限公司、山东中垠国际贸易有限公司、亿利洁能股份有限公司热电分公司等；2019年前五大客户合计销售金额11.96亿元，占煤炭贸易业务销售总额的82.95%。

2019年公司煤炭贸易业务规模较2018年基本保持稳定。公司煤炭采销比均处于较高水平，但公

司煤炭贸易业务毛利率均较低；对公司整体盈利水平的贡献能力弱。

表10 公司煤炭贸易情况

项目	2017年	2018年	2019年
采购量（万吨）	155.45	280.50	277.13
销售量（万吨）	155.41	279.24	278.44
采销比（%）	99.97	99.55	100.47
销售收入（亿元）	7.39	15.99	14.42
销售毛利率（%）	1.91	1.48	1.42

资料来源：公司提供

（2）甲醇贸易类业务

公司甲醇贸易业务主要由新能天津经营，甲醇贸易业务采购与销售模式为：与上游大型化工企业保持密切合作并不断拓展供应渠道，并与下游化工企业签订了长期合约，建立了稳定的下游销售渠道，同时公司整合产业汽运、仓储、船运资源，利用区域间价差开展跨区域长途运输业务。

近年来，公司甲醇贸易规模不断扩大，采销比处于较高水平，但甲醇贸易业务毛利率处于较低水平，对公司整体盈利水平的贡献能力弱。

2019年，甲醇贸易主要供应商包括江阴市金桥化工有限公司、新能凤凰（滕州）能源有限公司、盛虹科技（上海）有限公司、浙江汇茂达能源有限公司和广汇能源股份有限公司等；主要销售客户包括江阴市川江化工有限公司、浙江杭实能源服务有限公司、宁夏宝丰能源集团股份有限公司、中国石化化工销售有限公司华中分公司、张家港保税区汇海源国际贸易有限公司等。

表11 公司甲醇贸易情况

项目	2017年	2018年	2019年
采购量（万吨）	69.12	110.04	113.15
销售量（万吨）	69.12	110.04	112.90
采销比（%）	100.00	100.00	99.78
销售收入（亿元）	15.38	23.94	20.74
销售毛利率（%）	0.60	0.66	1.10

资料来源：公司提供

6. 经营效率

公司资产经营效率较高。

2019 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数分别为 14.07 次、18.59 次和 0.73 次。

7. 在建工程及未来发展

公司在建项目和拟建项目投资规模较大，但尚未投资金额较小；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。公司未来仍将作为控股型企业，聚焦打造涵盖天然气上中下游、综合能源业务平台研发和建设、能源工程、煤基能源清洁利用等业务的清洁能源生态圈。

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77.00亿元，截至2019年底，公司已完成在建工程投入约64.49亿元，尚需投入12.51亿元。

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，催化气化示范装置完成了短期技改，加氢气化完成了全部核心技术及关键设备的工程验证，相关工艺参数仍在进一步优化中，故试车工作仍将持续一段时间，后期投资金额较少。

表 13 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 2019 年底已投资金额
大庆林源一号泛能主站项目	泛能站	10.89	1.90
石家庄东开发区 LNG 应急储备站（场）	LNG 储备站	5.86	2.88
湛江市天然气高压管网工程	燃气管网	1.74	1.00
东莞市天然气高压管网工程北王路、广深高速项目	燃气管网	1.04	0.85
洛阳市伊川明皋-嵩县-栾川高压燃气管道工程	燃气管网	3.20	2.46
马目—鱼山次高压天然气管道工程	燃气管网	1.80	0.84
东莞市天然气高压管网工程沿江高速、水乡大道项目	燃气管网	1.61	1.00
隆平高科项目	燃气管网	1.91	1.17
海南省儋州市洋浦经济开发区泛能微网一期项目	泛能网	1.50	0.64

年产 20 万吨稳定轻烃项目	煤制甲醇、甲醇制轻烃	37.63	43.35
生产期开拓工程	煤炭矿井开拓	1.95	1.90
粉浆气化项目	甲醇装置技改	2.18	2.44
南京超临界项目	环保工程	2.94	2.96
铁路北污水处理厂项目	环保工程	2.75	1.10
合计	--	**77.00**	**64.49**

资料来源：公司提供

燃气销售方面，随着国家继续推行生态文明建设和绿色低碳能源战略，在各地地方政府环保政策的驱动下，天然气业务得到快速发展。公司将继续根据行业和市场变革提前做出部署，抓紧有利经营环境带来的商机，拓展工商业用户，稳步开发民用用户，改善交通能源业务经营，做大能源贸易规模，带动燃气业务的可持续增长；同时全面开展综合能源业务，快速拉动气、电、冷、热及蒸汽等能源销售及服务，实现从单一的天然气分销商向引领能源行业的综合能源服务商转型升级。

能源资源方面，公司聚焦天然气上游业务，推进海内外天然气资源获取，形成多元化资源供应能力和渠道。现有业务发展方面，公司持续发展国内甲醇和煤炭等成熟业务，各产品生产类业务“持续保持安、稳、长、满、优”的低成本运营优势。在项目建设上，重点打通20万吨/年稳定轻烃的全工艺流程，保证长周期稳定运行。

十. 财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2019 年财务报告，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。

合并范围方面，2019 年新增合并户 6 户，减少 4 户，实际纳入合并财务报表范围的一级和重要二级子公司户数 52 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 2019 年底，公司资产总额 1349.00 亿元，所有者权益 468.32 亿元（含少数股东权益 289.38 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 928.14 亿元，利润总额 97.03 亿元。

2. 资产质量

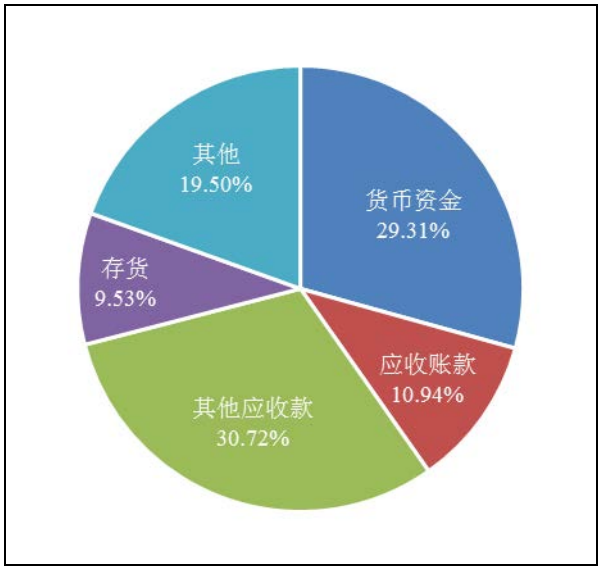
跟踪期内，公司资产总额持续增长。公司资产结构变化不大，流动资产中现金类资产充裕，资产受限比例低，资产质量好，但需关注其他应收账款对公司资金的占用情况。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1349.00 亿元，较 2018 年底增长 8.23%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 32.75%，非流动资产占 67.25%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较 2018 年底变化不大。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 441.81 亿元，较 2018 年底下降 3.69%，主要系预付款项下降所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

图3　截至2019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 2019 年底，公司货币资金 129.49 亿元，较 2018 年底增长 5.15%，主要系经营活动现金留存所致。公司货币资金主要由银行存款（占 90.91%）和其他货币资金（占 9.02%）构成；其他货币资金主要由银行承兑汇票、信用证等保证金，法定存款准备金和结构性存款构成，公司货币资金受限比例较低。

截至 2019 年底，公司应收账款 48.32 亿元，较 2018 年底下降 29.86%。应收账款账龄以 2 年以内为主，其中账龄在 1 年以内的占 85.45%，账龄在 1~2 年的占 9.29%，整体账龄较短。应收账款前

五大欠款方合计金额为 10.14 亿元，占比为 20.99%，集中度较低；其中关联方应收账款余额为 5.02 亿元。

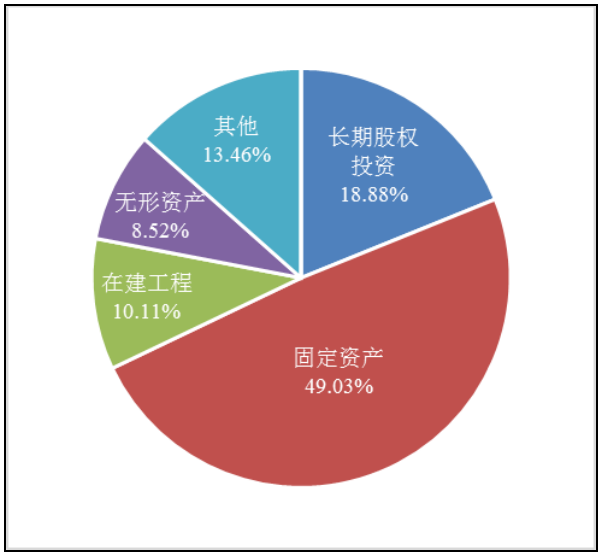
截至 2019 年底，公司其他应收款 135.72 亿元，较 2018 年底增长 3.41%。公司其他应收款主要由应收关联公司间资金往来款构成。从账龄来看，一年以内的占 46.42%，1~2 年的占 35.83%，2~3 年的占 10.37%，3 年以上占 7.38%，整体账龄较长；其他应收款前五名欠款金额总计 56.20 亿元，占比为 41.41%。

截至 2019 年底，公司存货 42.12 亿元，较 2018 年底增长 3.93%。存货主要由原材料（占 23.23%）、库存商品（占 36.18%）、已完工未结算资产（占 25.52%）和在产品（占 12.32%）构成，未计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产907.19亿元，较2018年底增长15.17%，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产构成。

图4　截至2019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 2019 年底，公司长期股权投资 171.26 亿元，较 2018 年底增长 37.51%，主要系联营企业 Santos Limited 的投资成本增加及损益变动双重影响导致其长期股权投资账面金额增加所致。截至 2019 年底，公司前五大被投资单位分别为 Santos Limited（87.73 亿元）、新奥文化产业发展有限公司（8.56 亿元）、新能凤凰（滕州）能源有限公司（6.46 亿元）、舟山市蓝焰燃气有限公司（5.09 亿元）、昆山中盛盛世贰号投资中心（有限合伙）（5.65 亿），2019 年公司长期股权投资的投资收益为 12.91 亿元；分红为 1.90 亿元，长期股权投资收益较高，联营及合营投资标的资质较好。

截至 2019 年底，公司固定资产 444.81 亿元，较 2018 年底增长 11.62%。固定资产主要由天然气管网、房屋及建筑物、机器设备构成，累计计提折旧 119.39 亿元，成新率较高。

截至 2019 年底，公司在建工程 91.70 亿元，较 2018 年底增长 10.97%，主要系在建项目投资金额增加所致。

截至 2019 年底，公司无形资产 77.27 亿元，较 2018 年底增长 27.71%，主要系特许经营权扩大所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 28.61%）、特许经营权（占 45.61%）、采矿权（占 7.83%）、经营收益权（占 5.24%）构成，累计摊销 16.86 亿元，计提减值准备 0.20 亿元。

截至 2019 年底，公司所有权受限的资产为 30.93 亿元，资产受限比例 2.29%，资产受限比例很低。

表 14　截至 2019 年底公司受限资产（单位：亿元）

项目	年底账面价值	受限原因
货币资金	11.61	保证金、存款准备金等
固定资产	15.94	融资租赁抵押
在建工程	1.64	融资租赁抵押
土地	0.12	贷款抵押
物业、厂房及设备	1.06	贷款抵押
使用权资产	0.07	贷款抵押
应收票据	0.49	贷款抵押
合计	**30.93**	--

资料来源：公司提供

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司权益规模不断扩大；归属于母公司所有者权益占比较小，同时归属于母公司所有者权益中的未分配利润占比较高，公司所有者权益结构稳定性弱。同时，公司负债及债务规模有所增长，公司负债规模中经营性负债规模较大，债务规模一般，债务负担较轻，但债务到期日较为集中，存在集中偿付压力。

（1）所有者权益

截至2019年底，公司所有者权益合计468.32亿

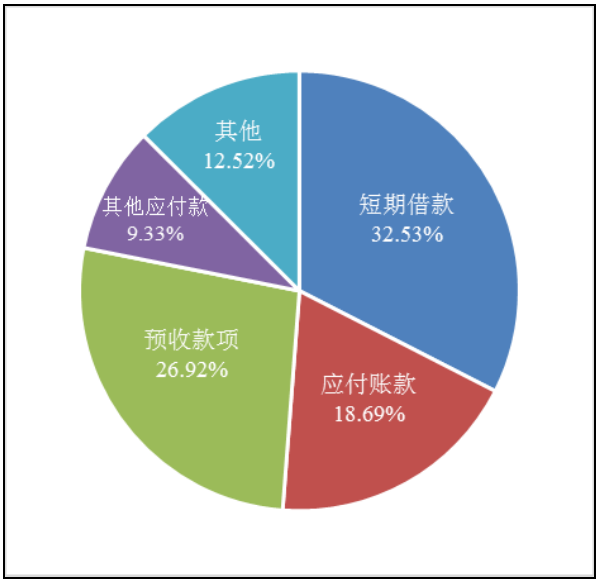
元，较2018年底增长14.05%，主要系利润留存及实收资本增加所致。2019年12月，廊坊天然气以货币形式对公司出资12.00亿元，其中，6.00亿元计入实收资本，公司实收资本增至80.00亿元。公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益占比为38.21%，少数股东权益占比为61.79%。归属于母公司所有者权益178.94亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占44.71%、9.00%和45.83%。公司所有者权益结构稳定性较弱。

（2）负债

截至2019年底，公司负债总额880.67亿元，较2018年底增长5.37%。其中，流动负债占61.98%，非流动负债占38.02%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至2019年底，公司流动负债545.81亿元，较2018年底下降8.41%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款和预收款项构成。

图5　截至2019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2019年底，公司短期借款为177.55亿元，较2018年底下降2.73%，公司短期借款中保证借款占40.41%，信用借款占44.85%，抵质押借款占14.74%。

截至2019年底，公司预收款项146.92亿元，较2018年底增长35.07%，主要系公司主营燃气销售业务采用预收燃气费经营模式，导致公司账户沉淀大量预收款项。

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2019年底，公司应付账款102.04亿元，较2018年底下降18.48%。

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2019年底，公司其他应付款波动下降。截至2019年底，公司其他应付款50.95亿元，较2018年底下降28.95%，主要系偿还关联方往来款项所致。

截至2019年底，公司非流动负债334.86亿元，较2018年底增长39.59%，主要系应付债券大幅增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占38.78%）、应付债券（占37.13%）和递延收益（占13.73%）构成。

截至2019年底，公司长期借款129.86亿元，较2018年底增长22.57%，主要系债务结构调整所致；长期借款中信用借款占52.24%、保证借款占32.62%、抵押借款占15.14%。

截至2019年底，公司应付债券124.35亿元，较2018年底增长84.57%，增幅较大。公司应付债券主要集中在2021年和2022年到期，存在集中偿付风险。

表 15　截至 2019 年底公司应付债券情况（单位：亿元、%）

债券名称	债券余额	债券到期日	票面利率
新奥燃气-19新燃03	5.99	2022/11/10	3.98
新奥燃气-19新燃02	9.97	2022/3/7	4.20
新奥燃气-19新燃01	4.98	2022/1/21	4.19
新奥能源-2021优先票据	25.38	2021/5/13	6.00
新奥能源-2022无抵押债权	41.69	2022/7/24	3.25
新奥股份-16新奥债	1.50	2021/2/25	6.25
新奥股份-VEYONG	34.83	2021/2/27	7.50
新奥股份-VEYONG		2021/9/24	7.50
合计	**124.35**	--	--

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司递延收益45.98亿元，较2018年底增长7.40%；主要由收取客户的接驳费（占79.49%）、政府补助（占19.37%）构成。

截至2019年底，公司全部债务468.71亿元，较2018年底增长3.48%，其中，短期债务占44.56%，长期债务占55.44%，长期债务占比略高。短期债务208.85亿元，较2018年底下降21.93%；长期债务259.86亿元，较2018年底增长40.14%，债务结构有所优化。截至2019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65.28%、50.02%和35.69%。公司有息债务到期日主要集中在2020－2021年；存在集中偿付压力。

表 16　截至 2019 年底公司有息债务期限结构

（单位：亿元、%）

项目	不考虑债券回售		
	2020 年到期	2021 年到期	2022 年以后
短期借款	177.55	0.00	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	5.60	0.00	0.00
应付票据	7.85	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	17.86	0.00	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	82.21	47.65
应付债券	0.00	61.71	62.63
长期应付款中有息部分	0.01	1.32	4.31
合计	**208.87**	**145.24**	**114.60**
占有息债务余额比例	**44.56**	**30.99**	**24.45**

资料来源：公司提供

4．盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所增长，费用控制能力强，投资收益规模较大，整体盈利规模有所增长。

2019年，公司营业收入有所增长，主要系燃气业务收入增长较快所致。2019年，公司营业利润率为16.63%，有所下降。

2019年，公司期间费用总额为82.66亿元，较2018年下降2.43%，较2018年变化不大。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17.36%、47.96%、7.17%和27.50%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为14.35亿元，较2018年增长3.33%；管理费用为39.65亿元，较2018年增长0.61%，均较2018年变化不大；研发费用为5.93亿元，较2018年增长30.05%，主要系新奥能源的研发投入增加所致；财务费用为22.73亿元，较2018年下降15.37%，主要系汇兑损益减少所致。2019年，公司期间费用率为8.91%，公司费用控制能力较强。

2019年，公司公允价值变动损益为6.58亿元，主要系新奥能源衍生金融工具公允价值变动所致；2019年新奥能源衍生金融工具公允价值变动7.94亿，新奥国际持有的交易性金融资产公允价值变动1.36亿。2019年，公司投资收益15.53亿元，主要为权益法核算的投资收益、股权转让收益和其他股息、分红收益；投资收益对营业利润的影响较大。

2019年，公司利润总额为97.03亿元，较2018年增长34.63%。

从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率、净资产收益率分别为10.13%和15.45%，有所增长。公司各盈利指标表现良好。

5．现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流呈净流入状态，整体收入实现质量高；投资活动净流出规模有所缩减，但仍然维持较大规模的净流出。考虑到公司未来在建工程投入需要、债务到期偿还等因素，公司仍存在一定外部筹资需求。

表 18　公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	852.45	1090.51	1141.53
经营活动现金流出量	805.32	1027.02	1025.68
经营活动现金流量净额	**47.12**	**63.49**	**115.84**
投资活动现金流入量	53.79	86.20	273.31
投资活动现金流出量	141.21	190.47	352.25
投资活动现金流量净额	**-87.43**	**-104.27**	**-78.94**
筹资活动前现金流	**-40.30**	**-40.78**	**36.90**
筹资活动现金流入量	355.21	561.29	574.71
筹资活动现金流出量	321.73	523.00	608.43
筹资活动现金流量净额	**33.48**	**38.29**	**-33.72**

资料来源：根据公司财务报告整理

受公司业务规模扩大影响，2019年，公司经营活动现金流入量有所增长，为1141.53亿元，其构成主要为销售商品、提供劳务收到的现金。同期，公司经营活动现金流出量为1025.68亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成。2019年，公司经营活动现金净额为115.84亿元，连续增长。2019年，公司现金收入比为115.30%，收入实现质量好。

2019年，公司的投资活动现金流入量有所增长，为273.31亿元，公司现金流入中处置子公司及其他营业单位收到的现金净额增幅较大，主要系子公司新奥股份处置农售药板块资产所致。公司投资活动现金流出规模较大，2019年为352.25亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金、投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金。公司投资活动中收到或支付其他与投资活动有关的

现金流规模较大，主要系与联营及合营公司间的有息往来款较大所致。公司投资活动现金流呈现大额净流出状态，2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为-78.94亿元，公司投资活动保持较大规模的现金净流出。

2019年，公司筹资活动前现金流量净额为36.90亿元。

从筹资活动看，2019年，公司筹资活动产生的现金流入量为574.71亿元，其构成主要系取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（主要系融资租赁款）；筹资活动现金流出为608.43亿元，其中支付其他与筹资活动有关的现金主要系融资租赁款到期偿付及可转换债券的回购所致。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-33.72亿元。

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，控股多家上市公司，具备直接融资能力；但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，2019年，公司流动比率为80.95%，速动比率为73.23%。公司流动资产对流动负债的保障程度较低。2019年，公司现金短期债务比为0.69倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为143.64亿元，主要系利润总额增长所致。公司EBITDA主要由折旧、计入财务费用的利息支出、利润总额构成，2019年上述占比分别为14.16%、15.72%、67.55%。2019年，公司EBITDA利息倍数为5.90倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高。2019年，公司全部债务/EBITDA为3.26倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高。

截至2019年底，公司对外担保金额合计111.92亿元，占公司资产总额的8.30%。被担保企业经营正常，且实际控制人均为王玉锁、赵宝菊夫妇，但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2019年底，公司（本部）在主要金融机构的授信总额度为126.33亿元，其中未使用额度为53.07亿元，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。

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2020年6月18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，公司过往履约情况良好。

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。

截至2019年底，公司本部资产总额为160.55亿元，较2018年底增长5.04%，其中流动资产占52.93%，非流动资产占47.07%。截至2019年底，公司本部流动资产为84.98亿元，主要为货币资金（1.64亿元）和其他应收账（82.96亿元）；同期，公司本部非流动资产为75.56亿元，主要为长期股权投资（72.73亿元）和其他权益工具（2.83亿元）。

截至2019年底，公司本部所有者权益合计84.66亿元，较2018年底增长18.11%，其中实收资本80.00亿元、资本公积6.05亿元、其他综合收益-0.27亿元、未分配利润-1.11亿元。

截至2019年底，公司本部负债为75.88亿元，较2018年底下降6.51%，其中流动负债占60.94%，非流动负债占39.06%，资产负债率为47.27%。截至2019年底，公司本部流动负债为46.24亿元，构成以短期借款（38.55亿元）、其他应付款（2.43亿元）和一年内到期的非流动负债（5.07亿元）为主；同期，公司本部非流动负债29.64亿元，全部为长期借款。截至2019年底，公司本部全部债务为73.26亿元，其中短期债务占59.54%，长期债务占40.46%，全部债务资本化比率为46.39%，公司本部债务负担一般，但债务结构有待优化。

公司本部作为控股投资公司，无生产运营业务，营业收入规模较小，2019年营业收入为0.53亿元。公司本部利润主要来自投资收益。2019年，公司本部实现投资收益为2.57亿元，主要系对子公司和联营企业的股权投资收益；同期，公司本部

财务费用规模较大，2019 年为 2.11 亿元。2019 年公司本部利润总额为 0.76 亿元。2019 年，公司合计收到的现金分红为 0.80 亿元。

公司本部经营活动现金流规模较小，2019 年，经营活动产生的现金流量净额为 0.10 亿元；公司本部投资活动现金流规模较大，主要系对子公司的投资及收益；其中取得投资收益所收到的现金为 0.81 亿元；2019 年投资活动产生的现金流量净额为 3.50 亿元；公司本部筹资活动现金流规模大，2019 年筹资活动产生的现金流量净额为-3.52 亿元。

8. 抗风险能力

公司作为国内最大的城市与乡镇燃气运营服务商之一，规模与竞争优势突出，盈利保持高水平。基于对城市供气行业和液化石油气行业发展的分析，以及公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十一. 存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对公司存续债券的保障程度很高。

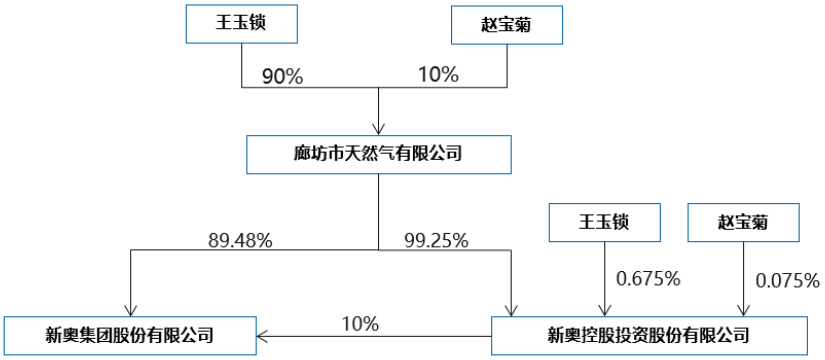
截至目前，公司由联合资信评定的公开发行的尚需偿还债券本金合计 5.00 亿元，全部为 2020 年发行的“20 新奥控股 MTN001”，将于 2023 年到期。

2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为测算额度的 228.31 倍、23.17 倍和 28.73 倍。

十二. 结论

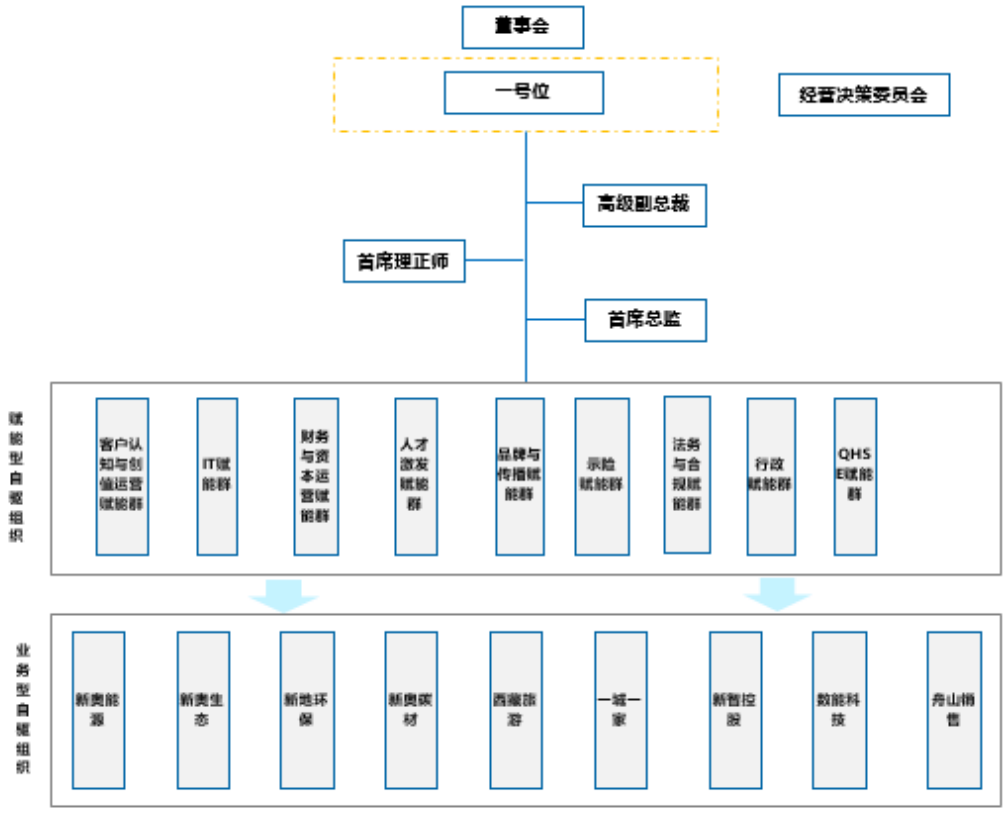
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“20 新奥控股 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2019 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2019 年底公司一级及重要二级子公司概况

序号	公司名称	注册资本（亿元）	投资额（亿元）	股权比例（%）	
				直接比例	实际比例
1	新奥生态控股股份有限公司	12.29	16.20	33.04	38.83
2	新奥聚能科技（廊坊）有限公司	15.00	15.00	100.00	100.00
3	新奥资本管理有限公司	12.00	6.00	50.00	50.00
4	一城一家网络科技有限公司	4.00	3.90	60.00	70.00
5	新奥数能科技有限公司	2.00	1.20	40.00	60.00
6	河北威远集团有限公司	1.30	6.90	80.00	80.00
7	西藏纳铭网络技术有限公司	2.00	2.61	100.00	100.00
8	西藏国风文化发展有限公司	1.00	1.51	100.00	100.00
9	乐清意诚电气有限公司	0.02	0.00	100.00	100.00
10	必拓电子商务有限公司	1.00	1.00	40.00	82.00
11	新智控股投资有限公司	1.00	0.60	60.00	60.00
12	恩牛网络科技有限公司	1.00	0.48	100.00	100.00
13	中智瑞绎投资管理有限公司	0.50	0.50	100.00	100.00
14	新奥阳光易采科技有限公司	0.50	0.05	100.00	100.00
15	天津新奥能源服务有限公司	0.05	0.05	100.00	100.00
16	新智我来网络科技有限公司	0.50	0.07	70.00	70.00
17	新奥集团国际投资有限公司	1000 美元	协议控制	0.00	100.00
18	新奥能源控股有限公司	1.16	8.24	0.00	32.80
19	西藏旅游股份有限公司	2.27	11.80	0.00	26.41
20	新地环保技术有限公司	2.50	2.50	0.00	74.08
21	新奥（舟山）天然气销售有限公司	3.00	1.50	0.00	100.00
22	新智超脑科技有限公司	2.00	0.00	0.00	40.80
23	新奥石墨烯技术有限公司	1.50	1.13	0.00	50.00
24	新智云数据服务有限公司	1.00	0.80	0.00	48.00
25	恩纽诚服公共服务技术有限公司	0.75	0.50	0.00	46.67
26	新智数字科技有限公司	0.50	0.50	0.00	60.00

资料来源：公司财务报告

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	125.01	131.86	144.89
资产总额（亿元）	1071.96	1246.43	1349.00
所有者权益（亿元）	354.50	410.64	468.32
短期债务（亿元）	189.54	267.52	208.85
长期债务（亿元）	197.59	185.42	259.86
全部债务（亿元）	387.13	452.94	468.71
营业收入（亿元）	658.87	841.25	928.14
利润总额（亿元）	63.36	72.07	97.03
EBITDA（亿元）	97.90	111.90	143.64
经营性净现金流（亿元）	47.12	63.49	115.84
财务指标			
销售债权周转次数（次）	12.96	12.75	14.07
存货周转次数（次）	21.61	19.42	18.59
总资产周转次数（次）	0.65	0.73	0.72
现金收入比（%）	117.90	119.05	115.30
营业利润率（%）	20.02	17.72	16.63
总资本收益率（%）	7.61	7.83	10.13
净资产收益率（%）	12.14	12.10	15.45
长期债务资本化比率（%）	35.79	31.11	35.69
全部债务资本化比率（%）	52.20	52.45	50.02
资产负债率（%）	66.93	67.05	65.28
流动比率（%）	87.94	76.98	80.95
速动比率（%）	81.54	70.18	73.23
经营现金流动负债比（%）	9.99	10.65	21.22
EBITDA 利息倍数（倍）	6.37	5.46	5.90
全部债务/EBITDA（倍）	3.95	4.05	3.26

注：财务数据采用 2019 年三年连审数据；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

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.14	1.66	1.75
资产总额（亿元）	139.33	152.84	160.55
所有者权益（亿元）	71.77	71.86	84.66
短期债务（亿元）	23.75	57.16	43.62
长期债务（亿元）	29.92	16.45	29.64
全部债务（亿元）	53.66	73.61	73.26
营业收入（亿元）	0.24	0.00	0.52
利润总额（亿元）	0.37	0.70	0.76
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-0.35	0.03	0.10
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.63	0.00	3.83
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	*	*	*
现金收入比（%）	50.88	*	68.87
营业利润率（%）	81.46	--	94.46
总资本收益率（%）	0.30	0.48	0.48
净资产收益率（%）	0.52	0.98	0.90
长期债务资本化比率（%）	29.42	18.63	25.93
全部债务资本化比率（%）	42.78	50.60	46.39
资产负债率（%）	48.49	52.98	47.27
流动比率（%）	204.09	129.25	183.78
速动比率（%）	204.09	129.25	183.78
经营现金流动负债比（%）	-0.92	0.05	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

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%

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