

# 跟踪评级公告

联合[2017]503号

---

新奥生态控股股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对新奥生态控股股份有限公司主体长期信用状况和发行的“16新奥债”进行跟踪评级，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”**

**新奥生态控股股份有限公司发行的“16新奥债”信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月廿六日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>



# 新奥生态控股股份有限公司

## 公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级:

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	发行期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
16 新奥债	17 亿元	(3+2) 年	AA	AA	2016/6/24

跟踪评级时间: 2017 年 5 月 26 日

主要财务数据:

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	113.75	183.76	187.18
所有者权益 (亿元)	49.23	52.61	54.45
长期债务 (亿元)	22.74	42.92	31.90
全部债务 (亿元)	44.30	93.63	93.45
营业收入 (亿元)	56.59	63.96	17.72
净利润 (亿元)	8.85	5.71	2.02
EBITDA (亿元)	16.52	14.69	--
经营性净现金流 (亿元)	10.91	9.79	1.89
营业利润率 (%)	29.55	24.56	25.41
净资产收益率 (%)	16.34	11.21	3.77
资产负债率 (%)	56.73	71.37	70.91
全部债务资本化比率 (%)	47.37	64.03	63.18
流动比率 (倍)	1.01	0.64	0.58
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.37	0.16	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.74	3.48	-
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.97	0.86	-

注: 1、本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2、本报告中数据如无特别说明均为合并口径; 3、“其他应付款”科目中的并购贷款已计入短期债务, “长期应付款”科目中的融资租赁款已计入长期债务; 4、2017 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未经年化; 5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 对新奥生态控股股份有限公司 (以下简称“公司”或“新奥股份”) 的跟踪评级, 反映了公司作为以天然气加工和投资、煤炭、能源化工、农兽药和能源工程为主营业务的上市公司, 跟踪期内在产能规模、产品认可度、经营活动现金流等方面继续保持优势。2016 年, 在供给侧改革的大形势下, 煤炭行业逐步回暖, 公司煤炭业务收入大幅增长, 盈利水平有所提高; 公司通过收购 United Faith Ventures Limited (以下简称“联信创投”) 100% 股权, 间接成为澳大利亚上市公司 Santos Limited (以下简称“Santos”, 股票代码: STO.AX) 第一大持股股东, 有助于完善公司在清洁能源中上游产业的国际化布局。同时, 联合评级关注到跟踪期内公司管理层人员变动幅度较大, 能源化工业务盈利水平下降, 并购的 Santos 企业经营亏损, 公司债务规模大幅上升等因素对其信用水平产生的不利影响。

公司正积极筹备配股融资相关事项, 配股融资议案已于 2017 年 5 月 3 日经股东大会决议, 若未来配股成功, 将对公司增强资本实力起到积极作用, 但最终能否顺利实施尚存不确定性。

未来, 随着公司在建项目投产, 在行业景气度较好的情况下, 公司收入及利润规模有望进一步增长。

综上, 联合信用评级有限公司维持公司“AA”的主体长期信用等级, 评级展望“稳定”; 同时维持“16 新奥债”债项信用等级为“AA”。

优势

1. 2016 年, 在供给侧改革的大形势下, 煤炭行业逐步回暖, 公司煤炭产能利用率、产销率保持较高水平, 煤炭业务毛利率有所提高。

2. 公司投资建设的 1,000 吨草铵磷项目建

成并完成试生产，随着未来该项目的产能释放，将提高公司农售药业务收入。

3. 2016 年，公司通过收购联信创投 100% 股权，间接成为澳大利亚 Santos 第一大持股股东，有助于完善公司在清洁能源中上游产业的国际化布局，加深与国际油气公司的合作，实现清洁能源供应商国际化的发展战略。

## 关注

1. 2016 年，公司能源化工（甲醇和二甲醚）业务和能源工程类业务毛利率下降导致公司综合毛利率降低，整体盈利能力有所弱化。

2. 2016 年，公司并购的 Santos 因计提大额资产减值发生亏损，导致公司投资收益大幅亏损，未来 Santos 的经营情况对公司的经营业绩存在一定影响。

3. 2016 年以来，随着公司在建项目的推进以及子公司新能（香港）能源投资有限公司新增并购贷款，公司债务规模大幅增长，加之稳定轻烃项目合作开发方的退出，进一步加大了公司的资金压力。

## 分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

岳 俊

电话：010-85172818

邮箱：yuej@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司



一、主体概况

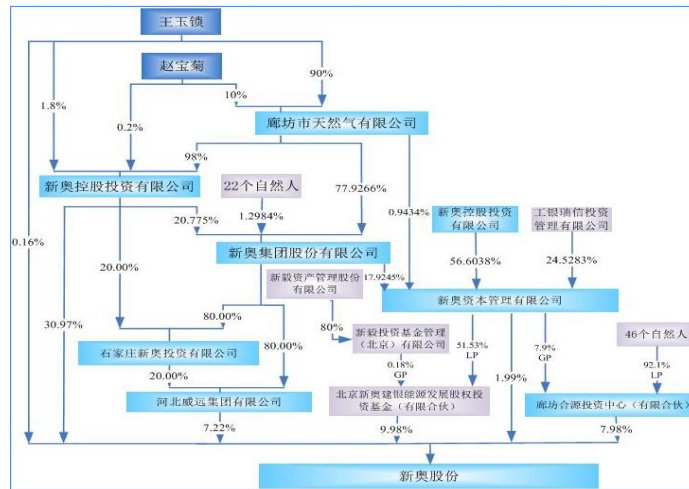
新奥生态控股股份有限公司（以下简称“公司”或“新奥股份”）于1992年7月经河北省体改委以冀体改委（1992）1号文和40号文批准设立，原名河北威远实业股份有限公司。1993年12月经中国证券监督管理委员会证监发审字（1993）52号文复审通过，向社会公开发行人民币普通股票2,000万股，并于1994年1月3日在上海证券交易所挂牌交易，股票代码“600803.SH”。1999年3月，公司更名为河北威远生物化工股份有限公司。

2013年3月，经中国证券监督管理委员会批准（证监许可〔2013〕211号），公司向新奥控股投资有限公司、北京新奥建银能源发展股权投资基金（有限合伙）、涛石能源股权投资基金（上海）合伙企业（有限合伙）、深圳市平安创新资本投资有限公司等七家企业非公开发行股份61,020万股，购买新能矿业有限公司（以下简称“新能矿业”）100%股权，并通过新能矿业间接持有新能能源有限公司（以下简称“新能能源”）75%的股权。

2014年12月，经公司临时股东大会审议通过，公司更名为现用名，证券简称变更为“新奥股份”，股票代码保持不变。

历经数次增资，截至2017年3月底，公司实收资本98,578.50万元，新奥控股投资有限公司持有公司30.97%股份，为公司控股股东，公司实际控制人为自然人王玉锁。跟踪期内，公司股权关系基本无变化。

图 1 截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2016年公司组织结构做如下调整：将煤炭、煤化工、液化天然气、能源工程、农兽药五大业务板块，调整为能源化工、技术工程、威远生化、国际业务四大板块；将职能部门调整为投资发展部、财务管理部、投资者关系部、人力资源部、综合办公室五个（附件1）。2016年，公司纳入合并范围的子公司19家，其中新增一级子公司新能（天津）能源有限公司（以下简称“新能（天津）”）1家，新增孙公司 United Faith Ventures Limited（以下简称“联信创投”）、新能（廊坊）能源化工技术服务有限公司和 Xinneng Capital Management Limited 3家。截至2016年底，公司在职工合计3,092人。

2016年，公司经营范围无变化，业务涵盖煤炭的开采与洗选，甲醇、二甲醚等能源化工产品以及液化天然气的生产与销售，农兽药原料药及制剂的研发、生产与销售以及能源工程的设计与施工。

截至2016年底，公司合并资产总额183.76亿元，负债合计131.15亿元，所有者权益（含少数

股东权益)合计 52.61 亿元,其中归属于母公司所有者权益 45.44 亿元。2016 年,公司实现营业收入 63.96 亿元,净利润(含少数股东损益) 5.71 亿元,其中归属于母公司所有者的净利润 5.19 亿元。2016 年公司经营活动现金流量净额为 9.79 亿元,现金及现金等价物净增加额 3.84 亿元。

截至 2017 年 3 月底,公司合并资产总额 187.18 亿元,负债合计 132.73 亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计 54.45 亿元,其中归属于母公司所有者权益 47.09 亿元。2017 年 1~3 月公司实现营业收入 17.72 亿元,净利润(含少数股东损益) 2.02 亿元,其中归属于母公司所有者净利润 1.83 亿元。2017 年 1~3 月公司经营活动现金流量净额为 1.89 亿元,现金及现金等价物净增加额-0.57 亿元。

公司注册地址:河北省石家庄市和平东路 393 号;法人代表:王玉锁。

## 二、债券发行和募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]2586 号文核准,公司获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过 17 亿元的公司债券,债券名称为“新奥生态控股股份有限公司公开发行 2016 年公司债券”(以下简称“本次债券”)。本次债券采用公开发行方式,已于 2016 年 2 月 25 日发行完毕,发行规模 17 亿元,期限 5 年,发行票面利率为 6.25%,在债券存续期限的前 3 年固定不变,附发行人第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权,本次债券已于 2016 年 3 月 22 日在上海证券交易所上市交易(债券简称:16 新奥债;债券代码:136124.SH)。本次债券募集资金主要用于补充流动资金和偿还银行贷款,截至 2017 年 3 月底,已全部按照募集资金用途使用完毕。

本次债券已于 2017 年 2 月 27 日按期付息。

## 三、行业分析

目前,公司主营业务涉及煤炭、能源化工、能源工程和农药四个行业。

### 1. 煤炭行业

#### (1) 行业概况

供应方面,2016 年,随着煤炭去产能的深入推进,一批无效低效产能加快退出,煤矿违法违规建设和超能力生产得到有力遏制;当年,全国实际退出产能约 2.9 亿吨,多为己停产的落后产能,其中前 5 大产能退出省份分别为河南省(2,388 万吨)、陕西省(2,325 万吨)、四川省(2,303 万吨)、贵州省(2,107 万吨)、湖南省(2,073 万吨);全行业分流安置职工 53 万人;关闭 30 万吨以下小煤矿约 1,500 处,2016 年全国原煤产量 33.64 亿吨,同比下降 10.22%。

需求方面,全国煤炭市场需求在较大程度上受宏观经济状况和相关下游行业发展的影响,属于典型的需求拉动型市场。从消费结构来看,全国煤炭的需求主要来自于电力、建材、钢铁等行业,其中电力约占 51.50%,建材约占 16.50%,钢铁约占 14.50%。2016 年,全国火电累计产量 43,957.70 亿千瓦时,同比增长 2.60%;水泥累计产量 240,295.35 万吨,同比增长 2.50%;生铁累计产量 70,074.00 万吨,同比增长 0.70%,煤炭行业下游需求逐渐回暖。

受供需关系改善影响,煤炭价格指数从 2016 年初的 125.10 点上涨 34.90 点至年末的 160.00 点,以秦皇岛港动力煤(Q5000K,山西产)为例,其市场价由 2016 年初的 330 元/吨上涨至年末的 550 元/吨,增长 66.67%。煤炭价格的回升改善了煤炭行业经营效益,2016 年煤炭开采及洗选业实现利润总额 1,090.90 亿元,同比增长 223.60%。

总体看，2016年煤炭行业去产能效果显著，供需关系的改善使得煤炭价格上涨，行业内企业经营效益明显改善。

### （2）行业政策

2016年2月，国务院印发《煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（以下简称“《意见》”），《意见》明确指出，在近年来淘汰落后煤炭产能的基础上，从2016年开始，用3年至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。同时，《意见》明确指出，应该引导企业实行减量化生产，从2016年开始，按全年作业时间不超过276个工作日重新确定煤矿产能，原则上法定节假日和周日不安排生产。

总体看，未来，煤炭行业仍以供给侧结构性改革为主线，着力化解过剩产能。

### （3）行业发展

需求方面，我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。

价格方面，在供给侧改革政策的持续进行下，国内煤炭价格将在现有价格水平波动，未来有望稳定在合理的价格水平。

## 2. 能源化工行业

公司的能源化工产品主要是以煤炭为原料生产的甲醇产品，属于能源化工中的子行业——煤化工行业。

### （1）行业概况

据隆众资讯显示，截至2016年底，处投产运行状态的甲醇装置共193套（不包括装置废弃的），合计产能7,855.5万吨，其中2016年新增投产装置11套，产能达743万吨，但多数配套甲醇制烯烃等装置。从产能分布来看，西北地区仍作为我国甲醇主要生产地区，甲醇产能达到4,114万吨，占全国总产能的52%。2016年，全国精甲醇产量4,313.57万吨，同比增长7.56%；甲醇进口量880.67万吨，同比增长59.01%，增速较上年提高了31.16个百分点，主要由于国内甲醇制烯烃等新兴下游装置的投产导致甲醇需求增加，且我国甲醇产能集中于西北地区，在运输管制、运力条件等方面存在明显劣势，而甲醇制烯烃产能集中于沿海地区，原料进口便利性较好。

甲醇价格方面，在原料价格带动下，2016年下半年甲醇价格逐渐回升。据wind资讯显示，截至2016年底，西北地区甲醇市场价（平均价）高达2,351.00元/吨，较年初上涨100.09%；华东地区甲醇市场价（平均价）高达2,957.39元/吨，较年初上涨73.88%；甲醇价格变动滞后于原料价格，2016年底至2017年3月底甲醇与煤炭价差持续走高。

总体看，2016年全国甲醇产能不断扩大，但由于新增产能多配套甲醇制烯烃等装置，新增甲醇产能未能改善烯烃行业原材料短缺的状况。

### （2）行业政策

2017年2月，能源局发布《煤炭深加工产业示范“十三五”规划》（以下简称“《规划》”）。根据《规划》，到2020年，我国煤制油、煤制天然气、低阶煤分质利用产能将分别达到1,300万吨/年、

170 亿立方米/年和 1,500 万吨/年。2017 年 3 月，国家发展和改革委员会、工业和信息化部对外公布了《现代煤化工产业创新发展布局方案》，将列入《现代煤化工产业创新发展布局方案》的新建煤制烯烃、煤制芳烃项目（不包括煤制油、煤制气等煤制燃料项目），下放到省级政府核准。

总体看，为实现国家能源安全的战略目标，国家大力支持新型煤化工发展，并下放部分煤化工项目审批权至省级政府，但须关注投资过热风险。

### （3）未来发展

近年来，在政府政策导向下，我国煤化工行业向规模化、集中化方向发展，去除小规模、技术落后的煤化工产能成为未来发展趋势之一。另外，由于行业内各细分板块产能利用分布差异较大，行业内的结构调整势在必行。

考虑到行业特点和成本问题，在富煤矿地区建立综合性的煤化工园区有着巨大的优势，企业不仅可以减少公用工程的投入和费用，还可以实现上下游产业的相互依托、相互补充、共同发展，实现能量梯级和分级利用；另外，园区化还有助于实现“三废”的资源化闭路循环利用和统一处理，有助于减少对环境的破坏。未来，推行园区化、集约化的发展模式将有助于我国煤化工行业的发展。

## 3. 能源工程

能源工程行业是能源行业的前端行业，涵盖了电力、煤化工、石油化工、新能源、基础工程等行业的设计、技术咨询以及工程施工业务。

能源工程建设方面，①对于煤炭来说，在国内能源应用结构中的主体地位短期内不会改变，我国仍会坚定推动供给侧改革方针的执行以及煤化工产业的发展，因此现代煤化工产业建设是能源工程业务市场之一。②天然气作为清洁能源，“压煤上气”是我国能源结构调整的主要方向，与天然气资源配套的管网建设是能源工程业务市场之一。我国计划在 2020 年建成千万方跨省管网，预计投资金额将达到 3,000 亿元，这将带动大规模的支线管网建设。③安全环保方面如清洁生产、节能降耗和新装备的研发、应用也是能源工程业务的市场之一。总体看，能源工程行业市场前景广阔，但需不断创新攻破技术壁垒。

总体看，“十三五”期间，能源工程在现代煤化工、天然气配套工程、安全环保设施建设方面具有较大的市场空间。

## 4. 农药行业

2016 年，我国农药行业仍延续低迷态势，据 Wind 数据显示全国共生产化学农药原药（折有效成分 100%）377.80 万吨，同比增长 1.02%；化学农药原药销量 360.26 万吨，同比增长 3.08%；产销率达到 99.80%，同比提高了 0.80 个百分点，农药行业仍处于去库存阶段。农药累计出口达到 140.00 万吨，同比增长 19.16%，增速同比提高 17.99 个百分点，主要由于海外农化巨头如孟山都、先正达、杜邦库存去库存已接近尾声，需求量正恢复性增长。价格方面，全球农产品价格较为低迷，农药价格亦保持较低水平。

政策方面，2016 年 6 月 1 日起，我国开始实施修订后的《农药管理条例》。此次修订明确生产经营者对农药安全和有效性负责，要求及时召回有严重危害或较大风险的农药；对制售假冒伪劣农药等违法行为通过提高罚款额度，列入“黑名单”等加大惩戒。

总体看，2016 年，我国农药行业仍延续低迷态势；得益于国外农化巨头去库存接近尾声，需求量正恢复性增长，农药出口量大幅增加。



#### 四、管理分析

跟踪期内，公司 5 名董事，3 名副总裁，3 名总裁助理，1 名总工程师，1 名董事会秘书均离职。部分因工作变动辞去公司高管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。

表 1 2016 年度公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
李山	董事和董事会战略委员会委员	离职	2016-03-21	个人原因
金磊	董事和董事会战略委员会委员	离职	2017-03-07	个人原因
赵义峰	董事和第七届董事会各专业委员会委员及公司首席执行官职务	离职	2016-06-07	年龄原因
李遵生	董事、董事会战略委员会委员及公司常务副总裁职务	离职	2017-01-17	工作变动
刘永新	董事	离职	2017-01-17	工作变动
郭敬波	副总裁	离职	2017-01-17	工作变动
牛云峰	副总裁	离职	2017-01-17	工作变动
马青喜	副总裁	离职	2017-01-17	工作变动
薛建保	总裁助理	离职	2017-01-17	工作变动
范朝辉	总裁助理	离职	2017-01-17	工作变动
王法齐	总裁助理	离职	2017-01-17	工作变动
黄安鑫	总工程师	离职	2017-01-17	工作变动
王东英	董事会秘书	离职	2017-02-16	工作调整

资料来源：公司公告

2017 年 1 月，公司聘任刘铮先生担任公司总裁职务，聘任于建潮先生、马元彤先生、史玉江先生担任公司副总裁职务；2017 年 2 月，公司召开股东大会选举于建潮先生与刘铮先生为公司董事，其个人简历如下：

刘铮先生，博士研究生学历，1974 年 6 月出生。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 月任新奥集团副总裁，现任公司董事。

于建潮先生，EMBA 硕士，1968 年 8 月出生，会计师。1988 年 7 月至 1997 年 12 月在廊坊供销社、全兴工业公司和日清中粮有限公司等公司从事财务工作；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，2017 年 2 月至今任公司董事及副总裁。

截至本报告出具之日，公司现有董事 8 名，其中独立董事 3 名，非独立董事 5 名；监事 4 名，高管人员 7 名（包括两名董事兼任）。

总体看，跟踪期内公司核心管理层人员变动幅度较大，但考虑到公司新任董事综合素质较高，从业经验丰富，且部分离职高管被调整到公司核心业务板块负责相应生产经营，并未离开公司，不

会对正常生产经营造成重大影响。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

公司主营业务收入包括天然气加工和投资、煤炭、能源化工（甲醇、二甲醚）、能源工程和农兽药业务。2016年，公司实现营业收入63.96亿元，同比增长13.01%，其中主营业务收入63.04亿元，同比增长14.14%，主要系煤炭市场向好，公司煤炭业务收入增加以及新设子公司新能（天津）开展甲醇贸易导致能源化工业务收入增加所致，公司主营业务突出。2016年，公司营业利润为3.87亿元，同比下降62.91%，主要系财务费用扩大使得期间费用增加及持有的Santos公司经营亏损导致投资损失所致；净利润为5.71亿元，同比下降35.49%。

从收入构成来看，2016年，煤炭、能源化工（甲醇、二甲醚）、能源工程和农兽药业务仍是公司主要收入来源，液化天然气收入规模不大，对公司整体营业收入的影响较小。2016年煤炭行业市场向好，公司煤炭业务收入增长47.09%至9.84亿元，占比同比提高3.50个百分点至15.61%；能源化工业务收入同比增长18.61%至18.42亿元，主要系公司积极开展甲醇贸易，导致甲醇业务收入增加所致；农兽药业务收入同比增长11.93%至12.76亿元，主要系受销售渠道扩大影响，农兽药产品销量增加所致；液化天然气业务收入同比下降16.05%至2.51亿元，主要系液化天然气市场增速放缓，受能源价格波动影响，销售价格下降所致。

毛利率方面，2016年，公司煤炭业务毛利率同比提高2.84个百分点至52.20%，主要系煤炭价格上涨所致，公司煤炭业务毛利率水平进一步提高；能源化工业务毛利率同比降低9.48个百分点至20.47%，主要系能源化工业务中的甲醇业务毛利率下降所致，其中甲醇业务毛利率下降主要由于煤炭价格上涨致使甲醇生产成本上涨，但甲醇销售价格上涨相对滞后，且公司积极开展毛利率较低的甲醇贸易业务所致；能源工程业务毛利率同比降低9.16个百分点至27.97%，主要系受宏观经济形势及行业投资规模影响，公司设计类业务和施工工程类业务毛利率较同期下降所致；农兽药及液化天然气业务毛利率变化幅度不大，基本保持稳定；2016年公司主营业务综合毛利率为26.62%，同比降低4.41个百分点。

表2 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2015年			2016年			变动情况		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	6.69	12.11	49.36	9.84	15.61	52.20	47.09	3.50	2.84
能源化工	15.53	28.12	29.95	18.42	29.22	20.47	18.61	1.10	-9.48
能源工程	18.62	33.71	37.13	19.51	30.95	27.97	4.78	-2.76	-9.16
农兽药	11.40	20.64	18.25	12.76	20.24	17.60	11.93	-0.40	-0.65
液化天然气	2.99	5.41	6.53	2.51	3.98	6.82	-16.05	-1.43	0.29
合计	<b>55.23</b>	<b>100.00</b>	<b>31.03</b>	<b>63.04</b>	<b>100.00</b>	<b>26.62</b>	<b>14.14</b>	--	<b>-4.41</b>

资料来源：公司提供

注：上表中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。

2017年1~3月，公司实现营业收入17.72亿元，同比增长72.79%，主要由于公司煤炭、甲醇价格较上年同期有一定幅度上涨，能源工程、农兽药业务量较上年同期有所增加，同时公司上年同期尚未发生贸易业务所致；营业成本12.76亿元，同比增长68.18%；毛利率为27.99%。

总体看，2016年，受煤炭业务和甲醇业务收入增加带动，公司营业收入规模大幅扩大；受公司

甲醇、能源工程业务毛利率下降影响，公司综合毛利率下降较明显。

## 2. 业务运营

### (1) 煤炭业务

公司煤炭业务生产经营主体为新能矿业。新能矿业是内蒙古自治区上规模的煤炭生产企业之一，拥有王家塔矿井矿区采矿权及板洞梁煤矿矿区探矿权。2016年，受国家限产要求影响，公司当年煤炭产量、自产煤销量均同比减少38.12万吨、31.82万吨，分别为590.64万吨和592.39万吨，同时煤炭平均销售价格同比增长33.72%至144.33元/吨，煤炭业务产能利用率同比减少5.60个百分点至86.86%；产销率同比提高1.02个百分点至100.30%，销售状况良好。

2016年，煤炭市场向好，公司积极开展煤炭贸易业务，共实现煤炭贸易收入2.06亿元。

2017年1~3月，煤炭价格持续上行，公司煤炭产能利用率提高4.33个百分点至91.19%，平均成本提高32.56%至73.69元/吨，主要系煤价上涨导致政府规费及外包费用增加，采煤工作面延伸掘进费用增加等因素影响所致，平均售价提高157.77%至226.13元/吨；销售价格增涨幅度远高于成本增涨幅度，公司煤炭毛利率有所提高。（见下表）。

表3 公司煤炭产销情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨、%、亿元）

项目	2015年	2016年	2017年1~3月
产能	680.00	680.00	170.00
产量	628.76	590.64	155.03
产能利用率	92.46	86.86	91.19
平均成本	54.29	55.59	73.69
自产煤销量	624.21	592.39	156.06
产销率	99.28	100.30	100.66
平均售价	107.19	143.33	226.13
销售收入	6.69	9.84	4.29
毛利率	49.36	52.20	55.99

资料来源：公司提供

注：1、上表售价均不含税；2、2017年1~3月煤炭产能利用率已年化；3、上表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。4、2016、2017年3月销售收入中包括煤炭贸易收入2.06亿元和0.59亿元。

2016年公司实施了洗精煤分级加工项目，通过对储运系统优化改造将洗精煤与洗精块分离，改造后可以进一步提高精煤比率，优化产品结构，2016年混煤与精煤产量比由上年的1.35:1调整为1.30:1。销售方面，2016年公司混煤销售均价同比增长41.80%至126.17元/吨，精煤销售均价同比增长26.04%至165.77元/吨，由于销售价格的提升，带动公司自产煤销售收入增长。

2017年1~3月，混煤和精煤价格继续保持增长，盈利水平进一步增强。

表4 公司煤炭产销售情况（单位：万吨、元/吨、%、亿元）

产品	2015年	2016年	2017年1~3月
混煤产量	362.20	334.04	84.81
混煤销量	357.35	335.61	86.46
混煤销售均价	88.98	126.17	165.77
混煤销售收入	3.18	5.59	1.66
混煤毛利率	37.74	56.01	55.76
精煤产量	266.56	256.60	70.22

精煤销量	266.87	256.78	69.60
精煤销售均价	131.52	165.77	268.58
精煤销售收入	3.51	4.25	2.63
精煤毛利率	59.86	66.35	77.76

资料来源：公司提供

注：1、上表数据均不含税；2、上表煤炭销量为自产自销量，销售均价为自产自销价。3、销售收入中包括煤炭贸易收入。

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，已与200多家客户形成稳定的业务合作群体。2016年，新能矿业前五名客户销售金额合计4.36亿元，占新能矿业销售收入的比例为49.68%，占比较上年有所下降，但客户集中度仍属较高水平，有一定的客户集中风险。

总体看，受煤炭行业价格回暖影响，公司煤炭业务销售收入大幅提高，毛利率有所上升，盈利水平处于行业较高水平。

## （2）能源化工业务

公司能源化工业务主要包括甲醇业务和二甲醚业务，2016年，甲醇业务实现收入17.40亿元，同比增长43.72%，主要系新设子公司新能（天津）开展甲醇贸易业务所致。二甲醚业务实现收入0.94亿元，同比下降72.44%，主要系新能（蚌埠）能源有限公司近年来经营亏损，于2016年停止生产，该二甲醚装置进入处置阶段所致。二甲醚业务收入贡献不大。

公司自产自销甲醇生产经营主体为子公司新能能源，2016年，公司自产甲醇业务原料采购渠道和结算方式无变化，采购价格受煤炭价格上涨影响均有所提高，增加了甲醇业务生产成本，其中原料煤采购均价同比提高24.46%至293.76元/吨，燃料煤采购均价同比提高48.16%至187.15元/吨；为规避原料价格继续上涨风险，公司适当囤货，采购数量有所提高。

表5 公司甲醇原料采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2015年	2016年	2017年1~3月
原料煤采购量	121.19	127.52	25.62
原料煤采购均价	236.03	293.76	429.63
燃料煤采购量	40.90	45.69	9.24
燃料煤采购均价	126.32	187.15	243.84

资料来源：公司提供

公司甲醇生产线设计产能为60.00万吨，甲醇产能利用率较高，2016年仍保持在100.00%以上；甲醇价格上涨1.48%至1,483.11元/吨，但公司平均成本上涨幅度远高于甲醇售价上涨幅度，且甲醇贸易毛利率较低，使得公司甲醇业务毛利率下降16.92个百分点至21.65%。

2016年公司新设子公司新能（天津）开展甲醇贸易业务，包括国内贸易（占比75.97%）和进出口贸易（占比24.03%），以国内贸易为主，采取先锁定下游客户并签订销售协议框架，再组织货源签订采购合同并支付货款的贸易模式，有效规避了甲醇价格波动风险。2016年公司前五大采购方分别为福沃德石化（大连）有限公司、南通圣源石化有限公司、大连天贻国际贸易有限公司、大连金阳进出口有限公司、鄂尔多斯市伊化天然气有限公司。2016年公司甲醇贸易收入金额合计7.27亿元。

表6 公司甲醇产销情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨、亿元、%）

项目	2015年	2016年	2017年1~3月
产能	60.00	60.00	15.00
产量	77.01	73.75	20.30

产能利用率	128.35	122.91	133.33
平均成本	894.86	975.52	1,289.79
销量	77.18	73.05	18.59
产销率	100.22	99.06	91.56
平均售价	1,461.45	1,483.11	1,915.35
销售收入	12.11	17.40	5.46
毛利率	38.57	21.65	21.56

资料来源：公司提供

注：1、2017年1~3月产能利用率已年化；2、上表甲醇收入中包括贸易收入，2015~2017年1季度，贸易收入分别为1.34亿元、7.27亿元和2.24亿元。

总体看，2016年，公司甲醇贸易量增加带动甲醇销量增加，甲醇业务收入增幅较大，但受甲醇贸易毛利率较低影响，甲醇盈利能力有所减弱。

### （3）能源工程业务

在能源工程业务方面市场，公司占有率较高，截至2016年底，公司在焦炉气综合利用业务的市场占有率达38%，该业务运营主体为新地能源工程技术有限公司（以下简称“新地工程”）。2016年，公司工程能源施工主要项目包括：唐山新奥永顺焦炉煤气制LNG项目、陕西北强能源有限公司10万吨/年焦炉煤气制LNG项目、山西华阳燃气有限公司焦炉煤气制合成天然气项目、秦皇岛安丰钢铁有限公司焦炉煤气制液化天然气项目等。

能源工程行业具有较高技术壁垒，技术水平决定了行业的市场竞争地位，截至2016年底，公司已拥有授权发明专利23项、软件著作权27项等，整体技术实力较强，同时公司项目建设管理经验丰富，使得能源工程业务的毛利率保持较高水平，但由于2016年项目内容的差异，使得当年业务毛利率较上年下降幅度较大。

总体看，公司技术实力较强，已成功运行多个项目，2016年营业收入实现稳步增长，毛利率虽有所下降但仍属于较高水平。

### （4）农兽药业务

公司农兽药主要由子公司河北威远生化农药有限公司（以下简称“农药公司”）、河北威远动物药业有限公司（以下简称“动物药业”）和内蒙古新威远生物化工有限公司（以下简称“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。公司农兽药业务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。

为加强农药公司产品竞争优势，提高公司农药业务盈利能力，降低草铵膦生产成本，2016年12月，公司投资建设的1,000吨草铵膦项目投料试车并产出合格产品，目前处于试生产阶段，试生产过程中公司将不断对生产工艺进行优化和调整，以达到设计产能。

2016年，公司农兽药业务产销量同比均明显增长，其中阿维菌素产销量分别增长15.77%和15.63%，伊维菌素产销量分别增长9.63%和31.85%，草铵膦产销量分别增长33.25%和148.90%；其中伊维菌素和草铵膦销量增幅较大，主要系2016年公司扩大销售渠道，加大去库存力度所致。2016年农药行业整体低迷，产品价格大幅下滑，公司积极开拓国际市场，使产品价格下行压力得到缓解。

表7 公司主要农兽药产销情况（单位：吨/年、吨、元/公斤）

阿维菌素	2015年	2016年	2017年1~3月
产能	200.00	200.00	50.00
产量	247.89	286.97	75.39

销量	246.81	285.39	88.95
销售均价	490.27	369.26	380.21
<b>伊维菌素</b>	<b>2015年</b>	<b>2016年</b>	<b>2017年1~3月</b>
产能	80.00	80.00	20.00
产量	77.02	84.44	24.84
销量	73.18	96.49	19.24
销售均价	643.83	643.81	608.18
<b>草铵膦</b>	<b>2015年</b>	<b>2016年</b>	<b>2017年1~3月</b>
产能	450.00	450.00	112.50
产量	368.32	490.77	149.13
销量	146.72	365.19	98.78
销售均价(万元/吨)	27.65	12.13	12.68

资料来源：公司提供

注：1、草铵膦销量为原药销量，2、2017年1~3月公司产能均已年化，3、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。

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。2016年公司采购玉米淀粉9,425吨，采购价格同比下降25.58%，主要受市场影响所致。

销售渠道方面，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，较上年增加600家；约近2万家零售商，较上年增加1倍左右。

总体看，2016年，公司积极开拓销售渠道，农兽药产品销量大幅增加带动业务收入实现增长。

### 3. 在建项目

截至2016年底，公司在建项目包括年产20万吨稳定轻烃项目、焦炉煤气制LNG项目和1,000吨草铵膦项目，已完成资金投入9.94亿元，尚需投入27.73亿元。公司未来重要的在建工程为年产20万吨稳定轻烃项目，通过实施该项目，公司将进一步打通煤基能源清洁生产与利用产业，推动公司重点发展清洁能源及精细化工产品的战略方向。

由于战略规划投资方向调整及资金匹配等因素，2017年4月，公司20万吨/年稳定轻烃项目合作方——河北丰汇投资集团有限公司终止与公司进行相关项目的合作开发，使得公司在该项目的投资额由原有的31.63亿元增加至为37.63亿元，进一步加大了公司的投资资金压力，但考虑到公司拟通过配股融资23亿元用于支持该项目建设，若配股成功，随着资金到位，公司在建工程资金有望得到保证。

表8 截至2016年底公司主要在建项目情况(单位：亿元、%)

项目名称	投资计划	工程进度	工程累计投入占预算比例	资金来源
年产20万吨稳定轻烃项目	31.63	28.90	26.68	自有资金及银行借款
1,000吨草铵膦项目	2.55	98.00	44.25	自有资金及银行借款
焦炉煤气制LNG项目	3.49	10.80	10.80	自有资金及银行借款
<b>合计</b>	<b>37.67</b>	--	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司年产20万吨稳定轻烃项目是未来主要在建项目，该项目的投建有利于打通煤基能

源清洁生产与利用产业，推动公司重点发展清洁能源及精细化工产品的战略方向。

#### 4. 重大事项

##### (1) 收购联信创投

2016年4月，经公司2016年第一次临时股东大会审议通过，公司全资子公司新能（香港）能源投资有限公司（以下简称“新能香港”）以现金方式收购 Robust Nation Investments Limited（以下简称“懋邦投资”）持有的联信创投100%股权，收购价格7.55亿美元（《股权转让协议》约定：按照1:6.5的汇率换算成人民币约为49.06亿元）。公司间接持有澳大利亚上市公司 Santos Limited（以下简称“Santos”）20,973.45万股的股份，截至2017年3月底，公司占Santos已发行流通股股份总数比例为10.07%，联信创投为Santos第一大股东。公司对Santos可以实施重大影响，故公司对Santos的投资采用权益法核算。

Santos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，作为澳大利亚领先的油气生产商，Santos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良好的合作关系。通过本次收购，公司有望与Santos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，加深与国际油气公司的合作，实现国际化的发展战略。

2016年Santos税后法定净亏损10.47亿美元（包括GLNG项目资产减值损失10.5亿美元），其中GLNG项目资产减值损失产生的原因是油田油价下跌造成油田生产缩减，影响了油气产量的上升所致，未来油气产量无明显回升，存在进一步减值风险。

##### (2) 终止非公开发行，披露配股预案

2017年4月18日，公司公告终止非公开发行股票事项，同时披露配股预案，拟按每10股配售不超过3股的比例，向全体股东配售，募资不超过24亿元，用于投资年产20万吨稳定轻烃项目及补充流动资金。公司控股股东新奥控股投资有限公司承诺将按持股比例认购。公司符合配股条件，调整融资方案有助于提高融资效率。若未来配股成功，将对公司增强资本实力起到积极作用，但最终能否顺利实施尚存不确定性。

总体看，2016年，公司重大资产重组涉及的业务板块关联度较高，有利于提升公司核心竞争力，但能否实现预期的投资收益后期仍需密切关注；调整融资方案有助于提高融资效率，若未来配股成功，将对公司增强资本实力起到积极作用，但最终能否顺利实施尚存不确定性。

#### 5. 经营效率

2016年底，公司应收账款周转次数较年初的8.21次下降为6.75次，主要系公司能源工程类业务应收账款回款速度较慢所致；存货周转次数较年初的4.57次提高为6.42次，主要系公司农兽药业务去库存所致；总资产周转率较年初的0.48次下降为0.43次，变化幅度不大。

总体看，公司经营效率偏低。

#### 6. 关联交易

2016年公司购买商品、接受劳务的关联交易为1.58亿元，占当期营业成本的比例为3.38%，主要为向关联方购买设备、材料及设计与管理咨询服务。该类关联交易按照市场价格进行交易，对公司经营独立性影响较小，公司对该类关联交易依赖较小。

2016 年公司出售商品、提供劳务的关联交易为 18.15 亿元，占当期营业收入的比例为 28.38%，主要为向关联方提供工程施工和设计类服务，占比较大。该类关联交易按照市场价格进行交易，对公司经营独立性影响较小，但公司对该类关联交易依赖较大。

总体看，公司对关联交易管理严格，定价公允，但关联交易金额较大。

## 7. 经营关注

### (1) 公司能源化工（甲醇和二甲醚）业务和能源工程业务盈利能力有所弱化

受上游原材料价格上涨因素影响，2016 年公司甲醇业务毛利率下降，新能蚌埠二甲醚装置停产；且公司占比较大的能源工程业务受设计类业务和施工工程类业务毛利率较同期有所下降影响，毛利率降低，公司整体盈利能力有所弱化。

### (2) 资产重组效果不达预期的风险

公司通过收购联信创投 100% 股权，间接成为澳大利亚上市公司 Santos 第一大股东，2016 年公司投资损失 1.97 亿元，主要是 Santos2016 年税后法定净亏损 10.47 亿美元（包括 GLNG 项目资产减值损失 10.5 亿美元），其中 GLNG 项目资产减值损失产生的原因是油田油价下跌造成油田生产缩减，影响了油气产量的上升所致，未来 Santos 经营业绩的变化将对公司的经营业绩造成影响。

### (3) 安全环保风险

环保方面，国内环保治理要求不断提高，国家相关部门对于生产型企业的环保要求不断提升，对环保违法违规企业的惩治力度加大，因此公司未来环保治理成本可能会增加。安全生产方面，煤炭、LNG 及煤化工行业均属于需要严格进行安全生产管理的特殊行业，可能会面临各项突发性安全事故。

## 8. 未来发展

2017 年，公司主要经营目标为：（1）煤炭业务计划生产商品煤 550 万吨，销售 550 万吨，计划全年实现产销平衡。（2）农兽药业务将重点推进新建 1,000 吨草铵膦项目的稳定、高效运行，在试车、稳定运行过程中进一步优化工艺和流程，确保达到设计产能。（3）能源化工业务继续确保现有装置安稳、满负荷运行并积极筹建年产 20 万吨稳定轻烃项目（4）能源工程业务将继续提炼自有能源化工技术标准体系，搭建从技术、工程到运营服务的多元化运营服务系统，推动“技术+”商业模式整合。

（5）贸易业务将积极探索贸易业务交易新模式，并逐步增加新贸易品种，以实现业绩增长。

总体看，公司的经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。随着公司各项目的投产运营，规模效益继续增强，公司整体竞争力有望进一步增强。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2016 年度审计报告由中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留审计意见，公司 2017 年一季度财务数据未经审计。公司根据财政部颁布的会计准则编制财务报表。2016 年，公司纳入合并范围的子公司 19 家，其中新增一级子公司新能（天津）1 家，新增孙公司联信创投、新能（廊坊）能源化工技术服务有限公司和 Xinneng Capital Management Limited 3 家。2016 年，公司合并范围变化不大，合并企业资产规模较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 183.76 亿元，负债合计 131.15 亿元，所有者权益（含少数



股东权益)合计 52.61 亿元,其中归属于母公司所有者权益 45.44 亿元。2016 年,公司实现营业收入 63.96 亿元,净利润(含少数股东损益) 5.71 亿元,其中归属于母公司所有者的净利润 5.19 亿元。2016 年公司经营活动现金流量净额为 9.79 亿元,现金及现金等价物净增加额 3.84 亿元。

截至 2017 年 3 月底,公司合并资产总额 187.18 亿元,负债合计 132.73 亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计 54.45 亿元,其中归属于母公司所有者权益 47.09 亿元。2017 年 1~3 月公司实现营业收入 17.72 亿元,净利润(含少数股东损益) 2.02 亿元,其中归属于母公司所有者净利润 1.83 亿元。2017 年 1~3 月公司经营活动现金流量净额为 1.89 亿元,现金及现金等价物净增加额-0.57 亿元。

## 2. 资产质量

随着业务的扩大及并购资产的增加,公司资产规模快速增长。截至 2016 年底,公司合并资产总额 183.76 亿元,较年初增长 61.54%,主要系非流动资产增加所致;公司资产结构较年初变化较大,其中流动资产占比 25.77%,非流动资产占比 74.23%,非流动资产占比较年初提高 9.39 个百分点。

### (1) 流动资产

截至 2016 年底,公司流动资产合计 47.36 亿元,较年初增长 18.39%,主要系货币资金和预付款项增加所致。公司流动资产主要由货币资金(占比 51.02%)、应收账款(占比 20.14%)、预付款项(占比 8.28%)和存货(占比 15.83%)构成。

截至 2016 年底,公司货币资金 24.16 亿元,较年初增长 25.16%,其中银行存款 21.98 亿元(占比 90.96%),其他货币资金 2.18 亿元(占比 9.04%);货币资金中由于定期存款、保证金等使用受限的款项 4.66 亿元,占比为 19.29%,受限比例一般。公司应收账款 9.54 亿元,较年初增长 12.05%,主要系当期能源工程类业务应收账款增加所致;从账龄结构来看,1 年以内的占比 67.17%,1~2 年的占比 30.41%,2 年以上的占比 2.43%,账龄结构以 2 年内为主;公司对应收账款共计提坏账准备 0.60 亿元,计提比例为 5.90%;公司应收账款中前五名单位合计占 28.13%,以货款和能源业务工程款为主,集中度一般。公司预付款项 3.92 亿元,较年初增长 52.81%,主要系预付工程分包款以及甲醇贸易款增加所致;从账龄结构来看,1 年以内的占比 94.92%、1~2 年的占比 1.13%、2~3 年的占比 0.75%、3 年以上的占比 3.01%,账龄结构总体较短;从集中度来看,前五名单位的预付款项合计 1.40 亿元,占比 35.70%,集中度一般。公司存货 7.50 亿元,较年初增长 6.15%,主要系公司为规避原料价格上涨,增加原材料库存所致,其中原材料占 33.94%,库存商品占 32.01%、建造合同形成的已完工未结算资产占 24.41%;累计计提跌价准备 133.52 万元。

### (2) 非流动资产

截至 2016 年底,公司非流动资产 136.40 亿元,较年初增长 84.94%,主要系长期股权投资和在建工程增长所致;公司非流动资产主要由长期股权投资(占比 41.57%)、固定资产(占比 37.62%)、在建工程(占比 7.06%)和无形资产(占比 7.64%)构成。

截至 2016 年底,公司长期股权投资 56.70 亿元,较年初增长 1,066.23%,主要系公司将联信创投新纳入合并范围所致;其中联信创投持有的 Santos 的股权计入长期股权投资科目并采用权益法核算。公司固定资产账面价值 51.31 亿元,与年初基本持平,其中房屋及建筑物占 26.79%、机器设备占 45.93%、矿井设备占 21.48%、电子通讯设备占 4.37%,符合行业所处特征;固定资产共累计计提折旧 18.30 亿元,成新率 73.71%,成新率较高;用于银行借款及融资租赁款抵押而使用受限的固定资产 23.85 亿元,占固定资产账面价值的 46.48%,固定资产中受限资产占比较高。公司在建工程 9.63 亿元,较年初增长 240.31%,主要系年产 20 万吨稳定轻烃项目和 1,000 吨草铵磷项目资本投入

增加所致。公司无形资产 10.43 亿元，较年初增长 11.41%，主要系购置土地使用权增加所致，其中土地使用权占 34.58%、采矿权占 60.23%，累计摊销 1.23 亿元，用于银行借款及融资租赁款抵押而使用受限的无形资产 6.85 亿元，占无形资产账面价值的 65.68%，无形资产中受限资产占比较高，公司对无形资产未计提减值准备。公司其他非流动资产为 3.70 亿元，较年初增长 84.94%，主要系公司 20 万吨/年稳定轻烃在建项目预付工程设备款增加所致。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 35.36 元，占资产总额比例为 19.24%，受限资产比例一般。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总计 187.18 亿元，较年初增长 1.86%；资产构成仍以非流动资产为主，占比 73.57%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2016 年，受并购资产增加影响，公司资产规模较年初增幅较大，结构以非流动资产为主，其中非流动资产中长期股权投资和在建工程增幅较大；公司资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### (1) 负债

截至 2016 年底，公司负债合计 131.15 亿元，较年初增长 103.24%，主要系公司为满足并购活动及在建工程资金需要扩大融资规模所致。公司负债中流动负债占比 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 74.18 亿元，较年初增长 87.45%，主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 40.48%）、应付账款（占比 16.56%）、预收款项（占比 7.15%）、其他应付款（占比 11.58%）和一年内到期的非流动负债（占比 13.95%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款 30.03 亿元，较年初增长 175.17%，主要系为满足并购活动的资金需要，增加短期借款所致，存在短借长用，期限不匹配的风险；短期借款主要由质押借款（占比 62.37%）和抵押借款（占比 34.96%）构成。公司应付账款 12.29 亿元，较年初增长 26.19%，主要系公司规模经营规模扩大，采购应付款增加所致。公司预收款项 5.30 亿元，较年初增长 43.98%，主要系预收农药淡储款、预收煤炭货款、预收甲醇贸易货款较年初增加所致。公司其他应付款 8.59 亿元，较年初增长 31.82%，主要由于为满足并购活动的资金需要，向关联方 ENN GROUP INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED 借入 1.00 亿美元本金（按照 2016 年 12 月 31 日 1:6.94 汇率换算为人民币为 7.19 亿元），借款期限为 1 年。公司一年内到期的非流动负债为 10.35 亿元，较年初增长 31.82%，其中一年内到期的长期借款占比 36.91%、一年内到期的应付债券占比 38.54%、一年内到期的长期应付款占比 24.54%。

截至 2016 年底，公司非流动负债 56.97 亿元，较年初增长 128.30%，主要系应付债券和长期应付款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比 27.02%）、应付债券（占比 43.73%）和长期应付款（占比 25.51%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 15.40 亿元，较年初增长 87.98%，主要系新增并购贷款所致，其中 2017 年到期 3.82 亿元（已调整入一年内到期的非流动负债）、2018 年到期 15 亿元、2019 年到期 0.4 亿元。公司应付债券 24.91 亿元，较年初增长 108.76%，主要系公司 2016 年成功发行公司债券（债券名称：“16 新奥债”；债券期限：5 年；发行额度：17 亿元）所致；应付债券中还包括 2015 年 5 月发行的 15 新奥生态 MTN001（债券期限：3 年；发行额度：8 亿元）。公司长期应付款为 14.53 亿元，较年初增长 456.71%，主要系子公司新能能源建设 20 万吨/年稳定轻烃项目增加融资租赁款及相应融资所致。

从债务规模看，截至 2016 年底，公司全部债务合计达 93.63 亿元，较年初增加 111.35%；其中，短期债务增长 135.13%至 50.71 亿元（含关联方并购贷款）；长期债务增长 88.79%至 42.92 亿元（含长期应付款中融资租赁本息）。债务结构上，短期债务占 54.16%，长期债务占 45.84%。

从债务比率来看，截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 71.37%、64.03%和 44.93%；较年初分别大幅提高 14.65 个百分点、16.66 个百分点和 13.34 个百分点，公司负债水平及偿债压力明显加大。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 132.73 亿元，较年初增长 1.20%，公司负债中流动负债占比 64.39%，较年初提高 7.83 个百分点，公司负债结构以流动负债为主；资产负债率、全部债务资本化率、长期债务资本化率分别为 70.91%、63.18%和 36.94%，较年初分别下降 0.46 个百分点，0.84 个百分点和 7.99 个百分点。

总体看，截至 2016 年底，公司负债和债务规模上升幅度较大，负债水平高且债务负担较重；负债结构仍以流动负债为主，流动负债中短期借款占比较高，使得公司短期债务的偿付压力较大；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成；公司未来两年到期的债务规模较大，存在一定集中偿付压力。

#### （2）所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 52.61 亿元，较年初增长 6.87%，主要系公司未分配利润增加所致。其中归属于母公司所有者权益 45.44 亿元，占比 86.38%。在归属于母公司的所有者权益中股本占 18.74%、资本公积占-3.30%、专项储备占 1.96%、盈余公积占 0.33%、未分配利润占 67.97%，未分配占比利润较大，所有者权益稳定性较弱。

截至 2016 年底，公司在归属于母公司所有者权益中，股本为 9.86 亿元，与年初保持一致；未分配利润为 35.75 亿元，较年初增长 12.99%；资本公积为-1.73 亿元，全部为 2016 年减少，主要系子公司联信创投按权益法核算 Santos 增发新股使公司持股比例变化，导致公司在 Santos 净资产中所享有的份额发生变化所致。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 54.45 亿元，较年初增长 3.51%，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，受公司盈利较好导致未分配利润增加影响，公司所有者权益有所增长；所有者权益中未分配利润占比仍然较大，权益结构的稳定性较弱。

#### 4. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 63.96 亿元，较上年增长 13.01%，实现营业利润 3.87 亿元，较上年下降 62.91%，主要系股权投资亏损所致。公司利润总额和净利润分别为 7.20 亿元和 5.71 亿元，较上年分别下降 31.92%和 35.49%，公司净利润中归属于母公司净利润为 5.19 亿元，较上年下降 35.62%。

期间费用方面，2016 年，公司费用总额 9.57 亿元，较上年增长 35.43%，主要系财务费用增加所致，其中销售费用、管理费用和财务费用分别占 15.22%、40.17%和 44.62%。2016 年，公司销售费用 1.46 亿元，较上年增长 24.52%，主要系公司贸易业务量增加以及部分产品运费结算方式改变导致运输费用增加所致；管理费用 3.84 亿元，较上年略有增长；财务费用为 4.27 亿元，较上年增长 100.58%，主要系公司融资规模扩大所致。2016 年，公司费用收入比为 14.96%，较上年提高 2.48 个百分点，公司期间费用控制能力有待提升。

2016 年，公司投资损失 1.97 亿元，主要系 Santos 于 2016 年出现经营亏损，加之公司以权益法计量该笔投资，使得公司当年投资收益大幅亏损。

2016年，公司营业外收入3.39亿元，较上年增长1,385.27%，主要系非同一控制下企业合并成本与其公允价值份额的差异增加所致。2016年，公司营业外收入占公司利润总额的47.12%，盈利能力对公司营业外收入的依赖程度较高，但该类投资不具备持续性。

从盈利指标来看，2016年，公司主营业务毛利率为26.64%，较上年下降4.40个百分点；营业利润率为24.56%，较上年下降4.99个百分点；2016年公司总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为7.92%、7.39%、11.21%，较上年分别下降3.92个百分点、3.66个百分点和5.13个百分点。整体看，公司盈利能力有所弱化。

2017年1~3月，公司实现营业收入17.72亿元，同比增长72.79%，实现净利润2.02亿元，同比增长232.82%。

总体看，2016年，公司营业收入有所增长，但公司期间费用中财务费用增幅较快，公司费用控制能力有待提高；公司投资损失较大使得公司盈利能力明显下滑，虽营业外收入对公司盈利能力形成一定支持，但不具备持续性。

## 5. 现金流

从经营活动来看，2016年，公司经营活动现金流入65.29亿元，较上年增长23.02%，主要系公司营业规模扩大所致。2016年，公司经营活动现金流出55.51亿元，较上年增长31.63%，主要系公司所属子公司新地工程支付工程分包款和开展甲醇贸易业务所致。综上，2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为9.79亿元，较上年下降10.27%。从收入实现质量来看，2016年，公司现金收入比率为99.58%，较上年提高8.17个百分点，公司收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2016年，公司投资活动现金流入1.60亿元，较上年下降55.21%，主要系上年同期公司定期存款到期收回所致，2016年，公司投资活动现金流出60.66亿元，较上年增长170.07%，主要系收购联信创投股权所致。综上，2016年，公司投资活动现金净流出59.06亿元，当期公司经营活动现金流不能满足投资活动对资金的需求。

从筹资活动来看，2016年，公司筹资活动现金流入84.32亿元，同比增长112.87%，其中发行债券16.92亿元，取得借款42.06亿元，收到其他与筹资活动有关的现金25.34亿元，主要系公司为收购联信创投和支持20万吨稳定轻烃项目建设扩大融资规模所致。2016年，筹资活动现金流出31.01亿元，同比增长2.76%，变化幅度不大。综上，2016年，公司筹资活动现金净流入53.31亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金净流出1.89亿元；投资活动产生的现金净流出1.09亿元；筹资活动产生的现金流量净额为1.36亿元，现金及现金等价物增加净额-0.57亿元。

总体看，2016年公司经营活动现金流量规模较大、现金收入实现质量尚可；受股权投资规模较大所致，当年公司投资活动现金流出规模大幅扩大；但经营活动的现金流入不能完全满足公司投资需求，公司对外融资需求不断增长，2016年筹资活动现金净流入规模较大。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至2016年底，公司流动比率由年初的1.01倍下降至0.64倍，速动比率由年初的0.83倍下降至0.54倍，现金短期债务比由年初的0.93倍下降至0.58倍，主要系并购导致公司短期债务增幅较大所致。总体看，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司EBITDA为14.69亿元，同比下降11.07%，主要系利润总额大幅下降所致；公司EBITDA由折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额构成，占比分别为22.25%、2.96%、25.78%和49.01%。2016年，公司EBITDA利息倍数从上年的6.74倍下降

至 3.48 倍，EBITDA 对利息的保障能力一般。2016 年公司 EBITDA 全部债务从上年的 0.37 倍下降至 0.16 倍，公司 EBITDA 对债务的保障能力一般。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信 97.86 亿元，已使用额度为 29.33 亿元，尚未使用额度为 68.53 亿元；公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1013010200167150D），截至 2017 年 4 月 11 日，公司无关注类与不良类信贷信息记录。

截至 2016 年底，公司不存在对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生实质影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

截至 2016 年底，公司无对外担保情况。

总体看，公司债务负担加重导致公司短期偿债指标和长期偿债指标均有所下降，公司偿债能力属于一般水平。

#### 7. 公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 25.12 亿元，约为“16 新奥债”本金（17 亿元）的 1.48 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 52.61 亿元，约为“16 新奥债”本金的 3.09 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 新奥债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 14.69 亿元，约为“16 新奥债”本金的 0.86 倍，公司 EBITDA 对“16 新奥债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 65.29 亿元，约为“16 新奥债”本金的 3.84 倍，公司经营活动现金流入量对“16 新奥债”的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为以煤炭、能源化工、农兽药和能源工程为主营业务的上市公司，在行业地位、生产规模、经营活动现金流稳定，现金类资产充足等方面具备竞争优势，公司对“16 新奥债”的偿还能力较强。

### 七、综合评价

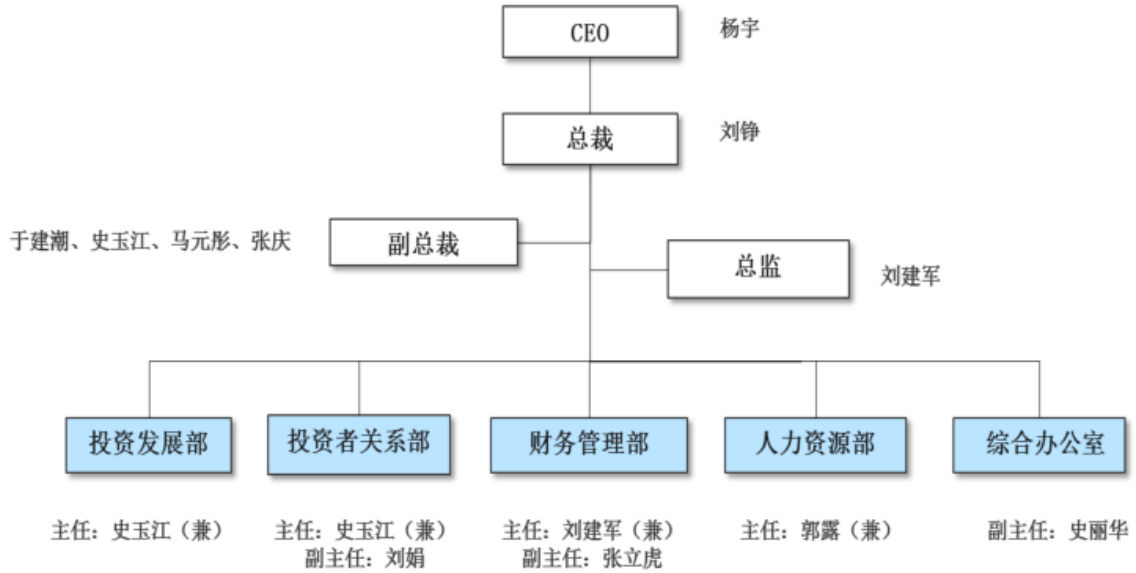
公司作为以天然气加工和投资、煤炭、能源化工、农兽药和能源工程为主营业务的上市公司，跟踪期内在产能规模、产品认可度、经营活动现金流等方面继续保持优势。2016 年，在供给侧改革大形势下，煤炭行业逐步回暖，公司煤炭业务收入大幅增长，盈利水平有所提高；公司通过收购联信创投 100% 股权，间接成为澳大利亚上市公司 Santos Limited（以下简称“Santos”，股票代码：STO.AX）第一大持股股东，有助于完善公司在清洁能源中上游产业的国际化布局。同时，联合评级关注到跟踪期内公司管理层人员变动幅度较大，能源化工业务盈利能力下降，并购的 Santos 企业经营亏损，公司债务规模大幅上升等因素对其信用水平产生的不利影响。

公司正积极筹备配股融资相关事项，配股融资议案已于 2017 年 5 月 3 日经股东大会决议，若未来配股成功，将对公司增强资本实力起到积极作用，但最终能否顺利实施尚存不确定性。

未来，随着公司在建项目投产，在行业景气度较好的情况下，公司收入及利润规模有望进一步增长。

综上，联合信用评级有限公司维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“16 新奥债”债项信用等级为“AA”。

### 附件 1 新奥生态控股股份有限公司组织结构图



## 附件 2 新奥生态控股股份有限公司 主要计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	113.75	183.76	187.18
所有者权益 (亿元)	49.23	52.61	54.45
短期债务 (亿元)	21.57	50.71	61.55
长期债务 (亿元)	22.74	42.92	31.90
全部债务 (亿元)	44.30	93.63	93.45
营业收入 (亿元)	56.59	63.96	17.72
净利润 (亿元)	8.85	5.71	2.02
EBITDA (亿元)	16.52	14.69	--
经营性净现金流 (亿元)	10.91	9.79	1.89
应收账款周转次数 (次)	8.21	6.75	--
存货周转次数 (次)	4.57	6.42	--
总资产周转次数 (次)	0.48	0.43	--
现金收入比率 (%)	91.40	99.58	104.50
总资本收益率 (%)	11.83	7.92	--
总资产报酬率 (%)	11.05	7.39	--
净资产收益率 (%)	16.34	11.21	3.77
营业利润率 (%)	29.55	24.56	25.41
费用收入比 (%)	12.48	14.96	13.68
资产负债率 (%)	56.73	71.37	70.91
全部债务资本化比率 (%)	47.37	64.03	63.18
长期债务资本化比率 (%)	31.59	44.93	36.94
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.74	3.48	-
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.37	0.16	-
流动比率 (倍)	1.01	0.64	0.58
速动比率 (倍)	0.83	0.54	0.48
现金短期债务比 (倍)	0.93	0.50	0.39
经营现金流流动负债比率 (%)	27.56	13.19	2.21
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.97	0.86	-

注: 1、本报告中,部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;除特别说明外,均指人民币;  
2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径;3、“其他应付款”科目中的并购贷款已计入短期债务,“长期应付款”科目中的融资租赁款已计入长期债务;4、2017 年一季度财务数据未经审计,相关指标未经年化;5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本次债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。