

信用评级公告

联合〔2023〕7560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的信用状况进行综合分析和评估，确定新奥控股投资股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十八日

新奥控股投资股份有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 7 月 28 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
			偿债能力	1
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

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

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，近年来，其天然气零售业务特许经营权数量及销售规模不断扩大，综合能源销售及服务业务投运项目增加，新奥能源在气源供应、特许经营权数量、加气站数量和管网覆盖人口等方面已具有显著优势。新奥股份除新奥能源的燃气业务外，还积极拓展煤炭、能源化工及天然气直销等业务，在业务规模方面具有一定优势。近年来，公司营业收入大幅增长，2022 年，公司实现营业收入达 1558.87 亿元，同比增长 31.89%，实现营业利润 153.75 亿元，经营活动产生现金持续大额净流入，为公司业务扩张和债务偿还提供了较好的流动性支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司天然气零售业务价差缩小、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、对主要子公司采用协议持股等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建及拟建的管线项目及综合能源服务项目投入运行，公司合并口径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。

基于对公司主体长期信用水平的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司控股多家上市公司，各业务板块经营竞争力强。

新奥能源系香港上市的中国大型城市燃气分销商之一，近年来，其天然气零售业务特许经营权数量及销售规模不断扩大，综合能源销售及服务业务投运项目增加。截至 2022 年底，新奥能源拥有管道燃气项目 254 个，2022 年管道气销量为 259.41 亿立方米。新奥股份还具有煤炭、能源化工及天然气直销等业务，2022 年销量分别为 523.63 万吨、141.07 万吨（甲醇）和 35.07 亿立方米，新奥股份在业务规模方面具有一定优势。

分析师：樊 思 王晓晗

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。**新奥股份下属的舟山液化天然气接收站及加注站的投产增强了公司从海外进口天然气的能力，同时，新奥股份与国际资源商签订的长协燃气资源，有利于公司气源的多样化，提升气源供应的稳定程度。
3. **公司营业总收入及经营现金流规模较大且呈持续增长态势。**2020—2022年，公司营业总收入分别为893.23亿元、1181.99亿元、1558.87亿元；经营活动现金净流入分别为105.38亿元、136.78亿元和146.49亿元。

关注

1. **采购集中度高，天然气采购价格涨幅较大导致天然气零售业务价差缩小。**公司天然气采购集中于“三桶油”。同时，由于全球天然气价格高企，2021年以来公司天然气采购价格不断上涨，天然气零售业务价差缩小，进而导致该业务毛利率降低。
2. **关联公司资金占用规模较大，且对外担保金额较大。**截至2022年底，公司其他应收款为191.74亿元，主要由应收关联公司间资金往来款构成。截至2023年3月底，公司对外担保余额104.73亿元，存在一定的或有负债风险。
3. **公司本部收入及经营现金流规模很小，债务负担较重。**公司本部收入及经营现金流规模很小，下属主要生产经营单位均为上市公司，近年来分红金额较小。2020—2022年末，公司本部债务年均复合增长15.82%，截至2022年末，公司本部债务为178.42亿元（含永续债），本部全部债务资本化比率（含永续债）为65.47%，债务负担较重。同时，公司主要的资产项目为对关联公司的其他应收款，该部分款项的回收情况将对本部的流动性造成影响。
4. **公司股权关系较为复杂，且关联并购与重组事项较多，同时，公司对下属主要子公司新奥集团国际投资有限公司采用协议持股，未来可能存在股权托管的经营和法律风险。**

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	162.84	194.36	220.07	230.67
资产总额（亿元）	1522.39	1770.81	1799.79	1817.17
所有者权益（亿元）	543.64	688.57	726.35	751.93
短期债务（亿元）	296.21	295.59	249.53	271.94
长期债务（亿元）	271.32	311.21	344.07	353.10
全部债务（亿元）	567.52	606.79	593.60	625.04
营业总收入（亿元）	893.23	1181.99	1558.87	346.84
利润总额（亿元）	104.45	162.08	153.62	31.79
EBITDA（亿元）	159.23	220.55	219.47	--
经营性净现金流（亿元）	105.38	136.78	146.49	23.66
营业利润率（%）	19.00	17.32	14.80	12.79
净资产收益率（%）	14.25	19.06	16.18	--
资产负债率（%）	64.29	61.12	59.64	58.62
全部债务资本化比率（%）	51.07	46.84	44.97	45.39
流动比率（%）	78.09	89.49	101.13	102.10
经营现金流动负债比（%）	16.57	20.14	22.96	--
现金类资产/短期债务（倍）	0.55	0.66	0.88	0.85
EBITDA 利息倍数（倍）	7.06	10.52	9.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.56	2.75	2.70	--
公司本部（母公司）口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	229.71	264.22	274.34	282.57
所有者权益（亿元）	96.96	108.06	105.49	108.84
全部债务（亿元）	124.53	154.34	167.03	172.09
营业总收入（亿元）	0.54	3.05	5.01	0.00
利润总额（亿元）	2.34	0.96	1.81	-1.12
资产负债率（%）	57.79	59.10	61.55	61.48
全部债务资本化比率（%）	56.22	58.82	61.29	61.26
流动比率（%）	160.30	190.24	147.82	164.03
经营现金流动负债比（%）	-2.56	-0.10	0.33	--

注：1.公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2.有息债务中包括长期应付款中的融资租赁、其他非流动负债中的衍生金融负债和衍生产品；2023 年一季度债务调整数据采用 2022 年数据；3.现金类资产中包括衍生金融资产，2021 年及 2022 年现金类资产中未包含拆出资金

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/07/04	樊 思 石梦遥	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) / 一般工商企业 主体信用评级模型（打分表） (V3.1.202204)	阅读全文
AAA	稳定	2020/02/20	牛文婧 张 崢	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)	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受新奥控股投资股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、该公司信用等级自 2023 年 7 月 28 日至 2024 年 7 月 27 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

新奥控股投资股份有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

新奥控股投资股份有限公司（以下简称“公司”或者“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。2009年—2017年，廊坊天然气对公司进行了3次增资，公司注册资本从60000万元增加至800000万元。2019年12月，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。2021年12月，公司原控股股东廊坊天然气将持有公司99.25%的股份转让给新奥资本管理有限公司（以下简称“新奥资本”）。截至2023年3月底，公司实收资本800000万元。其中，新奥资本持有公司99.25%的股权，新奥资本为公司控股股东。公司实际控制人为王玉锁、赵宝菊夫妇。公司股权结构详见附件1-1。

公司经营业务涵盖天然气销售业务、工程施工与安装业务、综合能源业务、煤炭与能源化工业务等。公司设客户认知与产品发展智能能力群、财务与创值运营智能能力群、人才激发智能能力群等部门。

截至2022年底，公司合并资产总额1799.79亿元，所有者权益726.35亿元（含少数股东权益416.19亿元）；2022年，公司实现营业收入1558.87亿元，利润总额153.62亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1817.17亿元，所有者权益751.93亿元（含少数

股东权益433.94亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入346.84亿元，利润总额31.79亿元。

公司注册地址：廊坊开发区华祥路；法定代表人：王玉锁。

二、宏观经济与政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来

看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

三、行业分析

公司主要在国内从事城市、乡镇燃气管道等基础设施的投资、建设、经营、管理，向居民、商户和工业用户输送各种燃气，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

城市燃气（包括民用、商业和工业燃气）主要由几种气体类型供应，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%。

（1）供需格局

2022 年全球天然气产量基本保持稳定，出现“美升俄降”的态势。中国天然气产量平稳提升，天然气表观消费量首次出现负增长，天然气进口依存度仍较高。

2022 年，全球天然气产量为 4.25 万亿立方米，比上年增长 0.4%，其中美国 LNG 出口强劲，带动美国天然气产量增长 4.3%，2022 年总产量达到 1.1 万亿立方米。由于对欧管道气出口受阻，俄罗斯被迫启动上游压产措施、气田放空，产量下降 13.2%，全年总产量不到 6800 亿立方米。全球天然气产量出现了“美升俄降”的态势。

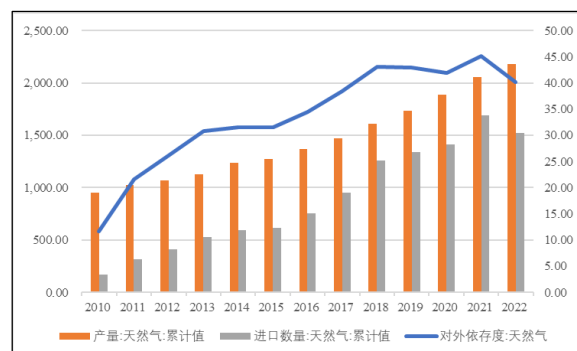
2022 年，我国天然气产量平稳提升。根据国家发改委统计，2022 年中国天然气产量为 2178 亿立方米，同比增长 6.40%；与国家能源局/国务院发展研究中心/自然资源部联合发布的《中国天然气发展报告（2022）》中预计的 2247 亿方接近，全年增产超过 100 亿方（2021 年为 2047 亿方）。

在清洁取暖、煤改气及“双碳”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需求增长，进口量很大，进口依赖程度高。2021 年进口依赖度达到 45.12%，2022 年略有下降，为 40.14%。我国 2022 年全年天然气进口量为 1519.02 亿立方米，同比下降 9.96%，其中 LNG 进口量同比下降 19.63%，为我国有史以来最大的降幅，主要系 LNG 全年价格高企，现货进口减少，且长协转口贸易增加所致。

随着多家燃气企业长协的签订，未来国内燃气供应或将增长。2022 年 4 月 7 日，新奥天然气股份有限公司发布公告称其子公司与 Rio Grande LNG, LLC（下称“RGLNG 公司”）签署 LNG 采购合同，预计最早自 2026 年起每年向 RGLNG 公司采购 150 万吨 LNG，为期 20 年。2022 年 11 月 21 日，中国石化集团公司与卡塔尔能源公司签署了为期 27 年的液化天然气（LNG）长期购销协议，卡塔尔能源公司将每年向中国石化集团公司供应 400 万吨 LNG。未来 LNG 长协供应有望增加。同时，2022 年 2 月 4 日俄罗斯天然气公司与中国石油天然气集团公司签署新的天然气长期供应协议，将中俄东线供应能力由 380 亿方/年提升至 480 亿方/年；7 月 18 日蒙古国总理宣布，中俄天然气管道“西伯利亚力量 2 号”（即中俄中线）将于 2024 年开工，2030 年投产，设计运力 500 亿方/年；未来管道气进口量有望增加。

图 1 我国天然气产量、进口量等情况

（单位：亿立方米、%）

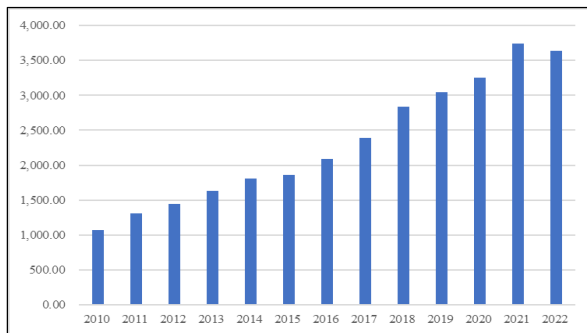


资料来源：Wind

天然气消费方面，受我国城镇化发展、工业煤改气工程推进、“双碳”目标驱动等多重

因素影响，近年来，我国天然气表观消费量呈现快速增长的趋势，但 2022 年我国天然气表观消费量 3836.12 亿立方米，同比下降 2.72%，首次出现下降，主要系需求端受到国内经济增长速度放缓影响有所下降；同时供应端受俄乌局势影响，欧洲天然气供需矛盾激化，迅速上涨的天然气价格对消费量增长有所抑制。预计随着工业用气领域煤改气进程的不断深入，叠加“双碳”目标下压减燃煤发电的刚性要求，未来我国天然气消费量或进一步上升。

图 2 我国天然气近年来表观消费量
(单位: 亿立方米)



资料来源: Wind

(2) 配套基建

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的提高，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。

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。

卓创资讯统计数据显示，2022 年底我国进口 LNG 的接卸产能约为 11705 万吨/年，约合 1639 亿方/年。在建 LNG 接收站总产能约 6500 万吨/年，约合 910 亿方/年。

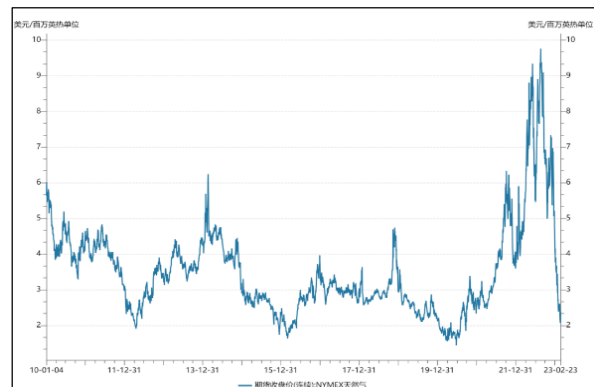
2. 天然气价格

2022 年在“俄乌战争”等地缘政治冲突影

响下天然气价格创历史新高。2023 年以来天然气价格有所回落。

2020 年以来，天然气投资强度下降，天然气生产和出口大国（美国、加拿大）天然气钻机数下降，同时叠加“双碳”政策持续推动以及极端天气导致的天然气需求增加影响，全球天然气价格持续走高。2022 年，“俄乌战争”引发的地缘政治风险成为全球天然气市场格局调整的主要诱因，在欧美俄制裁与反制裁的背景下，全球天然气价格大幅飙升，国际天然气市场格局变化明显。2023 年以来，由于冬季气温明显高于往年同期，商业、居民天然气需求量处于较低水平，且天然气整体库存水平高于往年同期，全球天然气价格承压下行。

图 3 全球天然气价格走势



资料来源: Wind

3. 行业政策

燃气行业是涉及民生的基础产业，近年来国家持续出台鼓励天然气有序发展的相关政策，燃气行业发展前景良好；同时，在“双碳”目标的驱动下未来天然气需求将进一步上升。

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，以组建国家管网公司为代表的管输体制改革是最为核心和关键的步骤。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，现已形成“X+1+X”的行业生态模式。同时，与“双碳”相关的配套政策逐步出台，或将推动天然气需求增长。

表 1 中国天然气行业政策

发布时间	政策名称	主要内容
2022 年 6 月	《城市燃气管道等老化更新改造实施方案（2022—2025 年）》	对城市燃气管道等老化更新改造作了顶层设计和总体部署，明确了 2025 年底前，基本完成城市燃气管道等老化更新改造任务的工作目标。
2022 年 5 月	《关于完善进口液化天然气接收站气化服务定价机制的指导意见》	明确了气化服务价格的定义及内涵，对定价方式、方法、校核周期、其他衍生服务价格管理等内容作了规范；可以概括为“四个统一”：统一定价方式、统一定价项目、统一定价方法、统一重要参数和“一个明确”：明确价格校核周期
2022 年 3 月	《2022 年能源工作指导意见》	到 2022 年，全国能源生产总量达到 44.1 亿吨标准煤左右，原油产量 2 亿吨左右，天然气产量 2140 亿立方米左右。
2022 年 2 月	《关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见》	“十四五”时期，完善交通运输领域能源清洁替代政策。
2021 年 12 月	《国家发展改革委办公厅关于做好化肥生产用煤用电气保障工作的通知》	各级经济运行部门和天然气供应企业要加强资源调度，优化资源组织支持化肥生产企业签订供气合同。
2021 年 6 月	《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）》	《价格管理办法》明确了跨省天然气管道运输价格定价原则、定价方法和定价程序。《成本监审办法》明确了定价成本构成和核定方法
2021 年 5 月	《关于“十四五”时期深化价格体制改革行动方案的通知》	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。
2020 年 7 月	《关于加强天然气输配价格监管的通知》	合理制定省内管道运输价格和城镇燃气配气价格。天然气输配价格按照“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。
2020 年 4 月	《关于加快推进天然气储备能力建设的实施意见》	通过优化规划建设布局、建立健全运营模式、深化体制机制改革、加快政策支持力度等措施，加快天然气储备基础设施建设，进一步提升天然气储备能力。

资料来源：公开资料

4. 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且无法及时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，影响用户需求的问题。

（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。

5. 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。

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。为加快推进天然气利用，提高天然气在我国一次能源消费结构中的比重，稳步推进能源消费革命和农村生活方式革命，有效治理大气污染，国家层面出台了一系列支持政策。2022 年 3 月，国家发展改革委、国家能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》，到 2025 年，国内能源年

综合生产能力达到 46 亿吨标准煤以上，天然气年产量达到 2300 亿立方米以上。天然气管网覆盖范围进一步扩大。全国集约布局的储气能力达到 550 亿~600 亿立方米/年，占天然气消费量的比重约 13%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司控股股东及实控人持有公司股权比例很高，对公司控制力很强。但公司直接持有的下属上市公司股份质押比例较高。

截至 2023 年 3 月底，公司股本 80.00 亿元。其中，新奥资本持有公司 99.25% 的股权，为公司控股股东。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。截至 2023 年 3 月底，新奥资本持有的公司股权未被质押。

截至 2022 年底，公司纳入合并范围一级重要子公司 14 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”，公司对其为协议持股，详情见重大事项章节，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（以下简称“新奥股份”，股票代码“600803.SH”）44.23% 股份，该部分股份未被质押。公司直接持有新奥股份 13.90% 的股份，已质押其所持股份的 57.02%。

新奥股份通过境外全资子公司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”）32.64% 的股份。新奥能源为公司燃气业务经营主体，也是其资产、收入、盈利、现金流最主要的来源。

另外，截至 2022 年底，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”）26.40% 的股份，公司质押其所持股份的 77.02%。西藏旅游是公司旅游业务的经营主体之一。

2. 企业规模

公司系实际控制人下设的投资平台，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，天然气直销业务收入快速增长，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，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。经济发达地区的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。截至 2022 年底，新奥能源管道燃气项目总数 254 个，已接驳用户数 2814.54 万户。其中，住宅用户 2792.09 万户，工商业用户 22.45 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 77.68 千公里，供气能力为 181.54 百万立方米/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 2022 年底，新奥能源已投运综合能源项目 210 个，拥有在建的综合能源项目 54 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。

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。新奥股份下属子公司新奥（舟山）液化天然气有限公司（以下简称“新奥舟山”）拥有的舟山液化天然气接收站及加注站一、二期实际处理能力可达 750 万吨/年，舟山接收站重要的支点作用增强了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性，也为公司开展国际贸易业务提供基础支持，2020—2022 年，新奥股份天然气直销业务收入快速增长，2022 年天然气直销业务收入增至 163.14 亿元。

另外，公司间接持有西藏旅游 26.40%的股份。西藏旅游下辖各景区资源，在自然景观、宗教、文化等不同领域具有一定的知名度。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；巴松措景区为西藏首个 5A 级自然景观资源景区。2022 年，西藏旅游实现营业收入 1.21 亿元，营业利润出现微亏。

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验，综合素质较高。

截至2023年6月底，公司董事7名（两个优先股股东分别委派1名董事），监事3名，高级管理人员5人。

公司董事长王玉锁先生，1964年生，天津财经大学管理系企业管理专业博士研究生；历任廊坊天然气董事长、新智认知数字科技股份有限公司董事长等，现任新奥集团股份有限公司（以下简称“新奥集团”）董事局主席、新奥能源董事会主席及执行董事、公司董事长。

公司董事杨宇先生，1957年出生，中国人民大学货币银行学硕士、南洋理工大学工商管理硕士；历任石油工业部管道局干部管理、常务副总经理和党委书记等职务；1998年至今，就职于新奥集团，历任公司CEO、河北威远集团有限公司董事长、新奥集团CEO等职务；现任新奥集团股东理事会理事长，公司董事。

公司总裁郭继军先生，上海交通大学计算机科学和工业管理专业硕士，历任IBM大中华区Watson健康事业部总经理、阿里巴巴集团副总裁等职务，2022年4月就职于公司，现任公司总裁。

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2023年7月19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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司拥有较为完善的法人治理结构，运行较为规范。

根据《公司法》等法律法规的规定，公司建立了较为完善的法人治理结构。

公司制定了《公司章程》，建立健全了股东大会、董事会和监事会等制度。公司股东大会、董事会及监事会权责分明、各司其职。股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划等事项。截至 2023 年 6 月底，公司董事会由 7 名董事组成，其中优先股股东工银金融资产投资有限公司委派陈国立为公司董事，优先股股东农银金融资产投资有限公司委派郑峰为公司董事；普通股股东新奥资本提名 5 名董事。董事由股东选举产生，每届任期 3 年，董事长为公司的法定代表人。公司设监事会，由 3 名监事组成。其中，股东代表监事 2 名，由股东大会选举产生；职工代表监事 1 名，由公司职工通过职工代表大会选举产生。公司监事任期 3 年，任期届满可通过选举连任。

2. 管理水平

公司管理运作规范，管理体制能够较好地满足企业经营发展需要。

公司根据业务需要，建立了与公司业务性质和规模相适应的内部管理体制。

资金管理方面，公司所有资金实施收支两条线的集中管理。境内非上市公司的资金通过资金集中管理系统，发挥资金运营规模效益；境外资金建立境外资金池，确保资金高效使用。由于公司控股的下属企业主要为上市公司，因此上市公司的资金独立运作，且具有自主融资权限。

财务管理方面，公司实行核心财务人员委派制度。子公司财务部门负责人及分管领导由公司本部推荐人选，经公司分管领导审定、报公司决策层批准。成员企业财务部门负责人及分管领导由所在子公司推荐人选，经子公司分管领导审定、报子公司决策层批准。

投资管理方面，公司设立《投资管理制度》，公司的投资项目应符合公司发展战略，符合公司产业布局和调整方向；投资项目决策须考虑投资主体及公司总体的投资规模和融资能力，做到投融资能力的平衡，保障健康的现金流；根据项目的不同类型和规模，在决策管理、监控管理及投后评价管理过程中明确公司总部、子公司和成员企业间的管理权限，实行分级管理；根据投资项目的特性和项目管理的可操作性，对股权投资类、固定资产投资类、无形资产投资类、管理咨询类及非生产基本建设类等五大类项目实行分类管理；投资过程须强化风险防范意识，加强风险辨识，制定并落实切实可行的风险防范措施，确保风险控制。

对外担保方面，公司目前不对实际控制人控制下的体系外公司进行担保，内部担保则有严格的高层审批流程，最大程度上降低了公司担保风险。

安全事故方面，公司下属单位新奥股份设置有《健康安全环保（HSE）事故事件管理规定》《安全红黄线管理规定》等制度；新奥能源设置有健康安全环境（HSE）管理体系规范。

2021 年，新奥股份优化内部管理，对承包商执行“黑名单”管理要求，把承包商安全事故情况纳入公司安全绩效考核。

六、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强，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，但未来可能存在股权托管的经营和法律风险。

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的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委托管理的新奥国际股权，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。截至 2023 年 3 月底，新奥国际直接持有上市公司新奥股份 44.24% 的股权；持有澳大利亚上市公司 Santos Limited（以下简称“Santos”）1.10 亿股。

2. 公司子公司间的重大资产重组事项

新奥股份与新奥国际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。2021 年 2 月底，本次交易已全部完成。本次交易完成后，新奥股份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，成为该公司的间接控股股东。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。

表 2 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（持有的 Santos 20761.79 万股股份）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（股票代码：“603869.SH”，其控股股东为新奥能源供应链有限公司）的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”）所持的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 13.70 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—长岛三条航线的运营。

根据西藏旅游 2023 年 5 月 26 日出具的公告，西藏旅游正在筹划以支付现金的方式向公司购买新绎游船不低于 51%股权，具体收购比例待进一步论证和协商。

4. 发行优先股及永续债

2020 年以来，公司本部成功发行优先股及永续债，所有者权益有所扩大，但仍需关注公司行使优先股及永续债赎回权给公司本部带来

的资金压力。

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 10.00 亿元；资金已于 2020 年 12 月到账，资金主要用于偿还银行借款。2022 年，公司向农银金融资产投资有限公司发行 1000 万优先股，使得公司其他权益工具增加 10.00 亿元；资金已于 2023 年 1 月到账，资金主要用于偿还银行借款。

2021 年 3 月，五矿国际信托有限公司与公司签订 10.00 亿元的永续贷款合同，资金主要用于偿还公司有息债务。2021 年 12 月，广东粤财信托有限公司与公司签订 5.00 亿元的永续贷款合同，资金主要用于偿还公司有息债务。截至 2023 年 3 月底，公司永续债余额 5.00 亿元。

5. 新奥舟山并入新奥股份

新奥股份通过发行股份以及支付现金的方式购买新奥舟山 90%股权后，新奥舟山成为新奥股份的控股子公司，与其天然气直销等业务形成产业协同格局，但该次收购标的评估增值率很高。

2022 年 8 月，新奥股份通过发行股份，支付现金的方式购买实控人下属新奥集团及公司合计持有的新奥（舟山）液化天然气有限公司（以下简称“新奥舟山”或“收购标的”）90%的股权，其中以股份对价支付的金额为 42.75 亿元，以现金对价支付的金额为 42.75 亿元。被评估单位在评估基准日归属于母公司的股东全部权益账面值 29.29 亿元，评估后的股东全部权益价值 95.28 亿元（收购标的 90%的股权评估价值为 85.75 亿元），评估增值 65.99 亿元，增值率 225.34%。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 年，公司天然气销售类业务收入持续增长带动公司主营业务收入逐年提高，但综合毛利率持续下降。

公司经营业务涵盖天然气销售、工程施工与安装、综合能源业务、煤炭与能源化工业务等。2020—2022 年，公司主营业务收入持续增长。

从业务收入构成来看，2020—2022 年，天然气销售业务收入持续增长，主要系公司城市燃气业务量价齐升叠加燃气直销及批发业务规模扩大所致。2020—2022 年，公司工程施工与安装业务收入波动增长，2022 年收入同比下降 3.72%，主要系受房地产政策调控及国内经济下行等因素影响导致燃气接驳业务收入同比下降所致。2020—2022 年，综合能源销售及服务业收入持续增长，主要系综合能源项目投产带动公司供冷、供热、供电、蒸汽等业务销售量提高所致；其占比逐年提高。2020—2022 年，公司煤炭与能源化工业务收入持续增长，主要系产品价格上涨所致。2020—2022 年，公司旅游类收入波动下降，其中 2021 年收入同比大幅增长，主要系旅游业阶段性复苏所致；2022 年收入同比大幅下降，主要系游客接待量大幅下滑所致；公司技术服务类收入波动下降，2021 年收入同比大幅下降，主要系部分项目暂停投标所致，2022 年有所回暖。2020—2022 年，公司环保工程类业务收入基本保持稳定。公司其

他业务主要包括基础设施运营等业务，占比较小，对公司收入影响较小。

从毛利率情况来看，2020—2022 年，天然气销售业务毛利率持续下降，主要系城市燃气业务采购成本增加所致；工程施工与安装业务毛利率持续下降，主要系业务结构变化所致；综合能源业务毛利率持续下降，主要系煤炭、燃气等能源成本上升所致；煤炭与能源化工业务毛利率持续增长，主要系煤炭价格上涨所致；旅游类业务毛利率波动下降，其中 2022 年毛利率同比大幅下降，主要系旅游业务消费低迷所致；技术服务类毛利率波动增长，其中 2021 年同比减少 7.43 个百分点，主要系原材料价格上涨，人工成本增加所致；2022 年同比增加 12.62 个百分点，主要系业务逐步回暖，摊薄人工成本所致；环保工程类业务毛利率持续下降，主要系市场竞争激烈使得公司压缩项目利润空间以及材料价格持续上涨所致；其他业务类占比较小，毛利率波动对整体影响不大。受上述因素影响，2020—2022 年，公司主营业务综合毛利率持续下降。

2023 年一季度，公司实现主营业务收入 342.94 亿元，同比下降 4.18%；主营业务综合毛利率 12.90%，同比提高 0.53 个百分点。

表 3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	653.23	73.60%	12.74%	870.95	74.15%	11.19%	1201.99	77.61%	11.03%	258.35	75.34%	10.72%
工程施工与安装（含增值业务）	104.37	11.76%	58.27%	124.37	10.59%	55.89%	119.74	7.73%	47.62%	24.89	7.26%	43.47%
综合能源业务	57.13	6.44%	19.14%	87.26	7.43%	18.07%	120.52	7.78%	13.76%	40.39	11.78%	7.25%
煤炭与能源化工类	55.88	6.30%	17.30%	69.00	5.87%	20.58%	85.51	5.52%	24.89%	13.81	4.03%	6.80%
旅游类	4.94	0.56%	33.37%	6.03	0.51%	39.00%	3.59	0.23%	-6.09%	2.01	0.59%	44.81%
技术服务类	4.01	0.45%	51.08%	1.34	0.11%	43.65%	3.93	0.25%	56.27%	0.55	0.16%	52.91%
环保工程类	4.81	0.54%	29.91%	4.32	0.37%	25.38%	4.99	0.32%	19.01%	0.67	0.20%	34.27%
其他业务类	3.17	0.36%	51.80%	11.32	0.97%	41.15%	8.58	0.56%	21.59%	2.27	0.64%	19.69%
合计	887.54	100.00%	19.31%	1174.58	100.00%	17.50%	1548.84	100.00%	15.00%	342.94	100.00%	12.90%

注：上述数据微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

公司收购舟山液化天然气接收及加注站并

签约国际资源商获得燃气长协资源，燃气资源控制力进一步增强。2020 年以来，公司天然气

直销量波动增长，收入贡献逐年提高。

(1) 天然气直销业务

公司燃气直销业务由新奥股份负责，经营模式为：依托舟山液化天然气接收及加注站以及国家石油天然气管网集团有限公司接收站的窗口期从国外采购 LNG，配合国内自有和托管 LNG 液厂资源及非常规资源等，向国内工业客户、城市燃气运营商、电厂、交通能源运营商及国际贸易商等客户销售天然气。

在国际采购方面，公司通过长期购销协议及现货采购的方式，向国际天然气生产商或贸易商采购天然气，主要采用现汇结算。根据新奥股份年报显示，2021 年新奥股份与切尼尔、诺瓦泰合计签署了 150 万吨/年的长约采购协议，其中切尼尔能源长约于 2022 年 7 月开始供应，诺瓦泰长约于 2025 年开始供应，上述长协期限在 10 年以上。2022 年新奥股份与 NextDecade 和 EnergyTransfer 等国际资源商签订长协，新增挂钩 Henry Hub 兼具灵活性与经济性的长期资源 530 万吨，上述长协期限是 20 年，计划于 2026 年开公司开始供应。

2022 年，新奥股份完成舟山液化天然气接收及加注站的收购，舟山液化天然气接收及加注站一、二期实际处理能力可达 750 万吨/年。2020—2022 年，舟山液化天然气接收及加注站处理量分别为 255 万吨、351 万吨和 153 万吨，2022 年处理量同比降幅较大，主要系国际天然气价格高企，进口量减少所致。舟山液化天然气接收及加注站重要的支点作用增强了公司从海外进口天然气的的能力，并有利于公司气源的多样化，提升气源供应的稳定程度，也为公司开展国际贸易业务提供基础支持。

2021 年，在“双碳”政策驱动及经济回暖的背景下，国内天然气需求大幅增加，公司天然气直销规模为 41.21 亿立方米，同比增长 3.37 倍，实现收入 57.85 亿元，同比增长 2.65 倍。2022 年，受经济下行和高气价导致市场需求疲弱影响，公司天然直销规模同比下降，国际天然气价格高于国内天然气价格，公司在海外直销规模同比上升。2022 年，公司天然气直销规

模 35.07 亿立方米，同比下降 14.90%；2022 年公司实现收入 163.14 亿元，同比增长 2.82 倍，主要系天然气销售价格较高所致。

表 4 公司燃气直销业务情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
采购量 (亿立方米)	9.43	41.90	/	/
销售量 (亿立方米)	9.42	41.21	35.07	9.08
天然气直销收入 (亿元)	15.84	57.85	163.14	16.21

注：“/”表示企业未提供数据

资料来源：公司提供

(2) 天然气零售及批发业务

公司天然气零售业务采购来源较为稳定，相关燃气主要采购于“三桶油”，供应商集中度高。公司获取气源易受上游供应商的影响，议价能力较弱。2020 年以来，公司管道燃气特许经营权数量持续增加，带动天然气销量实现增长，但销售价差有所缩小。

公司天然气零售业务主要由子公司新奥能源经营，经营模式主要通过与中国石油、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端，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端。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。

燃气采购量方面，公司拥有稳定的气源保障，所需天然气主要来自中国石油、中石化和中海油等国内核心能源供应商。其中，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约 80%，公司供应商集中度高。2020—2022 年，公司管道气采购价格（含税）分别为 2.14 元/立方米、2.60 元/立方米和 3.06 元/立方米，采购价格受市场行情影响逐年走高。天

然气采购结算方式上，公司一般采取预付的方式进行结算。

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。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，2020—2022年，公司管道气销售量持续增长。公司汽车加气业务主要通过加气站进行销售，2020—2022年，公司汽车管道气销售量持续下降，

主要系受国内电动车用量增加对该业务形成替代竞争所致。2020—2022年，公司燃气批发销售规模波动下降，2022年同比下降13.69%，主要系国际LNG价格高企，业务量减少所致。

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—2022年，该价差逐年缩小，主要系在天然气采购价格上涨的背景下，居民燃气价格调整难度较大所致。

表5 公司燃气业务主要指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
供应户数（万户）	2339.01	2603.72	2814.54	/
其中：住宅用户	2321.30	2583.47	2792.09	2833.99
工商业用户	17.71	20.25	22.45	/
管道气销售量（亿立方米）	219.52	252.69	259.41	70.50
其中：住宅用户	41.84	47.03	51.51	18.99
工商业用户	168.78	199.00	203.75	50.76
汽车加气量	8.90	6.66	4.15	0.75
管道气销售均价（元/立方米）（不含税）	2.56	2.89	3.29	/
管道气销售收入（亿元）	458.72	567.49	700.51	177.99
取得管道燃气经营权项目（个）	235	252	254	/
现有管道长度（千公里）	63.10	72.85	77.68	/
供气能力（百万立方米/日）	155.26	181.46	181.54	/
批发气（亿立方米）	76.16	78.28	67.56	15.25
批发气销售收入（亿元）	176.10	245.61	338.34	64.15

注：“/”表示数据未统计
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6 公司工程业务构成（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
燃气接驳类业务	70.40	86.31	62.62	11.77
能源工程业务	25.74	17.78	21.79	5.05

资料来源：公司提供

（1）燃气接驳类业务

受房地产政策调控及国内经济下行等因素影响，2020年以来，公司燃气接驳业务收入波

动下降。

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。

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。

2020—2022 年，公司燃气接驳类业务规模波动下降，其中，2022 年燃气接驳类业务收入同比下降 11.05%，主要系受房地产政策调控及国内经济下行等因素影响所致。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，有望对燃气接驳业务形成有力支撑。

（2）能源工程业务

2020 年以来，公司能源工程业务收入波动下降，截至 2022 年底，公司在手订单充足，能一定程度支撑该业务未来发展。

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。2020—2022 年，公司能源工程业务分别实现营业收入 25.74 亿元、17.78 亿元和 21.79 亿元，其中 2021 年收入降幅较大，主要系新地工程承接的关联方舟山液化天然气接收及加注站项目逐步完工结算，2020 年当期确认收入较多所致；2022 年该业务收入同比增长 22.55%，主要系公司拓展市场力度加大所致。截至 2022 年底，公司前五大合同订单额度为 23.01 亿元，已确认收入 4.88 亿元。

4. 综合能源业务

2020 年以来，公司综合能源服务业务投入

运营的项目逐年增加，带动公司综合能源销售量大幅增长。

公司综合能源销售及业务可将天然气、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、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大庆林源化工园区泛能微网 1 号泛能主站项目、温州金海泛能工程等，相关项目主要分布于城市商业、工业临近区域。

2020—2022 年，公司综合能源投入运营的项目逐年增多，带动其综合能源销售量持续增长。截至 2022 年底，公司拥有在建的 54 个综合能源项目，可支撑公司该业务持续发展。

表 7 公司综合能源业务基本情况

（单位：个、百万千瓦时）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
累计投资综合能源项目	119	150	210
在建综合能源项目	24	42	54
综合能源销售量	12042	19065	22239

资料来源：公司提供

5. 煤炭与能源化工类

（1）煤炭开采及洗选业务

公司煤炭业务产能规模较大，产销率水平较高，2020 年以来煤炭价格大幅上涨带动其收入及毛利率同比增长。

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型煤炭生产企业之一，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。2020—2022 年，该煤矿产能均为 800 万吨。

产量方面，2021 年初，王家塔煤矿因委托的第三方承包商发生安全事故而停产整顿（停产约 1.5 个月），同时，由于煤炭井下夹矸层变厚、矸石率增加等因素导致商品煤转化率降低、回采速度下降，2021 年煤炭产量同比大幅下降；

2022 年产量同比实现增长。

销量方面，2020 年以来，公司煤炭产销率均维持在 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，2020—2022 年，煤炭销售价格持续上涨带动其收入持续增长。

表 8 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
商品煤产量	632.62	392.40	523.14	70.70
商品煤销量	632.81	389.52	523.63	73.09
其中：混煤	282.07	202.19	258.63	36.57
精煤	350.74	187.33	265.00	36.52
销售均价（不含税）	243.29	566.55	598.04	492.69
其中：混煤	179.15	406.20	419.44	316.72
精煤	294.88	739.63	772.36	668.93
销售收入	15.40	22.07	31.32	3.60
其中：混煤	5.05	8.21	10.85	1.16
精煤	10.34	13.86	20.47	2.44

资料来源：公司提供

（2）能源化工业务

2020 年以来，甲醇业务产能利用率和产销率均保持很高水平，但 2021 年起甲醇业务呈亏损状态。

公司能源化工业务主要包括甲醇业务，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”），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/年；二期设计年产甲醇 60 万吨/年、稳定轻烃 20 万吨/年、LPG（副产）4.4 万吨/年和 LNG（联产）2 亿立方米/年。

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，公司甲醇生产所需煤炭主要依赖外购。2021 年煤炭采购价格 842 元/吨，同比增长 100.00%；2022 年煤炭采购价格 958 元/吨，同比增长 13.78%。

2020—2022 年，公司甲醇产能利用率和产销率保持很高水平，销售均价受成本推升影响，持续走高，但因甲醇原料煤价格涨幅较大，同时叠加该项目折旧规模较大影响，公司甲醇业务呈亏损状态。

表 9 公司甲醇产销情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
产能（万吨/年）	120.00	120.00	120.00	120.00
产量（万吨）	147.30	142.37	152.50	40.75
销量（万吨）	147.55	142.50	141.07	37.96
平均售价（元/吨（不含税））	1303.09	1964.10	2006.89	1910.66
销售收入（亿元）	19.23	27.99	28.31	7.25
毛利率（%）	4.75	-2.59	-6.58	-15.84

注：公司根据轻烃和甲醇的性价比在年产能 60 万吨的甲醇和年产能 20 万吨稳定轻烃的生产进行灵活转换，目前轻烃产量较少。

资料来源：公司提供

6. 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业务，占公司收入及成本的比例不大，但其股权交易规模及资金拆出规模较大。

公司关联采购主要来自于公司向参股的地方燃气企业进行的燃气采购以及接受来自关联企业提供的技术、综合服务及行政后勤服务等；关联销售业务主要来自于向关联燃气公司销售燃气以及提供技术、综合服务等业务。

表 10 2021—2022 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
2021 年	41.12	4.24%	42.28	3.58%
2022 年	50.65	3.84%	37.91	2.43%

资料来源: 公司审计报告

关联股权交易方面, 近年来, 公司先后实施了新奥股份与新奥国际间的重大资产重组事项、本部购买关联公司新绎游船 100%股权事项、新奥股份通购买新奥舟山 90%的股权事项等多项关联股权交易(详见重大事项章节), 关联交易金额较大。

关联资金往来方面, 近年来, 公司对关联方进行资金拆出规模较大, 对公司流动性产生不利影响。

7. 经营效率

公司经营效率较高。

2020—2022 年, 公司经营效率指标均呈上

升趋势; 2022 年, 公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 18.99 次、46.29 次和 0.87 次。

8. 在建工程及未来发展

公司在建项目主要分布在下属上市公司, 在建项目尚需投资规模较小。公司在建项目主要围绕现有业务开展, 项目建成投产有利于公司业务规模的扩大。

公司本部无重大在建项目, 其重大在建项目主要为新奥能源的管网铺设、综合能源项目; 新奥股份的浙江舟山液化天然气(LNG)接收及加注站三期LNG储罐及配套设施项目。截至2022年底, 公司在建项目预计总投资额为72.35亿元, 已投资30.77亿元, 尚需投资金额较小。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, 有利于公司城市燃气收入规模及盈利水平的进一步增长。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。

表 11 截至 2022 年底公司重大在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	建设内容	预算数	截至 2022 年底已投资金额
廊坊 LNG 储气站项目	燃气工程	2.40	2.34
隆平高科项目	燃气工程	1.77	1.58
台商调压站至惠安门站高压天然气管道工程	燃气工程	2.13	1.74
舟山大船重工 8500m3LNG 加注船新建项目	燃气工程	3.75	3.60
大庆林源化工园区泛能微网 1 号泛能主站项目	分布式能源项目	10.89	9.26
粉浆气化项目	粉浆气化项目(浆粉耦合改造项目)	2.18	2.88
水系统环保技改项目	水系统环保技改项目	1.60	1.65
浙江舟山液化天然气(LNG)接收及加注站三期 LNG 储罐及配套设施项目	舟山三期项目	29.21	0.29
新奥科技园研发工作室	其他工程	4.20	0.53
宁洲气电项目天然气供应管道工程	燃气工程	10.86	5.94
东莞市天然气高压管网工程环城北路、中洪支线项目	燃气工程	3.36	0.96
合计	--	72.35	30.77

资料来源: 公司提供

未来, 公司将围绕清洁能源主业, 抓住“双碳”政策的机遇, 做大、做强燃气分销业务及泛能业务, 整合产业链上中下游业务、加强业务协同、打造数字化产品、构建天然气产业智能平台。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2022 年财务报告(三年连审报告), 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。2023年1—3月，公司财务报表未经审计。

合并范围方面，2021年，公司不再纳入合并范围的一级子公司3家；2022年，新纳入合并范围一级子公司1家，不再纳入合并范围的一级子公司1家，截至2022年底，实际纳入合并财务报表范围的一级子公司14家。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。

2. 资产质量

2020—2022年，公司资产总额持续增长，流动资产中现金类资产规模大；非流动资产中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，但对关联企业的投资以及往来款规模较大，对公司资金存在明显占用；同时，其他非流动资产及其他权益工具投资的公允价值波动较大。

受益于公司经营规模不断扩大，2020—2022年末，公司资产规模持续增长，资产构成以非流动资产为主，2022年底占64.16%。

表 12 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	496.75	32.63	607.66	34.32	645.11	35.84	652.08	35.88
货币资金	144.64	29.12	148.75	24.48	176.77	27.40	170.82	26.20
应收账款	39.98	8.05	71.44	11.76	68.33	10.59	70.73	10.85
预付款项	34.10	6.87	41.26	6.79	51.39	7.97	49.40	7.58
其他应收款（合计）	181.71	36.58	183.12	30.14	191.74	29.72	193.70	29.71
合同资产	25.19	5.07	29.86	4.91	35.21	5.46	32.59	5.00
非流动资产	1025.64	67.37	1163.15	65.68	1154.68	64.16	1165.10	64.12
其他非流动金融资产	52.72	5.14	117.67	10.12	81.80	7.08	79.57	6.83
长期股权投资	158.28	15.43	109.36	9.40	123.92	10.73	126.24	10.84
固定资产（合计）	549.81	53.61	650.24	55.90	684.91	59.32	688.67	59.11
无形资产	96.09	9.37	122.33	10.52	123.63	10.71	123.83	10.63
资产总额	1522.39	100.00	1770.81	100.00	1799.79	100.00	1817.17	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产的比例，非流动资产科目占比为占非流动资产的比例。

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（1）流动资产

近年来，子公司新奥国际因处置新奥能源部分股权以及减持 Santos 部分股份导致其境外沉淀了大量资金，带动公司 2020—2022 年末货币资金持续增长，截至 2022 年底，公司货币资金中境外资金占比 48.24%；受限资金占比 20.85%。

2020—2022 年末，公司应收账款波动增长。截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 71.44 亿元，较上年底增长 78.67%，主要系子公司新奥股份应收的天然气批发、直销销售款以及工程施工与安装款等增加所致；截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 68.33 亿元，较上年底下降 4.35%，应收账款账龄以一年以内为主，占

75.93%，累计计提坏账 8.30 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 17.18 亿元，占比为 22.42%，集中度一般。

2020—2022 年末，公司预付款项持续增长，主要系燃气业务规模扩大以及燃气采购单价提升所致。

公司其他应收款主要由应收关联公司资金往来款构成。2020—2022 年末，公司其他应收款持续增长，截至 2022 年底，公司应收股利 2.59 亿元；其他应收款 189.15 亿元，较上年底增长 4.59%，其他应收款已计提坏账准备 1.22 亿元。从账龄来看，一年以内的占 42.30%，1~2 年的占 26.03%，2~3 年的占 8.64%，3 年以上占 23.03%，整体账龄较长；按欠款方归集的

前五名其他应收款汇总金额 128.15 亿元，占比 67.32%，集中度较高，且欠款方主要为实控人下属关联企业，对公司资金占用较为明显。

公司合同资产主要来自于工程类业务，2020—2022 年末，公司合同资产持续增长，主要系业务规模扩大所致。

（2）非流动资产

2020—2022年末，公司其他非流动金融资产波动增长，年均复合增长24.57%，主要系为应对天然气价格波动风险而购买的商品衍生工具合约量变动以及持有的Santos股份变动所致。2021年公司对Santos投资的投资意图及管理模式发生改变，进而对Santos的记账方式由权益法核算转为公允价值计量（当期Santos公允价值60.55亿元），2022年公司减持Santos部分股份使得该科目大幅减少。截至2022年底，公司其他非流动金融资产主要由公司对中国石化销售股份有限公司的投资（41.70亿元）、对Santos的投资（37.18亿元）以及部分基金投资构成。

2020—2022年末，公司长期股权投资波动下降，截至2021年底，公司长期股权投资109.36亿元，较上年底下降30.91%，主要系对Santos投资计入其他非流动金融资产所致。截至2022年底，公司长期股权投资123.92亿元，较上年底增长13.32%，主要系追加对天津新智科技有限公司的投资所致。截至2022年底，公司主要被投资单位为：天津新智科技有限公司（33.74亿元）、新绎控股有限公司（12.33亿元）、河北省金融租赁有限公司（9.65亿元）以及其他地方燃气公司，其中天津新智科技有限公司为2021年7月新设立的关联公司，公司对其投资规模较大。

2020—2022年末，公司其他权益工具投资波动增长。截至2021年底，公司其他权益工具投资40.96亿元，较上年底增长188.56%，主要系新增对金涌多策略基金（23.21亿元）以及金涌多健康基金（2.64亿元）的投资所致；截至2022年底，公司其他权益工具投资20.09亿元，较上年底下降50.95%，主要系公司赎回部分金涌多基金以及该基金浮亏导致公允价值减少所致。

致。

2020—2022年末，公司固定资产（合计）持续增长，年均复合增长11.61%，主要系燃气管道相关资产增长所致。截至2022年底，公司固定资产（合计）684.91亿元，较上年底增长5.33%。公司固定资产主要由天然气管网、房屋及建筑物、机器设备构成，固定资产成新率77.59%，成新率较高。

2020—2022年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长13.43%。截至2021年底，公司无形资产122.33亿元，较上年底增长27.31%，主要系子公司确认矿山权益金所致。截至2022年底，公司无形资产123.63亿元，较上年底增长1.06%。公司无形资产主要由土地使用权、特许经营权和采矿权构成，累计摊销36.33亿元，计提减值准备0.52亿元。

截至2022年底，公司受限资产总额为81.63亿元，占公司资产总额的4.54%，受限比例低。

表 13 截至 2022 年底公司受限资产

（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	36.86	存放在中央银行法定准备金、银行承兑汇票保证金等
投资性房地产	1.85	借款抵押
固定资产	12.39	融资租赁及借款抵押
无形资产	4.64	借款抵押
交易性金融资产	0.26	结构性存款质押
其他非流动金融资产	25.64	股票用于借款质押
合计	81.63	--

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司合并资产总额1817.17亿元，较上年底增长0.97%，较上年底变化不大。其中，流动资产占35.88%，非流动资产占64.12%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 所有者权益及负债

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，但公司所有者权益结构稳定性弱，其他综合收益为负，对所有者权益有所侵蚀。

(1) 所有者权益

2020—2022年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长15.59%。截至2021年底，公司所有者权益688.57亿元，较上年底增长26.66%，主要系公司利润留存使得归属于母公司所有者权益增加以及新奥股份定增使得少数股东权益增加所致。截至2022年底，公司所有者权益726.35亿元，较上年底增长5.49%，但所有者权益中其他综合收益为负，主要系其他权益工具亏损所致。截至2022年底，公司归属于母公司所有者权益占比为42.70%，少数股东权益占比为57.30%；在归属于母公司所有者权益

中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占11.01%、4.79%、-2.08%和25.76%。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。

截至2023年3月底，公司所有者权益751.93亿元，较上年底增长3.52%，所有者权益构成较上年底变动不大。

(2) 负债

2020—2022年末，公司负债规模和债务规模均有所增长，债务结构调整，长期债务占比上升，杠杆水平适中，但境外单笔债券的发行本金规模较大。

表14 2020—2022年末及2023年3月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	636.15	65.00	679.02	62.74	637.88	59.42	638.69	59.96
短期借款	175.86	27.64	154.03	22.68	142.10	22.28	169.34	26.51
应付账款	98.47	15.48	125.61	18.50	110.26	17.28	108.33	16.96
一年内到期的非流动负债	106.44	16.73	102.49	15.09	85.02	13.33	79.49	12.45
合同负债	156.52	24.60	168.20	24.77	176.91	27.73	173.48	27.16
非流动负债	342.60	35.00	403.23	37.26	435.56	40.58	426.55	40.04
长期借款	144.31	42.12	158.04	39.19	169.42	38.90	180.33	42.28
应付债券	112.97	32.97	108.65	26.94	148.89	34.18	147.21	34.51
长期应付款（合计）	8.72	2.55	21.84	5.42	20.00	4.59	19.46	4.56
递延所得税负债	27.84	8.13	33.77	8.37	35.82	8.22	36.92	8.66
其他非流动负债	38.84	11.34	67.47	16.73	46.80	10.75	28.45	6.67
负债总额	978.75	100.00	1082.24	100.00	1073.44	100.00	1065.24	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债的比例，非流动负债科目占比为占非流动负债的比例。
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

经营性负债方面，2020—2022年末，公司应付账款波动增长，主要系直销业务产生的阶段性应收账款增加所致。2020—2022年末，公司合同负债持续增长，年均复合增长6.32%，主要系城市燃气业务规模扩大所致，公司合同负债主要由预收燃气款及接驳费构成。公司其他非流动负债主要由质押Santos股权获取的领式融资、商品衍生合约以及计入其他非流动负债的合同负债构成，截至2022年底，公司其他非流动负债46.80亿元，较上年底下降30.64%，主要系商品衍生合约减少所致。

公司其他应付款主要由应付关联公司间的

资金往来款构成。截至2021年底，公司其他应付款（合计）31.67亿元，较上年底下降14.64%，主要系公司支付收购新绎游船尾款所致。截至2022年底，公司其他应付款（合计）40.00亿元，较上年底增长26.31%，主要系已结算未支付的衍生品合约金额较大所致。

公司长期应付款主要由融资租赁款和应付分期缴纳矿山权益金（煤炭业务）构成，截至2022年底，上述款项金额分别为4.29亿元和15.67亿元。

为调整债务结构，2020—2022年末，公司短期借款持续下降，长期借款持续增长。截至

2022年底，长短期借款中信用借款占24.77%，其余均为保证、抵押、质押借款。公司应付债

券主要由境外债构成，截至2022年底，境外债合计余额143.78亿元，具体构成如下表所示。

表 15 截至 2022 年底公司境外债券构成明细

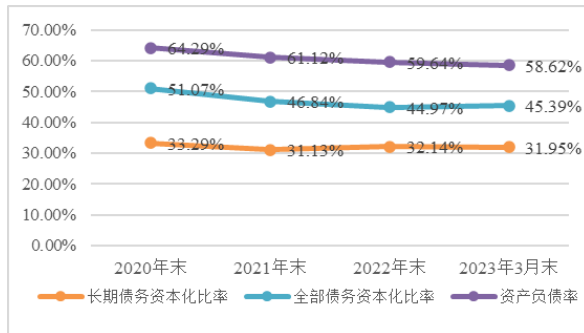
发行主体	债券名称	发行金额	到期日期	发行利率
新奥清洁能源国际投资有限公司	VEYONG3.375%2026	8.00亿美元	2026/5/12	3.375%
新奥能源控股有限公司	2030优先票据	7.50亿美元	2030/9/17	2.625%
	2027优先票据	5.50亿美元	2027/5/17	4.625%

资料来源：根据公司财务报告整理

有息债务方面（含融资租赁、租赁负债、其他非流动负债中的衍生金融负债、衍生合约），2020—2022年末，公司全部债务波动增长。债务结构方面，公司长短债务结构相对均衡。截

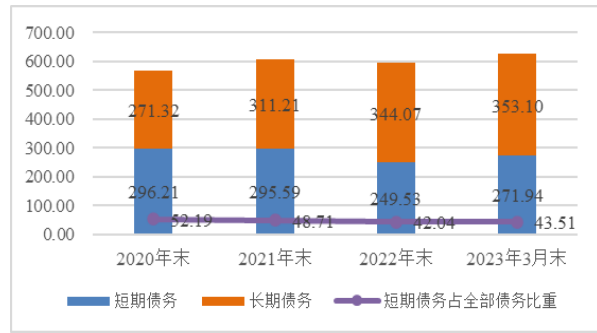
至2022年底，公司短期债务占比42.04%，长期债务占比57.96%。从债务指标来看，2020—2022年末，得益于所有者权益大幅提升，公司资产负债率及全部债务资本化率均持续下降。

图4 近年来公司债务指标走势情况



资料来源：根据公司财务报告整理

图5 近年来公司债务构成情况（单位：亿元、%）



如将永续债调入长期债务，截至2022年底，公司全部债务增至605.00亿元。债务结构方面，短期债务249.53亿元（占41.25%），长期债务355.47亿元（占58.75%）。从债务指标看，截至2022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60.28%、45.84%和33.21%，较调整前分别上升0.63个百分点、0.86个百分点和1.06个百分点。

从债务期限结构来看，公司在一年内到期的债务规模较大。总体看，公司存在短期偿付

压力。

截至2023年3月底，公司负债总额1065.24亿元，较去年底变化不大，但公司短期借款和长期借款分别较去年底增长19.17%和6.44%，公司全部债务625.04亿元，较去年底增长5.30%。从债务指标来看，截至2023年3月底，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58.62%、45.39%和31.95%，较去年底分别下降1.02个百分点、提高0.42个百分点和下降0.19个百分点。

表 16 截至 2022 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		
	2023 年到期	2024 年到期	2025 年以后
短期借款	142.10	0.00	0.00
衍生金融负债	10.19	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	85.02	0.00	0.00
卖出回购金融资产款	3.65	0.00	0.00
长期借款	--	34.16	135.26
应付债券	0	5.11	143.78
长期应付款	0.24	1.05	2.99

合计	241.20	40.32	282.03
占有息债务余额比例	42.80%	7.15%	50.05%

注：1.上表中未统计应付票据、租赁负债及其他非流动负债中的衍生金融负债和衍生产品；2.尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020 年以来，公司收入及利润规模均呈增长态势，盈利指标表现良好。公司投资收益和公允价值变动收益对营业利润的贡献较大，但可持续性不强。

受益于公司业务规模的不断扩大，2020—2022 年，公司营业总收入及营业总成本均持续增长，费用总额亦持续增长。2022 年，公司费用总额为 108.35 亿元，同比增长 25.96%，主要系财务费用增幅较大所致。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 15.66%、41.67%、12.77%和 29.91%，以管理费用和财务费用为主。2022 年，公司研发费用为 13.83 亿元，同比增长 16.28%，主要系公司在燃气管道技术研究投入、智慧运营调度系统等数字化方向投入及燃气表流量计等设备研究相关投入增加所致；财务费用为 32.40 亿元，同比增长 1.19 倍，主要系因人民币贬值，公司所属子公司持有的美元债务产生汇兑损失增长所致。2022 年，公司期间费用率为 6.95%，同比下降 0.33 个百分点。公司费用规模较大，对整体利润产生一定程度侵蚀。

2020—2022 年，公司公允价值变动收益金额波动较大，主要系衍生金融工具公允价值变动所致。2020—2022 年，公司投资收益波动较大，其中 2021 年同比增幅较大，主要系公司持有的 Santos 股份记账方式由权益法转为公允价值计量所致；2022 年投资收益主要产生于公司转让 Santos 部分股份以及其他股息、分红等收益。公允价值变动收益及投资收益对公司营业利润的贡献较大，但可持续性不强。

减值损失方面，2021 年公司计提的存货减值损失金额较大导致当期资产减值损失同比增幅较大，2022 年资产减值损失规模较小，主要由固定资产减值损失和合同资产减值损失构成。公司信用减值损失主要由计提的坏账损失构成，

2022 年公司对应收账款和其他应收款计提的损失同比增幅较大，主要系新奥股份出于谨慎性原则，调整计提的坏账准备所致。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动增长，但营业利润率持续下降，其走势相互背离，主要由于公司投资收益及公允价值变动收益对营业利润的贡献较大。公司盈利指标表现良好。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 346.84 亿元，同比下降 3.29%；营业成本 301.00 亿元，同比下降 4.10%；营业利润率为 12.79%，同比增长 0.77 个百分点，同比变化不大。

表 17 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	893.23	1181.99	1558.87	346.84
营业成本	717.34	970.65	1320.22	301.00
费用总额	74.87	86.02	108.35	21.61
其中：销售费用	13.50	16.65	16.97	4.34
管理费用	41.41	42.71	45.15	12.00
研发费用	6.95	11.90	13.83	1.84
财务费用	13.02	14.77	32.40	3.44
投资收益	11.00	41.95	19.49	8.64
其他收益	4.18	4.17	4.48	1.61
资产减值损失	-0.65	-4.71	-2.79	-0.05
信用减值损失	-2.15	-1.40	-3.99	-0.21
公允价值变动收益	-0.57	4.12	15.29	-1.34
利润总额	104.45	162.08	153.62	31.79
营业利润率（%）	19.00	17.32	14.80	12.79
总资产收益率（%）	8.98	11.72	10.66	--
净资产收益率（%）	14.25	19.06	16.18	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流

2020 年以来，公司整体收入实现质量很高，经营活动现金流呈净流入状态，且能覆盖投资活动净流出。考虑到公司债务到期偿还的因素，公司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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入量	1124.47	1396.29	1847.57	423.25
经营活动现金流出量	1019.08	1259.51	1701.08	399.58
经营活动现金流量净额	105.38	136.78	146.49	23.66
投资活动现金流入量	169.04	201.60	254.41	83.87
投资活动现金流出量	265.28	300.75	278.56	115.70
投资活动现金流量净额	-96.24	-99.16	-24.16	-31.82
筹资活动前现金流	9.14	37.62	122.33	-8.16
筹资活动现金流入量	644.93	789.93	743.82	228.77
筹资活动现金流出量	638.46	804.54	858.22	247.51
筹资活动现金流量净额	6.47	-14.61	-114.40	-18.74
现金收入比	117.86	112.98	115.86	120.48

资料来源：根据公司财务报告整理

2020—2022年，公司经营活动现金流入及现金流出均保持较大规模，经营活动现金流量净额持续增长，2022年公司现金净流入同比增长7.10%，主要系税费返还所致；公司现金收入比波动下降，但公司收入实现质量仍很高。

2020—2022年，公司收回投资收到的现金及投资支付的现金金额较大，主要系新奥能源下属的财务公司购买及赎回理财产品导致的资金滚动所致。2020—2022年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模基本保持稳定。2020—2022年，投资活动现金净流出波动下降，其中，2022年净流出较上年下降了75.01亿元，主要系减持Santos部分股票所致。

公司经营现金净流入能完全覆盖投资活动现金净流出，筹资活动前现金流表现良好。为偿还公司到期债务，2020—2022年，公司筹资活动现金流入及流出规模均较大。

6. 偿债指标

公司整体偿债能力指标表现极好，同时，公司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，但公司合并范围内部分优质资产是通过协议方式并表，并不实际享有所有权，因此公司实际偿债能力或弱于指标表现，同时公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

2020—2022 年末，公司短期偿债指标均持续优化，主要系公司债务结构调整，短期债务持续下降所致。整体看，公司短期偿债指标很强。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 波动增长，全部债务/EBITDA 持续下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度很高；EBITDA 利息倍数波动增长，EBITDA 对利息的覆盖程度很高。公司经营现金规模持续增长，带动经营现金对全部债务及利息支出的覆盖程度提高，综合考虑公司现有业务的持续性，整体看，公司长期债务偿债指标极强。

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	78.09	89.49	101.13	102.10
	速动比率（%）	74.73	84.74	97.25	97.24
	经营现金流动负债比（%）	16.57	20.14	22.96	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.36	0.46	0.59	--
	现金类短期债务比（倍）	0.55	0.66	0.88	0.85
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	159.23	220.55	219.47	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.56	2.75	2.70	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.19	0.23	0.25	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	7.06	10.52	9.45	--
	经营现金/利息支出（倍）	4.67	6.52	6.31	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年3月底，公司对外担保余额合计104.73亿元，占公司净资产的14.42%。被担保

企业经营正常，主要被担保方为廊坊新奥能源发展有限公司、新奥能源供应链有限公司、新

奥文化产业发展有限公司、廊坊市天然气有限公司、新奥集团股份有限公司等关联企业。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2022年底，公司合并口径内获得银行授信总额度为1148.14亿元，未使用额度为755.99亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司控股多家上市公司，具备直接融资条件。截至2022年底，主要合作银行已给予公司本部的授信额度为242.70亿元，尚未使用额度86.36亿元。

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，本部盈利能力弱，从子公司处取得的投资收益为其主要利润来源；同时，公司本部承担一定融资职能，近年来债务规模不断增长，财务费用金额较大。公司主要的资产项目为对关联公司的其他应收款，该部分款项的回收情况将对本部偿债有直接影响。加之下属子公司分红金额较少，偿债资金来源主要依靠再融资，整体偿债压力较大。

2020—2022 年，本部资产总额持续增长，年均复合增长 9.28%。截至 2022 年底，本部资产总额 274.34 亿元，其中，流动资产 181.40 亿元（占 66.12%），流动资产中其他应收款金额较大，其他应收款主要与关联方以及子公司的往来资金，部分关联方未收取利息；非流动资产 92.94 亿元（占 33.88%），非流动资产主要由长期股权投资构成。截至 2022 年底，公司直接持有新奥股份 13.90% 的股份，已质押其所持股份的 57.02%，公司持有新奥股份市值为 69.35 亿元。此外，截至 2022 年，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”）26.40% 的股份，公司质押其所持有股份的 77.02%，该部分股份市值为 7.78 亿元。

2020—2022 年，本部所有者权益波动增长，年均复合增长 4.30%。截至 2022 年底，本部所有者权益为 105.49 亿元，较上年底下降 2.38%。

2020—2022 年，本部负债持续增长，年均复合增长 12.78%。截至 2022 年底，本部负债总额 168.85 亿元，其中，流动负债 122.72 亿元（占 72.68%），非流动负债 46.13 亿元（占 27.32%）。截至 2022 年底，本部资产负债率为 61.55%，全部债务资本化率为 61.29%。如将永续债调入长期债务，截至 2022 年底，本部全部债务资本化率为 65.47%（含永续债），本部债务负担较重，现金流主要来自下属上市公司的分红。公司主要的资产项目为对关联公司的其他应收款，该部分款项的回收情况将对本部偿债有直接影响。加之下属子公司分红金额较少，偿债资金来源主要依靠再融资，整体偿债压力较大。

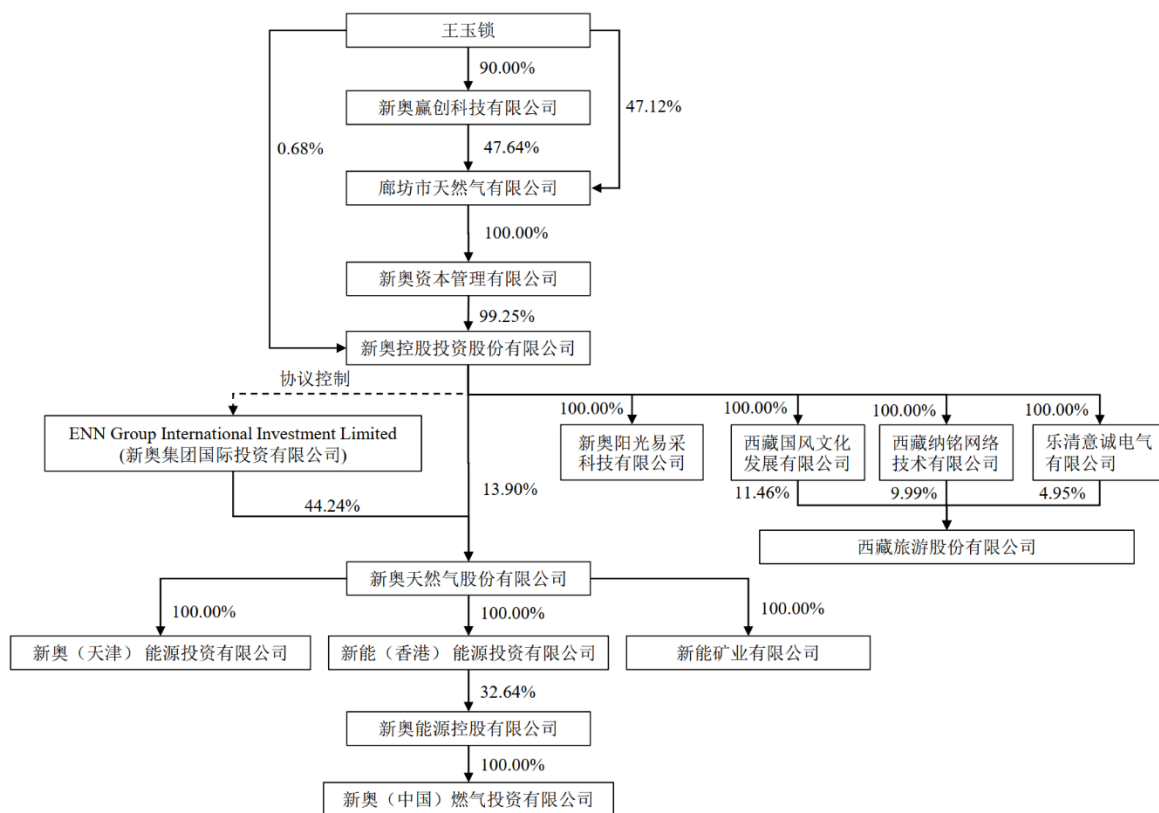
2020—2022 年，本部营业总收入分别为 0.54 亿元、3.05 亿元和 5.01 亿元，主要收入来自于公司本部开展的油品贸易。公司本部营业利润规模较小，其中投资收益对营业利润的贡献较大；2020—2022 年投资收益分别为 5.41 亿元、5.69 亿元和 6.07 亿元；取得投资收益收到的现金分别为 1.52 亿元、0.88 亿元和 5.19 亿元，2022 年同比增幅较大，主要系本部转让新奥舟山股权所致。

现金流方面，2020—2022 年，本部经营活动净现金流入规模较小，对公司偿债支持力度较小，为保证债务接续，本部筹资活动现金流规模较大。

九、结论

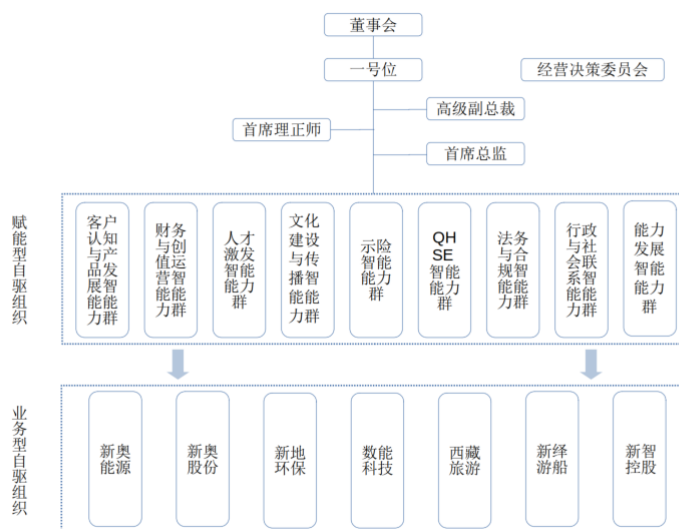
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公纳入公司合并范围的一级子公司

序号	公司名称	注册资本 (单位: 人民币、亿元)	投资额 (单位: 人民币、亿元)	股权比例 (%)		是否合并
				直接比例	实际比例	
1	新奥天然气股份有限公司	12.29	13.08	13.90	60.43	是
2	新奥聚能科技(廊坊)有限公司	15.00	15.00	100.00	100.00	是
3	河北威远集团有限公司	1.30	6.90	80.00	80.00	是
4	西藏纳铭网络技术有限公司	2.00	2.61	100.00	100.00	是
5	西藏国风文化发展有限公司	1.00	1.51	100.00	100.00	是
6	乐清意诚电气有限公司	0.02	2.23	100.00	100.00	是
7	新智控股投资有限公司	1.00	0.60	100.00	100.00	是
8	恩牛网络科技有限公司	1.00	0.48	100.00	100.00	是
9	中智瑞绎投资管理有限公司	0.50	0.50	100.00	100.00	是
10	新奥阳光易采科技有限公司	0.50	0.50	100.00	100.00	是
11	天津新奥能源服务有限公司	0.05	0.05	100.00	100.00	是
12	ENN Group International Investment Limited	1000 美元	协议控制	--	100.00	是
13	北海新绎游船有限公司	2.21	13.70	100.00	100.00	是
14	必拓电子商务有限公司	1.00	0.60	100.00	100.00	是

资料来源: 公司年度报告

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	162.84	194.36	220.07	230.67
资产总额（亿元）	1522.39	1770.81	1799.79	1817.17
所有者权益（亿元）	543.64	688.57	726.35	751.93
短期债务（亿元）	296.21	295.59	249.53	271.94
长期债务（亿元）	271.32	311.21	344.07	353.10
全部债务（亿元）	567.52	606.79	593.60	625.04
营业收入（亿元）	893.23	1181.99	1558.87	346.84
利润总额（亿元）	104.45	162.08	153.62	31.79
EBITDA（亿元）	159.23	220.55	219.47	--
经营性净现金流（亿元）	105.38	136.78	146.49	23.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.76	17.40	18.99	--
存货周转次数（次）	22.56	36.18	46.29	--
总资产周转次数（次）	0.62	0.72	0.87	--
现金收入比（%）	117.86	112.98	115.86	120.48
营业利润率（%）	19.00	17.32	14.80	12.79
总资本收益率（%）	8.98	11.72	10.66	--
净资产收益率（%）	14.25	19.06	16.18	--
长期债务资本化比率（%）	33.29	31.13	32.14	31.95
全部债务资本化比率（%）	51.07	46.84	44.97	45.39
资产负债率（%）	64.29	61.12	59.64	58.62
流动比率（%）	78.09	89.49	101.13	102.10
速动比率（%）	74.73	84.74	97.25	97.24
经营现金流动负债比（%）	16.57	20.14	22.96	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.66	0.88	0.85
EBITDA 利息倍数（倍）	7.06	10.52	9.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.56	2.75	2.70	--

注：1.公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2.有息债务中包括长期应付款中的融资租赁、其他非流动负债中的衍生金融负债和衍生产品；2023 年一季度债务调整数据采用 2022 年数据；3.现金类资产中包括衍生金融资产，2021 年及 2022 年现金类资产中未包含拆出资金
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.25	1.12	10.78	5.38
资产总额（亿元）	229.71	264.22	274.34	282.57
所有者权益（亿元）	96.96	108.06	105.49	108.84
短期债务（亿元）	73.72	88.82	120.90	113.22
长期债务（亿元）	50.81	65.52	46.13	58.87
全部债务（亿元）	124.53	154.34	167.03	172.09
营业收入（亿元）	0.54	3.05	5.01	0.00
利润总额（亿元）	2.34	0.96	1.81	-1.12
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-2.10	-0.09	0.41	-0.08
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.28	3.31	4.73	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.02	--
现金收入比（%）	29.49	89.26	119.93	--
营业利润率（%）	68.24	8.42	4.69	-81.28
总资本收益率（%）	1.06	0.37	0.66	--
净资产收益率（%）	2.42	0.89	1.71	--
长期债务资本化比率（%）	34.38	37.75	30.43	35.10
全部债务资本化比率（%）	56.22	58.82	61.29	61.26
资产负债率（%）	57.79	59.10	61.55	61.48
流动比率（%）	160.30	190.24	147.82	164.03
速动比率（%）	160.30	190.24	147.82	164.03
经营现金流动负债比（%）	-2.56	-0.10	0.33	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.01	0.09	0.05
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. “/”为限于客观条件未获取相关数据

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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)
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 + 衍生金融资产

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 + 衍生金融负债 + 卖出回购金融资产款

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 融资租赁款 + 其他非流动负债中的衍生金融负债和衍生产品 + 租赁负债

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 新奥控股投资股份有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在新奥控股投资股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。