跟踪评级公告

联合[2017] 949 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

二零一七年六月二十七日

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：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.33	16.51	20.34	20.83
资产总额(亿元)	119.94	113.75	183.76	187.18
所有者权益(亿元)	59.05	49.23	52.61	54.45
短期债务(亿元)	19.18	21.57	43.52	54.36
长期债务(亿元)	16.94	22.74	54.84	45.21
全部债务(亿元)	36.12	44.30	98.36	99.57
营业收入(亿元)	61.16	56.59	63.96	17.72
利润总额(亿元)	13.48	10.58	7.20	2.49
EBITDA(亿元)	18.95	16.52	14.69	--
经营性净现金流(亿元)	12.10	10.91	9.79	1.89
营业利润率(%)	30.86	29.55	24.56	25.41
净资产收益率(%)	19.38	17.97	10.85	--
资产负债率(%)	50.76	56.73	71.37	70.91
全部债务资本化比率(%)	37.95	47.37	65.15	64.65
流动比率(%)	110.95	101.08	63.84	57.89
经营现金流动负债比(%)	29.11	27.56	13.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.91	2.68	6.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.00	6.74	3.48	--

注：1.公司 2017 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；

分析师

唐 岩　王宇飞

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

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、甲醇、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，面对能源行业产能过剩的行业状况，公司通过组织机构的积极调整，强化内部管理，优化业务结构，并通过收购，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，公司主要产品价格升高受成本压力推动因素较为明显，债务负担大幅上升等因素将对公司信用基本面造成不利影响。

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，其利润贡献能力有待后续关注；公司公开配股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. 公司通过收购联信创投，业务规模及业务区域得以扩大。
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仍处产能过剩状态。
2. 受主要产品成本上升影响，盈利能力有所弱

化。联信创投对公司盈利能力的贡献存在不确定性。

3. 公司债务负担大幅上升，财务费用随之增加；另外，公司公开配股事项获批及实施存在较大不确定性。
4. 公司未来投资规模较大，面临一定融资压力。

声　明

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

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

新奥生态控股股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于新奥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2017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年底，公司下设七家全资二级子公司，三家控股二级子公司，九家控股或全资孙公司，四家联营公司，一家合营公司。

表1　截至2016年底公司子公司及联营、合营公司情况

类别	全名	本文简称
全资二级子公司	新能矿业有限公司	新能矿业
	新能（蚌埠）能源有限公司	新能（蚌埠）
	河北威远动物药业有限公司	动物药业
	河北威远生化农药有限公司	农药公司
	天津自贸区新奥新能贸易有限公司	天津自贸
	新能（香港）能源投资有限公司	新能（香港）
	新能（天津）能源有限公司	新能（天津）
控股二级子公司	内蒙古新威远生物化工有限公司	内蒙古新威远
	新能（张家港）能源有限公司	新能（张家港）
	迁安新奥清洁能源有限公司	迁安新奥
控股或全资孙公司	新能能源有限公司	新能能源
	山西沁水新奥燃气有限公司	沁水新奥
	新奥新能（北京）科技有限公司	新能（北京）
	内蒙古鑫能矿业有限公司	内蒙鑫能
	新地能源工程技术有限公司	新地工程
	新能矿业（香港）能源有限公司	矿业（香港）
	United Faith Ventures Limited	联信创投
	新能（廊坊）能源化工技术服务有限公司	新能（廊坊）
	Xinneng Capital Management Limited	-
联营公司	北京中农大生物技术股份有限公司	-
	新能凤凰（滕州）能源有限公司	-
	中海油新奥（北）燃气有限公司	-
	Santos Limited	Santos
合营公司	东莞新德燃气工程项目管理有限公司	-

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司（合并）资产总额183.76亿元，所有者权益合计52.61亿元（含少数股东权益7.16亿元）；2016年公司实现营业收入63.96亿元，利润总额7.20亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额

187.18亿元，所有者权益合计54.45亿元（含少数股东权益7.36亿元）；2017年1~3月公司实现营业收入17.72亿元，利润总额2.49亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

“14 威远化工 MTN001”募集资金人民币 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，未到期金额人民币 4 亿元，到期日期为 2017 年 11 月 6 日。跟踪期内，公司于 2016 年 11 月 6 日对本期中期票据进行正常付息。

“15 新奥生态 MTN001”募集资金人民币 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，未到期金额人民币 8 亿元，到期日期为 2018 年 5 月 29 日。跟踪期内公司于，2016 年 5 月 29 日对本期中期票据进行正常付息。

公司已全额按照规定用途进行资金运用，w未发生资金用途变更情况。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的

重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业分析

1. 煤炭行业

行业概况

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”，这也使得中国成为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。

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少，除上海以外其它各省区均有分布，但分布极不均衡。在中国北方的大兴安岭-太行山、贺兰山之间的地区，地理范围包括山西、内蒙古、陕西、河南、甘肃、宁夏省区的全部或大部，是中国煤炭资源集中分布的地区，其基础储量占全国基础储量的68.93%。在中国南方，煤炭资源量主要集中于贵州、云南、四川三省，合计占全国基础储量的7.96%。此外，新疆是中国煤炭远景储量最丰富的地区，目前该地区勘探程度较低，其基础储量占全国的6.63%。

中国煤炭资源种类丰富，但优质焦煤及无烟煤相对稀缺。已探明储量中，烟煤占73.73%、无烟煤占7.92%、褐煤占6.81%、未分类煤种占11.90%。烟煤中，不粘煤占25.53%，长焰煤占21.59%；焦煤、肥煤、气煤、瘦煤等炼焦煤种合计占20.43%，其中，焦煤、肥煤等优质炼焦煤合计占7.97%。

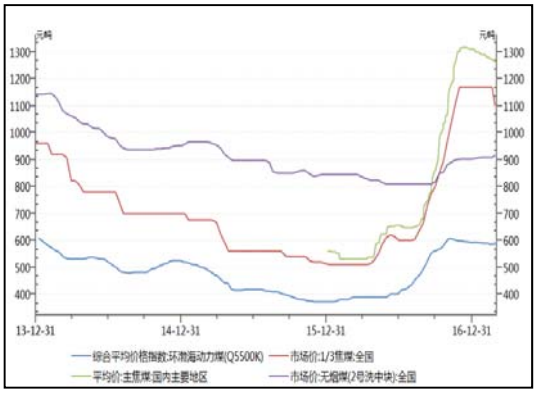
从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002~2008年，国内煤炭供求整体呈

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年度总需求，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。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，全国原煤产量而根据国家统计局预测的2015年煤炭消费量39.52亿吨计算，可以大致了解中国目前煤炭产能过剩17.48亿吨，产能过剩明显，供求矛盾进一步扩大。2016年随着国家去产能政策的逐步推进，全年共退出煤炭产能2.9亿吨，总体上对煤炭供求矛盾有一定程度的缓解。

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致，同时煤炭的供需关系也直接影响着煤炭价格。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。

煤炭价格方面，2011年，煤炭价格延续危机后温和复苏趋势，并于2011年11月达至危机后高点。2012年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为2000年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。

图 1　近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：Wind资讯

自2013年以来，煤炭市场持续下滑，至2015年底，煤炭价格降至最低点。进入2016年以后，受益于煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年的有所回暖，煤炭行情大幅复苏，截至2016年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）煤炭价格分别是593元/吨、1170元/吨、1312元/吨和903元/吨，分别较2015年底大幅增长59.41%、127.18%、134.70%和6.99%。进入2017年，受一季度煤炭下游需求有所波动影响，煤炭价格整体小幅下降，截至2017年3月1日，上述煤炭价格分别为589元/吨、1100元/吨、1263元/吨和917元/吨。

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。主要煤炭产品属于标准化，同质化的产品，同时煤炭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。2013年以来，中国煤炭价格出现快速下跌，导致煤炭企业的煤炭销售收入大幅减少，并进而导致毛利率的持续降低。从煤炭发债企业2015年的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。而受益于2016年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，从煤炭发债企业2016年年报的财务数据看，大中型企业已基本实现扭亏。

行业关注

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。截至2011年底，全国开采深度超过1000米的矿井共计39对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加10至20米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

去产能政策的推进

自国家 2015 年正式提出去产能政策后，国家不断制定相关去产能政策去保障和推动去产能的实施，以保证去产能政策按期完成。主要政策包括：

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。

2016 年 3 月 21 日，国家发展和改革委员会、人力资源和社会保障部、国家能源局和国家煤矿安全监察局提出关于《进一步规范和改善煤炭生产经营持续的通知》，通知主要内容是：全国煤矿自 2016 年起按照全年作业时间不超过 276 个工作日（原 330 日），将煤矿现有合规产能乘以 0.84 的系数后取整，作为新的合规产能。

2016 年 5 月 10 日，国务院印发《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》的通知。办法明确：专项奖补资金规模为 1000 亿元，实行梯级奖补;专项奖补资金由地方政府和中央企业统筹用于符合要求的职工分流安置工作。

2016 年 7 月 23 日，国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》，通知主要内容有：未经核准擅自开工的违规建设煤矿一律停建停产；已核准在建煤矿项目鼓励停建或缓建，“十三五”期间暂不释放产能；从 2016 年起的三年内原则上停止核准新建煤矿项目。

去产能政策的推行无疑将推动煤炭行业的健康发展，受益于国家政策的宏观调控，煤炭去产能进度较好，但去产能目前仍处于初级阶段，未来仍将面临一定的困难。

行业展望

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。

随着煤炭去产能的逐步推进，煤炭行业的低迷有望改善

2016年12月30日，国家发展和改革委员会、国家能源局联合印发的《煤炭工业发展“十三五”规划》，规划提出的发展目标包括：积极稳妥推进煤炭去产能，提高产业集中度；提高煤矿安全保障能力；提升煤矿企业生产效率；提升资源综合利用水平。

《规划》对“十三五”期间化解淘汰过剩落后产能规模和通过减量置换和优化布局增加先进产能规模作出明确的目标，分别为8亿吨和5亿吨，这无疑将有效推动去产能的进一步实施。

同时也应该关注到，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。

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，石油价格大幅波动对国际煤炭价格形成一定影响，进口煤或将持续冲击国内市场。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

从发达国家历史经验看，在一国完成重化工业产业升级后，能源需求增速将趋势性减缓，在能源消费结构总体稳定的前提下，煤炭需求趋于稳定，行业供给将逐步形成寡头垄断格局。业内大型企业通过产能浮（联）动调整对冲经济周期外生性冲击，以保障行业相对稳定的盈利水平，煤炭价格将最终回归至理性水平。

中国煤炭行业在经历了十年快速扩张成长期后，正逐步进入行业成熟期，行业格局正在发生不可逆的趋势性变革。随着大集团、大基地的建成，业内大型企业经营优势进一步固化，有助于行业供给的合理调配，强化行业宏观调控的时效性和有效性，对熨平行业波动起到积极作用。大型企业之间的竞争将由经营规模驱动转向运营质量驱动。

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。

2. 甲醇

甲醇是一种煤化工的主要产品，用途较为广泛，可作为精细化工、染料工业、制药业等的有机溶剂，下游产品包括甲醛、DMF、甲胺、合成橡胶、醋酸等。甲醇还可以通过与汽油掺烧或代替汽油作为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，但中国基于自身能源结构而主要以煤炭为原料。

产能方面，2016 年，中国甲醇投产的装置共 193 套（不包括已废弃装置），共计产能在 7855.5 万吨，其中煤制甲醇产能占甲醇总产能 77.30%，其余为天然气和焦炉气制甲醇。2016 年我国甲醇新投产装置共 11 套，产能达 743 万吨，主要集中在西北地区，占新增产能 86.14%。西北地区作为中国甲醇主产区，甲醇产能达 4114 万吨，占全国总产能的 52%；其次是华北地区，甲醇产能在 916 万吨，占全国总产能的 12%。

供应方面，2016 年，中国甲醇生产量 4313.57 万吨，较 2015 年增加 7.56%，其中内蒙古产量最高，占全国产量 17.19%，并较 2015

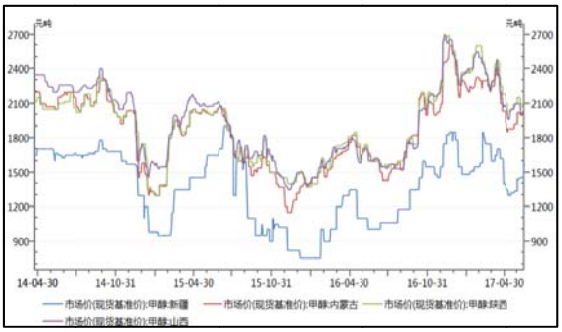
年增加 8.25%。中国不仅是甲醇生产大国，而且是甲醇的消费大国。近年来，中国甲醇自给率一直保持在 80%左右。2016 年，中国受下游甲醇制烯烃装置陆续投产因素影响，甲醇进口量为 880.67 万吨，较 2015 年大幅增加 59.01%，其中华东地区进口量占比较高。但是，在近年来大量进口甲醇的同时，国内甲醇装置的开工率却仅为 60%左右，主要原因为近年原油及天然气价格位于低位徘徊，导致其具备成本优势，进而对国内市场进行冲击。

需求方面，2016 年全年中国甲醇表观消费量为 5190.89 万吨，较 2015 年增加 14.13%，对外依存度为 16.90%，较 2015 年提高 5.08 个百分点，消费量的增加主要与中国甲醇制烯烃（MTO）及煤制烯烃（CTO）项目的陆续投产有关，但值得注意得是这些项目多从煤炭出发并自建甲醇生产装置，对现有过剩甲醇产能消纳能力有限。2017 年 1~4 月表观消费量为 1732.74 万吨，对外依存度为 14.29%。

价格方面，以内蒙古甲醇现货基准价为例，2014 年年中，受原油价格大幅下跌影响，甲醇价格由 2100 元/吨下跌至 2014 年末的 1580 元/吨。在此之后，甲醇随原油价格一同在低位震荡。2016 年年中，受国内煤炭市场库存下降及煤炭行业去产能工作的推进影响，内蒙古甲醇现货基准价脱离原油的价格走势，在煤炭成本增加驱动下，出现了一次价格反弹，最高触及 2600 元/吨。截至 2017 年 5 月 31 日，价格回落至 1920 元/吨。

图 3　中国甲醇主要生产地区市场基准价走势

（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

综上所述，短期内甲醇行业产能过剩情况仍将继续；长期来看依托中国丰富的煤炭资源，行业内企业将会在横向进行逐步整合、纵向进行产业链的延伸。在这个过程中，原有大型骨干企业有望在行业整合中获益，技术研发能力强的企业将在产业链延伸方面占据优势。

六、基础素质分析

公司产品涉及煤炭、甲醇、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。2016 年产量为 590.64 万吨，产销率为 100.30%。新能矿业建有配套洗煤厂并于 2016 年对储运系统进行改造，改造后 25mm 以上入洗，进一步提高了精煤比率，2016 年洗精煤占商品煤产量约为 43.45%。

甲醇方面，经营主体为子公司新能能源，产能 60 万吨/年，2016 年产量为 73.75 万吨，产销率为 99.05%。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。

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，2016 年产量为 15032.01 万标方，产销率为 99.78%。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。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，2016 年产量分别为 286.97 吨、84.44 吨和 490.77 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，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，2016年新地工程实现收入19.69亿元，净利润3.06亿元。

总体看，公司资源禀赋较好，技术水平先进，综合竞争力较强。

七、管理分析

1.组织机构变动

2017年1月18日，公司上海证券交易所发布《第八届董事会第六次会议决议公告》。公告称：为适应新的战略发展和管理职能要求，对公司组织机构设置做如下调整，调整后的组织设置如下：（一）公司下设能源化工、技术工程、威远生化、国际业务四个业务板块；（二）公司下设投资发展部、财务管理部、投资者关系部、人力资源部和综合办公室五个职能部门。公司组织设置由之前10个总部部门调整为5个，并且对板块的划分更为清晰。

2.重要人员变动

2017年1月18日，公司于上海证券交易所发布《第八届董事会第六次会议决议公告》和《关于同意董事、高级管理人员辞职的公告》。公告称：基于公司整体组织机构变革需要，公司总裁兼董事马元彤、常务副总裁兼董事李遵生及1名董事、3名副总裁、3名总裁助理、总工程师均因工作变动辞去原职务，辞去职务的人员分别调整到公司下属的能源化工和威远生化业务板块负责相应生产经营，并未离开公司，不会对公司正常生产经营造成重大影响。同日，董事会已通过表决，聘任刘铮担任公司总裁职务，聘任于建潮、马元彤（原总裁）、史玉江担任公司副总裁职务。2017年2月8日，公司召开2017年第一次临时股东大会并通过董事候选人议案，聘任刘铮和于建潮为公司董事。

刘铮，博士研究生学历，1974年6月出生，1995年参加工作。1995年8月至2005年12月先后在中国保险信托投资公司、河北证券有限责任公司工作；2006年1月至2016年4月在河北省建设投资公司（现河北建设投资集团有限责任公司）工作，历任总经济师、总法律顾问、董事、副总经理、总经理等职务；2013年7月至2015年10月任河北建设能源投资股份有限公司董事，2013年4月至2016年4月任河北省建设投资集团有限责任公司总经理；2016年4月至2017年1月任新奥集团股份有限公司副总裁；现任公司总裁。

于建潮先生，EMBA硕士，1968年8月出生，1988年7月参加工作，会计师。1988年7月至1997年12月在廊坊供销社、全兴工业公司、日清中粮有限公司等负责财务工作；1997年12月至

2010年12月曾任新奥集团股份有限公司（以下简称新奥集团）财务部主任、副总会计师、总会计师、首席会计师、督察委员会主席、首席财务官、新奥燃气控股有限公司中国总部首席会计师等职务；2010年12月至2014年12月任新奥集团财务与审计委员会主席，2014年12月至2015年3月任新奥集团副总裁，2015年6月至2017年1月任新奥能源控股有限公司副总裁；现任公司副总裁。

史玉江先生，硕士研究生学历，1973年11月出生，1996年参加工作。1996年至2007年10月曾任大连保税区贝斯特国贸有限公司战略咨询部部长、惠氏制药战略运营部高级经理；2007年10月至2010年8月任毕马威（英国）管理咨询有限公司企业服务部高级经理，2010年8月至2013年5月任毕马威（北京）管理咨询有限公司企业服务部部门主管；2013年5月至2014年8月任新奥集团投资管理部副总经理、总经理，2014年8月至2016年2月任新奥集团海外业务投资与管理部总经理，2016年3月至2017年1月任新奥集团首席国际业务总监；现任公司副总裁。

跟踪期内，公司除上述事项外其他方面无重大变化。

八、经营分析

1.经营概况

公司主营业务包括煤炭、煤化工（甲醇及二甲醚）、液化天然气（LNG）、农兽药和能源工程服务五大板块，同时公司开展了甲醇、煤炭及农兽药贸易业务，贸易业务主要运营实体包括天津自贸区新奥新能贸易有限公司、新能（天津）能源有限公司两家贸易公司等。

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。2016年，公司实现营业收入63.96亿元，较上年增加13.01%，主要为煤炭和甲醇销售收入增加。其中煤炭收入占15.61%，甲醇收入占27.60%，能源工程收入占30.96%，农药收入占17.03%。

毛利率方面，跟踪期内，煤炭板块毛利率有所上升，为52.20%，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企稳回升及贸易业务毛利率相对较低的综合影响，毛利率呈下降或小幅增长态势，分别为21.65%、0.39%和6.82%；公司农药毛利率同比小幅下降，兽药毛利率同比小幅提升，分别为16.03%和25.96%。2016年，公司综合毛利率较上年有所下降，为26.70%，整体盈利情况良好。

表2　2014年至2017年一季度公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2014年			2015年			2016年			2017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	10.95	22.49	59.77	6.69	11.82	49.36	9.84	15.61	52.20	4.29	24.18	55.99
甲醇	13.23	27.18	41.94	12.11	21.39	38.57	17.40	27.60	21.65	5.46	30.80	21.56
二甲醚	8.60	17.66	12.69	3.42	6.04	-0.57	0.94	1.50	0.39	0.15	0.86	19.79
液化天然气	3.44	7.06	20.30	2.99	5.28	6.53	2.51	3.98	6.82	0.72	4.04	18.86
能源工程	12.52	20.47	25.35	18.62	32.91	37.13	19.51	30.96	27.97	2.47	13.94	20.61
农药	8.96	18.40	16.50	9.47	16.74	17.72	10.74	17.03	16.03	3.96	22.36	13.98
兽药	1.72	3.53	21.69	1.92	3.40	20.88	2.02	3.21	25.96	0.49	2.77	23.98
其他	1.79	3.69	43.52	1.37	2.42	49.75	1.00	1.56	29.82	0.19	1.05	20.68
合计	**61.16**	**100.00**	**32.19**	**56.59**	**100.00**	**31.49**	**63.96**	**100.00**	**26.70**	**17.72**	**100.00**	**27.99**

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。

2017年一季度，公司实现营业收入17.72亿元，占2016全年收入的27.71%，受煤炭价格维持在高位影响，公司综合毛利率小幅上升为27.99%。

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具有较大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。截至2016年底，王家塔矿井保有资源储量10.40亿吨，可采储量5.90亿吨。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》。

公司煤矿位于国家十三个大型煤炭基地之一神东煤炭基地万利矿区西南部，距鄂尔多斯市东胜区约12km，煤矿设有万吨级电气化铁路装车站，装车站拥有先进的快速装车系统，最大装车作业能力5000吨/小时。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，与包西铁路线接轨。铜匠川铁路专用线主要承担万利矿区内高家梁、王家塔、杨家村等国家规划矿井的煤炭运输任务，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。

公司煤矿建有配套洗煤厂，且于2016年实施了洗精煤分级加工项目。项目实施前，洗精煤占比约为42%；项目实施后，洗精煤占比将得到提升。公司主要产品分为：热值为4700-4900大卡/公斤的混煤；热值为5150-5250大卡/公斤的精混块；热值为5120-5200大卡/公斤的洗精末。

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　公司煤炭总体产销情况

（不含税，单位：万吨、元/吨、%、亿元）

项目	2014年	2015年	2016年	17年1~3月
产量	612.44	628.76	590.64	155.03
平均成本	71.76	54.29	55.59	73.69
销量	613.85	624.21	592.39	156.06
平均售价	178.38	107.19	143.33	226.13
销售收入	10.95	6.69	9.84	4.29
毛利率	59.77	49.36	52.20	55.99

资料来源：公司提供

注：1.2014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年新能矿业与新能能源的内部交易金额为0.2亿元；2017年1~3月新能矿业与新能能源的内部交易金额为0.03亿元。

2.煤炭销量为自产自销量，煤炭平均成本、平均售价为自产自销的成本和售价；销售收入中2016年含贸易煤炭收入2.06亿元，2017年1-3月含贸易煤炭收入0.59亿元；毛利率为自产自销类型及贸易类型综合毛利率。

王家塔煤矿地质构造简单，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。王家塔煤矿初始设计产能500万吨/年，2016年初内蒙古自治区煤炭工业局批复核定能力680万吨/年。

2016年，因国家实行276天限产要求，公司煤炭产量不及核定产能，为590.64万吨。2016年，公司煤炭平均售价大幅上升为143.33元/吨，实现销售收入9.84亿元，毛利率为52.20%。2017年第一季度，煤炭市场有所下行，但仍高于2016年全年平均水平，公司煤炭产量为155.03万吨，平均售价为226.13元/吨，毛利率为55.99%。

公司煤炭产品主要为特低灰、特低硫、特低磷、高热值的不粘煤，极少数为长焰煤，不粘煤是良好的动力煤和化工用煤。公司煤炭产品按照销售情况可分类为混煤和洗精煤，其中

混煤因灰分较高，通常用作动力煤；洗精煤灰分及其他杂质含量较低，通常作为一些专门用途的优质煤炭及部分煤化工产品的原材料。

表4 公司主要煤炭产品产销情况

（不含税，单位：万吨、元/吨、%、亿元）

产品	2014年	2015年	2016年	17年1~3月
混煤产量	351.66	362.20	334.04	84.81
混煤销量	353.25	357.35	335.61	86.46
混煤销售均价	157.07	88.98	126.17	165.77
混煤销售收入	5.55	3.18	5.59	1.66
混煤毛利率	57.07	37.74	56.01	55.76
精煤产量	260.78	266.56	256.60	70.22
精煤销量	260.60	266.87	256.78	69.60
精煤销售均价	207.27	131.52	165.77	268.58
精煤销售收入	5.40	3.51	4.25	2.63
精煤毛利率	62.54	59.86	66.39	77.76

资料来源：公司提供

注：混煤和精煤产销量为自产自销量，销售均价为自产自销价；混煤和精煤销售收入为自产自销类型及贸易类型合计销售收入。

产销情况，2016年公司生产混煤334.04万吨，销售均价126.17元/吨，实现销售收入5.59亿元；生产精煤256.60万吨，销售均价165.77元/吨，实现销售收入4.25亿元。

跟踪期内，新能矿业未发生安全、环保事故。

总体看，跟踪期内，受煤炭行业景气度回升，公司煤炭销售收入、毛利率均有所增长，盈利能力处于较高水平。

3. 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，生产国标优等品甲醇，可用于多种化工领域，并可作为新型清洁燃料。公司生产规模为年产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	2016年	17年1~3月
产能	60.00	60.00	60.00	15.00
产量	68.06	77.01	73.75	20.30
平均成本	1079.49	867.19	975.92	1289.79
销量	71.17	85.76	113.43	21.54
平均售价	1859.33	1411.68	1533.99	2534.82
销售收入	13.23	12.11	17.40	5.46
毛利率	41.94	38.57	21.65	21.56

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、2016年和2017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、4.35万吨和0.91万吨，新能（张家港）采购并销售的甲醇量分别为3.25万吨、36.03万吨和2.04万吨。销售收入为自产自销收入及贸易收入合计数。

2016年，公司甲醇产销量均有所减少，分别为73.75万吨和73.05万吨；受动力煤和原料煤价格大幅上涨，公司甲醇平均成本上涨至975.92元/吨。2017年第一季度，甲醇产销量分别为20.30万吨和18.59万吨，平均成本为1289.79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。2016年，甲醇平均售价小幅回升至1483.11元/吨，实现销售收入17.40亿元，毛利率下降至21.65%；2017年一季度，甲醇平均售价为1915.35元/吨，实现销售收入5.46亿元，毛利率进一步下降为21.56%。

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	2016年	17年1~3月
原料煤采购量	111.29	121.19	127.52	25.62
原料煤采购均价	267.14	236.03	293.76	429.63
燃料煤采购量	45.77	40.90	45.69	9.24
燃料煤采购均价	140.87	126.32	187.15	243.84

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，2016年以前仅有很少量的燃料煤按市场价格内部采购，而2016年及2017年第一季度已无直接内部采购业务。公司甲醇生产所需煤炭包括原料煤和燃料煤，供应商为鄂尔多斯市富源煤炭经销有限公司和内蒙古赛蒙特尔煤业有限责任公司，两家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。

总体看，跟踪期内，公司甲醇产销量有所减少，受主要原材料煤炭价格上涨驱动，甲醇价格有所反弹，甲醇收入规模有所增长，但盈利能力受贸易业务的大量开展和自产量的减少而有所弱化。

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（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。沁水新奥与中联煤层气有限责任公司签署了期限为15年的长期采购合同，对方将煤层气通过管输形式直接输送至沁水新奥工厂，故沁水新奥拥有充足的原料气，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。

2016年，公司LNG产量为15032.01万方，销量为14999.55万方，平均销售价格为1.67元/方，实现销售收入2.51亿元，受平均成本控制效果良好影响，毛利率小幅上涨至6.82%；2017年第一季度，公司LNG产量为3927.26万方，销量为3931.84万方，平均销售价格为1.82元/方，实现销售收入0.72亿元，毛利率为18.86%。

表7　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	2016年	17年1~3月
产能	14850.00	14850.00	14850.00	14850.00
产量	12873.23	14146.59	15032.01	3927.26
平均成本	2.13	1.97	1.56	1.48
销量	12886.51	14168.77	14999.55	3931.84
平均售价	2.67	2.11	1.67	1.82
销售收入	3.44	2.99	2.51	0.72
毛利率	20.30	6.53	6.82	18.86

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且成本控制效果良好，盈利能力有所回升。

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。公司产品线较为丰富，拥有农兽药共140多个品种。公司农药生产类别主要为杀虫剂（约占75%，以阿维菌素为代表）、除草剂（约占16%，以草铵膦为代表）、杀菌剂（约占8%，以嘧菌酯为代表）。公司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。

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。跟踪期内，公司阿维菌素、伊维菌素产能保持不变。2016年，阿维菌素及伊维菌素产量分别增长39.08吨和7.42吨。

草铵膦作为传统除草剂草甘膦的升级替代产品，具备高效、低毒、易降解的特点，广泛应用于农业和非农业领域。2016年，由于市场参与者增多并导致恶性竞争，草铵膦产品市场

价格大幅下降，使得该产品的相对市场竞争力增强，公司产销量同比分别增长为33.25%和148.90%，大幅缓解先前滞销情况。进入2017年，市场竞争趋于理性，市场价格有所回升，随着草甘膦的逐步退出市场，草铵膦未来有较大市场增长空间。

2015年，公司在农兽药产业搬迁后，草铵膦产能提高为450吨/年。公司投资建设的1000吨草铵膦项目于2016年9月完成工程安装，于2016年12月投料试车并产出合格产品。该项目调试完成后，公司草铵膦产能将提升至1450吨/年。

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	2016 年	17 年 1~3 月
产能	200.00	200.00	200.00	200.00
产量	265.99	247.89	286.97	75.39
销量	268.27	246.81	285.39	88.95
销售均价	530.94	490.27	369.26	380.21
伊维菌素	**2014 年**	**2015 年**	**2016 年**	**17 年 1~3 月**
产能	80.00	80.00	80.00	80.00
产量	53.43	77.02	84.44	24.84
销量	55.36	73.18	96.49	19.24
销售均价	739.65	643.83	643.81	608.18
草铵膦	**2014 年**	**2015 年**	**2016 年**	**17 年 1~3 月**
产能	150.00	450.00	450.00	450.00
产量	103.99	368.32	490.77	149.13
销量	103.99	146.72	365.19	98.78
销售均价（万元/吨）	30.29	27.65	12.13	12.68

资料来源：公司提供

注：上表阿维菌素、伊维菌素和草铵膦销量为自产自销量，销售均价为自产自销价。

跟踪期内，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2016年实现销售收入10.74亿元，毛利率为16.03%，2017年第一季度实现销售收入3.96亿元，毛利率为13.98%；兽药板块2016年实现销售收入2.02亿元，毛利率为25.96%，2017年第一季度实现销售收入0.49亿元，毛利率为23.98%。

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。跟踪期内，玉米淀粉价格处于低位并基本保持下跌趋势，为公司农兽药板块成本控制提供了有利的外部环境。

销售方面，2016年公司进一步扩大销售渠道，已建立起覆盖30个省1,200多个县的市场营销和技术服务网络，拥有1,000余家经销商，拥有近2万家零售商，销售渠道较上年有所拓宽。

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，盈利能力较为稳定。

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与设计、安装施工与项目管理、穿越工程、技术研发、装备集成等方面。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中石油海南LNG储备库项目、长沙国家生物产业基地生物质废渣能源化利用项目、中石油河北华气霸州康仙庄LNG项目、秦皇岛安丰焦炉气制液化天然气项目等。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。2016年新地工程拥有授权发明专利23项、软件著作27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，但在宏观经济形势及行业投资规模影响下有所降低。

2016年能源工程板块实现收入19.51亿元，毛利率27.97%，较2015年降低9.16个百分点；2017年第一季度能源工程板块实现收入2.47亿元，毛利率20.61%，较2016年有所下降。毛利率的下降与设计类、EPC设备销售类业务量减少有关，此类业务毛利率相对较高，但能源工程板块整体盈利能力仍处较高水平。

7. 经营效率

2016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6.44次、6.44次和0.43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、1000吨草胺膦项目、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2017年3月末付款进度为29.18%；1000吨草胺膦项目总投资2.55亿元，建设周期为2年，截至2017年3月末付款进度为46.27%；焦炉煤气制LNG项目总投资3.49亿元，建设周期为1年，但由于LNG及国际原油市场行情波动剧烈，项目处于缓建状态，目前付款进度为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2017年3月底公司在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	建设期	总投资预算	截至17年3月底已投资额	剩余投资预算
年产20万吨稳定轻烃项目	三年	31.63	9.23	22.40
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	0.95	0.00
1000吨草胺膦项目	二年	2.55	1.18	1.37
焦炉煤气制LNG项目	一年	3.49	0.14	3.35
兽药搬迁工程	三年	1.20	1.20	0.00
合计	--	**42.22**	**12.95**	**29.27**

资料来源：公司提供

九、重大事项

收购UnitedFaithVentures Limited及终止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。本次交易完成后，公司将与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%。2016年6月2日，公司收到中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）出具的《中国证监会行政许可申请受理通知书》（161276号），决定对公司申请进行受理。由于证监会受理后，公司未能顺利实施非公开发行股票事项且此期间内再融资政策法规、资本市场环境、融资时机等因素发生了诸多变化，2017年4月17日公司董事会综合考虑各种因素后，决定终止非公开发行股票事项，并向证监会申请撤回非公开发行股票的申请文件。终止非公开发行股票相关议案已经2017年第三次临时股东大会审议通过。

配股公开发行

2017年4月17日，公司董事会在作出终止前述非公开发行股票决定的同时，作出公开配股进行融资的决定。公开发行股票议案已经2017年第三次临时股东大会审议通过。

公司本次配售方案为：以实施本次配股方案的股权登记日收市后的A股股份总数作为基数，按每10股配售不超过3股的比例向全体股东配售，配股价格以刊登配股说明书前20个交易日公司股票均价为基数，采用市价折扣法确定配股价格。本次配股预期募集资金24亿元，其中23亿元用于新能能源有限公司年产20万吨稳定轻烃项目建设，其余用于补充公司流动资金，而通过筹集资金可节省自有资金投资相关项目建设，从而用于偿还并购贷款。2017年5月25日，公司收到证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理通知书》（170938号），决定对公司申请进行受理。

由于次公开配股事项尚需证监会进一步审核，能否获得核准存在不确定性，且公开配股事项对于公司取得资金以降低债务负担、保证现有债务正常付息和兑付较为重要，联合资信将持续关注该事项的进展情况。

十、财务分析

公司提供的 2014-2016 年度财务报告均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 2017 年一季度财务报告未经审计。

2016 年公司合并报表范围新增了非同一控制下企业合并取得的全资孙公司 United Faith Ventures Limited、投资设立的全资子公司新能（天津）能源有限公司、投资设立的全资孙公司新能（廊坊）能源化工技术服务有限公司及 Xinneng Capital Management Limited。由于收购

联信创投股权导致公司规模变动较大，公司财务数据可比性不强。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 183.76 亿元，所有者权益合计 52.61 亿元（含少数股东权益 7.16 亿元）；2016 年公司实现营业收入 63.96 亿元，利润总额 7.20 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 187.18 亿元，所有者权益合计 54.45 亿元（含少数股东权益 7.36 亿元）；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 17.72 亿元，利润总额 2.49 亿元。

1. 资产及债务结构

资产

截至2016年底，公司资产总额为183.76亿元，同比增长61.54%。从资产构成看，流动资产占比25.77%，非流动资产占比74.23%，仍以非流动资产为主，相比2015年非流动资产占比64.84%有进一步提高。

截至2016年底，公司流动资产为47.36亿元，同比增长18.39%，主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至2016年底，公司货币资金为24.16亿元，同比增长25.16%，其中，受限资金为4.66亿元，占货币资金比例为19.29%，受限资金占比较不高。

截至2016年底，公司应收账款为9.54亿元，同比增长12.05%，主要原因为销售收入增长。公司应收账款中99.07%按按账龄分析法计计提坏账准备，其中，1年以内的占比64.44%，1~2年的占比32.09%，2~3年的占比2.19%，3年以上的占比1.11%（已按账面余额的50%计提坏账准备），5年以上占比0.18%（已按账面余额的100%的计提坏账准备）。公司对全部应收账款坏账准备已累计计提坏账准备0.60亿元。从集中度看，应收账款（账面余额）前五名占比28.13%，集中度一般。

截至2016年底，公司存货账面余额为7.51亿元，同比增长6.01%，存货跌价准备0.01亿元，占存货账面余额比例较极小。其中，原材料占比为33.90%，库存商品占比为32.10%，建造合同形成的已完工未结算资产占比为24.37%。公司2016年对原材料和库存商品计提了跌价准备0.01亿元。

截至2016年底，公司非流动资产为136.40亿元，同比增加84.94%，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至2016年底，公司长期股权投资账面余额56.70亿元，同比增加1066.23%，增幅极大的原因为本年投资联信创投而间接持有Santos股权。长期股权投资中合营企业1家、联营企业4家，金额较大的为Santos50.71亿元、新能凤凰（滕州）能源有限公司5.04亿元。截至2016年底，公司未对长期股权投资计提减值准备。

截至2016年底，公司固定资产账面原值69.61亿元，已累计计提折旧18.30亿元，未计提减值准备，固定资产账面价值为51.31亿元，同比增长0.33%，主要原因为2016年在建工程转固4.61亿元。固定资产账面价值中机器设备23.57亿元，房屋及建筑物13.75亿元，矿井设备11.02亿元。

截至2016年底，公司在建工程为9.63亿元，同比增长240.31%，主要是年产20万吨稳定轻烃项目及1000吨草胺膦项目继续投建所致。

截至2016年底，公司无形资产为10.43亿元，同比增长11.41%，主要为土地使用权及采矿权。

截至2017年3月底，公司资产总额187.18亿元，较2016年底增加1.86%，其中，流动资产占比26.43%，非流动资产占比73.57%，资产构成较2016年年底变化较小。

总体看，跟踪期内，公司因股权收购使得长期股权投资大幅增长，目前货币资金较为充裕，公司整体资产质量较好。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益为52.61亿元，同比增长6.87%，主要原因为公司2016年盈利，其中，归属于母公司所有者权益占86.38%，少数股东权益占13.62%。归属于公司所有者权益中，股本占21.69%、资本公积占-3.82%、专

项储备占2.27%、未分配利润占78.68%。其中资本公积为负原因为公司持有Santos股份后，Santos增发股份致使公司持股比例下降所致。

截至2017年3月底，公司所有者权益为54.45亿元，较2016年底增加3.51%，主要由于未分配利润增加所致。

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2016年底，公司负债总额为131.15亿元，同比增长103.24%。其中，流动负债占比56.56%，非流动负债占比43.44%。公司负债以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债为74.18亿元，同比增长87.45%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债等构成。截至2016年底，公司短期借款为30.03亿元，同比增长175.17%，其中质押借款18.73亿元、保证借款10.50亿元；截至2016年底，公司应付账款为12.29亿元，同比增长26.19%；截至2016年底，公司其他应付款为8.59亿元，同比增长642.12%，主要由于新能（香港）向受同一实际控制人控制的ENN Group International Investment Limited借入美元资金，折合人民币7.19亿元；截至2016年底，公司一年以内到期的非流动负债为10.35亿元，同比增长58.83%。

截至2016年底，公司非流动负债为56.97亿元，同比增长128.30%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至2016年底，公司长期借款15.40亿元，同比增长87.98%，其中抵押加保证加质押借款10.41亿元，抵押借款2.52亿元，保证借款2.47亿元；截至2016年底，公司应付债券为24.91亿元，主要包括面值为17亿元的“16新奥债”和8亿元的“15新奥生态MTN001”8亿元；截至2016年底，公司长期应付款14.53亿元，主要为应付融资租赁款。

有息债务方面，公司全部债务包括短期借款、一年内到期的非流动负债、应付票据、长期借款、应付债券及长期应付款。截至2016年底，公司全部债务98.36亿元，同比增加122.03%，主要因公司收购联信创投而进行的银行借款增加所致，其中，短期债务占比44.24%，长期债务占比55.76%。

从债务指标看，截至2016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71.37%、65.15%和51.04%，分别较2015年底提高14.65个百分点、17.79个百分点和19.45个百分点，债务负担快速加重。

截至2017年3月底，公司负债总额132.73亿元，较2016年底底增长1.20%。同期，公司全部债务99.57亿元，其中，短期债务占比54.60%，长期债务占比45.40%；资产负债率小幅下降至70.91%，全部债务资本化比率小幅下降至64.65%，长期债务资本化比率下降至45.36%。总体看，跟踪期内，公司因收购导致银行借款大幅增加使得债务负担快速加重，且其对债务负担的影响暂时无法消除，公司公开配股的成功实施将对后续债务负担情况产生重要影响。

2. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 63.96 亿元，同比增长 13.01%。主要原因为公司煤炭及甲醇营业收入大幅增长。营业成本方面，2016 年，公司营业成本 46.88 亿元，同比增长 20.92%，高于营业收入增长幅度，导致公司营业利润率从 2015 年的 29.55%下降至 24.56%。

2016 年，公司期间费用占营业收入的比例为 14.96%，较 2015 年增长 2.48 个百分点，其中销售费用 1.46 亿元，同比增长 24.52%；管理费用 3.84 亿元，同比增长 2.01%；财务费用 4.27 亿元，同比增长 100.58%。销售费用中增长较大的是运输费，原因为贸易业务量增加和实施新《超限运输车辆行驶公路管理规定》后单次运输量降低；财务费用中增长较大的是利息支出。近年来，公司期间费用占营业收入的比重处于上升状态，公司期间费用控制能力有待加强。

2016 年，公司资产减值损失 0.30 亿元，其

中，坏账损失0.32亿元，存货跌价损失转回-0.02亿元。2016年，公司投资收益-1.97亿元，其中公司持有Santos股权产生的投资收益折合人民币为-2.37亿元，Santos亏损原因主要为计提油气资产减值准备。2016年，公司实现营业外收入0.23亿元，其中公司为收购Santos而合并联信创投合并成本小于合并日可辨认将资产公允价值产生的利得为3.14亿元。

2016年，公司利润总额为7.20亿元，同比下降31.92%。从盈利指标看，2016年，公司总资本收益率由2015年的11.95%下降至6.29%；公司净资产收益率由2015年的17.97%下降至10.85%。总资本收益率与净资产收益率的降低与公司2016年增加并购贷款关系较为密切。

2017年1~3月，公司实现营业收入17.72亿元，同比大幅增加72.79%，主要为2016年同期新能（天津）尚未开展贸易业务及煤炭、甲醇市场价格有较大上涨，营业利润率为25.41%，较2016年有所提高；利润总额为2.49亿元。

总体看，跟踪期内，煤炭、甲醇价格快速回升及公司贸易规模增加，导致公司营业收入同比有所增加，受甲醇板块煤炭成本增加的影响，公司营业成本上涨幅度高于营业收入上涨幅度，公司整体盈利水平仍较高。

3. 现金流及保障

经营活动方面，2016年，公司经营活动现金流入65.29亿元，同比增长23.02%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金63.69亿元，同比增长23.12%。2016年，公司经营活动现金流出55.51亿元，同比增长31.63%。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额9.79亿元，同比下降10.27%，主要由于2016年开展贸易业务导致采购占款有所增加。从收入实现质量看，公司现金收入比率为99.58%，较2015年的91.40%有一定改善。

投资活动方面，2016年，公司投资活动现金流入为1.60亿元，同比下降55.21%；同期，公司投资活动现金流出60.66亿元，同比增长170.07%，主要是取得子公司支付的现金。2016年，公司投资活动产生的现金流量净额为-59.06亿元，较2015年的-18.90亿元大幅增加。

2016年，公司筹资活动现金流入为84.32亿元，同比增加112.87%，公司取得借款收到现金为42.06亿元，同比增长183.26%；公司筹资活动现金流出31.01亿元，同比增长2.76%。2016年，公司筹资活动现金流量净额为53.31亿元，净流入规模较2015年的9.43亿元大幅增加。

2017年1~3月，公司经营活动现金流量净额1.89亿元，其中，经营活动现金流入18.88亿元，经营活动现金流出17.00亿元；投资活动现金流入净额-1.09亿元；筹资活动现金流量净额-1.36亿元。

总体看，跟踪期内，受煤炭、甲醇售价提高影响，公司经营活动现金流入量有一定幅度增加，公司因收购业务及工程投入导致投资活动现金流出大幅增加，公司对筹资业务依赖程度较高。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至2016年底，公司流动比率为63.84%，较2015年底下降37.24个百分点；截至2016年底，公司速动比率为53.73%，较2015年底下降29.50个百分点；2016年，公司经营现金流动负债比率为13.19%，较2015年下降14.37个百分点。截至2017年3月底，公司流动比率和速动比率进一步小幅下降至57.89%和47.69%。总体看，公司短期偿债指标较弱，短期支付压力较大。

从长期偿债指标来看，2016年公司EBITDA利息倍数大幅下降，2016年为3.48倍，全部债务/EBITDA倍数大幅上升，2016年为6.69倍。总体看，公司EBITDA对全部债务和利息的保护程度一般，整体偿债能力一般。

截至2017年3月底，公司无对外担保。

公司为上海证券交易所上市公司，具备直

接融资渠道；截至 2017 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 97.86 亿元，未使用额度为 29.33 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

整体看，跟踪期内，公司债务指标整体出现恶化，由于“14 威远化工 MTN001”和“15 新奥生态 MTN001”将于 1 年内到期，公司短期支付压力较大。

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 2017 年 6 月 22 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的分析，公司整体抗风险能力较强。

十一、存续期内债券偿债能力

公司存续期内债券发行额度12亿元，其中2017年和2018年当年待偿还本金分别为4亿元和8亿元。

截至2017年3月底，公司存续期内的一年以内到期债券本金余额为4亿元。2016年及2017年3月底，公司现金类资产分别为20.34亿元和20.83亿元，分别是存续期内的一年以内到期债权本金余额的5.09倍和5.21倍。2016年，公司经营活动现金流入量和净额分别为65.29亿元和9.79亿元，分别为存续期内的一年以内到期债权本金余额的16.32倍和2.45倍。

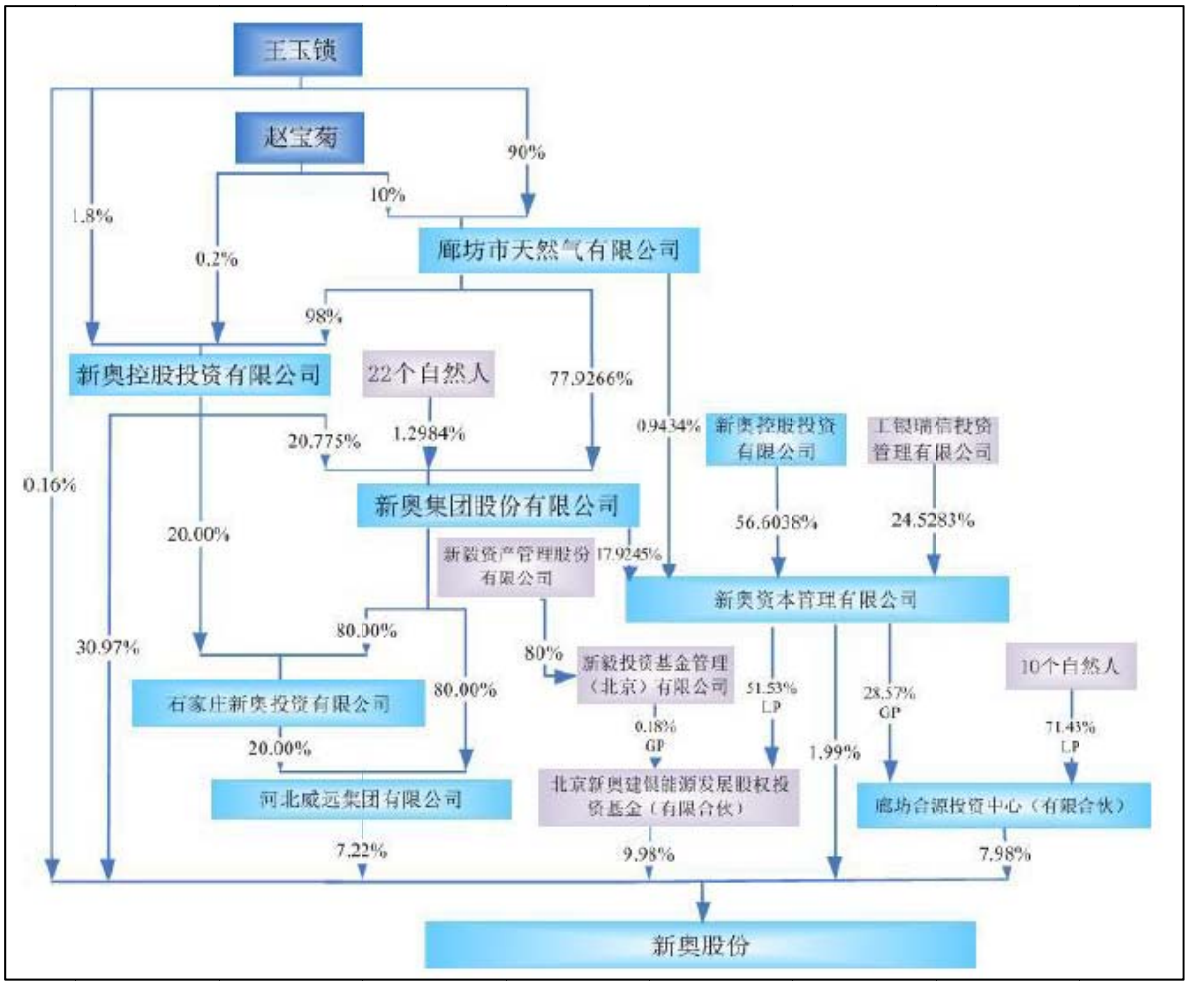
截至2017年3月底，公司存续期内的中长期债券本金余额为8亿元。2016年，公司EBITDA为14.69亿元，为存续期内的中长期债券本金余额的1.84倍。2016年，公司经营活动现金流入量和净额分别为测算额度的8.16倍和1.22倍。

总体看，公司现金类资产、经营活动现金流入量和EBITDA对公司存续期内债券本金保障能力较强。

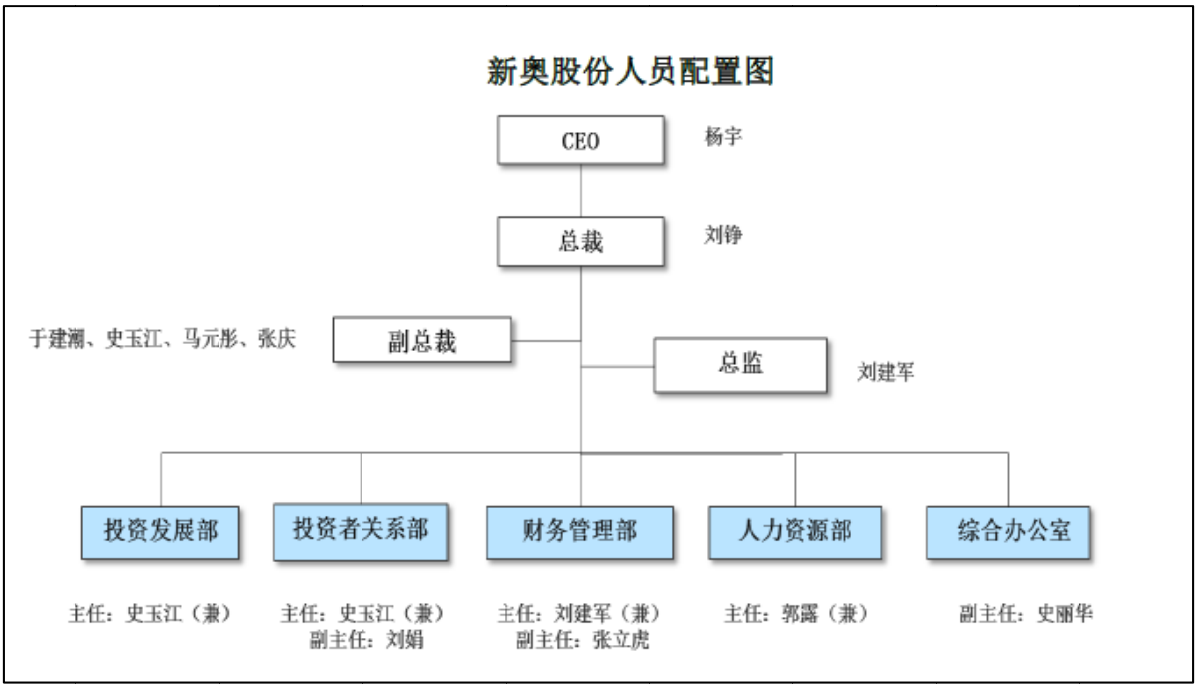
十二、结论

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 1-1　截至 2016 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2016 年底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.33	16.51	20.34	20.83
资产总额(亿元)	119.94	113.75	183.76	187.18
所有者权益(亿元)	59.05	49.23	52.61	54.45
短期债务(亿元)	19.18	21.57	43.52	54.36
长期债务(亿元)	16.94	22.74	54.84	45.21
全部债务(亿元)	36.12	44.30	98.36	99.57
营业收入(亿元)	61.16	56.59	63.96	17.72
利润总额(亿元)	13.48	10.58	7.20	2.49
EBITDA(亿元)	18.95	16.52	14.69	--
经营性净现金流(亿元)	12.10	10.91	9.79	1.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.46	6.97	6.44	--
存货周转次数(次)	6.14	4.58	6.44	--
总资产周转次数(次)	0.59	0.48	0.43	--
现金收入比(%)	90.28	91.40	99.58	104.50
营业利润率(%)	30.86	29.55	24.56	25.41
总资本收益率(%)	14.24	11.95	6.29	--
净资产收益率(%)	19.38	17.97	10.85	--
长期债务资本化比率(%)	22.29	31.59	51.04	45.36
全部债务资本化比率(%)	37.95	47.37	65.15	64.65
资产负债率(%)	50.76	56.73	71.37	70.91
流动比率(%)	110.95	101.08	63.84	57.89
速动比率(%)	87.20	83.23	53.73	47.69
经营现金流动负债比(%)	29.11	27.56	13.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.00	6.74	3.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.91	2.68	6.69	--

注：1. 公司 2017 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；

附件 3　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-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+长期应付款

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。