跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1522 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，并维持“14威远化工MTN001”和“15新奥生态MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十一日

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（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中期票据跟踪评级报告

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：2016 年 7 月 21 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.87	16.33	16.51	31.38
资产总额(亿元)	85.76	119.94	113.75	130.30
所有者权益(亿元)	41.86	59.05	49.23	49.90
长期债务(亿元)	17.20	16.94	22.74	38.53
全部债务(亿元)	33.70	36.12	44.30	62.81
营业收入(亿元)	47.08	61.16	56.59	10.26
利润总额(亿元)	9.61	13.48	10.58	0.79
EBITDA(亿元)	14.71	18.95	16.52	--
经营性净现金流(亿元)	6.78	12.10	10.91	-0.95
营业利润率(%)	32.97	30.86	29.55	24.48
净资产收益率(%)	18.84	19.38	17.97	--
资产负债率(%)	51.19	50.76	56.73	61.70
全部债务资本化比率(%)	44.60	37.95	47.37	55.73
流动比率(%)	99.29	110.95	101.08	142.43
全部债务/EBITDA(倍)	2.29	1.91	2.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.85	9.00	6.74	--
经营现金流动负债比(%)	27.59	29.11	27.56	--

注：1. 公司 2016 年一季度财务数据未经审计；
2. 2014 年数据为 2015 年期初调整数；
3. 现金类资产已剔除受限货币资金及质押的应收票据；
4. 长期应付款为融资租赁款，计入长期债务。

分析师

唐 岩　牛文婧
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”）主营业务包括煤炭、煤化工（甲醇、二甲醚）、液化天然气、农兽药和能源工程服务五大板块。跟踪期内，公司生产运营平稳，面对能源行业低迷的市场环境，公司强化内部管理，优化业务结构，通过资产重组，公司收入来源进一步丰富。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，能源化工行业景气度持续低迷，公司主要产品价格有所下滑，债务负担持续上升等因素对公司信用基本面造成的不利影响。

2015年，公司收购的能源工程业务盈利较好，成为公司重要的利润增长点；2016年4月，公司以支付现金方式购买联信创投100%的股权，并于2016年4月29日完成股权交割，以扩大公司清洁能源国际化业务规模；公司非公开发行股票相关事宜尚待中国证监会进一步审核。未来，随着公司能源工程和清洁能源业务规模的扩大，及年产20万吨稳定轻烃、焦炉煤气制LNG等项目的建成投产，公司盈利能力有望进一步提升。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. 公司通过收购新地工程和联信创投，业务规模得以扩大，成为公司新的利润来源。
3. 公司 EBITDA 和经营活动现金流对存续期内中期票据的保障能力较强。

关注

1. 公司所处能源化工行业景气度低迷。
2. 受主要产品销售价格下滑影响，公司收入及

利润规模有所下降，盈利能力有所弱化。

3. 公司债务负担持续上升，财务费用随之增加；期间费用占营业收入比重有所上升，期间费用控制能力有待加强。
4. 公司未来投资规模较大，面临一定融资压力。

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“14 威远化工 MTN001”和“15 新奥生态 MTN001”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2016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2016年3月底，公司下设五个全资子公司：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”）、天津自贸区新奥新能贸易有限公司（以下简称“天津自贸”）；三个控股子公司：内蒙古新威远生物化工有限公司（以下简称“内蒙古新威远”）、新能（张家港）能源有限公司（以下简称“新能（张家港）”）和迁安新奥清洁能源有限公司（以下简称“迁安新奥”）；五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“内蒙鑫能”）、和新地能源工程技术有限公司（以下简称“新地工程”）；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（以下简称“新能凤凰”）；一家合营公司：东莞新德燃气工程项目管理有限公司。

截至2015年底，公司（合并）资产总额113.75亿元，所有者权益合计49.23亿元（含少数股东权益6.65亿元）；2015年公司实现营业收入56.59亿元，利润总额10.58亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额130.30亿元，所有者权益合计49.90亿元（含少数股东权益6.80亿元）；2016年1~3月公司实现营业收入10.26亿元，利润总额0.79亿元。

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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）

55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M_2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M_1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“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，煤炭工业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”。既有的能源禀赋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，未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱，导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

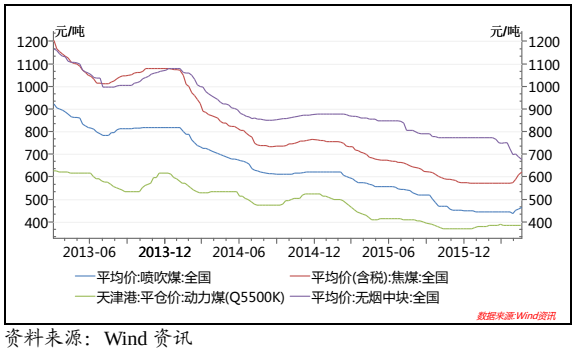
2015 年，中国煤炭企业原煤产量前十名合计产量占全国煤炭总产量的 40.06%。以神华集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司、大同煤矿集团有限责任公司为代表的亿吨级特大煤炭企业产能利用率保持良好水平，市场占有率和对短期行业价格的影响力持续提升。

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。

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。截至 2015 年底，全国煤矿产能总规模为 57 亿吨，其中有超过 8 亿吨为未经核准的违规产能，而正常生产及改造的产能为 39 亿吨，同期新建及扩产的产能为 14.96 亿吨。根据国家统计局预测的 2015 年煤炭消费量 39.52 亿吨计算，中国目前煤炭产能过剩约 17.48 亿吨

煤炭价格方面，2015年，煤炭价格持续下行，截至2015年12月31日，喷吹煤、焦煤、动力煤和无烟中块的价格分别为449元/吨、573元/吨、370元/吨和774元/吨；2016年，除无烟中块外，喷吹煤、焦煤和动力煤价格均小幅回升，整体价格变化不大。煤炭价格的低位运行导致业内企业经营压力不断上升。

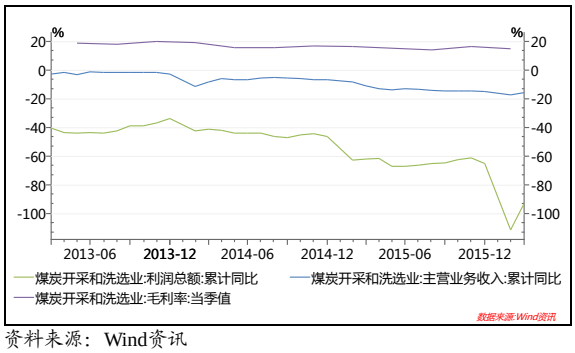
图 1　国内主要煤炭品种价格



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。主要煤炭品种均属于标准化、同质化产品，生产成本调节空间较为有限，煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素，目前大中型企业基本处于亏损（微利）状态。

图2　中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind资讯

资源税改革

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，从今年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。

去产能政策的推进

2016 年 2 月 1 日，国务院印发了《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发【2016】7 号），制定的工作目标为：在近年来淘汰落后煤炭产能的基础上，从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右，较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量，煤炭行业过剩产能得到有效化解，市场供需基本平衡，产业结构得到优化，转型升级取得实质性进展。

兼并重组深化，行业集中度提升

根据中国煤炭工业发展研究中心2015年1月23日发布的《煤炭工业发展形势及十三五规划》，“十三五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，形成15个亿吨级、15个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国75%以上。煤炭企业控制在3000家以内，平均规模提高到150万吨/年以上，加快推进资源整合，加快现代煤炭市场交易体系建设，构建由市场决定的煤炭价格机制，还原煤炭商品属性，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的行业龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升；另外推动煤炭领域国际交流与合作，由过去以煤炭贸易为主向贸易、资源开发、工程承包和技术服务全方位发展。

受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组提速，有助于行业供给将加速集中。

供过于求短期内难以逆转，行业景气度将持续低迷

需求方面，随着生产要素价格上升，中国经济潜在增速已经开始下降，投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续，经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求，但在经济减速以及结构调整的“新常态”下，电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低，煤炭下游需求将趋势性放缓，行业需求增速可能低于国民经济增速。

供给方面，在新增产能的持续释放压力和保持市场占有率的经营目标下，国内煤企限产保价措施成效甚微。当前价格水平已接近行业内优秀企业的长期生产成本线，大量高成本矿井正在退出市场，国内煤炭行业产能淘汰由政

策推动逐步转向市场驱动。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，即有国际能源消费格局或将打破，石油价格下行对国际煤炭价格形成压制，进口煤或将持续冲击国内市场。

价格方面，在落后产能淘汰未完全淘汰、新增产能惯性投产的情况下，国内煤炭价格显著回升的可能性较小，但价格进一步下跌的空间已经非常有限，预计短期内国内煤炭价格将呈现阶段性低位运行特点。

在行业转型期，业内企业信用基本面逐步分化，各大煤炭基地的龙头企业将持续获得重点支持，再融资渠道稳定，资金调配能力相对突出，有助于稳定生产和持续经营，管理体制高效、资源禀赋优良、技术水平先进、产业链配套完善的大型企业将进一步强化其竞争优势，为其参与未来行业成熟期的行业竞争打下良好基础。

相对而言，部分生产成本高、运输距离远、外部支持力度弱、融资渠道有限的中小型煤炭企业，流动性压力持续上升，债务期限错配等因素可能加剧信用风险集中爆发。

2. 煤化工行业

煤化工产业主要产品包括焦炭、合成氨、尿素、甲醇等。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。

甲醇

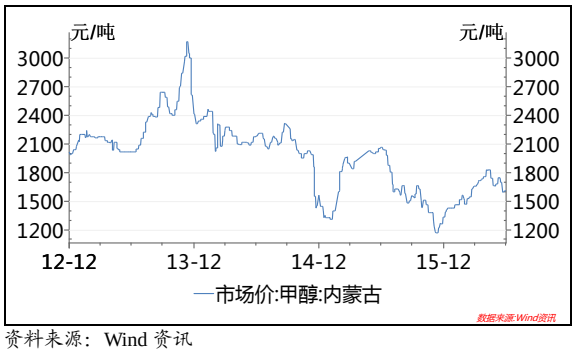
甲醇是一种重要的有机溶剂，广泛用于精细化工、染料工业、制药业等，下游产品包括甲醛、DMF、甲胺、合成橡胶、醋酸等。甲醇还可用作发电及汽车的动力燃料，以及生产替代能源二甲醚。甲醇主要由煤基或天然气基的合成气生产，世界上大约 80%的甲醇是以天然气为原料生产，但基于中国的能源结构，国内主要以煤炭为原料。

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，总产能达到 6400 万吨，2015 年，中国新增产能增速放缓，截至 2015 年末甲醇总产能预计在 7860 万吨，有效产能达到 6970 万吨左右。根据金银岛数据，2015 年国内甲醇开工率维持在 60%附近，精甲醇产量为 4010.48 万吨，产量保持增长，居世界前列；2016 年 1~5 月，国内甲醇开工率有所下降，维持在 55%左右，精甲醇产量为 1743.25 万吨。

2015 年国内新增的主要装置仍为煤制甲醇，投产时间多集中在下半年，预计 2016 年还将有约 1000 万吨产能投放，但从实际情况与供需基本面来看，未来增速进一步放缓的可能性更大。

价格方面，以内蒙古甲醇市场价为例，2015 年开始，受原油价格回升影响，甲醇价格由 2014 年末的 1565 元/吨回升至 2065 元/吨（截至 2015 年 7 月 6 日），7 月 7 日，希腊公投结果的出人意料令 NYMEX 原油重挫 7.73%，受累于油价重挫和商品市场整体悲观氛围，包括甲醇在内的八大商品跌停，加之伊朗解除原油出口限制对国际油价的潜在冲击，利空氛围极为浓厚，甲醇也随大宗商品一起开启了年内的最大一波下跌行情，此后价格一路走跌，截至 2015 年底，甲醇价格为 1335 元/吨。2016 年以来，受油价上行和市场氛围向好带动，甲醇价格稳步提升，截至 2016 年 6 月底为 1610 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。

2015 年，华东地区烯烃甲醇装置的投产增大了甲醇需求的缺口，1~12 月国内甲醇进口量 553.86 万吨，较 2014 年对外依存度增长 3.1%。外盘价格 5 月份开始一路走跌，CFR 中国全年跌幅 17.62%。预计 2016 年国外仍有 440 万吨甲醇装置投产。对外依存度的增长、外盘价格的大幅下调，国外甲醇装置的不断投产在未来都将对国内甲醇产生冲击。2016 年 1~5 月，中国甲醇进口量为 335.57 万吨，同比大幅增加。

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销费量 4098.97 万吨，较上年同期增长 24.70%。

2015 年，由于国内甲醇制烯烃路线的快速发展，市场上甲醇尚且供不应求，进口甲醇大幅上涨，出口大幅下降，全年累计出口甲醇 16.29 万吨，同比减少 78.26%。2016 年 1~5 月甲醇累计出口量为 1.74 万吨。

2015 年全年中国甲醇表观消费量为 4548.07 万吨，对外依存度为 11.82%；2016 年 1~5 月表观消费量为 2077.08 万吨，对外依存度为 16.07%。

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，同等价格的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。

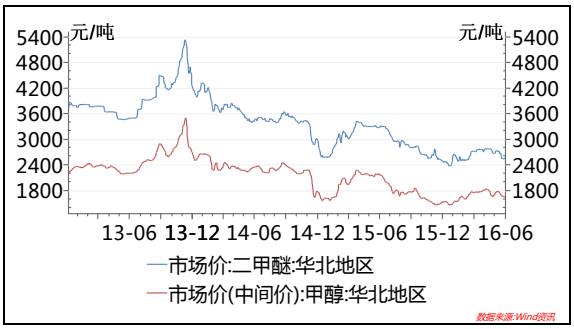
国家标准化管理委员会网站发布标准号为 GB25035-2010 的《城镇燃气用二甲醚》已于 2012 年 7 月 1 日起正式实施。此次国家标准规定，城镇燃气用二甲醚质量分数≥99.0%，甲醇<1.0%，也就是要求纯烧，而且专瓶专用。二甲醚 90%以上是用于与液化气掺烧，并且目前市场上用的都是液化气钢瓶掺混二甲醚。2012 年，随着宏观经济景气度的走弱、新增产能的投产及相关部门对国内瓶装液化气掺混二甲醚混合气监察力度的加大，行业景气度持续下行，市场价格波动回落。

目前，94%以上的二甲醚用于与液化气掺混使用。受原料甲醇价格持续走跌影响，局部区域二甲醚价格甚至与液化气形成倒挂，从而致使大量二甲醚装置停工。由于近年来二甲醚装置利润持续亏损，部分装置陆续开始改建或直接关停，国内二甲醚开工率也持续几年降至 3 成水平。根据金银岛数据，截至 2015 年底，全国二甲醚开工率为 37.25%，截至 2016 年 6 月开工率为 30.35%。

二甲醚市场产能过剩非常突出，多数企业出现严重亏损。近几年内集中投资造成增长过快，新产能不断释放以及形成，下游应用领域跟进不足，导致大量新建产能处停工或半停工

状态。由于经济环境的持续恶化导致二甲醚装置长期亏损，国内二甲醚产能已连续两年呈现“负增长”，2015 年国内二甲醚装置产能较 2014 年减少 10 万吨/年。

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。截至 2015 年底，二甲醚（华北地区）市场价为 2502 元/吨；截至 2016 年 6 月底，二甲醚（华北地区）市场价为 2569 元/吨。

行业政策方面，2014 年 5 月，国家能源局发布《关于规范煤制油、煤制天然气产业科学有序发展的通知》，要求遏制煤制气盲目发展的势头，要求各地申报的示范项目的能源转化效率、能耗、水耗、排放等指标必须达到准入值；2015 年 2 月，国家发展改革委发布了《关于理顺非居民用天然气价格的通知》（发改价格【2015】351 号），决定将增量气最高门站价格每千立方米降低 440 元，存量气最高门站价格每千立方米提高 40 元，实现价格并轨，理顺非居民用天然气价格，并试点放开直供用户用气价格；2015 年 11 月，国家发展改革委发布了《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》（发改价格【2015】2688 号），决定非居民用气最高门站价格每千立方米降低 700 元。其中，化肥用气继续维持现行优惠政策，价格水平不变。

总体来看，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. 农药行业

农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。按照用途不同，农药主要分为杀虫剂、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。截至 2014 年底，中国化学农药原药产量为 374.40 万吨，同比增长 17.39%；截至 2015 年底，中国化学农药原药产量为 374.00 万吨，同比下滑 0.11%。2016 年 1~5 月，中国化学农药原药产量为 134.90 万吨。

表 1　中国化学农药原药产量（单位：万吨）

分类	2013 年	2014 年	2015 年 10 月
除草剂	179.98	180.35	145.19
杀虫剂	61.27	56.07	42.53
杀菌剂	20.35	22.95	14.96
其他	57.35	115.03	101.08
合计	**318.95**	**374.40**	**303.76**

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 1~10 月，中国农药制造企业实现主营业务收入 2525.44 亿元，利润总额 172.92 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）、农兽药和能源工程服务。

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，主要煤种为不粘煤，极少数为长焰煤，主要产品包括混煤和洗精煤。2015 年产量为 628.76 万吨，产销率为 99.28%。公司建有配套洗煤厂，13mm 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，2015 年产量为 77.01 万吨，产销率为 100.22%。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，2015 年产量为 9.72 万吨，产销率为 104.63%。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 万标方，2015 年产量为 14146.59 万标方，产销率为 100.16%。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，2015 年农药产量合计 15504.19 吨，产销率为 101.53%，兽药产量合计 2319.46 吨，产销率为 97.06%。农兽药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，2015 年产量分别为 247.89 吨、77.02 吨和 368.32 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。

能源工程服务方面，经营主体为子公司新地工程，2015 年 5 月，经公司 2015 年第一次临时股东大会审议通过，公司以现金方式收购新奥集团股份有限公司（以下简称“新奥集团”）和新奥光伏能源有限公司（以下简称“新奥光伏”）持有的新地工程 100%的股权，收购价格为 17.68 亿元。公司盈利能力和技术服务能力均得到提升，2015 年新地工程实现收入 187606.84 万元，净利润 45768.22 万元。

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）、农兽药和能源工程服务五大板块。

收入构成方面，煤炭、甲醇、能源工程和农药是公司主要收入来源，二甲醚、液化天然气和兽药对整体收入贡献有限。2015年，公司实现营业收入56.59亿元，较上年下降7.47%。其中煤炭收入占11.82%，甲醇收入占21.39%，能源工程收入占32.91%，农药收入占16.74%。

毛利率方面，跟踪期内，煤炭板块毛利率有所下降，为49.36%，仍维持在较高水平；甲醇、二甲醚和液化天然气受原油等大宗商品价格降低影响，毛利率均有所下降，分别为38.57%、-0.57%和6.53%，二甲醚业务亏损；公司农药毛利率同比小幅提升，兽药毛利率同比小幅下降，分别为17.72%和20.88%。2015年，公司综合毛利率较上年小幅下降，为31.49%，整体盈利情况良好。

表2　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2014年			2015年			2016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
煤炭	10.95	22.49	59.77	6.69	11.82	49.36	1.25	12.23	39.21
甲醇	13.23	27.18	41.94	12.11	21.39	38.57	3.06	29.84	33.37
二甲醚	8.60	17.66	12.69	3.42	6.04	-0.57	0.30	2.89	-3.49
液化天然气	3.44	7.06	20.30	2.99	5.28	6.53	0.60	5.88	13.64
能源工程	12.52	20.47	25.35	18.62	32.91	37.13	1.48	14.46	30.33
农药	8.96	18.40	16.50	9.47	16.74	17.72	2.95	28.74	15.20
兽药	1.72	3.53	21.69	1.92	3.40	20.88	0.47	4.61	27.50
其他	1.79	3.69	43.52	1.37	2.42	49.75	0.14	1.35	39.96
合计	**61.16**	**100.00**	**32.19**	**56.59**	**100.00**	**31.49**	**10.26**	**100.00**	**26.01**

资料来源：公司提供

注：公司2015年4月通过现金购买方式取得新地工程100%的股权，编制合并当期比较财务报表时对上年同期财务报表进行了追溯调整，2014年经营数据基于以上追溯调整数据。

2016年一季度，公司实现营业收入10.26亿元，占2015年全年收入的18.13%，受主要产品价格下降影响，公司综合毛利率下降为26.01%。

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》。截至2015年底，王家塔矿井保有资源储量10.51亿吨，可采储量6.17亿吨。

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	2014年	2015年	16年1~3月
产量	612.44	628.76	149.98
平均成本	71.76	54.29	49.68
销量	613.85	624.21	153.47
平均售价	178.38	107.19	81.73
销售收入	10.95	6.69	1.25
毛利率	59.77	49.36	39.21

资料来源：公司提供

注：2014年新能矿业与新能能源的内部交易金额为0.08亿元；2015年新能矿业与新能能源的内部交易金额为0.13亿元；2016年1~3月新能矿业与新能能源无内部交易。

王家塔煤矿地质构造合理，基本为单斜构造，近水平煤层，煤层埋深150~456m，顶低板稳固，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，开采工艺为长臂综采，直接生产成本较低，公司煤炭盈利能力较强。

跟踪期内，煤炭行业经济效益下滑，煤炭产品市场整体处于供过于求，价格低位下跌；新能矿业受采掘面地质条件变化影响，煤质变化较大，公司采取分掘分运、优化掘进工艺等措施保持原煤产量和质量稳定，确保安全运行和产品品质的前提下实现矿井稳产、高产；同时调整委托运营企业的考核方式合理控制成本费用；采取增加精混块品种等措施，满足客户个性化需求，提升产品销量，在煤炭行业低迷的态势下保证企业平稳运营。2015年公司煤炭产量为628.76万吨，煤炭平均售价大幅下降为107.19元/吨，实现销售收入6.69亿元，毛利率为49.36%。2016年一季度，煤炭市场持续下行，公司煤炭产量为149.98万吨，平均售价为81.73元/吨，毛利率为39.21%。

表4　公司煤炭销售情况

（不含税，单位：万吨、元/吨、%、亿元）

产品	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
混煤产量	351.66	362.20	84.27
混煤销量	353.25	357.35	87.67
混煤销售均价	157.07	88.98	64.77
混煤销售收入	5.55	3.18	0.57
混煤毛利率	57.07	37.74	27.24
精煤产量	260.78	266.56	65.71
精煤销量	260.60	266.87	65.80
精煤销售均价	207.27	131.52	103.21
精煤销售收入	5.40	3.51	0.68
精煤毛利率	62.54	59.86	48.56

资料来源：公司提供

混煤方面，公司2015年生产混煤362.20万吨，销售均价88.98元/吨，实现销售收入3.18亿元；精煤方面，公司2015年生产精煤266.56万吨，销售均价131.52元/吨，实现销售收入3.51亿元。

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。

2015年新能矿业未发生安全、环保事故。

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，受煤炭行业持续低迷影响，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45000Nm^3/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。

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	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
产能	60.00	60.00	60.00
产量	68.06	77.01	20.52
平均成本	1079.49	867.19	855.32
销量	71.17	85.76	23.85
平均售价	1859.33	1411.68	1283.61
销售收入	13.23	12.11	3.06
毛利率	41.94	38.57	33.37

资料来源：公司提供

注：2014年销量中包括新能（张家港）采购并销售的甲醇量为3.75万吨；2015年和2016年一季度销量中包括新能能源采购并销售的甲醇量分别为5.33万吨和1.02万吨，新能（张家港）采购并销售的甲醇量分别为3.25万吨和2.45万吨。

2015年，公司甲醇产销量均有所提升，分别为77.01万吨和85.76万吨；受动力煤和原料煤价格下跌，公司甲醇平均成本下降至867.19元/吨。2016年一季度，甲醇产销量分别为20.52万吨和23.85万吨，平均成本为855.32元/吨。

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。2015年，甲醇平均售价下降为1411.68元/吨，实现销售收入12.11亿元，毛利率为38.57%；2016年一季度，甲醇平均售价为1283.61元/吨，实现销售收入3.06亿元，毛利率进一步下降为33.37%。

表6　甲醇原材料采购情况

（不含税，单位：万吨、元/吨）

项目	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
原料煤采购量	111.29	121.19	32.01
原料煤采购均价	267.14	236.03	216.06
燃料煤采购量	45.77	40.90	10.50
燃料煤采购均价	140.87	126.32	127.35

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、内蒙古赛蒙特尔煤业有限责任公司和新能矿业，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。

2015年，公司二甲醚产能为23.50万吨/年，受能源产品价格降低影响，二甲醚产品销售受到抑制，公司根据市场变动情况控制二甲醚类产品的生产规模，产销量均大幅下降，分别为9.72万吨和10.17万吨；2016年一季度，二甲醚产销量分别为1.55万吨和1.15万吨。

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	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
产能	23.50	23.50	23.50
产量	22.03	9.72	1.55
其中：张家港	19.01	8.48	1.55
蚌埠	3.02	1.24	--
销量	21.82	10.17	1.15
其中：张家港	18.80	8.88	1.15
蚌埠	3.02	1.29	--
销售均价	3923.68	3362.96	2577.11

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，产销率水平良好。销售价格方面，2015年，公司二甲醚销售均价为3362.96元/吨，2016年一季度为2577.11元/吨。公司二甲醚产量下降导致单位成本上升，且二甲醚市场低迷导致销售价格下降，二甲醚业务亏损。

总体看，跟踪期内，公司甲醇产销量有所增长，二甲醚产销量大幅下降，受能源产品价格下降影响，甲醇和二甲醚收入规模和盈利能力均有所弱化，二甲醚业务亏损。

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（CH_4）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。LNG产品是通过LNG的产量来制定对应的销售计划。

2015年，公司LNG产量为14146.59万方，销量为14168.77万方，平均销售价格为2.11元/方，实现销售收入2.99亿元，受平均售价大幅下降影响，毛利率下降为6.53%；2016年一季度，公司LNG产量为3230.96万方，销量为3236.52万方，平均销售价格为1.86元/方，实现销售收入0.60亿元，毛利率为13.64%。

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	2015 年	16 年 1~3 月
产能	14850.00	14850.00	14850.00
产量	12873.23	14146.59	3230.96
平均成本	2.13	1.97	1.61
销量	12886.51	14168.77	3236.52
平均售价	2.67	2.11	1.86
销售收入	3.44	2.99	0.60
毛利率	20.30	6.53	13.64

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司LNG业务产销量有所增长，受LNG平均售价持续下跌影响，盈利能力有所下降。

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；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。2015年，公司阿维菌素、伊维菌素产能保持不变，阿维菌素产量有所下降，为247.89吨，伊维菌素产量增长至77.02吨。

2015年，公司投资建设的300吨草铵膦原药项目投产，除草剂类产品销售规模有效扩大，公司草铵膦产能提升至450吨/年，产量为368.32吨，但由于市场低迷，其存在滞销的情况，同期销量为146.72吨。

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	2014年	2015年	16年1~3月
产能	200.00	200.00	200.00
产量	265.99	247.89	73.00
销量	268.27	313.89	152.98
销售均价	530.94	469.99	416.10
伊维菌素	**2014年**	**2015年**	**16年1~3月**
产能	80.00	80.00	80.00
产量	53.43	77.02	22.54
销量	87.19	98.08	27.26
销售均价	749.79	755.94	700.97
草铵膦	**2014年**	**2015年**	**16年1~3月**
产能	150.00	450.00	450.00
产量	103.99	368.32	132.82
销量	103.99	146.72	121.26
销售均价（万元/吨）	30.29	27.65	13.74

资料来源：公司提供

注：1. 2015年阿维菌素销量中包含内蒙古新威远采购并销售的67.08吨，2016年一季度阿维菌素销量中包含内蒙古新威远采购并销售的83.87吨；

2. 2014年至2016年一季度伊维菌素销量中均包含贸易量；

3. 农兽药产业搬迁后，草铵膦产能提升至450吨/年。

2015年，公司通过不断调整产品结构、加强产品成本管理以及加大国际市场开拓力度等措施使得公司农兽药板块销售收入增长，毛利率保持相对稳定。农药板块2015年实现销售收入9.47亿元，毛利率为17.72%，2016年一季度实现销售收入2.95亿元，毛利率为15.20%；兽药板块2015年实现销售收入1.92亿元，毛利率为20.88%，2016年一季度实现销售收入0.47亿元，毛利率为27.50%。

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。跟踪期内，生物制药产业搭建了直接面对种植大户的农资网上销售平台禾美网、与40余家联盟企业合作共建兽药电商平台动保商城，实现电商平台上线运营；为适应土地流转、规模化种植，面对种植大户、合作社等综合防治的需求，开发了飞防用药及服务、肥料、全程植保服务等业务并形成了新的销售亮点。

总体看，公司农兽药产品丰富，跟踪期内，公司销售收入保持增长，盈利能力保持稳定。

6. 能源工程

公司能源工程主要由新地工程生产经营。新地工程拥有市政公用工程咨询甲级资质、市政行业设计甲级、化工石化医药行业设计甲级、市政公司工程施工总承包一级、化工石油工程施工总承包一级等资质，能够为客户提供集应用技术开发、装备集成、系统集成、工程建造及开车服务于一体的整体解决方案和RDEPMC全价值链的工程技术服务。业务范围涵盖工程咨询、工程设计、城市燃气工程、穿越工程、焦炉气综合利用工程、节能环保工程等总承包、撬装设备制造和销售、催化剂生产与销售等相关领域。新地工程在燃气管网施工领域拥有丰富的设计施工经验，在焦炉气综合利用领域拥有自主产权的完整技术以及成功的项目运营经验。在持续发展天然气业务基础上，将通过快

速拓展焦炉气综合利用核心业务、积极培育节能环保等新业务，推动新地工程实现“成为清洁能源利用、节能环保领域国内领先、国际的系统集成服务商”的战略目标。

新地工程采用项目主导的经营管控模式，在相关授权范围内，以项目部为主体独立进行项目管理。目前公司成功运行的项目包括河南京宝新奥新能源有限公司焦炉气制液化天然气项目、唐山唐钢气体有限公司焦炉气制天然气项目、鹤岗鹤楠经贸有限公司焦炉煤气制液化天然气项目等。目前，新地工程在焦炉气综合利用业务的市场占有率达到38%。未来，新地工程将依托在工程及技术装备方面的优势，继续在天然气、节能环保、煤基清洁利用和小型液化撬装等领域拓展市场。

能源工程行业近年来发展较快，且具有较高技术壁垒，新地工程拥有授权发明专利119项、实用新型专利18项，技术实力较强，且有丰富的管理和经营能力，使得能源工程业务的毛利较高。

跟踪期内，新地工程通过持续优化项目管理机制，完善分包管理，有效推行DEPMC一体化业务模式，提高EPC项目协同性，大型EPC项目实施能力显著提升；通过提高项目管理能力，加强项目统筹规划和资源调度力度，提高设备使用效率，优化缩短工程工期，降低项目成本；加大项目信息跟踪和沟通力度，结合客户需求不断调整市场开发策略，业务领域进一步拓宽，大型综合项目占项目比例提高到60%以上，业务结构明显改善。

2015年能源工程板块实现收入18.62亿元，毛利率37.13%，较2014年提升11.78个百分点，盈利能力较强。

7. 经营效率

2015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6.97次、4.58次和0.48次，均较上年有所下降。总体看，公司经营效率一般。

8. 在建工程

公司主要在建项目有生产期开拓工程、年产20万吨稳定轻烃项目、兽药搬迁工程和浓盐水减排EPC项目等。其中年产20万吨稳定轻烃项目总投资31.63亿元，建设周期为3年，截至2015年底工程进度为3.24%；1000吨草胺膦项目总投资2.55亿元，建设周期为2年，截至2015年底建设进度为1.47%；焦炉煤气制LNG项目总投资3.49亿元，建设周期为1年，目前建设进度为8.07%。总体看，公司未来投资金额较大，面临一定融资压力。

表10　截至2016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16年3月底已投资额	剩余投资额
年产20万吨稳定轻烃项目	三年	31.63	1.60	30.03
生产期开拓工程	二年	2.40	0.25	2.15
浓盐水减排EPC项目	一年	0.95	0.75	0.20
1000吨草胺膦项目	二年	2.55	0.12	2.43
焦炉煤气制LNG项目	一年	3.49	0.27	3.22
兽药搬迁工程	三年	1.20	1.18	0.02
合计	--	**42.22**	**4.17**	**38.05**

资料来源：公司提供

八、重大事项

1. 收购新地工程

2015年5月，公司子公司新能矿业以现金方式购买新奥集团持有的新地工程60%的股权（106080.00万元），新奥光伏持有的新地工程40%的股权（70720.00万元），因新奥集团、新奥光伏均为公司实际控制人王玉锁先生所控制的企业，本次交易构成关联交易。

北京京都中新资产评估有限公司对交易标的的股东全部权益以2015年3月31日为评估基准日进行了评估，并于2015年4月23日出具《新能矿业有限公司拟收购新地能源工程技术有限公司100%股权项目资产评估报告》（京都中新评报字（2015）第0037号），本次评估以收益法确定的评估价值作为公司的股东全部权益价

值。

采用收益法评估，在持续经营和评估假设成立的情况下，新地能源工程技术有限公司股东全部权益于评估基准日的账面价值为89219.68万元，评估价值为176803.68万元，增值额87584.01万元，增值率98.17%。

本次资产交割完成后新能矿业持有新地工程100%股权。

2. 收购UnitedFaithVentures Limited及非公开发行股票资产重组

2016年4月，公司2016年第一次临时股东大会通过了《关于公司符合上市公司资产重组的议案》，本次交易系公司或其指定的全资子公司以现金方式向Robust Nation Investments Limited购买United Faith Ventures Limited（以下简称“联信创投”）100%股权，联信创投持有澳大利亚上市公司Santos Limited 11.72%股份；本次交易价格以评估机构的评估值为依据，由交易双方协商确定标的公司100%股权作价7.55亿美元，公司拟非公开发行股票募集资金不超过33.00亿元，用于支付本次交易对价，剩余交易对价以公司自有资金支付。

本次重大资产购买事项由公司境外全资子公司新能（香港）能源投资有限公司为收购实施主体，不会导致公司实际控制人发生变化。

Santos Limited的业务领域为碳氢化合物的勘探、开发、生产、输送和营销，其生产的天然气输往澳大利亚，印度尼西亚以及其它亚洲市场，同时也在澳大利亚，印度尼西亚和越南发展石油和液化气业务。作为澳大利亚领先的油气生产商，Santos Limited具备丰富的地下作业项目、常规和非常规天然气勘探开发经验，其亦作为运营方参与大型LNG项目及相关基础设施建设，与大型国际油气公司建立有良好的合作关系。若本次交易完成，公司有望与Santos Limited在国际能源业务领域展开合作，有助于完善公司清洁能源的国际化布局，在更广阔的领域和潜在项目中加深与国际油气公司的合作，实现国际化的发展战略。

公司根据交易进度需要，已通过并购贷款自筹资金先行支付交易对价，待非公开发行股票获得核准且募集资金到位后将对部分资金予以置换。截至2016年4月29日，公司已完成收购联信创投的股权交割。

根据公司于2016年5月发布的《重大资产购买实施情况报告书》，2016年4月28日，联信创投选择以每股3.6871澳元，总价10259842.44澳元的全额股息转股，转股后联信创投获得Santos Limited 2782632股新增股票，联信创投持有Santos Limited的股票总数变为209734518股，占其总股本的11.82%。公司目前对Santos Limited的实际持股比例为11.82%。

截至2016年6月2日，公司非公开发行股票申请已获得中国证监会受理，尚待核准。

总体看，公司近期资产重组频繁，涉及业务板块关联度较高，有利于公司整合产业链、提升核心竞争力。但频繁的资产重组对于公司业务板块间的集成管理和产业融合亦造成挑战，后续产业链整合对公司盈利能力的提升作用亦有待验证，公司存在资产重组效果不达预期的风险。

九、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2016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2016年3月底，募集资金已全部按规定用途使用。

十、财务分析

公司提供的 2015 年度财务报告经中喜会

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；公司提供的 2016 年一季度财务报告未经审计。

2015 年公司合并报表范围新增了同一控制下企业合并取得的全资子公司新地工程和投资设立的迁安新奥和天津自贸。

公司 2015 年 4 月通过现金购买方式，取得新地工程 100%的股权，于 2015 年 5 月 14 日完成股权登记变更手续。根据实质重于形式原则，公司对新地工程的合并日确定为 2015 年 5 月 1 日。按照《企业会计准则第 20 号—企业合并》中同一控制下的企业合并的会计处理原则，编制合并当期的比较财务报表，视同参与合并各方在最终控制方开始实施控制时即以目前的状态存在，公司对上年同期财务报表进行了追溯调整，故公司 2014 年 5 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日合并财务报表范围包括了同一控制下合并取得的子公司新地工程及其子公司。以下财务分析主要基于 2015 年期初调整数及 2015 年期末数。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 113.75 亿元，所有者权益合计 49.23 亿元（含少数股东权益 6.65 亿元）；2015 年公司实现营业收入 56.59 亿元，利润总额 10.58 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 130.30 亿元，所有者权益合计 49.90 亿元（含少数股东权益 6.80 亿元）；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 10.26 亿元，利润总额 0.79 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 56.59 亿元，同比下降 7.47%，主要系煤炭类和能源化工类收入大幅下降所致；同期营业成本为 38.77 亿元，同比下降 6.51%，幅度小于收入下降；2015 年，公司营业利润率为 29.55%，同比小幅下降 1.31 个百分点。

期间费用方面，2015 年，公司发生期间费用 7.07 亿元，同比增长 4.11%，期间费用营业收入比为 12.48%，较上年上升 1.38 个百分点。其中销售费用 1.17 亿元，同比增长 7.97%，主要系职工薪酬和运输费增加；管理费用 3.77 亿元，同比下降 2.55%；财务费用 2.13 亿元，同比增长 15.83%，主要系公司发行中期票据应付利息增加。

非经常性损益方面，2015 年，公司实现投资收益 0.75 亿元，其中权益法核算的长期股权投资收益 0.50 亿元，处置长期股权投资产生的投资收益 0.25 亿元；同期，公司实现营业外收入 0.23 亿元，主要为政府补助。

2015 年，公司营业利润为 10.42 亿元，同比下降 20.77%，利润总额为 10.58 亿元，同比下降 21.51%。

盈利指标方面，2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 11.95%和 17.97%，均较上年有所下降。

2016 年一季度，公司实现营业收入 10.26 亿元，为 2015 年全年收入的 18.13%，利润总额 0.79 亿元，营业利润率为 24.48%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所下降；盈利能力有所弱化，但仍处于行业较高水平；期间费用控制能力有待提升。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2015 年，公司经营活动现金流入量为 53.08 亿元，同比下降 5.83%；经营活动现金流出量为 42.17 亿元，同比下降 4.73%。公司经营活动现金流量净额为 10.91 亿元，同比下降 9.85%。收入实现质量方面，公司现金收入比为 91.40%，收现质量同比变化不大。

投资活动现金流方面，2015 年，公司投资活动现金流入量为 3.56 亿元，同比下降 45.82%，主要为收到其他与投资活动有关的现金 2.95 亿元，其中定期存款到期 2.50 亿元；公司投资活动现金流出量为 22.46 亿元，同比增加 81.06%，其中投资支付的现金 9.27 亿元，主要是子公司新能矿业用现金收购新地工程股权，取得子公司等支付的现金净额 8.41 亿元。

公司投资活动现金流量净额为-18.90 亿元。

筹资活动现金流方面，2015 年，公司筹资活动现金流入量为 39.61 亿元，同比增长 12.67%，其中取得借款收到的现金 14.85 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 16.57 亿元(主要为往来款)；公司筹资活动现金流出量为 30.18 亿元，同比下降 25.37%，主要为偿还债务支付的现金 20.03 亿元。2015 年，公司筹资活动现金流量净额为 9.43 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-0.95 亿元，投资活动现金流量净额为-0.63 亿元，筹资活动现金流量净额为 16.38 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营获现能力稳定，收现质量一般；受现金收购新地工程影响，公司投资活动现金流出量大幅增加；公司经营获现无法满足投资需求，筹资活动现金流量净额大幅增长。

3. 资本及债务结构

资产

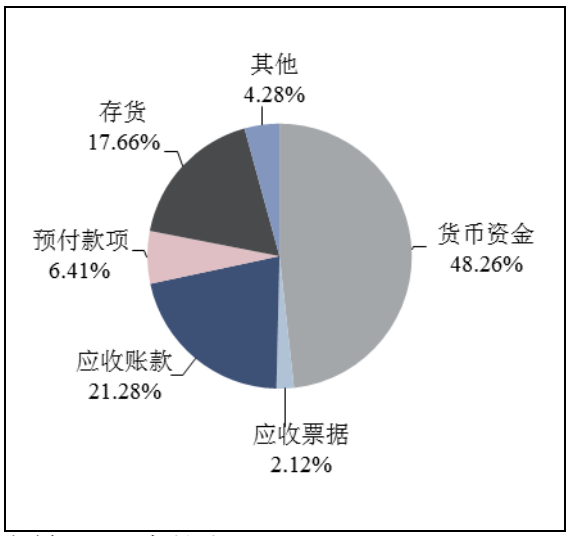
截至 2015 年底，公司资产总额 113.75 亿元，同比下降 5.16%，主要系其他应收款大幅下降所致，其中流动资产占 35.16%，非流动资产占 64.84%。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 40.00 亿元，同比下降 13.26%，主要为货币资金（占 48.26%）、应收账款（占 21.28%）和存货（占 17.66%）。

截至 2015 年底，公司货币资金合计 19.30 亿元，同比增长 13.10%，主要为银行存款。货币资金中有定期存款、保证金等使用有限制的款项 3.64 亿元。

截至 2015 年底，公司应收账款账面余额为 8.81 亿元，计提坏账准备 0.30 亿元，账面价值为 8.51 亿元，同比增长 81.19%，主要系能源工程及农药业务应收账款增加。应收账款账面余额中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款为 8.75 亿元（占 99.29%），坏账准备计提比例为 2.71%，其中账龄 1 年以内的为 7.88 亿元。

图 5　截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司预付款项为 2.57 亿元，同比增长 70.05%，主要系预付材料、设备款增加，其中账龄 1 年以内的占 85.67%。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面余额为 0.63 亿元，计提坏账准备 0.16 亿元，账面价值为 0.47 亿元，同比下降 94.94%，主要系新地工程在被收购前收回关联方往来款。账面余额中按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款占 71.16%，坏账准备计提比例为 17.76%。

截至 2015 年底，公司存货账面余额为 7.08 亿元，计提跌价准备 0.02 亿元，账面价值为 7.06 亿元，同比下降 28.45%。存货中原材料占 27.83%，库存商品占 30.39%，建造合同形成的已完工未结算资产占 34.19%。

截至 2015 年底，公司其他流动资产为 1.19 亿元，同比下降 11.55%，主要为待抵扣的增值税进项税。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 73.75 亿元，同比变化不大，主要为固定资产（占 69.35%）和无形资产（占 12.69%）。

截至 2015 年底，公司长期股权投资为 4.86 亿元，同比下降 23.48%，主要系新地工程在被收购前于 2015 年 1 月，将杭州萧山股权（持股比例为 100%）以 16688.05 万元转让给容城新

奥燃气有限公司，将新智环保股权（持股比例为 70.38%）以 3519 万元的价格转让给新奥控股投资有限公司。公司长期股权投资主要为对联营公司新能凤凰（滕州）能源有限公司的投资（4.53 亿元）。

截至 2015 年底，公司固定资产账面价值合计 51.15 亿元，同比变化不大，其中房屋及建筑物占 26.74%，机械设备占 46.38%，矿井设备占 20.23%。期末账面价值为 26.16 亿元的固定资产用于银行借款及融资租赁抵押。

截至 2015 年底，公司在建工程为 2.83 亿元，同比增长 36.69%，主要系子公司新能能源增加对 20 万吨/年稳定轻烃项目投资。公司主要在建工程包括年产 20 万吨稳定轻烃项目（1.02 亿元）、浓盐水减排 EPC 项目（0.74 亿元）和焦炉煤气制 LNG 项目（0.28 亿元）等。

截至 2015 年底，公司无形资产为 9.36 亿元，同比变化不大，主要为土地使用权和采矿权，分别占比 30.67%和 67.85%。期末账面价值为 7.00 亿元的无形资产用于银行借款及融资租赁抵押。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总计 130.30 亿元，较上年底增长 14.55%，增长主要来自货币资金，主要系收到公司债募集资金。其中流动资产占 43.38%，非流动资产占 56.62%。

总体看，跟踪期内，公司资产资产规模有所下降，主要为非流动资产；流动资产中货币资金规模大，非流动资产中固定资产、无形资产抵押比例高，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计49.23亿元（含少数股东权益 6.65 亿元），同比下降16.64%，主要系资本公积和未分配利润大幅下降。归属于母公司的权益中，实收资本占23.15%，未分配利润占 74.32%。公司子公司新能矿业收购新地工程时，新地工程的净资产和对价与净资产的差额部分，冲减了资本公积，不足部分冲减了盈余公积。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计49.90 亿元（含少数股东权益 6.80 亿元），较上年底增长 1.37%，增长主要来自未分配利润，权益结构较上年底变化不大。

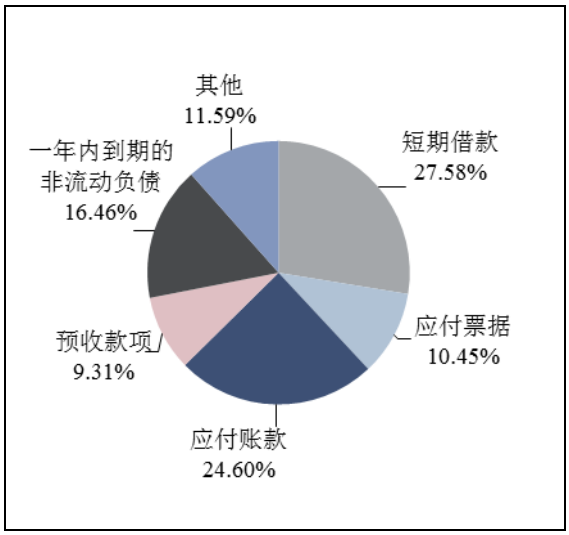
总体看，公司所有者权益中未分配利润占比高，权益稳定性弱。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 64.53 亿元，同比增长 5.99%，增长主要来自应付债券和长期应付款，其中流动负债占 61.33%，非流动负债占 38.67%。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 39.57 亿元，同比下降 4.79%，其中短期借款占 27.58%，应付票据占 10.45%，应付账款占 24.60%，一年内到期的非流动负债占 16.46%。

图 6　截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司短期借款为 10.91 亿元，同比下降 11.96%，其中保证借款 10.90 亿元，信用借款 0.01 亿元；公司应付账款为 9.74 亿元，同比增长 12.11%；公司一年内到期的非流动负债为 6.52 亿元，同比增长 24.50%。

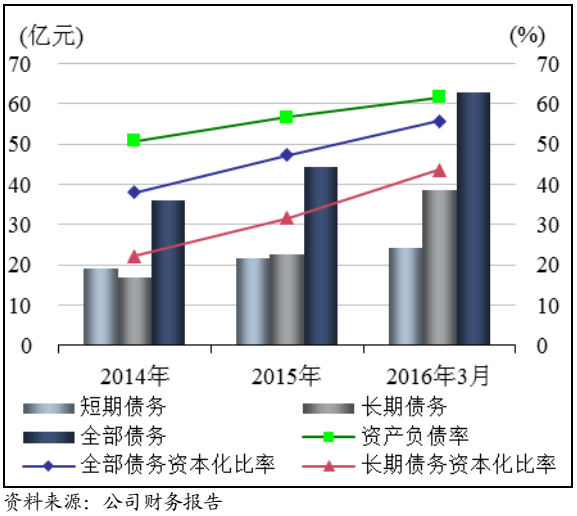
截至2015年底，公司非流动负债合计24.95亿元，同比增长 29.17%，主要为长期借款（占 32.82%）、应付债券（占 47.83%）和长期应付款（占 10.46%）。

截至 2015 年底，公司长期借款为 8.19 亿元，同比下降 36.88%，主要系公司按期偿还贷

款，其中抵押借款 6.49 亿元，保证借款 1.70 亿元；公司应付债券为 11.93 亿元，同比大幅增长，全部为公司发行的中期票据；公司长期应付款为 2.61 亿元，全部为融资租赁款，计入长期债务。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务合计 44.30 亿元，同比增长 22.66%，其中短期债务占 48.68%，长期债务占 51.32%，长短期债务规模均有所增加；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较上年有所上升，分别为 31.59%、47.37%和 56.73%。

图 7　公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 80.40 亿元，较上年底增长 24.60%，主要系应付债券增加，其中流动负债占 49.36%，非流动负债占 50.64%。公司全部债务为 62.81 亿元，较上年底增长 41.78%，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 43.57%、55.73%和 61.70%。

总体看，跟踪期内，受发行中期票据和公司债券影响，公司债务规模快速上升，债务结构持续改善；有息债务主要为长期债务，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 2015 年底，公司流动比率为 101.08%，速动比率为 83.23%，经营现金流动负债比率为 27.56%，截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 142.43%和 124.52%。总体看，公司现金类资产较为充足，短期偿债能力较强。

长期偿债能力指标方面，2015 年，公司 EBITDA 为 16.52 亿元，EBITDA 利息倍数为 6.74 倍，全部债务/EBITDA 为 2.68 倍，公司整体偿债能力较强。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信 42.04 亿元，其中未使用的额度 8.97 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，具备直接融资渠道。

截至 2016 年 3 月底，公司存续期内的中期票据包括“14 威远化工 MTN001”（发行额度 4.00 亿元）和“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，2015 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 16.52 亿元、53.08 亿元和 10.91 亿元，对存续期内债券的保障倍数分别为 2.07 倍、6.63 倍和 1.36 倍，公司 EBITDA 和经营活动现金流对单独年度最高偿还额度的保障能力较强。

5. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告》（银行版）（信用机构代码：G10130102001671500），截至 2016 年 7 月 5 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。

总体看，公司过往债务履约情况良好。

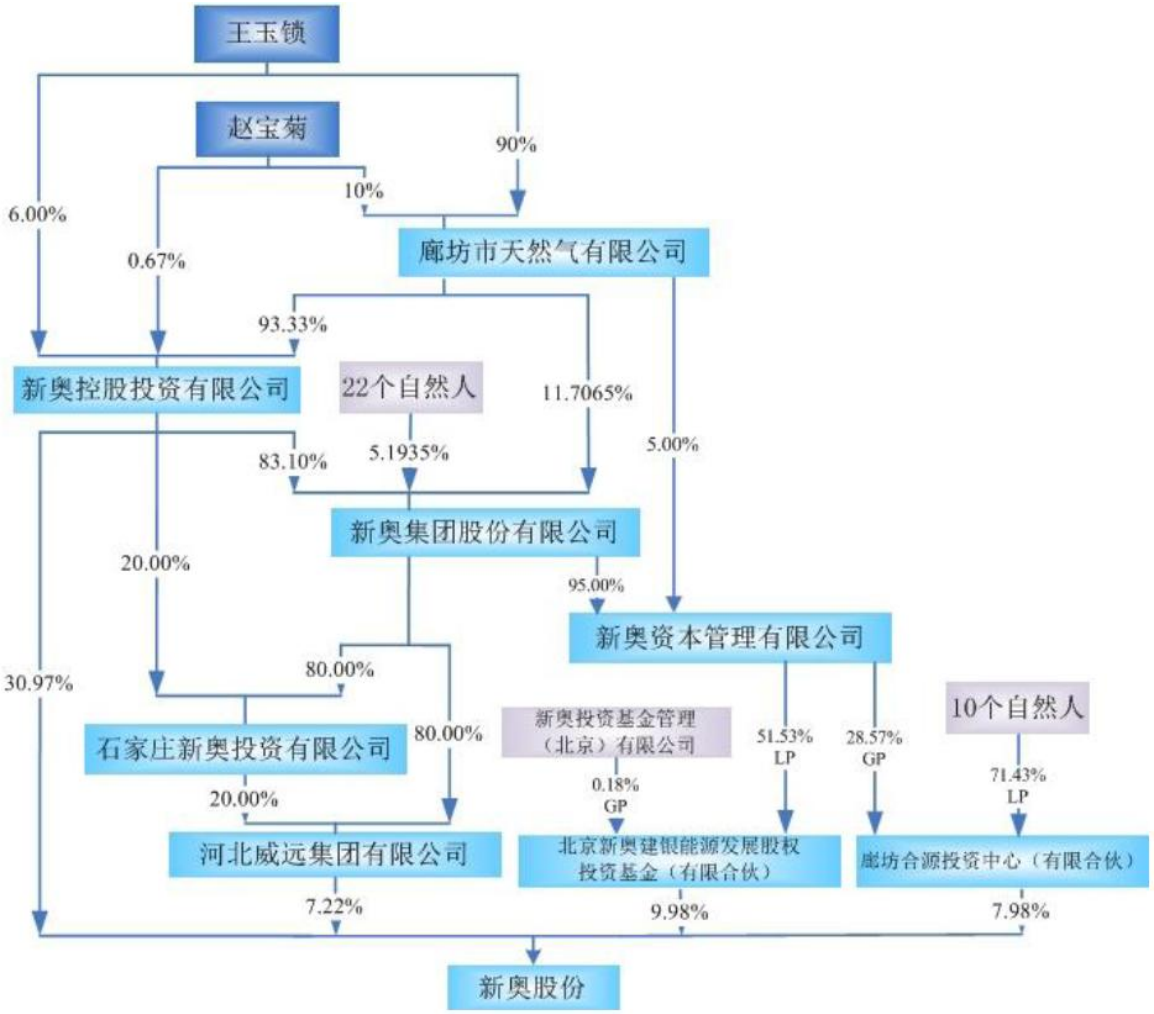
6. 抗风险能力

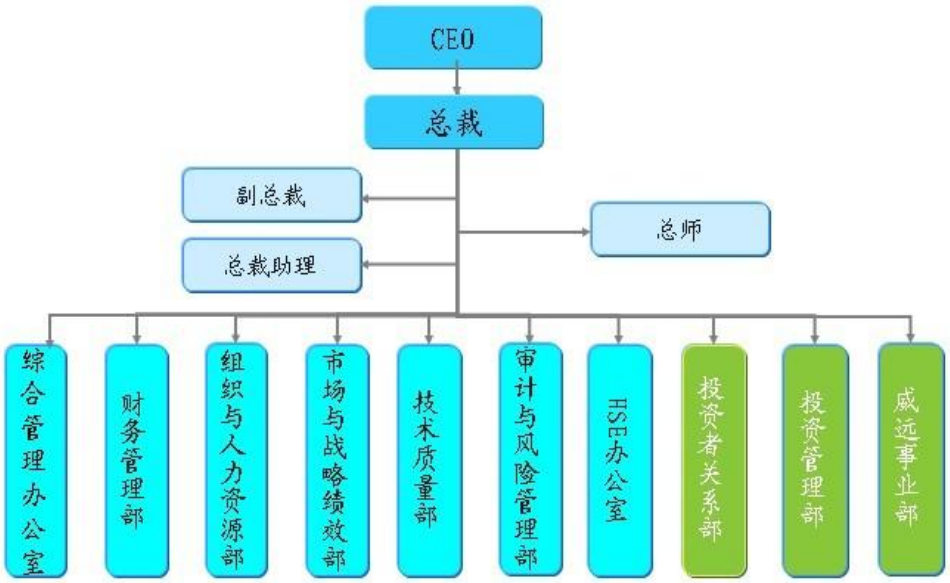
公司作为煤炭、煤化工及农兽药生产企业，资源禀赋较好、市场渠道通畅、盈利能力较强。基于对公司自身经营和财务风险，公司整体抗风险能力较强。

十一、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。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.87	16.33	16.51	31.38
资产总额(亿元)	85.76	119.94	113.75	130.30
所有者权益(亿元)	41.86	59.05	49.23	49.90
短期债务(亿元)	16.51	19.18	21.57	24.28
长期债务(亿元)	17.20	16.94	22.74	38.53
全部债务(亿元)	33.70	36.12	44.30	62.81
营业收入(亿元)	47.08	61.16	56.59	10.26
利润总额(亿元)	9.61	13.48	10.58	0.79
EBITDA(亿元)	14.71	18.95	16.52	--
经营性净现金流(亿元)	6.78	12.10	10.91	-0.95
财务指标				
销售债权周转次数(次)	23.91	13.46	6.97	--
存货周转次数(次)	10.74	6.14	4.58	--
总资产周转次数(次)	0.89	0.59	0.48	--
现金收入比(%)	101.34	90.28	91.40	98.20
营业利润率(%)	32.97	30.86	29.55	24.48
总资本收益率(%)	13.28	14.24	11.95	--
净资产收益率(%)	18.84	19.38	17.97	--
长期债务资本化比率(%)	29.12	22.29	31.59	43.57
全部债务资本化比率(%)	44.60	37.95	47.37	55.73
资产负债率(%)	51.19	50.76	56.73	61.70
流动比率(%)	99.29	110.95	101.08	142.43
速动比率(%)	84.46	87.20	83.23	124.52
经营现金流动负债比(%)	27.59	29.11	27.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.85	9.00	6.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.29	1.91	2.68	--

注：1. 公司 2016 年一季度财务数据未经审计；
2. 2014 年数据为 2015 年期初调整数；
3. 现金类资产已剔除受限货币资金及质押的应收票据；
4. 长期应付款为融资租赁款，计入长期债务。

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（非流动）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　主体长期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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。