

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1174 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定新奥生态控股股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“14威远化工MTN001”和“15新奥生态MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

新奥生态控股股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 威远化工 MTN001	4 亿元	2014/11/06-2017/11/06	AA	AA
15 新奥生态 MTN001	8 亿元	2015/05/29-2018/05/29	AA	AA

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 7 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.83	17.06	16.74	17.48
资产总额(亿元)	82.91	85.76	94.62	95.25
所有者权益(亿元)	32.90	41.86	50.60	51.18
长期债务(亿元)	22.10	17.20	16.94	16.95
全部债务(亿元)	38.55	33.70	32.49	33.38
营业收入(亿元)	41.76	47.08	48.69	9.70
利润总额(亿元)	8.69	9.61	10.94	0.75
EBITDA(亿元)	13.98	14.71	16.19	--
经营性净现金流(亿元)	6.57	6.78	10.16	2.09
营业利润率(%)	33.32	32.97	32.70	22.23
净资产收益率(%)	22.83	18.84	18.20	--
资产负债率(%)	60.32	51.19	46.52	46.27
全部债务资本化比率(%)	53.96	44.60	39.10	39.48
流动比率(%)	89.22	99.29	97.37	102.07
全部债务/EBITDA(倍)	2.76	2.29	2.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.76	6.85	8.22	--
经营现金流/负债比(%)	25.98	27.59	41.14	--

注: 1. 公司 2015 年一季度财务数据未经审计;
2. 2012 年财务数据为模拟数据。

分析师

唐 岩 王 冰
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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

新奥生态控股股份有限公司(以下简称“公司”)主要从事煤炭、煤化工(甲醇、二甲醚)、液化天然气和农兽药的生产销售。跟踪期内,公司生产运营平稳,营业收入稳定增长,经过资产重组,公司在资源储备、盈利能力等方面得到提升。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,煤炭及煤化工行业景气度低迷,公司主要产品价格下滑较快,期间费用占比较高因素对公司信用基本面造成的不利影响。

公司煤炭开采成本低,盈利能力较强,煤化工产品生产稳定,通过收购液化天然气业务进入清洁能源领域,液化天然气生产技术先进。公司债务水平控制较好,债务负担较轻。未来,随着新工厂的投产,公司农兽药收入规模及盈利能力有望得到提升,拟建焦炉煤气制LNG项目将对公司向清洁能源方向转型产生积极影响。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑,联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“14威远化工MTN001”和“15新奥生态MTN001”的信用等级为AA。

优势

1. 公司煤炭储量丰富,煤质好,产能利用率高,盈利能力较强。
2. 公司财务弹性良好,债务负担较轻。
3. 公司甲醇项目区位优势显著,原料供应充足,运输成本低,竞争能力强。
4. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力较强。

关注

1. 公司所处煤炭及煤化工行业景气度低迷。
2. 公司主要产品价格下滑,盈利能力有所弱化。
3. 公司期间费用占营业收入比重较高,公司对期间费用控制力度有待加强。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与新奥生态控股股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与新奥生态控股股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因新奥生态控股股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由新奥生态控股股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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”）关于新奥生态控股股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

新奥生态控股股份有限公司（以下简称“公司”或“新奥股份”）原为河北威远实业股份有限公司，于1992年7月经河北省体改委以冀体改委(1992)1号文和40号文批准设立，并于1994年1月3日在上海证券交易所挂牌交易，股票代码600803。1999年3月，河北威远实业股份有限公司更名为河北威远生物化工股份有限公司。2014年12月，经公司临时股东大会审议通过，公司更名为“新奥生态控股股份有限公司”，证券简称变更为“新奥股份”，股票代码保持不变。

截至2015年3月底，公司实收资本为9.86亿元，新奥控股投资有限公司持有公司30.97%的股份，为公司控股股东。公司实际控制人为王玉锁。

公司主要经营范围为：生物化工产品、精细化工产品（法律法规、国务院决定禁止或限制经营的除外）的生产及自产产品销售；化工产品（法律法规、国务院决定禁止或限制经营的除外）、日用化学品的批发零售；经营企业产品及技术的出口业务；经营企业生产、科研所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务（国家限定经营和禁止进口的商品除外）；经营进料加工和“三来一补”业务，化肥销售，微生物肥料的生产和销售（限分支机构经营）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2015年3月底，公司下设两个分公司：生物药业三厂和鹿泉制剂分公司；四个全资子公司：新能矿业有限公司（以下简称“新能矿业”）、新能（蚌埠）能源有限公司（以下简称“新能（蚌埠）”）、河北威远动物药业有限公司

（以下简称“动物药业”）、河北威远生化农药有限公司（以下简称“农药公司”）；两个控股子公司：内蒙古新威远生物化工有限公司（以下简称“内蒙古新威远”）和新能（张家港）能源有限公司（以下简称“新能（张家港）”）；四个控股或全资孙公司：新能能源有限公司（以下简称“新能能源”）、山西沁水新奥燃气有限公司（以下简称“沁水新奥”）、新奥新能（北京）科技有限公司、内蒙古鑫能矿业有限公司（以下简称“鑫能公司”）；两家联营公司：北京中农大生物技术股份有限公司和新能凤凰（滕州）能源有限公司。

截至2014年底，公司（合并）资产总额94.62亿元，所有者权益合计50.60亿元（含少数股东权益5.62亿元）；2014年公司实现营业收入48.69亿元，利润总额10.94亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额95.25亿元，所有者权益合计51.18亿元（含少数股东权益5.72亿元）；2015年1~3月公司实现营业收入9.70亿元，利润总额0.75亿元。

公司注册地址：河北省石家庄市和平东路393号；法定代表人：王玉锁。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全

国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社

会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

1. 煤炭行业

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，在国民经济中具有重要的战略地位。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”，既有的能源结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 66%，大幅高于 30.06% 的世界平均水平。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。中国是世界上最大的煤炭消费国，石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱，中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

竞争格局方面，随着煤炭行业景气度下行，业内企业经营压力普遍增大，2014 年出现行业性大面积亏损，部分资金实力弱的中小煤企亟需通过资产变现以维持现金流，甚至直接退出市场。在明确的政策预期下，资金实力雄厚、融资渠道丰富的大型煤炭企业迎来新一轮低成本扩张机遇，中国煤炭行业集中度仍将继续提升。

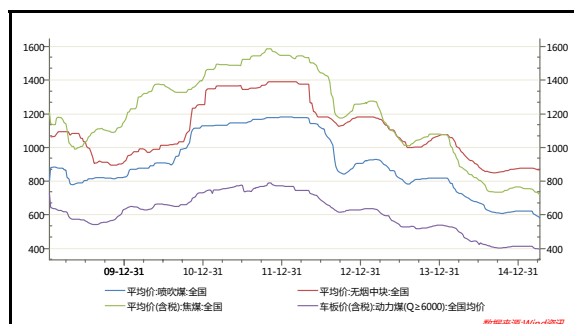
从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响。2002~2008 年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态，2009 年起，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给首次高于总需求，

过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，国内煤炭供给过剩快速扩大，2013 年度煤炭总供给过剩量达 3.32 亿吨。

煤炭价格

随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，煤炭价格在近三年出现深度调整。2014 年以来，煤炭市场持续下滑趋势，据 WIND 资讯统计，截至 2014 年 12 月 12 日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为 620 元/吨、761 元/吨、872 元/吨和 414 元/吨，同比分别下跌 24.11%、29.47%、17.89%和 22.76%，较 2012 年同期分别下跌 31.49%、39.56%、26.10%和 34.39%，较 2011 年同期（本轮周期价格高点）分别下跌 47.41%、50.97%、37.27%和 46.51%。2015 年一季度煤炭进一步小幅下探，分别较年初下降 5.14%、4.19%、1.03%和 3.38%。

图 1 中国主要煤炭品种含税均价（单位：元/吨）

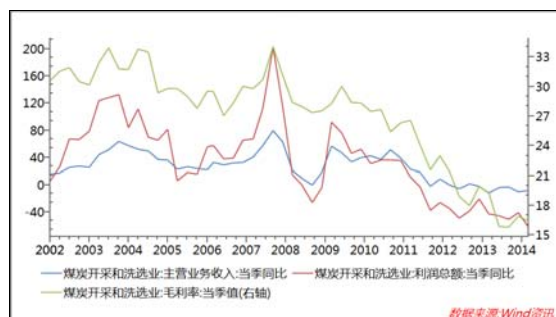


资料来源：Wind 资讯

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。2012 年以来，中国煤炭价格出现快速下降，中国煤炭行业主营业务收入由 2012 年一季度的单季同比增长 38.69%下降至 2014 年一季度的单季同比下降 11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降。从煤炭发债企业

2014 年和 2015 年 3 月的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。

图 2 中国煤炭行业盈利情况（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

煤炭总量控制失效，根据“十二五”规划，2015 年全国规划煤炭总产能达 41 亿吨/年，行业总产量和总消费量控制在 39 亿吨左右。2013 年全国煤炭实际产量约 37 亿吨。根据山西、内蒙等省已经出台的“十二五”产能规划，2015 年各省煤炭产能加总可能达 48 亿吨/年，远远超出“十二五”规划总量。

煤炭政策

随着煤炭价格下跌，煤炭企业经济效益显著弱化，煤炭企业目前基本处于亏损（微利）态势。鉴于煤炭行业就业人数众多，煤炭行业持续低迷将影响就业和社会稳定，为化解煤炭行业风险和社会风险，政府加大对国有煤炭企业补贴，清理和减少规费，并于 2014 年 10 月上调了煤炭进口关税。从政府近期的政策取向来看，短期就业政策和长期能源战略之间的博弈加剧。

2014 年 9 月 29 日，国务院常务会议公布实施煤炭资源税改革，会议决定，在做好清费工作的基础上，从 2014 年 12 月 1 日起，在全国将煤炭资源税由从量计征改为从价计征，税率由省级政府在规定幅度内确定。会议要求，停止征收煤炭价格调节基金，取消原生矿产品生态补偿费、煤炭资源地方经济发展费等，严肃查处违规收费行为，确保不增加煤炭企业总体负担。

在当前煤炭下游需求低迷、行业整体供大于求、煤炭价格低位运行的背景下，煤炭企业

向下游转嫁成本的能力有限，资源税改导致的新增税负很可能主要由煤炭企业承担，从而进一步加重煤企的成本压力，但商品煤终端价格上升幅度有限，预计对下游行业及整体物价水平的影响较小。

在前期大量集中清理地方规费后，煤企的税费负担已经有所下降，为从价征收资源税预留了一定的政策空间。考虑到当前煤炭行业已处于历史性低谷期，业内企业出现持续大面积亏损，大量企业出现减发、欠发、缓发工资现象，煤企内部成本控制空间已极为有限，为支持当地煤企发展并保障经济平稳运行，在完善清费工作的基础上，各省在制定从价计征税率方面应会较为谨慎。短期内，资源税改对煤炭企业的影响有限。长期看，资源税改有助于理顺煤炭价格形成机制，促进资源合理利用，对抑制无效需求、优化产业结构均有正面意义。同时，清费立税也有利于政府对涉煤税费的集中管理，避免行业内收费乱象，引导行业健康发展，税收调节的灵活性和针对性有望得以增强。

未来，随着煤炭行业兼并重组深化，行业集中度将加速提升，供过于求的产业格局短期内难以逆转，行业景气度将持续低迷，行业生命周期将由成长期逐步进入成熟期。

2. 煤化工行业

煤化工产业主要产品包括焦炭、合成氨、甲醇、尿素等。煤化工行业的特点主要有技术密集型、资本密集型及强周期性。2014 年全年国内焦炭产量 4.77 亿吨，2014 年电石产量 2547.90 万吨，2014 年合成氨产量 5699.49 万吨，精甲醇 2014 年全年产量 3740.67 万吨，均居世界前列。

甲醇

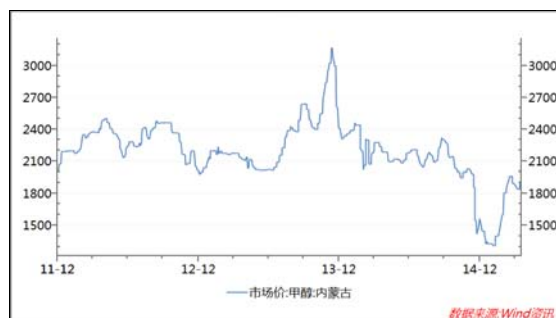
甲醇是一种重要的有机溶剂，广泛用于精细化工、染料工业、制药业等，下游产品包括甲醛、DMF、甲胺、合成橡胶、醋酸等。甲醇还可用作发电及汽车的动力燃料，以及生产替

代能源二甲醚。甲醇主要由煤基或天然气基的合成气生产，世界上大约 80% 的甲醇是以天然气为原料生产，但基于中国的能源结构，国内主要以煤炭为原料。

国内甲醇产能、产量、需求量呈现逐年递增态势。根据生意社数据显示，2014 年中国甲醇生产企业 330 家，较去年新增 18 家，新增产能超 900 万吨，总产能达到 6400 万吨，产能增长率 16.07%，同比保持稳定增长。2014 年全年国内甲醇开工率维持在 60% 附近的水平，产量保持增长。预计 2015 年国内甲醇产能将达到 7000~7500 万吨。

价格方面，以内蒙古甲醇市场价为例，2014 年以来下游甲醛、醋酸等产品表现不佳，以及宏观经济增速下滑、房地产开工和销售不佳，导致甲醇价格呈下行趋势，2014 年三季度以后甲醇价格更是受到原油价格大幅下跌的连带影响快速下滑。2015 年 1 季度受原油价格回升影响，甲醇价格由 2014 年末的 1565 元/吨回升至 1900 元/吨。

图 3 甲醇价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

进口方面，海外的甲醇主要以天然气为原料，具有成本较低的优势。中国甲醇进口量自 2009 年开始维持在五百万吨以上水平，但自 2013 年开始有所下滑，2013 年中国累计进口甲醇 485.85 万吨；2014 年全年累计进口甲醇 433.23 万吨，同比减少 52.62 万吨，平均进口价格 339.15 美元/吨，较上年同期下降 155.85 美元/吨。

出口方面，2010 年开始甲醇出口量维持递增态势，2013 年则由 6.73 万吨迅速增长至 77.28

万吨；2014 年全年中国累计出口甲醇 74.93 万吨，较上年同期略有下滑，甲醇平均出口价格 376.05 美元/吨，较上年同期下降 124.98 美元/吨。2014 年全年国内甲醇表观消费量 4098.97 万吨，较上年同期增长 24.70%。

现阶段中国甲醇产能过剩严重，2014 年四季度以来，受多重因素影响甲醇价格快速下滑。未来随着甲醇下游应用领域不断拓宽，中国甲醇需求将呈逐步回升态势。

二甲醚

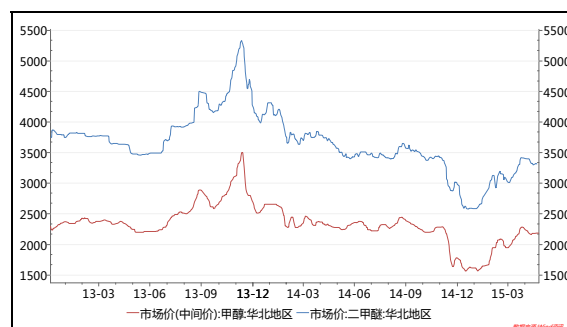
二甲醚又称甲醚，简称 DME。作为液化石油气（“LPG”）和石油类的替代燃料，二甲醚是具有与 LPG 的物理性质相类似的化学品，在燃烧时不会产生破坏环境的气体，能便宜而大量地生产。国内主要采用甲醇气相催化脱水法，以甲醇为原料制造二甲醚。二甲醚广泛用于气雾制品喷射剂、氟利昂替代制冷剂、溶剂等，另外也可用于化学品合成，用途比较广泛。二甲醚未来主要用于替代汽车燃油、石油液化气、城市煤气等，市场前景广阔。近几年，基于对二甲醚前景的良好预期，国内二甲醚产能井喷式增长。根据卓创资讯的不完全统计，截至 2013 年底，中国二甲醚产能已达到 1348 万吨。

随着人们对二甲醚性能和使用效果的深入了解，以及价格的攀升，原来笼罩在二甲醚头上的“热值高、价格低、经济实惠”的光环逐渐黯淡。就热值而言，同等条件下，二甲醚热值为 31450 千焦/千克，不足液化石油气 45760 千焦/千克的 70%。考虑到液化石油气不能燃尽的残液部分，二甲醚实际热值约为液化石油气的 80%。这意味着，同等价格二甲醚无法与液化石油气竞争。而与天然气相比，二甲醚又无管道长距离输送的便利；与焦炉煤气和城市混合燃气相比，二甲醚亦无“废气综合利用，获取政府补贴”的优势。

国家标准化管理委员会网站发布标准号为 GB25035-2010 的《城镇燃气用二甲醚》已于 2012 年 7 月 1 日起正式实施。此次国家标准规定，城镇燃气用二甲醚质量分数≥99.0%，甲醇

<1.0%，也就是要求纯烧，而且专瓶专用。二甲醚 90%以上是用于与液化气掺烧，并且目前市场上用的都是液化气钢瓶掺混二甲醚。2012 年，随着宏观经济景气度的走弱、新增产能的投产及相关部门对国内瓶装液化气掺混二甲醚混合气监察力度的加大，行业景气度持续下行，市场价格波动回落。

图 4 甲醇、二甲醚价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

价格方面，甲醇作为二甲醚的主要原料，两者价格走势有着极强的相关性。2014 年，受下游需求减弱，二甲醚行业景气度低迷，加上上游甲醇价格不断下滑，二甲醚价格亦呈不断下滑趋势，但两者仍保持着一定价差，从而避免了对二甲醚盈利空间的进一步挤压，2015 年起，二甲醚价格随甲醇价格波动有所反弹。截至 2014 年底，二甲醚（华北地区）市场价为 2980 元/吨；截至 2015 年 4 月底，二甲醚（华北地区）市场价为 3408 元/吨。

总体来看，煤化工行业作为煤炭行业的下游产业，依托中国丰富的煤炭资源，煤化工企业将会实行企业大型化、产业集群化、市场集约化和可持续性发展的战略发展方式，在战略管理、规划发展、技术创新、人财物、产供销等方面进行实质性整合。但短期内，产业结构调整任务艰巨，淘汰低端产能，发展精细化工是行业发展的必然趋势。行业内原有大型骨干企业将在行业整合中获益，技术研发能力强的企业将在产业链延伸方面占据优势。

3. 农兽药行业

农兽药按照能否直接使用可以分为原药和

制剂，原药是以石化产品为主要原料，通过化学合成技术得到，一般不可直接施用；在原药基础上，加上分散剂和助溶剂等原辅料，可产出制剂产品。其中农药按照用途不同，主要分为杀虫剂、杀菌剂和除草剂等。

随着生产能力的国际转移，中国已是世界上最大的农药原药生产国。目前中国农药原药产能供过于求，过剩产品主要出口。从产品结构来看，中国农药主要以杀虫剂和除草剂为主，杀菌剂产量较少。农药具有很高的投入产出比，在维持或提高单位面积产量方面具有显著效果，需求刚性突出。随着近年中国对农业的政策倾斜，农业种植积极性大幅提高，并带动了农药产品的需求量增长。江苏、山东、浙江、湖南、安徽等省份是最主要的生产地区，上述省份农药产量合计占中国农药总产量的 70% 以上。2014 年，受国内农药市场景气度转好，加上除草剂和杀菌剂等产品出口量保持增长，中国化学农药原药产量 374.40 万吨，同比增长 17.39%。2015 年 1~4 月，化学农药原药产量为 120.33 万吨。

表 1 中国化学农药原药产量（单位：万吨）

分类	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~4 月
除草剂	164.80	179.98	180.35	60.69
杀虫剂	81.34	61.27	56.07	16.48
杀菌剂	14.39	20.35	22.95	6.18
其他	94.37	57.35	115.03	36.98
合计	354.90	318.95	374.40	120.33

资料来源：Wind 资讯

中国大部分的农药原药产品仍为仿制品，主要依靠生产国外专利保护过期产品，自创品种数量不足 10%，原药生产企业尽管规模相对较大，但原创性方面缺乏竞争力，且由于近年国内产能过剩压力，利润空间受到挤压。农药行业利润正呈现从原药向制剂和销售渠道转移的态势。以草甘膦除草剂为例，中国企业以原药形式出口，价格低廉，而一些世界级农药企业通过销售不同浓度的制剂、稀释助剂和施药器材往往能够获得几倍甚至几十倍的收入或毛利，中国农药企业的盈利能力仍处于低水平。

2014 年，中国农药制造企业实现主营业务收入 3008.41 亿元，利润总额 225.92 亿元。2015 年 1~3 月，中国农药制造企业实现主营业务收入 719.11 亿元，利润总额 47.57 亿元。

总体看，得益于巨大的市场容量和稳定的消费需求，中国农药产业有望保持稳定的增长趋势。但受行业集中度、科研和行业产能过剩等因素的影响，产业结构性矛盾突出，面临行业整合。

五、基础素质分析

公司产品涉及煤炭、甲醇、二甲醚、液化天然气（LNG）和农兽药。

煤炭方面，经营主体为子公司新能矿业，主采 3-1 煤层，煤层赋存稳定，2014 年产量为 612.44 万吨，产销率为 100.23%。公司建有配套洗煤厂，13 mm 以上入洗，洗精煤占商品煤产量约为 40%。

甲醇方面，经营主体为子公司新能能源，产能 60 万吨/年，2014 年产量为 68.06 万吨，产销率为 99.06%。公司甲醇生产采用 GE 德士古水煤浆加压气化技术，工艺先进节能。

二甲醚方面，经营主体为子公司新能（蚌埠）和新能（张家港），产能为 23.50 万吨/年，2014 年产量为 22.03 万吨，产销率为 99.05%。公司采用自主开发的新型气化、二甲醚净化分离等专利技术，水平居国内领先地位，与国内已投产的工业装置相比节能达 20% 左右，同时实现三废零排放。采用 XAD-101 型甲醇制二甲醚催化剂，甲醇转化率 80% 以上，选择性 99.8% 以上，低温活性好，具有耐水合抗积炭功能，寿命 3 年以上。公司 I 型高纯度二甲醚纯度可以达到 99.99%，无异味，关键杂质指标水分和甲醇都可以控制在极低水平，产品质量满足各类型用户需求。

液化天然气方面，经营主体为子公司沁水新奥，公司于 2014 年收购沁水新奥，持股比例为 100%，沁水新奥主要从事液化天然气生产，

日产能为 45 万方，2014 年产量为 12873.23 万方，产销率为 100.10%。沁水新奥处于煤层气资源较为丰富的山西盆地，以煤层气为原料生产 LNG 产品，拥有充足的原料气来源，LNG 产品生产工艺稳定。

农兽药方面，经营主体为子公司农药公司、动物药业和内蒙古新威远，主要产品为阿维菌素、伊维菌素和草铵膦。阿维菌素产能 200 吨/年，伊维菌素产能 80 吨/年，草铵膦产能 450 吨/年，2014 年产量分别为 268.27 吨、53.43 吨和 104.00 吨。公司是全国最早生产阿维菌素的企业之一，原设计产能为 480 吨/年，但从 2013 年开始，主要受公司所属分公司生物药业三厂（阿维菌素的产能为 280 吨/年）因阿维菌素的市场不景气，生产设备老化，从 2012 年开始停产影响，公司阿维菌素产能大幅下降。阿维菌素系列产品以阿维菌素为原材料，主要包括妙立素、奥来可、爱普利等 100 多种产品，分布较为分散。公司拥有总发酵体积 3260m³，建有亚洲最大的 550m³ 发酵罐 2 台，是自治区级农牧业产业化重点龙头企业，为国内主要的阿维菌素生产商和最大的经销商。近年来，公司通过菌种筛选、科研小试、工艺优化等提高产品品质及稳定性，阿维菌素产品质量和生产技术达到国内领先水平。农兽药产业搬迁后，公司草铵膦产能变为 450 吨/年，草铵膦除了具有除草活性外，还同时具有杀虫杀菌活性，可与杀虫剂等混配，具有高效、低毒、易降解等特点，以水为基剂，使用安全方便，是目前世界上大吨位农药品种之一。相比草甘膦，草铵膦对部分多年生恶性杂草的去除效果更好，在高经济价值作物领域更有市场竞争力，业内视草铵膦为百草枯加草甘膦。

总体看，公司资源禀赋较好，技术水平先进，综合竞争力较强。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度、股权结构和高层领导等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括煤炭、煤化工、液化天然气（LNG）和农兽药四大板块。

收入构成方面，煤炭、煤化工（甲醇、二甲醚）和农兽药是公司主要收入来源，液化天然气为2014年新增业务板块，对整体收入贡献有限。2014年，公司实现营业收入48.69亿元，较上年增长3.42%。其中煤炭收入占22.49%，煤化工收入占44.76%，液化天然气收入占7.06%，农兽药收入占21.93%。

毛利率方面，跟踪期内，受煤炭市场低迷产品平均销售价格下跌影响，煤炭板块毛利率有所下降，为59.77%，但仍维持在较高水平；甲醇和二甲醚受原油价格下跌影响，销售价格下降，但公司采购成本下降幅度较大，甲醇和二甲醚毛利率同比有所提升，分别为41.94%和12.45%；农兽药方面，受出口农兽药价格下降影响，公司农兽药毛利率均有所下降，分别为16.50%和21.69%。液化天然气方面，2014年毛利率为20.30%。2014年，公司综合毛利率较上年有所下降，为33.92%，整体盈利情况较好。

2015年一季度，公司实现营业收入9.70亿元，占2014年全年收入的19.92%，受主要产品价格下降影响，公司主要产品毛利率均出现下滑，2015年一季度毛利率为23.97%。

表2 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2012年			2013年			2014年			2015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
煤炭	9.85	23.58	63.91	12.19	25.89	61.54	10.95	22.49	59.77	1.64	16.89	52.45

甲醇	13.32	31.89	36.46	16.80	35.68	35.66	13.23	27.18	41.94	2.62	26.98	21.42
二甲醚	9.37	22.43	14.85	8.51	18.08	10.20	8.56	17.58	12.45	1.27	13.14	3.31
液化天然气	--	--	--	--	--	--	3.44	7.06	20.30	0.87	9.01	6.82
农药	6.15	14.72	16.98	6.77	14.37	19.47	8.96	18.40	16.50	2.56	26.38	27.57
兽药	1.46	3.50	21.05	1.55	3.30	22.28	1.72	3.53	21.69	0.38	3.92	21.27
技术转让	0.03	0.07	1.97	--	--	--	0.03	0.07	71.18	0.02	0.25	50.94
其他	1.59	3.81	29.58	1.26	2.68	7.78	1.79	3.69	43.52	0.33	3.43	1.45
合计	41.76	100.00	34.39	47.08	100	34.16	48.69	100.00	33.92	9.70	100.00	23.97

资料来源：公司提供

2. 煤炭板块

2013年5月，公司实施重大资产重组取得新能矿业100%股权，新能矿业是内蒙古自治区上规模的煤化工企业之一，拥有王家塔矿井矿区采矿权及板洞梁煤矿矿区探矿权，王家塔矿井矿产资源储量为10.91亿吨，可采储量为6.61亿吨。新能矿业于2010年1月15日取得由国土资源部颁发的《采矿许可证》，根据该证记载，新能矿业为王家塔矿井的采矿权人，有效期限自2010年1月15日至2040年1月15日，开采矿种为煤，开采方式为地下开采，矿区面积56.6733平方公里；新能矿业还取得由国土资源部换发的东胜煤田铜匠川板洞梁的探矿权《矿产资源勘查许可证》。公司建有配套洗煤厂，13mm以上入洗，洗精煤占商品煤产率40%左右，主要产品有：混煤（13mm以下），热值4700-4900大卡/公斤；洗大块（80-150mm），热值5150-5250大卡/公斤；洗中块（80mm以下），热值5120-5200大卡/公斤。

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。

表3 公司煤炭产销情况

（不含税，单位：万吨、元/吨、%、亿元）

项目	2012年	2013年	2014年	15年1-3月
产量	500.97	649.63	612.44	134.92
平均成本	71.08	72.00	71.76	56.89

销量	499.90	651.42	613.85	136.92
平均售价	197.04	187.13	178.38	119.63
销售收入	9.85	12.19	10.95	1.64
毛利率	63.91	61.54	59.77	52.45

资料来源：公司提供

注：2012年新能矿业与新能源的内部交易金额为0.53亿元；2013年新能矿业与新能源的内部交易金额为0.27亿元；2014年新能矿业与新能源的内部交易金额为0.08亿元；2015年一季度新能矿业与新能源无内部交易。

2014年，煤炭市场状况低迷，供大于求，公司煤炭平均销售价格同比降低，为178.38元/吨，公司采取了主动限产的行为应对市场变化，公司煤炭产量为612.44万吨，同比下降5.72%，公司实现销售收入为10.95亿元，毛利率为59.77%。2015年一季度，煤炭市场持续下行，公司煤炭产量为134.92万吨，平均成本和售价分别56.89元/吨和119.63元/吨，毛利率为52.45%，王家塔煤矿是新矿，地质条件较好，煤层较稳定，埋藏深度浅，顶底板稳固，水文条件简单，为低瓦斯矿井，开采单位是水平较高的专业企业，采用现代化的开采设施，直接生产成本较低，公司煤炭盈利能力较高。2015年一季度公司煤炭成本、售价大幅下降主要系煤炭价格调节基金12元/吨从2014年12月开始停收，且资源税由从量计征（3.2元/吨）改为从价计征（收入的8.1%征收）

表4 公司煤炭销售情况

（不含税，单位：万吨、元/吨、%、亿元）

产品	2012年	2013年	2014年	15年1-3月
混煤产量	341.21	389.63	351.66	76.41
混煤销量	341.58	388.62	353.25	75.59
混煤销售均价	162.51	152.36	157.07	102.37
混煤销售收入	5.55	5.92	5.55	0.77
混煤毛利率	56.26	60.21	57.07	38.85

精煤产量	159.76	260.00	260.78	58.51
精煤销量	158.32	262.80	260.60	58.39
精煤销售均价	306.58	238.50	207.27	138.96
精煤销售收入	4.85	6.27	5.40	0.81
精煤毛利率	76.81	62.79	62.54	59.80

资料来源：公司提供

混煤方面，公司2014年生产混煤351.66万吨，销售均价157.07元/吨，实现销售收入5.55亿元；精煤方面，公司2014年生产精煤260.78万吨，销售均价207.27元/吨，跌幅较大，实现销售收入5.40亿元。

公司煤炭低硫、低灰，煤质稳定。煤矿产能大，能满足客户采购数量要求。自投产以来，已拥有200多家客户，现已形成稳定的合作客户群体。

公司煤矿交通便利，区位优势明显。万利矿区铜匠川铁路专用线（与包西铁路相接通往高家梁矿井），从井田北部东西向穿过，在井田北部设有王家塔矿井铁路装车站，煤炭产品可经输煤栈桥直接装车外运。铜匠川铁路专用线主要规划运输本矿和高家梁井田原煤，专用线规划运力超过1000万吨/年。铁路可发运大列、小列，实现快速装车（小列100分钟），可发往京津冀、山东等地，未来还可到港口交易。地销交通方便，与包茂高速、包府路相连。距敖包沟、沙圪台集装站仅7.5公里。

总体看，跟踪期内，受煤炭行业低迷影响，公司煤炭销售收入、毛利率均有所下降，但盈利能力仍处于行业内较高水平。

3. 煤化工板块（甲醇、二甲醚）

甲醇

公司甲醇生产经营主体为子公司新奥能源，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。公司甲醇装置以煤为原料，主要工艺装置包括气化、变换、低温甲醇洗、甲醇

合成、甲醇精馏、甲醇罐区、硫回收、冷冻站、空分以及相配套的公用工程等。项目工艺技术采用两套内压缩流程的45000Nm³/h的空分装置；煤气化采用GE公司水煤浆加压气化技术；气体净化采用低温甲醇洗工艺；甲醇合成采用卡萨利合成技术；甲醇精馏采用三塔精馏工艺。年操作日为300天，生产规模为年产60万吨甲醇。甲醇项目以煤为原料，工艺先进、节能、技术成熟可靠、生产成本低、经济效益好。

2014年，受甲醇市场行情影响，公司甲醇贸易减少，同时，公司甲醇生产装置进行例行检修，甲醇产销量均有所减少，产量为68.06万吨，同比下降9.42%，销量为71.17万吨。受益于原料煤价格下跌，公司成本压力有所减轻。2015年一季度，甲醇产量为19.81万吨，销量为19.97万吨。

新能（张家港）是甲醇贸易公司，2014年甲醇贸易占比为7.29%。

表5 公司甲醇产销情况
(不含税, 单位: 万吨/年、万吨、元/吨、亿元、%)

项目	2012年	2013年	2014年	15年1-3月
产能	60.00	60.00	60.00	60.00
产量	65.13	75.14	68.06	19.81
平均成本	1245.40	1284.15	1079.49	1029.74
销量	67.93	84.18	71.17	19.97
平均售价	1960.84	1995.72	1859.33	1310.39
销售收入	13.32	16.80	13.23	2.62
毛利率	36.46	35.66	41.94	21.42

资料来源：公司提供

注：2012年、2013年和2014年销量中包括张家港采购并销售的甲醇2.69万吨、8.99万吨和3.75万吨，2015年一季度无张家港采购并销售的甲醇。

公司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。2014年，下游甲醛、醋酸等行业表现不佳，同时宏观经济增速下滑、房地产开工和销售不佳，导致甲醇价格呈现缓慢下行趋势，2014年三季度以后甲醇价格更是受到原油价格大幅下跌的连带影响快速下滑，公司甲醇产品未来销售收入规模或将受到一定影响。2014年，公司甲醇平均销售价

格为1859.33元/吨，实现销售收入13.23亿元，得益于原料煤采购成本降低，公司毛利率提升至41.94%；2015年一季度，公司甲醇平均售价为1310.39元/吨，实现销售收入2.62亿元，受甲醇价格大幅下跌同时煤炭采购成本上升影响，毛利率跌至21.42%。

表6 甲醇原材料采购情况
(不含税, 单位: 万吨、元/吨)

项目	2012年	2013年	2014年	15年1-3月
原料煤采购量	111.78	123.56	111.29	22.81
原料煤采购均价	372.95	330.45	267.14	287.29
燃料煤采购量	52.52	48.65	45.77	7.36
燃料煤采购均价	205.68	180.67	140.87	181.58

资料来源: 公司提供

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，而公司开采的煤炭还无法达到自身甲醇生产所需条件，因此公司甲醇生产所需煤炭主要依赖外购，仅有很少量的燃料煤按市场价格内部采购。公司甲醇生产所需煤炭包括原料煤和燃料煤，主要供应商为鄂尔多斯市富源煤炭经销有限公司、内蒙古赛蒙特煤业有限责任公司和新能矿业有限公司，两家外部供应商的煤炭产能分别达到500万吨/年和300万吨/年。公司采用的结算方式为电汇月结。

二甲醚

公司二甲醚业务主要由子公司新能(蚌埠)和新能(张家港)经营。新能(张家港)二甲醚产品的生产工艺采用其子公司新能(北京)科技有限公司的专利申请技术，该专利技术已经实现工业化生产，装置运行稳定。该技术采用甲醇气相脱水法生产二甲醚，在国际上属于先进的生产工艺，与国内同类二甲醚生产装置相比节能达20%以上，生产每吨二甲醚消耗甲醇单耗处于同行业领先水平。

由于公司甲醇生产地位于内蒙古鄂尔多斯，而二甲醚生产地位于江苏，因此考虑到运输成本等因素，公司二甲醚的生产原料主要依靠外购。公司采购模式为多渠道、多供应商的采购模式。2014年，公司二甲醚产能为23.50万

吨/年，产量为22.03万吨，同比增长2.09%；2015年一季度，二甲醚产量为4.05万吨。

表7 公司二甲醚产销情况
(不含税, 单位: 万吨/年、万吨、元/吨)

项目	2012年	2013年	2014年	15年1-3月
产能	23.50	23.50	23.50	23.50
产量	24.30	21.58	22.03	4.05
其中: 张家港	21.31	18.50	19.01	3.51
蚌埠	2.98	3.08	3.02	0.54
销量	23.77	21.87	21.82	4.46
其中: 张家港	20.78	18.76	18.80	3.95
蚌埠	2.99	3.11	3.02	0.51
销售均价	3945.48	3891.20	3923.68	2857.91

资料来源: 公司提供

公司二甲醚核心市场主要集中在安徽以及江浙沪一带。其他福建、江西等远程市场仅作为调节公司销售压力的渠道市场。公司二甲醚装置生产稳定，产能利用率以及产销率均保持较高水平。销售价格方面，受甲醇价格下降影响，2014年下半年二甲醚价格下降，由于二甲醚的价格变动趋势基本与甲醇价格变动趋势一致，考虑到甲醇价格在2014年上半年价格较高，二甲醚在2014年上半年销售价格也较高，就均价考虑，2014年较2013年全年二甲醚均价变化不大，同时公司在2014年增加精醚和工业级二甲醚等附加值高的产品销售，以及公司在甲醇价格高时保留较低的库存的销售策略，总体上公司二甲醚价格2014年基本保持平稳，略有增加。2014年，公司二甲醚销量为21.82万吨，销售均价为3923.68元/吨；2015年一季度，二甲醚销量为4.46万吨，销售均价为2857.91元/吨。

总体看，跟踪期内，受原材料价格下跌影响，2014年甲醇和二甲醚盈利能力有所提升，但2015年以来，受产品销售价格下跌影响，盈利能力均较上年底有所弱化。

4. 液化天然气 (LNG)

公司液化天然气业务由子公司沁水新奥经营。2014年，公司全资子公司新能矿业收购沁水新奥100%股权，公司新增液化天然气板块。沁水新奥处于煤层气资源较为丰富的山西盆

地，采用成熟的工艺技术，以煤层气为原料生产LNG产品，通过对煤层气（CH₄）压缩、净化、制冷，将其转变为液态，使体积缩小近600倍，方便储存和运输。公司一期项目日处理煤层气15万方，二期项目日处理量30万方，在整个生产过程中，无污染物排放。公司拥有充足的原料气来源和稳定的销售渠道，LNG产品生产工艺稳定，产品具备较强的市场竞争力。

表8 公司液化天然气产销情况

（不含税，单位：万方/年、万方、元/方、亿元、%）

项目	2014年	15年1-3月
产能	14850.00	14850.00
产量	12873.23	3720.65
平均成本	2.13	2.20
销量	12886.51	3699.16
平均售价	2.67	2.36
销售收入	3.44	0.87
毛利率	20.30	6.82

资料来源：公司提供

2014年，公司LNG产量为12873.23万方，销量为12886.51万方，平均销售价格为2.67元/方，实现销售收入3.44亿元，毛利率为20.30%。2015年一季度，公司LNG产量为3720.65万方，销量为3699.16万方，平均销售价格为2.36元/方，实现销售收入0.87亿元，毛利率为6.82%。

总体看，公司LNG业务所处区域资源优势明显，LNG板块盈利能力较强。

5. 农兽药板块

公司农兽药主要由子公司农药公司、动物药业和内蒙古新威远生产经营。公司农兽药主要从事精细化工生产，包括农药和兽药原药及制剂的研发、生产和销售，拥有农药杀虫剂、杀菌剂、除草剂和兽药共140多个品种。采用先进节能的工艺技术，重视能量的综合利用，减少能源对环境的污染。公司农兽药板块的代表性原药主要是阿维菌素和伊维菌素，代表性产品为草铵膦。

阿维菌素是一种被广泛使用的农用或兽用杀虫、杀螨剂原药，由子公司内蒙古新威远生

产，2014年生产阿维菌素265.99吨，其中销售给农药公司177.28吨，剩余外销，农药公司仍需外采部分阿维菌素（全年采购量的70%）以满足生产需求，2014年农药公司采购内蒙古新威远的阿维菌素价格为634元/公斤，2015年一季度采购价格为663元/公斤，2014年外采阿维菌素626元/公斤，2015年一季度采购价格为655元/公斤；伊维菌素是阿维菌素的半合成产物，由阿维菌素加氢生成，子公司动物药业生产阿维菌素后直接用于兽药产品生产。

表9 公司主要农兽药产销情况

（不含税，单位：吨/年、吨、元/公斤）

阿维菌素	2012年	2013年	2014年	15年1-3月
产能	480.00	200.00	200.00	200.00
产量	248.00	233.89	265.99	63.79
销量	222.00	250.21	268.27	68.06
销售均价	380.00	486.62	530.94	545.39
伊维菌素	2012年	2013年	2014年	15年1-3月
产能	80.00	80.00	80.00	80.00
产量	78.00	52.20	53.43	19.76
销量	90.00	92.80	87.19	22.61
销售均价	586.00	767.08	749.79	745.00
草铵膦	2012年	2013年	2014年	15年1-3月
产能	50.00	150.00	150.00	450.00
产量	17.19	29.67	103.99	102.16
销量	17.19	29.67	103.99	102.16
销售均价 (万元/吨)	24.34	33.27	30.29	29.88

资料来源：公司提供

注：1. 主要受分公司河北威远生物化工股份有限公司生物药业三厂（阿维菌素产能280吨/年）2012年开始停产影响，2013年阿维菌素产能大幅下降；

2. 阿维菌素销量为内销与外销合计数；

3. 农兽药产业搬迁后，草铵膦产能提升至450吨/年。

由于市场产能扩大，产品销售价格一度走低，公司通过不断调整产品结构、加强产品成本管理以及开拓新市场等措施使得公司农兽药板块毛利率相对稳定。农药板块2014年实现销售收入8.96亿元，毛利率为16.50%，较上年下降2.97个百分点，主要系出口农药价格下降影响所致，2015年一季度实现销售收入2.56亿元，受国内农药销售价格上升影响，毛利率提升至27.57%；兽药板块2014年实现销售收入1.72亿

元，毛利率为21.69%，较上年下降0.59个百分点，2015年一季度实现销售收入0.38亿元，毛利率为21.27%。

表10 农兽药国内外销售情况（单位：亿元、%）

		2014年		15年1-3月	
		农药	兽药	农药	兽药
国内	收入	5.17	0.91	1.46	0.16
	成本	4.31	0.59	0.88	0.15
	毛利率	16.74	35.66	39.53	8.97
国外	收入	3.78	0.81	1.10	0.22
	成本	3.17	0.76	0.97	0.15
	毛利率	16.16	5.87	11.67	30.59
合计	收入	8.96	1.72	2.56	0.38
	成本	7.48	1.35	1.85	0.30
	毛利率	16.50	21.69	27.57	21.27

资料来源：公司提供

原料采购方面，玉米淀粉是生产阿维菌素的主要原材料，且玉米淀粉的生产过程对环境影响较大，企业开工率低。公司主要从河北、内蒙古购进，多采用预付账款方式进行结算，主要供货厂家年产量较大，能稳定满足生产需求。按照质优价格合理优先采购，玉米淀粉价格趋势也受玉米影响。

销售方面，公司建立起覆盖28个省、1200多个县的市场营销和技术服务网络，拥有400余家经销商，近万家零售商。

总体看，公司农兽药产品丰富，跟踪期内，市场需求平稳增长，公司销售收入增长，但受产品销售价格下跌影响，农兽药板块盈利能力有所弱化。

6. 经营效率

2014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21.53次、8.92次和0.54次，均较上年有所下降，总体看，公司经营效率一般。

7. 在建工程

公司主要在建项目有生产期开拓工程和甲醇装置技改项目，生产期开拓工程建设期2年，总投资2.10亿元，甲醇装置技改项目建设期4

年，总投资额23.06亿元，甲醇装置技改项目尚需相关部门审批，具体项目投资根据项目的进展情况进行。

表11 截至2015年3月底公司在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	建设期	总投资	截至15年3月底已投资额	2015年剩余投资额
生产期开拓工程	二年	2.10	0.75	1.35
甲醇装置技改项目	四年	23.06	0.30	--
合计	--	26.84	1.05	1.35

资料来源：公司提供

2015年，公司计划新建LNG项目，2015年6月，公司设立子公司迁安新奥清洁能源有限公司建设运营焦炉煤气制LNG项目，项目计划总投资3.49亿元，尚处于筹建阶段。

总体看，公司未来投资主要为甲醇装置技改项目和LNG项目，总投资金额较大，但由于项目尚处于审批阶段和筹建阶段，公司短期内投资压力不大。

八、募集资金使用情况

公司于2014年11月发行中期票据“14威远化工MTN001”，募集资金4.00亿元，其中2.50亿元用于偿还银行贷款，1.50亿元用于补充营运资金，截至2015年3月底，募集资金已全部按规定用途使用完毕。

公司于2015年5月发行中期票据“15新奥生态MTN001”，募集资金8.00亿元，其中5.00亿元用于偿还银行贷款，3.00亿元用于补充流动资金，截至2015年6月底，募集资金正在按规定用途使用。

九、财务分析

公司提供的2014年财务报表经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，公司合并范围新增

山西沁水新奥燃气有限公司；公司提供的 2015 年一季度财务报表未经审计。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 94.62 亿元，所有者权益合计 50.60 亿元（含少数股东权益 5.62 亿元）；2014 年公司实现营业收入 48.69 亿元，利润总额 10.94 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 95.25 亿元，所有者权益合计 51.18 亿元（含少数股东权益 5.72 亿元）；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 9.70 亿元，利润总额 0.75 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 48.69 亿元，同比增长 3.42%，发生营业成本 32.17 亿元，同比增长 3.80%；2014 年，公司实现利润总额 10.94 亿元，同比增长 13.91%。

期间费用方面，2014 年，公司发生期间费用 5.74 亿元，同比下降 2.51%，期间费用占营业收入的 11.78%。其中销售费用 0.99 亿元，同比下降 7.12%，主要系运输费用和保险费减少所致，管理费用 3.02 亿元，同比下降 0.96%，主要系子公司大修费用减少所致，财务费用 1.72 亿元，同比下降 2.40%，主要系贷款减少所致。

非经常性损益方面，2014 年，公司实现投资收益 0.40 亿元，主要系新增联营公司按权益法核算的投资收益增加所致；同期，公司实现营业外收入 0.41 亿元，同比大幅下降，主要系无石家庄基地及动物药业搬迁支出补偿款结转所致，发生营业外支出 0.06 亿元，同比大幅下降，主要系无清理石家庄基地及动物药业搬迁支出所致。

盈利指标方面，2014 年，公司营业利润率为 32.70%，较上年变化不大；同期，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 13.45% 和 18.20%。

2015 年一季度，公司实现营业收入 9.70 亿元，为 2014 年全年收入的 19.92%，利润总额 0.75 亿元，营业利润率为 22.23%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入稳步增长，主营业务盈利能力稳定。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2014 年，公司经营活动现金流入量为 47.78 亿元，同比下降 1.78%，经营活动现金流出量为 37.61 亿元，同比下降 10.15%，主要系 2014 年由于用承兑支付，公司购买商品、接受劳务支付的现金较 2013 年减少所致，经营活动现金流量净额为 10.16 亿元。收入实现质量方面，公司现金收入比为 96.12%，收现质量有所下降，主要系农药公司应收账款较大所致。

投资活动现金流方面，2014 年，公司投资活动现金体现为净流出，为-8.26 亿元。其中投资活动现金流入量为 3.78 亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金 3.50 亿元，其中定期存款到期收到现金 2.50 亿元，同期，公司投资活动现金流出量为 12.04 亿元，同比增长 10.43%，主要系新能矿业收购山西沁水、中海油及新能凤凰（滕州）能源有限公司，投资支付的现金增加。

筹资活动现金流方面，2014 年，公司筹资活动现金流入量为 19.95 亿元，同比下降 10.82%，主要系吸收投资收到的现金减少 6.58 亿元，上期公司增发股份募集资金形成吸收投资收到的现金，筹资活动现金流入量主要为取得借款收到的现金 14.56 亿元，同期，公司筹资活动现金流出量为 22.24 亿元，同比增长 11.09%，主要系 2014 年偿还债务支付的现金增加所致。2014 年，公司筹资活动现金流量净额为-2.29 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.09 亿元，其中经营活动现金流入量为 9.71 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，经营活动现金流出为 7.61 亿元；同期，公司投资活动现金流量净额为-0.13 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，公司筹资活动现金流量净额为-1.20 亿元，其中

取得借款收到的现金 1.55 亿元，偿还债务支付的现金 2.10 亿元。

总体看，公司经营活动现金流状况良好，现金流量净额同比大幅增长，公司投资规模增大，投资活动现金流出快速增长，筹资活动现金流出亦有所增长；经营活动产生的现金能够满足投资活动需要，整体现金流状况良好。

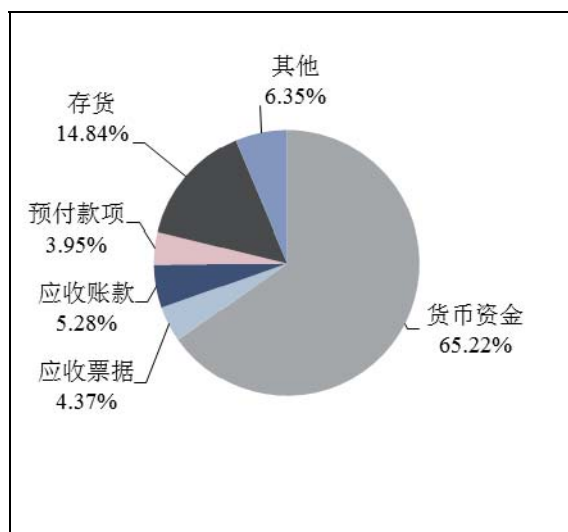
3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额 94.62 亿元，同比增长 10.33%，主要系长期股权投资和固定资产增长所致，其中流动资产占 25.42%，非流动资产占 74.58%。

截至 2014 年底，公司流动资产合计 24.05 亿元，同比下降 1.43%，主要为货币资金（占 65.22%）和存货（占 14.84%）。

图 5 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金合计 15.69 亿元，同比下降 2.00%，其中其他货币资金 3.27 亿元，其他货币资金中 2.85 亿元使用受限，主要为银行承兑汇票保证金和定期存款。

截至 2014 年底，公司应收票据为 1.05 亿元，同比下降 0.01%，全部为银行承兑票据，其中已质押的应收票据 0.08 亿元，已背书或贴现尚未到期的应收票据 2.77 亿元。

截至 2014 年底，公司应收账款账面余额为 1.35 亿元，计提坏账准备 0.08 亿元，账面价值为 1.27 亿元，同比增长 10.09%，主要为应收货款。应收账款中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占 94.48%，单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款占 5.52%，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账龄主要为 1 年以内，为 1.26 亿元。

截至 2014 年底，公司预付款项为 0.95 亿元，同比下降 58.05%，主要系农药业务预付款减少所致，预付款项中账龄 1 年以内的占 92.53%，1 至 2 年的占 1.99%，2 至 3 年的占 2.72%，3 年以上的占 2.76%。

截至 2014 年底，公司存货账面余额为 3.59 亿元，计提跌价准备 0.02 亿元，账面价值为 3.57 亿元。存货中原材料占 56.72%，库存商品占 43.26%。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 70.57 亿元，同比增长 15.00%，主要系长期股权投资和固定资产增长所致，其中长期股权投资占 5.95%，固定资产占 70.95%，无形资产占 13.08%。

截至 2014 年底，公司长期股权投资同比大幅增长，为 4.20 亿元，主要系新增联营公司新能凤凰（滕州）能源有限公司增加长期股权投资所致，其中新能凤凰（滕州）能源有限公司期末余额为 4.04 亿元，北京中农大生物技术股份有限公司 0.16 亿元。

截至 2014 年底，公司固定资产账面价值合计 50.07 亿元，同比增长 7.44%，主要系在建工程转入固定资产所致，其中房屋及建筑物占 27.20%，机械设备占 48.06%，矿井设备占 17.13%。

截至 2014 年底，公司在建工程为 2.07 亿元，同比下降 36.59%，主要系在建工程转入固定资产所致，在建工程本期增加主要为生产期开拓工程 1.78 亿元，转入固定资产的主要为兽药搬迁工程 0.94 亿元、矿建工程 1.02 亿元和生产期开拓工程 2.09 亿元。期末工程进度分别为

兽药搬迁工程 93.85%，矿建工程 100.00%，生产期开拓工程 97.16%，甲醇装置技改项目 1.29%。

截至 2014 年底，公司无形资产为 9.23 亿元，同比增长 4.71%，主要为土地使用权和采矿权，无形资产中土地使用权占 29.64%，非专利技术占 0.18%，采矿权占 69.58%，软件占 0.60%。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总计 95.25 亿元，较上年底增长 0.67%，其中流动资产占 26.56%，较上年底增长 5.18%，增长主要来自货币资金和应收账款，非流动资产占 73.44%，较上年底减少 0.87%，主要来自固定资产和在建工程减少。

总体看，公司资产主要为非流动资产，符合行业特征。流动资产中货币资金占比大，资金利用率较低，非流动资产主要为固定资产，公司资产质量尚可。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 50.60 亿元（含少数股东权益 5.62 亿元），同比增长 20.89%，增长主要来自未分配利润和少数股东权益。股属于母公司的权益中，实收资本占 22.04%，资本公积占 15.30%，盈余公积占 3.10%，未分配利润占 59.55%。

截至 2014 年底，公司实收资本为 9.86 亿元；资本公积为 6.84 亿元，同比下降 8.60%，其中本期增加 0.10 亿元，主要是收到新奥控股投资有限公司对新能（张家港）和新能（蚌埠）两公司原利润承诺的补偿款项，本期减少 1.65 亿元，主要是合并范围新增沁水新奥追溯调整所致；未分配利润 26.63 亿元，同比增长 42.69%。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 51.18 亿元（含少数股东权益 5.72 亿元），较上年底增长 1.14%，增长主要来自未分配利润。

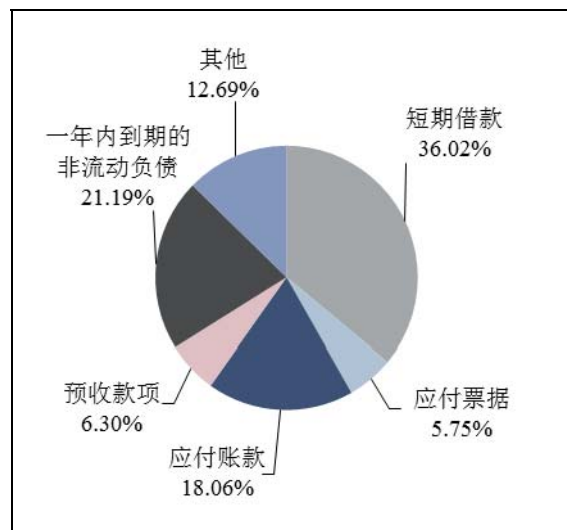
总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 44.02 亿元，同比增长 0.26%，其中流动负债占 56.11%，非流动负债占 43.89%。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 24.70 亿元，同比增长 0.51%，其中短期借款占 36.02%，应付账款占 18.06%，一年内到期的非流动负债占 21.19%。

图 6 截至 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司短期借款 8.90 亿元，同比下降 7.96%，其中保证借款 8.60 亿元（占 96.67%），信用借款 0.30 亿元（占 3.33%）；公司应付票据为 1.42 亿元，同比下降 32.84%，主要系公司票据融资减少所致，全部为银行承兑汇票；公司应付账款为 4.46 亿元，同比下降 4.98%，主要系应付供应商款项减少所致；公司其他应付款为 1.32 亿元，同比增长 35.66%，主要系合并范围新增沁水新奥追溯调整所致，沁水新奥 2014 年底其他应付款为 0.58 亿元；公司一年内到期的非流动负债为 5.23 亿元，同比增长 10.71%。

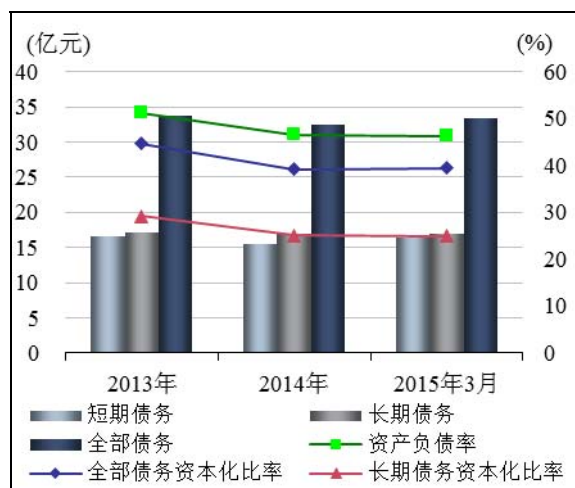
截至 2014 年底，公司非流动负债合计 19.32 亿元，同比下降 0.06%，主要为长期借款（占 67.17%）和应付债券（占 20.51%）。

截至 2014 年底，公司长期借款为 12.98 亿元，同比下降 24.54%，全部为抵押加保证加质

押借款；截至 2014 年底，公司应付债券为 3.96 亿元，为发行的中期票据 4.00 亿元，计提利息 0.04 亿元；截至 2014 年底，公司递延收益为 2.22 亿元，主要为专项应付款转入，其中石家庄基地整体搬迁工程补助 1.97 亿元，土地返还款 0.17 亿元。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务为 32.49 亿元，同比下降 3.60%，其中短期债务占 47.86%，长期债务占 52.14%，短期债务和长期债务规模均有所下降。受权益规模增长影响，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均有所下降，分别为 25.08%、39.10%和 46.52%。

图 7 公司有息债务情况



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 44.08 亿元，较上年底增长 0.13%，主要系应付票据增长所致，其中流动负债 24.79 亿元，非流动负债 19.29 亿元。公司全部债务为 33.38 亿元，较上年底增长 2.74%。公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 24.88%、39.48%和 46.27%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所下降，整体债务负担适宜。

4. 偿债能力

短期偿债能力指标方面，截至 2014 年底，公司流动比率为 97.37%，速动比率为 82.93%，

经营现金流动负债比率为 41.14%，截至 2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 102.07%和 86.93%。公司现金类资产较为充足，总体看，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力指标方面，2014 年，公司 EBITDA 为 16.19 亿元，EBITDA 利息倍数为 8.22 倍，较上年有所提升，全部债务/EBITDA 为 2.01 倍，较上年有所下降。总体看，公司整体偿债能力强。

截至 2015 年 6 月底，公司存续期内债券包括 14 年发行的 3 年期中期票据“14 威远化工 MTN001”（发行额度 4.00 亿元）和 15 年发行的 3 年期中期票据“15 新奥生态 MTN001”（发行额度 8.00 亿元）。以单独年度最高偿还额度 8.00 亿元测算，2014 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 16.19 亿元、47.78 亿元和 10.16 亿元，对存续期内债券的覆盖倍数分别为 2.02 倍、5.97 倍和 1.27 倍，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对单独年度最高偿还额度的保障能力较强。

截至 2015 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 24.40 亿元，其中未使用的额度 10.97 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司同时为上海证券交易所上市公司，直接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（银行版）（信用机构代码：G10130102001671500），截至 2015 年 4 月 24 日，公司无未结清不良信贷信息记录；已结清信贷记录中，存在 67 笔贷款、13 笔贸易融资、1 笔保理和 754 笔银行承兑汇票的不良和关注类信息，根据中国农业银行股份有限公司石家庄东城支行、中国工商银行石家庄建华支行等银行出具的说明来看，上述不良和关注类信息主要系相关银行系统进行升级，导致公司还款信息未及时传输至中国人民银行征信系统所致。

6. 抗风险能力

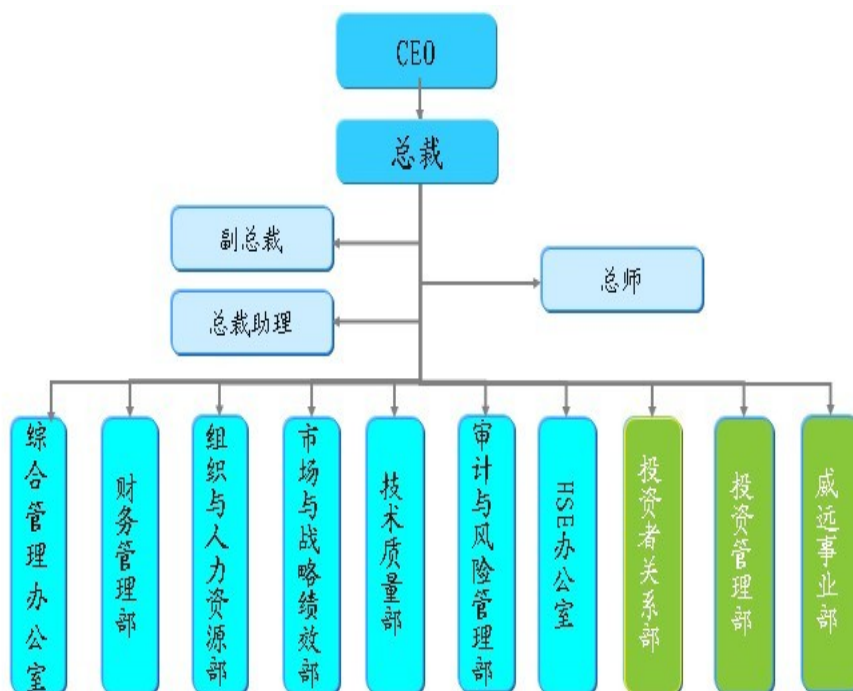
公司作为煤炭、煤化工及农兽药生产企业，资源禀赋较好、市场渠道通畅、盈利能力较强。基于对公司自身经营和财务风险，公司整体抗风险能力较强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14威远化工MTN001”和“15新奥生态MTN001”的信用等级为AA。

Figure 1-1: New Oreo Group's Shareholding Structure Diagram

The diagram illustrates the ownership structure of Xin'ao Group. At the top, Wang Yuzhen and Zhao Baokui are the primary shareholders. Wang Yuzhen holds 90% of Linfang City Natural Gas Co., Ltd. and 6.00% of Xin'ao Investment Co., Ltd. Zhao Baokui holds 10% of Linfang City Natural Gas Co., Ltd. and 0.67% of Xin'ao Investment Co., Ltd. Linfang City Natural Gas Co., Ltd. also holds 11.7065% of Xin'ao Investment Co., Ltd. and 5.00% of Xin'ao Capital Management Co., Ltd. Xin'ao Investment Co., Ltd. holds 83.10% of Xin'ao Group Co., Ltd. and 20.00% of Shijiazhuang Xin'ao Investment Co., Ltd. 22 natural persons hold 5.1935% of Xin'ao Group Co., Ltd. Shijiazhuang Xin'ao Investment Co., Ltd. holds 80.00% of Xin'ao Group Co., Ltd. and 20.00% of Hebei Weiyuan Group Co., Ltd. Xin'ao Group Co., Ltd. holds 80.00% of Hebei Weiyuan Group Co., Ltd. and 80.00% of Xin'ao Investment Fund Management Co., Ltd. Xin'ao Capital Management Co., Ltd. holds 95.00% of Xin'ao Investment Fund Management Co., Ltd. and 20% of Beijing Xin'ao Jianyuan Energy Development Equity Investment Fund (Limited Partnership). 10 natural persons hold 71.43% LP of Beijing Xin'ao Jianyuan Energy Development Equity Investment Fund (Limited Partnership). Beijing Xin'ao Jianyuan Energy Development Equity Investment Fund (Limited Partnership) holds 9.98% of Xin'ao Shares. Hebei Weiyuan Group Co., Ltd. holds 7.22% of Xin'ao Shares. Xin'ao Investment Fund Management Co., Ltd. holds 0.3333% GP of Beijing Xin'ao Jianyuan Energy Development Equity Investment Fund (Limited Partnership). Linfang City Natural Gas Co., Ltd. holds 13.7083% LP of Beijing Xin'ao Jianyuan Energy Development Equity Investment Fund (Limited Partnership). Beijing Xin'ao Jianyuan Energy Development Equity Investment Fund (Limited Partnership) holds 28.57% GP of Linfang City Huiyuan Investment Center (Limited Partnership). Linfang City Huiyuan Investment Center (Limited Partnership) holds 7.98% of Xin'ao Shares. Xin'ao Shares are the final entity at the bottom.



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.83	17.06	16.74	17.48
资产总额(亿元)	82.91	85.76	94.62	95.25
所有者权益(亿元)	32.90	41.86	50.60	51.18
短期债务(亿元)	16.45	16.50	15.55	16.43
长期债务(亿元)	22.10	17.20	16.94	16.95
全部债务(亿元)	38.55	33.70	32.49	33.38
营业收入(亿元)	41.76	47.08	48.69	9.70
利润总额(亿元)	8.69	9.61	10.94	0.75
EBITDA(亿元)	13.98	14.71	16.19	--
经营性净现金流(亿元)	6.57	6.78	10.16	2.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	20.80	23.91	21.53	--
存货周转次数(次)	14.31	10.74	8.92	--
总资产周转次数(次)	0.53	0.89	0.54	--
现金收入比(%)	100.84	101.34	96.12	97.38
营业利润率(%)	33.32	32.97	32.70	22.23
总资本收益率(%)	13.90	13.28	13.45	--
净资产收益率(%)	22.83	18.84	18.20	--
长期债务资本化比率(%)	40.18	29.12	25.08	24.88
全部债务资本化比率(%)	53.96	44.60	39.10	39.48
资产负债率(%)	60.32	51.19	46.52	46.27
流动比率(%)	89.22	99.29	97.37	102.07
速动比率(%)	73.92	84.46	82.93	86.93
经营现金流动负债比(%)	25.98	27.59	41.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.76	6.85	8.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.76	2.29	2.01	--

注：1. 公司 2015 年一季度财务数据未经审计；

2. 2012 年财务数据为模拟数据。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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-营业税金及附加) / 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/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。