

跟踪评级公告

联合[2016]854 号

美都能源股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对美都能源股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

美都能源股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

美都能源股份有限公司发行的“15 美都债”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年七月一日

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>

美都能源股份有限公司

公司债券 2016 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

债券信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 美都债	12 亿元	3 年	AA	AA	2015.4.22

跟踪评级时间：2016 年 7 月 1 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	144.54	150.28	147.44
所有者权益（亿元）	48.12	48.77	47.70
长期债务（亿元）	38.78	43.31	43.30
全部债务（亿元）	72.63	83.75	81.38
营业收入（亿元）	42.11	49.11	11.83
净利润（亿元）	2.37	0.70	-0.93
EBITDA（亿元）	15.74	10.96	--
经营性净现金流（亿元）	1.88	-15.32	3.50
营业利润率（%）	20.76	8.09	9.70
净资产收益率（%）	6.70	1.46	-1.92
资产负债率（%）	66.71	67.55	67.65
全部债务资本化比率（%）	60.15	63.20	63.05
流动比率（倍）	1.33	1.23	1.18
EBITDA/全部债务（倍）	0.22	0.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.68	1.69	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.31	0.91	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5、已将其其他流动负债计入全部债务。

评级观点

美都能源股份有限公司（以下简称“公司”或“美都能源”）作为一家集房地产业务、石油业务和商业贸易业务等于一体的综合性上市公司，2015 年收入规模有所增长；同期，公司收购美国 Manti 油田，油气资源储备进一步增加。但联合评级也关注到公司战略转型期房地产业务规模逐步收缩，且毛利率下降幅度较大；石油业务受国际油价下跌影响毛利率大幅下降；商业贸易板块虽业务量大幅增加，但毛利率水平低，公司整体盈利能力有所下降；此外，公司不断收购境外油气资产使其面临一定的汇率波动风险及境外政策、法规等变化对公司经营可能带来的不确定性风险等对其信用水平带来的不利影响。

2016年6月，公司完成了非公开发行股票，净资产规模大幅增长，资产质量和偿债能力均有所提升。公司此次非公开发行募集资金 62.35 亿元，将用于美国油田产能扩建、归还境外借款和国内借款，随着境外借款的归还以及美国油气资源的不断扩建，将进一步扩大公司在石油业务的经营规模，降低其单位开采成本，公司整体盈利能力和综合竞争力有望得到增强。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“15美都债”的债项信用等级“AA”。

优势

1. 2015 年，受商业贸易业务规模扩张影响，公司营业收入有所增长。

2. 2015 年，公司收购美国 Manti 油田，油气资源储备进一步增加。

3. 2016 年 6 月，公司完成了非公开发行股票，净资产规模有较大幅度增长，资产负债结构更趋合理，整体偿债能力有所增强。

关注

1. 2015 年，公司房地产业务进一步收缩，毛利率大幅下降；石油业务受国际油价下跌影响，毛利率也大幅下降；公司整体盈利能力有所减弱。

2. 2015 年，公司进一步增加了油气资源的收购，但如果未来国际油价持续走低，公司油气资产可能面临一定的减值风险。

3. 公司布局的油气资产位于美国，面临一定的汇率波动风险和境外政策、法规等因素的不确定性风险。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

程家女

电话：010-85172818

邮箱：chengjn@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。

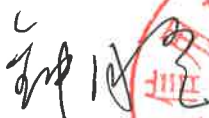
本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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

美都能源股份有限公司（以下简称“公司”或“美都能源”）前身为海南宝华实业股份有限公司（以下简称“宝华实业”）于 1993 年 4 月在海南省成立，主要从事旅游业、酒店和餐饮娱乐业及建筑材料销售。宝华实业于 1999 年 4 月在上海证券交易所挂牌上市，控股股东为北京首开天鸿集团有限公司（以下简称“天鸿集团”），持有宝华实业 30.13% 的股权。2002 年 9 月，美都集团股份有限公司（以下简称“美都集团”）与天鸿集团及其他股东签署了收购法人股的协议，根据协议，天鸿集团与其他股东将持有的宝华实业部份股权转让给美都集团，此后美都集团成为宝华实业第一大股东。2003 年 2 月，美都集团将宝华实业迁址到浙江，由浙江省工商行政管理局换发营业执照，同时名称变更为“美都控股股份有限公司”。2014 年 9 月，美都控股股份有限公司名称变更为“美都能源股份有限公司”，证券代码为“600175.SH”。

经过股权分置改革、历年送转股本、定向增发及非公开发行等多次股权变更，截至 2016 年 3 月底，公司股本合计 245,104 万股，自然人闻掌华持有公司 65,610.37 万股，持股比例为 26.77%，为公司控股股东和实际控制人。

截至 2016 年 3 月底，公司的前三大股东分别是闻掌华（持股比例 26.77%）、嘉实资本-工商银行-中航信托-中航信托·天顺 1685 号单一资金信托（持股比例 6.46%）、深圳阜财股权投资合伙企业（有限合伙）（持股比例 5.60%），此外无持股 5% 以上的股东。

公司主要经营范围：石油、天然气勘探开发和石油化工项目的技术开发、咨询、服务；新能源产品技术研发；旅游业开发；海洋资源开发；现代农业开发；房地产开发经营；仓储业（不含危化品）；建材、电子产品、现代办公用品、化工产品（不含危险品及易制毒化学品）、农副土特产品、纺织品、百货、五金工具、矿产品、燃料油（不含成品油）的批发、零售、代购代销；实业投资，基础建设投资，财务管理咨询，投资管理；经营进出口业务。（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，公司本部下设房地产营销策划部、房地产工程管理部、资金运营中心、人力资源部、财务管理部、办公室、审计部等 7 个职能部门，控股子公司 41 家，参股企业 2 家。截至 2015 年底，公司拥有在职员工 638 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 150.28 亿元，负债合计 101.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）48.77 亿元，其中归属于母公司所有者权益 45.38 亿元。2015 年度，公司实现合并营业收入 49.11 亿元，净利润（含少数股东损益）0.70 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.50 亿元；经营活动产生的现金流量净额-15.32 亿元，现金及现金等价物净增加额-15.23 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 147.44 亿元，负债合计 99.75 万元，所有者权益（含少数股东权益）47.70 亿元，其中归属于母公司所有者权益 44.43 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 11.83 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.93 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.94 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.50 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.99 亿元。

公司注册地址：浙江省德清县武康镇德清大道 299 号 2601 室、2602 室；法定代表人：闻掌华。

二、债券发行及募集资金使用情况

根据中国证券监督管理委员会证监许可[2015]1207 号文核准，公司已于 2015 年 7 月 24 日公

开发行公司债券，债券简称为“15 美都债”，证券代码“122408”。“15 美都债”实际发行规模为 12.00 亿元；债券存续期限为 3 年，附第 2 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。“15 美都债”票面利率为 6.50%，按年付息，付息期为 2015 年 7 月 27 日到 2018 年 7 月 26 日，到期一次还本。如果公司存续期内行使上调票面利率选择权，未被回售部分债券存续期后 1 年的票面年利率为债券存续期前 2 年的票面年利率加上调基点，在债券存续期后 1 年固定不变。截至 2015 年底，“15 美都债”募集资金扣除发行费用后已全部用于偿还银行贷款，调整债务结构；募集资金已全部按照募集说明书中披露的用途使用完毕。

截至本报告出具日，“15 美都债”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

2015 年，公司主营业务依然以商业贸易、房地产开发和原油及天然气开采为主，以下行业分析将围绕上述三个板块展开。

1. 房地产行业

2015 年，全国房地产行业在持续宽松的货币政策和信贷政策等多项利好刺激下仍有所增长，但增速明显下滑；不同区域房地产市场明显分化；去库存成为房地产行业共识。

2015 年，全国房地产开发投资 95,978.84 亿元，较上年名义增长 1.0%，为近五年来的最低点。房屋新开工面积 154,454 万平方米，比上年下降 14.0%。全年土地购置面积 22,811 万平方米，比上年下降 31.7%。整体看，房地产行业波动较大，自 2014 年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓。2016 年 1~3 月，全国房地产开发投资 17,677 亿元，同比名义增长 6.2%。房地产开发企业房屋施工面积 617,975 万平方米，同比增长 5.8%。房屋新开工面积 28,281 万平方米，增长 19.2%。房地产开发企业土地购置面积 3,577 万平方米，同比下降 11.7%。

2015 年，全国土地供应出现一定的下滑趋势，全国 300 个城市共推出土地 31,686 宗，同比减少 14%；土地面积 113,235 万平方米，同比减少 18%；出让金总额为 21,793 亿元，同比减少 10%。土地溢价率方面，2015 年，随着利好刺激政策的不断推出，房地产市场逐步转暖，全国 300 个城市土地平均溢价率 16%，较去年同期上升 6 个百分点。但土地市场分化明显，一线城市呈现上升态势，较同期上升 2 个百分点至 27%；二线城市较上年同期上升 10 个百分点至 17%；三四线城市较上年同期上升 2 个百分点至 8%。楼面均价方面，一线城市同比大幅上涨 19%至 9,180 元/平方米；二线城市同比上涨 18%至 1,565 元/平方米；三四线城市同比上涨 1%至 751 元/平方米。整体看，土地供求量均出现较大下滑；但分化明显，一、二线城市土地市场热度较高，三线城市则相对较为疲软。2016 年 1~3 月，全国 300 个城市土地平均溢价率 9%，较去年同期下降 4 个百分点；其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）平均溢价率 10%，较去年同期下降 4 个百分点。从各线城市来看，一线城市供需同比跌幅均居各线前列，2016 年 1~3 月，一线城市平均溢价率 15%，较去年同期下降 18 个百分点，楼面均价同比下跌 4%至 8,254 元/平方米；二线城市土地平均溢价率为 8%，较去年同期下降 1 个百分点，土地成交楼面均价同比下跌 4%至 1,293 元/平方米；三四线城市楼面均价及溢价率都维持去年同期水平。

在开发资金来源方面，2015 年国内融资环境全面宽松，央行多次降准降息，A 股再融资持续活跃，房企银行间市场中期票据发行开闸，证监会推出的《公司债券发行与交易管理办法》将发行主体由上市公司扩展到所有制法人，大大降低发行债券门槛，且在港交所上市的内地房企也得以通过境内子公司发行公司债，房地产企业资金来源有所拓宽。2015 年，房地产开发企业到位资金

125,203 亿元，比上年增长 2.6%。其中，国内贷款 20,214 亿元，下降 4.8%；利用外资 297 亿元，下降 53.6%；自筹资金 49,038 亿元，下降 2.7%；其他资金 55,655 亿元，增长 12.0%。整体看，2015 年以来，房企融资呈现出大规模、多渠道、外转内等特点，资金压力获得一定缓解。2016 年 1~3 月，房地产开发企业到位资金 31,992 亿元，同比增长 14.7%。其中，国内贷款 6,226 亿元，增长 6.5%；利用外资 18 亿元，下降 80.6%；自筹资金 11,740 亿元，增长 4.7%；其他资金 14,007 亿元，增长 30.4%。在其他资金中，定金及预收款 7,882 亿元，增长 25.9%；个人按揭贷款 4,670 亿元，增长 46.2%。

在市场供需上，2015 年，随着政策继续向好，全国商品房销售面积和销售金额降幅快速收窄直至好于去年同期表现。2015 年下半年商品房销售面积开始由降转增，2015 年全年商品房累计销售 128,494.97 万平方米，同比增长 6.50%，增速较上年增加 14.10 个百分点。伴随房地产企业逐步意识到部分城市房产库存积压严重并做出区域性调整后，商品房待售面积增速自 2015 年有所下滑，截至 2015 年 12 月，全国拥有 7.19 亿平方米待售商品房，同比增长 15.60%，增速较去年下滑 10.50 个百分点。整体看，全国商品房库存增速放缓，但库存总量仍处高位。2016 年 1~3 月，房地产行业各项指标均超预期，尤其是开发投资增速、新开工、土地购置面积、销售等指标向好，但待售面积仍在增加，行业库存风险并没有减小；全国商品房销售面积 24,299 万平方米，同比增长 33.1%。其中，住宅销售面积增长 35.6%，办公楼销售面积增长 34.4%。从供应来看，全年房屋竣工面积 20,001 万平方米，增长 17.7%。其中，住宅竣工面积 14,509 万平方米，增长 17.1%。

在销售价格上，2015 年以来受多重宽松政策调整影响，重点城市商品住宅成交面积小幅回升，市场呈现回暖迹象。2015 年 12 月，全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 10,980 元/平方米，环比上涨 0.74%。全国楼市保持平稳回升态势，12 月百城价格指数环比、同比连续第 5 个月双涨，且涨幅均继续扩大。其中，以深圳市为首的一线城市住宅平均价格仍呈快速增长态势，截至 2015 年底，一线城市房价为 32,891.25 元/平方米，同比增长 17.20%。整体看，2015 年随着利好政策逐步落地实施，房价走势有所回暖，一线城市房价呈快速增长态势。

从行业集中上看，中国房地产行业竞争态势日趋固化，龙头企业的先发优势明显，行业集中度进一步提升。2015 年，房地产行业前 10 名企业和前 20 名企业销售额占比分别为 16.87%和 22.82%，较上年变化不大；相应的销售面积占比分别达到 11.31%和 14.62%，较上年增加 0.87 和 0.97 个百分点。整体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

行业政策方面，2015 年，中央定调稳定住房消费，多轮金融信贷政策发力，改善房地产市场运行环境。3 月，两会召开，确定 2015 年政府工作主要任务之一是稳定住房消费；支持居民自住和改善型需求，促进房地产市场平稳健康的发展。在信贷支持上，央行五次降息降准，经此调整，5 年以上商业贷款利率降至 4.9%，公积金贷款利率降至 3.25%，均已处于历史低位。同时，政府分别于 3 月、8 月和 9 月三次调整购房首付比例，调整信贷政策，直接刺激需求。此外，在人口政策方面，全面实施一对夫妻可生育两个孩子政策，从长期供求关系进行调整。2015 年 11 月，中央财经领导小组第十一次会议提出要化解房地产库存，促进房地产持续健康发展，是十八大以来习近平首次对于房地产去库存的表态，预计楼市的政策态度将会更加宽松。2016 年 2 月，政府出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至 20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。2016 年 3 月，财政部、国家税务总局下发《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》，营改增细则正式出台，规定房地产业营改增税率为 11%。

行业发展方面，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健

康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展；2015年，大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合，这将使得地产金融属性加速释放；伴随中国房地产正从新房开发交易为主的市场逐步向以存量房交易为主转变，行业增长也由外向增长逐渐演变为内生驱动，房企积极转型服务商，围绕现有客户资源，升级物业服务体系、拓展客户延伸服务，打造全产业链增值服务模式；未来，在有效供给和消费需求升级的整体行业结构性改革的背景下，房地产企业将不断推进内部重组，集中优势资源壮大核心业务，同时，将不断借助存量市场兼并收购以扩大业务版图。

总体看，2015年，房地产开发投资增速大幅回落，市场分化明显，集中度有提升的趋势。从2015年出台的主要房地产调控政策看，预计房地产业政策环境向好发展这一趋势仍将得以延续。未来几年，预期房地产行业将会继续稳健发展，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势。

2. 石油行业

近年来，原油国供给竞争加剧，世界范围内原油供应量保持增长，原油供需逆转。短期内石油供应能力高于需求的形势或仍将持续。需求方面，受低油价对需求的刺激影响，2015年世界原油消费量提高1.7百万桶/日，达到94百万桶/日。受发达经济体和新兴经济体经济增长放缓影响，2016年一季度，原油消费量出现下滑，为93.10百万桶/日，石油需求增速有所放缓。

面对复苏缓慢的全球经济，为争夺市场份额，沙特为代表的OPEC成员国、俄罗斯和美国在全球石油供应市场上激烈竞争，国际油价趋于下跌。2016年1月19日，WTI原油现货价格和Brent原油现货价格跌至近10年最低，分别为28.35美元/桶、28.01美元/桶。2016年3月31日，Brent原油现货价格反弹至38.70美元/桶。根据摩根斯坦利2015年6月提供的数据，当前国际原油价格水平低于全球多数地区的油企成本水平，长期来看，原油作为大宗商品受自身供需调节机制影响将逐步回升至全球平均成本之上。

目前，中国已成为世界第二大石油消费国，同时也是石油和其他液体燃料的第一大净进口国。但源赋存条件相对较差、勘探开发技术尚不成熟限制了我国常规性油气需求状况的改变。从对外依存度看，近几年我国原油产量、消费量不匹配的问题日趋严重。2015年我国原油进口量2.15亿吨，同比增长1.9%；原油消费量为5.43亿吨，对外依存度首次突破60%，原油供应对外依存度持续处于较高水平。

从市场格局角度来看，我国相关资源和业务竞争主要集中在中国石化集团公司、中国石油天然气集团公司、中国海洋石油总公司三家企业中，即“三桶油”。在石油开采中，国有企业一直占据着主导地位，但在油改的大背景下，众多企业转型至油气生产商，其中以海外油气资源开发进展最快。“三桶油”海外收购的速度明显放缓，民企反而在加速在海外布局，重点区域在北美和中亚。比较有代表性的为美都能源、洲际油气、风范股份、金叶珠宝、广汇能源等企业。其中美都能源、金叶珠宝的收购地主要集中在美国；洲际油气、广汇能源的收购地主要集中在哈萨克斯坦；风范股份的收购地主要集中在俄罗斯。

市场需求方面，受国际原油价格波动影响，2015年上半年，全国汽油价格和柴油价格波动升高，于2015年5月达到顶峰，随后开始持续下跌。2015年末，汽油（含税）出厂价、柴油（含税）出厂价分别接近2008年金融危机时历史低点，航空煤油（含税）出厂价突破2008年金融危机历史低点。2016年以来，随着国际原油价格反弹，全国石油制品价格有所回升。

行业政策方面，2015年1月1日起，石油特别收益金起征点提高至65美元/桶，起征点提高后，石油特别收益金征收仍实行5级超额累进从价定率计征，征收比例在20%~40%之间，将减轻

原油生产企业税负；2015年2月，国家发改委公布的《关于进口原油使用管理有关问题的通知》，允许符合条件的地炼企业在淘汰一定规模落后产能或建设储气设施前提下使用进口原油；2015年4月，由国家发改委、能源局牵头制定的《石油天然气体制改革总体方案》，要求“十三五”期间，油气产业的上下游各环节都将进行市场化改革，在勘探开发及进口放开、管网独立的同时，将形成市场化的定价机制；2015年7月，商务部公布的《关于原油加工企业申请非国营贸易进口资格有关工作的通知》，明确符合条件的原油加工企业可获得原油进口资格，并设定了一系列前置条件，该通知将有利于民企及符合条件的原油加工企业进口原油，推进石油行业流通体制改革。

未来，伴随着油气改革，原油进口权和成品油出口权或放开，将加快全行业市场化改革进程。2015年，中国石油企业海外油气权益产量估计为1.5亿吨油当量，同比增长6%。其中中石油、中石化和中海油权益产量分别为7,300万吨、4,000万吨和2,350万吨油当量。三大石油公司转变海外业务发展思路，通过调整投资节奏，压缩低效产量，优化资产结构等措施提质增效。此外，民营企业全年海外并购投资金额达30亿美元，主要在中亚俄罗斯地区收购油气资产，部分企业通过收购非常规油气资产进入美国等发达国家。未来，中国企业会借国家推动“一带一路”战略之势，加快海外油气全产业链的合作布局。

总体看，世界范围内原油供给量逐步增长，供给结构有所变化，原油国供给方面的竞争加剧，短期内石油供应能力高于需求的形势或仍将持续，世界原油供需宽松或将成为新常态；受政治及世界经济形式影响，国际油价波动较大，虽然目前国际油价处于低位，但长期来看，随着全球经济的增长国际油价仍有上升空间。虽然我国石油行业属于寡头垄断行业，但近年来随着油改的推进，民企进入海外油气资源开发速度有所加快；未来伴随油气改革的推进，我国油气资源有望逐步开放，或将进一步推动民营油气企业的发展。

3. 商业贸易行业

公司贸易品种主要为石油和钢材。石油部分行业分析见上文，本部分主要分析钢材贸易行业。

从钢贸行业情况来看，不断下行的钢价使贸易商的盈利空间收窄，甚至有所倒挂，钢材贸易商数量和贸易额都有了较为明显的减少。从供给看，由于前些年国家经济政策刺激钢铁企业扩大生产规模，以至行业产能普遍过剩。据Wind资讯统计，2015年全年我国粗钢产量为80,383万吨，同比下降2.3%；黑色金属冶炼及压延加工业固定资产投资额为4,257亿元，同比降低11%。从需求上看，在宏观经济增速回调、投资放缓的背景下，2015年我国粗钢表观消费量同比下跌5.4%至7.0亿吨。从价格上看，2015年由于经济增长面临较大下行压力，用钢行业增速回落，再加上钢铁产能较快释放，钢材市场供大于求态势有所加剧，钢材价格呈波动下行走势；中钢协钢材综合价格指数由年初的81.91下降至12月中旬最低点54.48。

2016年以来，伴随着美联储加息预期、国内较为宽松的货币政策、一季度经济数据趋稳以及市场炒作等多因素影响下，中钢协钢材综合价格指数一路上涨至4月底最高点84.66；但受限于整体宏观经济不景气影响，自5月以来，中钢协钢材综合价格指数呈下降走势，截至2016年6月3日，该指数已下降至68.12。

未来，在整体宏观经济不景气影响下，我国的钢铁需求增长预计会进一步放缓。我国钢铁工业将步入转变发展方式的关键阶段，我国国民经济和固定资产投资增速将放缓，但经济总量仍将保持适度增长，工业化、城镇化进程仍不断深入，大规模基础建设仍将持续。随着城镇基础设施、保障性安居工程、棚户区改造、农业设施和新农村建设的推进，以及水利、高铁、公路、港口、

机场、在非洲建高铁等重大项目的实施，仍为钢铁行业带来较大的市场需求。从中长期来看，随着国内钢铁工业的转型升级、产品结构逐步改善、技术水平逐步提高、管理水平逐步增强，我国钢铁企业利润水平有望得到提高，钢材贸易行业的经营状况也有望随之改善。

总体看，2015 年钢铁行业低位运行，虽然 2016 年以来，行业景气度大幅增长，但其存在短期市场炒作因素；预计未来受宏观经济低位运行影响，整体行业景气度将维持低位，钢材贸易行业也将处于低谷。

四、经营管理分析

1. 管理分析

2015年，公司的经营管理、财务管理等制度无变化；公司董事会及监事会相关人员由于任期届满进行了换届选举，其中，独立董事何江良因任期届满离任，新聘任独立董事为唐国华。2015 年，公司董事戴肇辉、监事金利国因个人原因提出离职，新聘任董事为戚金松，新聘任监事会召集人张卫平，新聘任职工监事赵安安。

总体看，公司核心管理团队变化不大，以上人员变动，对公司正常经营影响不大。

2. 经营分析

(1) 经营概况

2015 年，公司实现营业收入 49.11 亿元，较 2014 年增长 16.61%，主要系商业贸易板块业务增长所致；公司实现净利润 0.70 亿元，较 2014 年下降 70.29%，主要系商业贸易板块收入规模较大但毛利率为负，油气业务、房地产业务收入和毛利率均有所下降，以及公允价值变动损益大幅下降综合所致。

2015 年，公司实现主营业务收入 49.01 亿元，占同期营业收入的比重为 99.81%，公司主营业务十分突出。从收入构成看，2015 年受公司扩大贸易业务规模影响，实现商业贸易业务收入 30.65 亿元，同比增长 70.06%，其占同期主营业务收入比重大幅上升至 62.54%，但基于公司贸易流通采取即买即卖的低风险运营模式，该板块对公司的盈利贡献较低；公司于 2013 年实行战略转型布局原油及天然气业务，因此房地产业务在战略转型期将逐步收缩，2015 年公司实现房地产业务收入 8.03 亿元，同比下降 31.88%；2015 年受国际原油价格持续低迷，公司实现石油业务收入 9.18 亿元，同比下降 16.94%；2015 年公司服务业务和金融业务收入占比依旧较低，对整体主营业务收入规模影响较小。

表 1 2014~2015 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年		
	金额	收入占比	毛利率	金额	收入占比	毛利率
商业贸易	18.03	42.98	0.14	30.65	62.54	-0.16
房地产业	11.79	28.11	26.43	8.03	16.39	7.26
石油业	11.05	26.34	56.05	9.18	18.27	39.90
服务业	0.67	1.60	83.44	0.65	1.33	82.42
金融业	0.41	0.97	100.00	0.50	1.02	100.00
合计	41.94	100.00	24.56	49.01	100.00	10.68

资料来源：公司提供、联合评级整理。

从毛利率情况看，2015 年公司综合毛利率为 10.68%，较上年大幅下降，主要系商业贸易业务

毛利率水平较低、石油业务和房地产业务毛利率均有所下降所致。分板块看，2015 年公司商业贸易业务毛利率为负，主要系公司主要贸易产品（石油和钢材）2015 年价格持续走低，公司贸易业务存在收入、成本倒挂现象所致；2015 年公司房地产业务已停止扩增，主要以去化为目标，受公司主要结算产品价格较上年有所下降影响，公司房地产业务毛利率大幅下降 19.17 个百分点至 7.26%；受国际油价下跌影响，2015 年公司石油业务毛利率大幅下降 16.15 个百分点至 39.90%；公司服务业务和金融业务毛利率持续维持在较高水平，对公司盈利能力构成重要补充。

从营业收入区域构成看，2015 年受公司新加坡贸易业务规模不断增长、国内房地产业务有所减少综合影响，公司境外业务收入占比由 2014 年的 26.35% 上升至 2015 年的 44.53%。未来随着公司国内房地产业务的进一步萎缩和公司美国油气资产收入的提升，公司境外业务收入占比有望进一步提升。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.83 亿元，同比减少 3.18%；公司实现净利润-0.93 亿元，较上年同期的 0.38 亿元下降较大，主要系公允价值变动收益的大幅下降所致；公司 2016 年一季度整体盈利情况不佳。

总体看，2015 年公司商业贸易业务收入规模大幅增长，但对整体毛利率贡献较低；受公司战略转型以及国际油价持续低迷影响，公司房地产业务、石油业务收入规模和毛利率均有所下降，公司整体盈利能力下降较大。

（2）房地产业务

2015 年，伴随着公司油气资产战略转型的逐步实施，公司的房地产业务有所下降，预计未来将进一步减少。公司在保证自身资金流的前提下，按一定的配比开发地产项目。公司房地产项目开发以在二、三线城市商品住宅开发为主，以具备优质景观资源的景观房产开发为辅，产品形式以住宅开发为主，商业地产开发为辅。

2015 年公司房地产开发情况如下表所示。公司新开工面积、期末施工面积均较上年有较大幅度增长，主要系良景学府项目和美都玉府项目开工影响所致；但受公司无新获土地，且控制当前项目开发节奏影响，公司竣工面积较上年进一步下滑；同期，公司预售面积和预售收入较上年基本持平。

表 2 2014~2015 年公司房地产开发情况（单位：亿元、万平方米）

年份	新开工面积	期末在施工面积	竣工面积	预售收入	预售面积
2014 年	9.70	65.30	35.10	9.45	8.37
2015 年	17.25	101.31	15.29	8.17	8.86

资料来源：公司提供

2015 年，公司无新完工项目，公司已完工交付的项目有 6 个，分别是千岛湖商城、海南宝华酒店二期、良渚望城、灌云美都新城、良渚石榴派和德清美都中心，另外琼海半岛花园和宣城美都新城 2 个项目已经部分完工。公司在售项目较少，主要以去化为主；且在售项目所在区域均在二、三线城市，区域房地产市场去化压力较大，未来去化产品结构及区域较 2015 年变动不大，预计公司未来几年结转项目毛利率仍将维持在较低水平。

表 3 公司截至 2015 年底房地产完工项目情况（单位：万平方米、%）

项目名称	占地面积	建筑面积	项目区域	项目类型	开发进度	销售情况
千岛湖商城	5.40	7.05	淳安千岛湖	商住	已完工交付	预售率 100
海南宝华酒店二期	0.52	3.50	海南海口	商住	已完工交付	预售率 97

良渚望城	3.13	8.53	浙江杭州	商住	已完工交付	预售率 98
琼海半岛花园	7.59	12.03	海南琼海	商住	一期完工交付、二期待建、三期方案未定	一、二期预售 45
宣城美都新城	16.79	37.42	安徽宣城	商住	一、二、三、四期 32.5 万平米已完工交付，五期 4.9 万平米在建	项目一、二、三、四期已确认销售收入，总销售率 95；
灌云美都新城	12.41	26.76	江苏灌云	商住	已完工交付	销售率 90
良渚石榴派	3.12	8.64	浙江杭州	商住	已完工交付	预售率 96
德清美都中心	0.89	4.43	浙江德清	商业	已完工交付	自留物业

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：尚有德清美都御府北区 10.8 万平米已完工交付未包含在本表中。

截至 2015 年底，公司在建和拟建项目情况如下表所示，其中位于浙江省内的项目达 7 个，另外，惠州大亚湾和安徽宣城各有 1 个在建项目。公司房地产项目的可售面积主要为公司在建未售房产部分以及建成销售剩余部分。

表 4 公司 2015 年底房地产在建和拟建项目情况（单位：万平方米、%）

项目名称	占地面积	建筑面积	项目区域	项目类型	开发进度	销售情况
德清美都御府	5.30	20.14	浙江德清	住宅	北区 10.8 万平米交付，南区 9.3 万平米在建	销售率 83
科技新城拆迁安置小区（一期）	5.46	17.72	浙江德清	住宅	在建	代建回购房
雷甸农村新社区建设一期（北区）	6.38	14.56	浙江德清	住宅	在建	代建回购房
金鹅山安置小区二期（南区）	9.91	14.87	浙江德清	住宅	竣工交付	代建回购房
美都铭座	2.44	6.71	浙江长兴	商住	在建	销售开始
良景学府	6.06	17.25	杭州瓶窑	商住	在建	销售开始
美都玉府	7.02	22.00	安徽宣城	商住	在建	销售开始
德清（2009）010-2 号地块	2.69	6.00	浙江德清	商住	拟建	未售
依山海湾	5.20	20.98	惠州大亚湾	商住	拟建	未售

资料来源：公司提供

注：尚有琼海半岛花园二期待建、三期方案未定；宣城美都新城五期 4.9 万平米在建未包含在本表中。

2015 年公司房地产销售情况如下表所示。2015 年公司实现房地产销售收入 8.13 亿元，其中，灌云美都新城、良渚石榴派、宣城美都新城等均为已竣工项目现房销售收入；良景学府、美都御府、宣城美都玉府等项目为在建未交付项目销售。2015 年受公司逐步减少房地产业务影响，其房地产业务销售收入较上年有所下降。

表 5 2015 年公司房地产项目销售情况（单位：万平方米、亿元）

销售项目名称	项目所在地	销售面积	销售收入
良景学府	余杭瓶窑	0.04	0.01
美都铭座	长兴	0.03	0.00
美都御府	德清	2.86	2.13
美都新城	宣城	1.50	0.65
美都玉府	宣城	0.82	0.24
美都新城	灌云	0.60	0.28

销售项目名称	项目所在地	销售面积	销售收入
石榴派	余杭良渚	1.26	0.74
半岛花园	琼海	0.83	0.58
科技新城	德清	回购房	0.70
雷甸新农村	德清	回购房	0.72
金鄂山	德清	回购房	1.57
合计		--	8.13

资料来源：公司提供

注：长兴项目销售金额为 0.0017 亿元。销售收入与表 4 预售收入略有出入主要系千岛湖商城、海南宝华酒店二期、良渚望城等项目尾盘销售金额较小，未列入上表中所致。

总体看，2015 年公司房地产业务进一步萎缩，在售项目较少，主要以去化为主；公司无新增土地，未来随着在建和拟建项目陆续竣工结转收入，公司将逐步退出房地产业务；从目前在售和储备项目看，未来公司房地产项目销售产品结构与 2015 年变动不大，房地产业务毛利率仍将维持在较低水平。

（3）商业贸易业务

公司商业贸易业务主要由控股子公司美都经贸浙江有限公司及其控股子公司上海美能石油化工有限公司（以下简称“上海美能”）和上海海孚石油化工有限公司（以下简称“海孚石化”），及境外子公司美都能源（新加坡）有限公司（以下简称“新加坡公司”）负责运营。公司商业贸易境内业务主要由上海美能和海孚石化负责，境外业务主要由新加坡公司负责，贸易产品主要为油品、矿产和钢材几大类，2015 年贸易业务实现营业收入 30.65 亿，同比大幅增长 70.06%。

2015 年公司新增新加坡公司，主要系新加坡是全球重要的原油贸易中心之一，是亚洲石油产品定价中心；公司以新加坡公司为平台，拓展国际原油贸易市场，进一步延伸油气产业链，扩大公司能源产业的规模，培育新的利润增长点。

2015 年公司贸易情况如下表所示。其中受 2015 年新增新加坡石油及铁矿石贸易影响，公司贸易业务销售收入增长较快。公司贸易业务模式一般为跟下游客户签订销售合同，支付货款以后公司再进行采购，公司不囤货，以规避贸易品种价格波动风险，该模式下公司贸易业务板块盈利水平微弱。2015 年，受公司主要贸易品种价格持续下降影响，公司贸易业务呈现收入、成本倒挂现象，该板块整体毛利率水平为-0.16%，较上年下降 0.30 个百分点。

表 6 公司 2014~2015 年贸易业务情况表（单位：吨、亿元）

主要货物	销售量		销售收入		采购成本	
	2014 年	2015 年	2014 年	2015 年	2014 年	2015 年
化工	27.46	37.26	17.63	18.01	17.61	17.99
石油	0.62	13.71	0.39	5.43	0.39	5.50
铁矿石	--	5.10	--	7.21	--	7.21

资料来源：公司提供

从前五大采购商和销售商情况看，2015 年受公司增加新加坡贸易业务影响，公司前五大采购商和销售商较 2014 年有所变化，前五大采购商占整体采购金额的 44.90%，前五大销售商占整体销售金额的 77.46%，占比较为集中；但公司不存在严重依赖单一供应商情况。

公司未来将调整现有商业贸易业务结构，逐渐将仓储、物流等贸易实物流转服务纳入公司经营范围，减少外包；贸易品种方面，公司将积极发挥公司拥有成品油贸易进口企业资质的优势，进一步丰富原油国际贸易及油品仓储运输业务的资质，适时加大成品油贸易规模，提高成品油贸易占公司贸易总量占比。通过以上措施，公司贸易业务未来盈利能力有望得到改善。

总体看，2015 年受公司新增新加坡贸易业务影响，整体商业贸易业务大幅增长；但公司贸易业务盈利能力较低，2015 年在大宗商品持续走低背景下，公司商品贸易业务毛利率为负；未来随着公司改善贸易业务相关举措的实施，其业务盈利能力有望得到改善。

（4）石油业务

2013 年 12 月以来，公司先后收购了美国的 Woodbine 油田区块、Devon 油田区块；2015 年 1 月 2 日，公司以 1.41 亿美元的价格收购 Manti 油田区块。Manti 油田区块位于美国德克萨斯州 Brazos 郡和 Madison 郡的鹰滩（Eagle Ford）地区，该区块已经进入规模开发阶段。Manti 油田的收购，大幅增加了公司的油田储量。公司所有境外油田均由美都美国能源有限公司（以下简称“MDAE”）负责。

MDAE 油田所有油田工程均实施外包，包括钻井、泥浆、录井、下套管固井、压裂、测井、修井等。目前除 Petromax、Halliburton、Weatherford 等知名国际大型油服公司外，New Tech Global、Superior、Bohler Downhole Technologies 等中小型公司也为 MDAE 提供钻井、完井和压裂的作业。

MDAE 与专业的油气销售公司签订了长期合同，销售稳定。每口油井在地面配有储罐，储罐储油时间不超过 7 天，原油于井口装车完成销售；油田生产的伴生气无需处理，直接以湿气的方式通过自有管网输送销售给天然气处理公司。除了上述具体工程施工涉及的技术外，其他包括分析、管理、设计、监测技术均掌握在 MDAE 手中。公司通过收购 MDAE 100% 股权取得了相应油气资产，同时也获得了 MDAE 专业技术人才，与另外公司聘请的国内石油行业专家共同组成了 MDAE 目前的核心技术团队。

德克萨斯是美国石油工业极为发达的州之一，MDAE 所属油气田所在区域为致密油产区，因此各油服公司施工队伍众多，市场化程度极高。同时公司为避免生产计划受油服公司施工供给影响，会提前安排打井计划并与油服公司签订施工合同。从 MDAE 历史的打井和产油情况，以及公司接管 MDAE 公司以来新增完钻油井情况来看，MDAE 生产经营情况正常。

2014~2015 年公司石油板块石油销售情况如下表所示，公司油气产品主要由原油、凝析油和天然气构成，2015 年实现销售收入 1.47 亿美元，较 2014 年有所下降，主要系各品类产品销售均价受国际油价大幅下降影响而有较大幅度下降所致。

表 7 2014~2015 年公司石油板块销售情况表

产品名称	2014 年			2015 年		
	数量	金额 (万美金)	销售单价	数量	金额 (万美金)	销售单价
原油	189.92 万桶	16,700.56	87.94 美元/桶	294.75 万桶	13,865.31	47.04 美元/桶
凝析油	27 万桶	694.87	25.52 美元/桶	46 万桶	486.62	10.54 美元/桶
天然气	154.28 立方英尺	376.93	2.44 美元/立方英尺	559.7 立方英尺	305.41	1.08 美元/立方英尺
管道收入	--	195.23	--	-	76.61	-
合计	--	17,967.59	--	-	14,733.94	-

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，MDAE 共拥有油田区块 5 个，总面积约 303 平方公里，净面积约 259 平方公里；所有油田总在产油井数为 263 口，在产井数达到 263 口，油气产量最高峰达到 17,000 桶/天。MDAE 成立至今，未发生未遵循环保或安全法规的重大支出。

总体看，2015 年随着对美国油气资产的不断收购，公司油气储量有较大幅度提升；但在国际

油价大幅下跌的宏观背景下，公司石油业务2015年盈利能力有所下降。未来随着油井数量的增加，以及国际油价的反弹，公司油气资产的销售收入和利润贡献有望增加。

(5) 其他业务

服务业务

公司服务业务板块主要由子公司海南宝华海景大酒店有限公司（以下简称“宝华酒店”）经营，宝华酒店是四星级涉外酒店，座落于海口市金融贸易区，交通便利。酒店建筑面积4.6万平方米，拥有各类房间共计418间（套）。宝华酒店先后获“海口市首批旅游名牌饭店”、“海南十佳旅游饭店”、“海南省旅馆业安全店”、“优秀星级饭店”和“海南省服务行业明星企业”等荣誉，同时获得“全国绿色餐饮企业”、“金奖大堂、金奖设备与配置、环境艺术奖”、“国际认证联盟（IQNET）管理卓越奖”等多项国内外业界荣誉称号。宝华酒店先后在海南饭店业率先通过ISO9001国际质量管理体系认证及ISO14001国际环境管理体系认证，从而成为海南饭店业首家通过双认证的酒店。

2015年宝华酒店完成营业收入0.65亿元，与上年基本持平。公司致力于提升酒店服务水平，该业务收入较为稳定。

房屋租赁

公司出租房屋主要有位于浙江杭州市和湖州市的三处房产：恒升名楼、美都广场和美都综合大楼（如下表），出租率均达到100.00%，2015年实现总出租收入838.51万元。公司2015年租金收入较2014年下降332.52万元，主要系公司2015年下半年将恒升名楼收回自用所致。

表 8 2015 年公司出租收入情况表（单位：平方米、万元、%）

名称	地址	可出租面积	已出租面积	出租率	2015 年出租收入
恒升名楼	杭州密渡桥路 70 号	5,889.61	5,889.61	100.00	361.54
美都广场	杭州莫干山路 785 号	3,197.27	3,197.27	100.00	396.37
美都综合大楼	湖州市凤凰路 622 号	2,902.84	2,902.84	100.00	80.60

资料来源：公司提供

金融业务

公司于2013年以货币资金出资人民币9,000万元，作为主发起人发起设立德清美都小额贷款股份有限公司（以下简称“德清小贷”），占德清小贷注册资本的30.00%。截至2015年底，美都小贷资产总额3.57亿元，所有者权益合计3.53亿元；2015年，美都小贷实现营业收入0.47亿元，净利润0.32亿元。

另外，公司还通过德清典当从事典当业务，德清典当持有浙江省商务厅于2014年7月18日颁发的编号为33092A10006号《典当经营许可证》，许可从事典当业务，截至2015年底，金盛典当资产总额1,327.55万元，所有者权益合计1,316.05万元；2015年，金盛典当实现营业收入111.45万元，净利润82.07万元。

总体看，公司除主业之外还涉足服务业、金融业等其他领域，在改善公司盈利结构的同时，有利于提升公司整体竞争力。公司其他业务板块作为公司主营业务收入和利润来源的补充，对公司的发展起到了积极的促进作用。

3. 经营效率

2015 年，公司资产总额和所有者权益分别为 150.28 亿元和 48.77 亿元，分别较上年底增长

3.97%和 1.35%；2015 年受国际油价波动等因素影响，公司石油板块收入下滑，且战略转型期内房地产板块收入萎缩，但得益于商贸板块收入增加，2015 年公司营业收入 49.11 亿元，同比增长 16.61%。2015 年公司石油板块和房地产板块毛利率下滑较大，实现净利润 0.70 亿元，同比下降 68.19%。

2015 年，公司应收账款周转次数为 27.33 次，较上年略有下降，主要系应收账款增速较高所致，但公司应收账款规模较小，应收账款周转次数仍处于较高水平；受公司房地产业务去库存影响，存货规模较上年有所下降，公司存货周转率由上年的 0.96 次增长至 1.45 次；公司总资产周转率为 0.33 次，与上年基本持平。

总体看，公司存货周转率、应收账款周转率和总资产周转率均处于尚可水平，整体经营效率尚可。

4. 经营关注

(1) 公司商业贸易板块采用即买即卖的经营模式，2015 年毛利率为负，虽然该板块营业收入规模较大，但是对公司的净利润贡献很低，如公司未来无法实现对贸易业务的转型升级，公司整体盈利能力难以提升。

(2) 公司布局的油气资产位于美国，油气资产的顺利投产获得盈利面临石油市场价格波动风险以及人民币汇率波动风险；2015 年国际油价持续走低，如未来国际原油价格不能企稳回升，公司经营将面临较大挑战；公司石油业务日常运营主要涉及美元，汇率的变动将对公司未来运营带来一定的汇兑风险。

(3) 公司境外子公司 MDAE 位于美国德克萨斯州，其经营和资产受到美国联邦和当地法律法规的管辖。由于国外与国内经营环境存在巨大差异，境外相关政策、法规存在调整的可能，故可能对境外公司的经营带来不确定性。

5. 重大事项

(1) 2014 年非公开发行事项

公司于 2014 年 12 月 17 日召开八届八次董事会会议，审议通过了 2014 年度非公开发行事项；2015 年 1 月 5 日，公司召开 2015 年第一次临时股东大会，审议通过公司与 2014 年度非公开发行股票相关的一系列议案。2015 年 11 月 13 日，公司 2014 年度非公开发行材料经中国证监会审核通过。2015 年 12 月 15 日，公司收到中国证券监督管理委员会《关于核准美都能源股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2015]2936 号），核准公司非公开发行不超过 1,425,992,780 股新股。2015 年非公开发行股票募集资金总额（含发行费用）不超过 790,000 万元，扣除发行费用后将用于以下项目（如下表）。

表 9 2015 年公司非公开发行募投项目情况表（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资额	拟投入募集资金
1	2015 年美国油田产能扩建项目	260,000	260,000
2	偿还境外金融机构借款	321,048	320,000
3	偿还国内借款	210,000	210,000
合 计		791,048	790,000

资料来源：公司提供

注：若本次非公开发行实际募集资金净额少于上述项目拟投入募集资金总额，募集资金不足部分由公司自筹解决；募集资金如有剩余，将用于补充流动资金。本次发行募集资金将按上述项目顺序投入，公司董事会可根据实际情况，对上述项目的募集资金投入顺序和金额进行适当调整。本次非公开发行募集资金到位之前，公司将根据项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，并在募集资金到位之后予以置换。

2016年6月3日，公司完成此次非公开发行，发行数量1,125,451,264股，募集资金总额62.35亿元，扣除发行费用后，募集资金净额61.94亿元。根据中天运会计师事务所（特殊普通合伙）于2016年6月3日出具的《美都能源股份有限公司验资报告》（中天运[2016]验字第90049号），截至2016年6月3日止，公司实际已发行人民币普通股1,125,451,264股，发行价5.54元/股，公司已收到相关募集款项。本次发行新增公司注册资本（股本）11.25亿元，加上发行费用可抵扣增值税0.21亿元后，实际新增资本公积50.71亿元。此次非公开发行完成后，公司净资产规模大幅增长，使得资产负债结构有所优化。

此次非公开发行，公司实际控制人闻掌华认购股份424,187,725股，杭州五湖投资合伙企业（有限合伙）认购260,469,314股，德清百盛股权投资合伙企业（有限合伙）认购180,324,910股，杭州志恒投资合伙企业（有限合伙）认购170,306,860股，德清涌金股权投资合伙企业（有限合伙）认购90,162,455股。发行完毕后，公司股权结构有所改变，其中，实际控制人闻掌华持股比例为30.21%，仍为公司实际控制人；杭州五湖投资合伙企业（有限合伙）持股比例7.28%，德清百盛股权投资合伙企业（有限合伙）持股比例5.04%，公司无其他自然人或法人持股比例超过5.00%。

总体看，本次非公开发行事项已完成，公司净资产大幅增加，资产负债结构更趋合理，总体财务状况得到优化与改善，公司资产质量和偿债能力均有所提升。同时，未来随着公司募集资金投资项目的建设完成，公司石油业务的经营规模将进一步扩大，逐渐形成规模成本优势，提升公司的综合竞争力和抗风险能力，促进公司的可持续发展。

6. 未来发展

公司未来将以“能源主导（传统能源+新能源）、金融创新”为战略定位，遵循国家产业政策导向。一方面，公司在做好传统能源，暨境外油气资产项目的开发投入的基础上，加大对新能源领域的研发与投入，努力实现能源领域的可持续发展，培育新的利润增长点。另一方面，公司看好金融业在我国的发展契机，积极利用美都金控（杭州）有限公司的有效载体，高效管理运作内部资金，并为公司创造新的盈利增长点。同时，公司的房地产业务以去化为主，加速开发，逐步减少对房地产业务的依赖。酒店服务业为公司贡献稳定的现金流，作为附属业务将继续存在。

总体看，公司发展规划清晰可行，随着公司未来发展规划的落实，长期发展前景广阔。

五、财务分析

1. 财务概况

公司2015年度财务报表已经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。公司财务报表依据财务部2006年颁布的《企业会计准则》及2014年新颁布和修订的各项具体会计准则及相关规定编制。根据公司于2016年6月9日公告的《2015年年度报告（修订版）》，公司对2014年主要会计差错进行了修正，主要为子公司MDAE油气资产2014年审计报告未按照中国储量标准对应的储量基数进行折耗计提，造成公司油气资产折耗的计提不正确。因此，公司对2014年“油气资产”科目进行了更正，并将与其对应的“递延所得税资产”、“其他综合收益”、“未分配利润”等科目一并进行了更正。本报告采用的均为更正过的财务数据。

合并范围方面，截至2015年底，公司纳入合并范围的子公司合计43家，其中，新设子公司4家，不再纳入合并范围的子公司4家；新纳入合并范围和不再纳入合并范围的子公司规模均不大，故财务数据可比性尚可。

截至2015年底，公司合并资产总额150.28亿元，负债合计101.51亿元，所有者权益（含少

数股东权益) 48.77 亿元, 其中归属于母公司所有者权益 45.38 亿元。2015 年度, 公司实现合并营业收入 49.11 亿元, 净利润(含少数股东损益) 0.70 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润为 0.50 亿元; 经营活动产生的现金流量净额-15.32 亿元, 现金及现金等价物净增加额-15.23 亿元。

截至 2016 年 3 月底, 公司合并资产总额 147.44 亿元, 负债合计 99.75 万元, 所有者权益(含少数股东权益) 47.70 亿元, 其中归属于母公司所有者权益 44.43 亿元。2016 年 1~3 月, 公司实现合并营业收入 11.83 亿元, 净利润(含少数股东损益) -0.93 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润为-0.94 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 3.50 亿元, 现金及现金等价物净增加额-0.99 亿元。

2. 资产质量

截至 2015 年底, 公司资产总额 150.28 亿元, 较上年底增长 3.96%, 主要系非流动资产增加所致, 其中流动资产占比 47.03%, 非流动资产占 52.97%, 非流动资产占比相对较高; 公司资产构成较上年变化不大。

截至 2015 年底, 公司流动资产合计 70.67 亿元, 较上年底下降 7.75%, 主要系货币资金减少所致。流动资产中主要由货币资金、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、其他应收款和存货构成, 占比分别为 20.83%、5.94%、11.56%、10.69%和 41.21%。截至 2015 年底, 公司货币资金余额为 14.72 亿元, 较上年底下降 51.32%, 主要系公司当年购买油气资产和与经营活动相关的支出大幅增加所致; 公司货币资金主要以其他货币资金为主, 并有少量银行存贷和库存现金, 其中受限资金 10.56 亿元, 占货币资金 71.74%, 受限资金比重大, 公司可自由支配资金量较少。截至 2015 年底, 公司新增应收票据 8.17 亿元, 主要为新加坡公司贸易结算方式所致, 新加坡公司交易大多采用信用证支付方式, 期限为 90 天; 公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 4.20 亿元, 较上年底下降 17.54%, 主要系公司投资标的以公允价值计量, 其价格较波动使得相关权益资产价格有所波动所致。截至 2015 年底, 公司存货余额为 29.12 亿元, 较上年底下降 11.25%, 主要由于公司转型过程中逐渐将房地产从主营业务中剔除, 目前公司房地产业务以去库存为主而带来的存货下降所致; 公司存货中开发成本占比较大, 占比为 83.11%; 从跌价情形看, 公司土地获取时间较早从而土地成本较低, 加之随着宏观经济的发展, 公司存货中属于开发成本和开发产品的房地产项目不存在跌价情形; 截至 2015 年底, 公司有账面价值为 0.35 亿元的存货用于债务抵押担保, 公司存货受限比例较低。截至 2015 年底, 公司其他应收款为 7.56 亿元, 较上年底增长 36.85%, 主要系与联营、合营企业的往来款快速增长所致; 公司其他应收款账龄主要以一年以内为主, 共计提坏账准备 0.11 亿元, 计提比例 1.39%; 公司其他应收款前五大客户占比不高, 为 21.41%。

截至 2015 年底, 公司非流动资产共计 79.44 亿元, 较上年末增长 17.18%, 主要系公司完成美国油田收购带来油气资产的增长所致。截至 2015 年底, 公司非流动资产主要由油气资产(占比 80.78%)和长期股权投资(占比 7.75%)构成。

截至 2015 年底, 公司油气资产为 64.30 亿元, 较上年末增长 20.33%, 主要系收购美国油气资产所致; 公司油气资产主要由探明矿区权益(占比 56.77%)、未探明矿区权益(占比 5.94%)、井及相关设施(占比 37.29%)构成; 公司油气资产累计折旧 9.07 亿元; 2015 年公司并未对其油气资产计提减值准备。2015 年全年国际油气价格持续处于底部震荡走低, 如未来国际油价持续维持低位, 可能对公司油气资产带来一定影响。

截至 2015 年底, 公司长期股权投资为 6.17 亿元, 较上年末增长 4.90%, 主要为对湖州银行股

份有限公司（期末余额 3.19 亿元，持股比例 14.24%）、中新力合股份有限公司（期末余额 1.41 亿元，持股比例 12.50%）、浙江美都置业有限公司（期末余额 1.00 亿元，持股比例 49.00%）等的投资。截至 2015 年底，公司未发现长期股权投资存在明显减值迹象，故未计提减值准备；公司在权益法下确认的投资损益为 411.77 万元，宣告发放现金股利或利润 0.11 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 147.45 亿元，较上年底下降 1.88%，其中流动资产占比 44.92%，非流动资产占 55.08%，资产结构较上年底变化不大。

总体看，公司资产以存货、货币资金和油气资产为主，存货以房地产开发产品和开发成本为主，不存在跌价情形；油气资产 2015 年进一步增加，体现了公司战略转型的不断实施；如果未来国际油价持续维持低位，公司油气资产可能面临一定的减值风险；公司货币资金规模较大，但受限比例较高，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

随着公司经营规模的扩大，以及购买美国油气资产实现战略转型等原因，公司负债规模呈现与资产规模一致的关联性扩大。截至 2015 年底，公司负债合计 101.51 亿元，较上年末增长 5.27%，其中流动负债占比 56.69%，非流动负债占比 43.31%，公司负债结构较上年末变化不大。

截至 2015 年底，公司流动负债规模为 57.55 亿元，较上年底变化不大，公司流动负债主要由短期借款（占比 63.46%）、应付账款（占比 7.10%）和预收款项（占比 17.36%）构成。截至 2015 年底，公司短期借款为 36.52 亿元，较上年末大幅增长 60.38%，主要系公司经营规模扩大、收购海外油气资产、贸易业务迅速扩大等带来的流动资金需求增加，使得相关融资规模快速扩张所致；公司应付账款 4.09 亿元，较上年末大幅下降 61.44%，主要系应付货款的大幅下降所致；公司预收款项 9.99 亿元，较上年末增长 12.58%，主要系良景学府开始预售带来的预售房费的增长所致，公司预收款项一年以内的占比 60.33%，1 年以上的占比 39.67%。

截至 2015 年底，公司非流动负债 43.95 亿元，较上年末增长 12.81%，主要系应付债券的大幅增长所致；公司非流动负债主要由长期借款（占比 63.62%）和应付债券（占比 34.92%）构成。截至 2015 年底，公司长期借款 27.97 亿元，较上年末下降 13.43%，主要系公司归还部分境外借款所致；公司长期借款中美国油田借款 24.47 亿元，将于 2019 年到期；国内工行并购贷款 3.5 亿元，将于 2018 年到期；公司已于 2016 年 6 月偿还了全部美国油田借款，其长期借款未来集中偿付压力不大。截至 2015 年底，公司应付债券为 15.35 亿元，较上年末大幅增长 136.77%，主要系 2015 年度新增 3 年期“15 美都债”12 亿元所致；公司应付债券将于 2016 年到期金额 3.5 亿元，将于 2018 年到期金额 12 亿元，公司于 2018 年的偿付压力较大。

截至 2015 年底，公司全部债务为 83.75 亿元，其中短期债务 40.44 亿元，较上年末增长 19.47%，长期债务 43.31 亿元，较上年末增长 11.68%。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 67.55%、63.20%和 47.04%，分别较 2014 年末增长 0.35 个百分点、3.05 个百分点和 2.41 个百分点，公司整体债务负担较上年末有所增长；扣除预收款项后，公司资产负债率为 60.90%，较 2014 年末变化不大，但仍处于较高水平。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 99.75 亿元，负债总额较年初略有下降，负债结构较年初变化不大；公司全部债务规模为 81.38 亿元，较年初略有下降，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 67.65%、63.05%和 47.59%，较年初变化不大。

总体看，随着经营规模的扩大，公司实行战略转型收购美国油气资产，公司负债规模不断增

加，整体债务负担较重，存在一定的偿债压力。2016 年由于定向增发完成，公司偿债压力有所减轻。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 48.77 亿元，较上年末小幅增长 1.35%，其中归属于母公司所有者权益 45.38 亿元，占比 93.05%。归属于母公司所有者权益中，股本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占比 54.01%、31.02%、-3.31%、3.78%和 11.43%。其中未分配利润和其他综合收益的占比合计为 8.12%，此部分将随着公司利润分配方案的实施或者被投资单位权益变动或处置权益时发生变动，对公司所有者权益稳定性有一定影响。整体上，公司所有者权益结构稳定性较好。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 47.70 亿元，较上年末下降 2.19%，主要系未分配利润的减少所致，公司所有者权益结构较上年底变化不大。

总体看，公司所有者权益较为稳定，2016 年非公开发行股票成功后，公司所有者权益结构稳定性将进一步增强。

4. 盈利能力

2015 年公司实现营业收入 49.11 亿元，同比增长 16.61%，主要得益于商业贸易业务的大幅增长所致；实现净利润 0.70 亿元，同比下降 70.29%，主要系公司石油板块和房地产板块毛利率大幅下降，以及公允价值变动损益大幅下降所致。

费用控制方面，2015 年公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 0.22 亿元、1.77 亿元和 4.08 亿元。管理费用较上年下降 16.41%，主要系办公费用和职工薪酬的减少所致；财务费用较上年下降 51.69%，主要系公司对部分境外高息借款的归还所致；2015 年费用收入比为 12.37%，较上年大幅下降了 13.49 个百分点，公司费用控制能力有所提高。

2015 年，公司投资收益 4.25 亿元，较上年增长 12.02%，主要来自于对首开股份、湖州银行股份有限公司和中新力合股份有限公司的长期股权投资收益，以及公司委托贷款产生的部分投资收益；公司投资收益占同期营业利润的比例为 576.16%，占比较上年大幅提升了 436.71 个百分点，公司利润对投资收益的依赖程度进一步加重。

从盈利指标来看，2015 年公司主营业务毛利率为 10.68%，营业利润率为 8.09%，较上年分别下降 13.88 和 12.67 个百分点，主要系石油业务和房地产业务毛利率大幅下降所致。2015 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.83%、4.28%和 1.46%，较上年分别下降 6.23 个百分点、4.86 个百分点和 5.24 个百分点。整体看，公司盈利水平下降较为明显，2015 年盈利能力较弱。

2016 年一季度，公司实现营业收入 11.83 亿元，同比下降 3.18%；实现净利润 -0.93 亿元，较去年同期的 0.38 亿元下降较大，主要系公允价值变动收益的大幅下降所致；公司 2016 年一季度整体盈利情况不佳。

总体看，受石油和房地产业务毛利水平及公允价值变动损益大幅下降影响，2015 年公司盈利能力呈现较大幅度下降，利润总额对投资收益依赖性进一步增强；未来如国际油价持续维持低位，公司盈利能力仍将维持在较低水平。

5. 现金流

从经营活动看，由于钢材和石油化工产品贸易即买即卖的业务模式，公司商贸板块的现金流收付基本持平，而房地产板块的现金流收付主要跟房地产项目去化节奏以及开发投入节奏有关，

近三年现金流入主要体现在预收款项、房地产结转收入和石油销售收入。2015 年公司经营活动现金流呈现大幅净流出状态，为-15.32 亿元，主要系公司拓展贸易业务以及美国油气业务带来的购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长和公司支付其他与经营活动有关的现金的增长所致。从现金流入看，公司经营活动现金流入主要以销售商品、提供劳务收到的现金为主，2015 年为 46.02 亿元，同比增加 7.70%，主要系贸易业务扩张所致；从现金流出看，公司经营活动现金流出主要为销售商品、接受劳务支付的现金，2015 年为 50.49 亿元，同比增加 45.69%，主要系公司拓展贸易业务以及美国油气开发带来的相关支出的大幅增长所致；公司支付其他与经营活动有关的现金 8.22 亿元，同比增加 87.75%，主要系向农业银行、浦发银行、中国银行、中国银行纽约分行等银行机构申请借款存入的押金、保证金的增长所致。从收入实现质量上来看，2015 年公司现金收入比为 93.72%，较上年下降 7.76 个百分点，但仍处于较高水平。

从投资活动看，随着公司转型，对油气资产的投入持续增加，投资活动现金流量净额 2015 年继续呈流出态势，为-8.49 亿元，净流出额度较上年有所下降。从投资活动现金流入看，2015 年公司取得投资收益收到的现金 3.44 亿元，主要由长期股权投资公司收到的现金分红或利润分配构成；从投资活动现金流出看，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 11.65 亿元，较上年有所下降，主要为购置的美国油气资产构成；受公司以自有资金购买保本理财产品影响，公司投资支付的现金和收回投资收到的现金均较上年有较大幅度增长。

公司投资活动压力较大，主要通过债务融资方式筹措资金。从筹资活动看，2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 8.31 亿元。从筹资活动现金流入看，2015 年公司发行债券收到的现金 8.00 亿元，取得借款收到的现金 58.19 亿元；从筹资活动现金流出看，公司偿还债务支付的现金 58.51 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 5.72 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 3.50 亿元，投资活动现金流量净额-1.02 亿元，筹资活动现金流量净额-3.46 亿元。

总体看，2015 年随着公司业务扩张和战略转型的逐步实施，公司经营活动和投资活动现金流量净额均为流出状态，需通过筹资活动补充营运资金；未来如公司进一步收购美国油气资产，公司仍将有较大的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2015 年公司流动比率和速动比率分别为 1.23 倍和 0.72 倍，较上年变化不大；现金短期债务比为 0.67 倍，较 2014 年的 1.04 倍下降较大，主要系公司短期债务规模快速增长所致；经营现金流动负债比率为-26.61%，较 2014 年的 3.28%下降较大。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2015 年公司 EBITDA 为 10.96 亿元，较 2014 年下降 30.41%，主要系利润总额和计入财务费用的利息支出的大幅下降所致；公司 EBITDA 构成中，折旧占比 42.14%、利润总额占比 8.14%、摊销占比 0.28%、计入财务费用的利息支出占比 49.43%。2015 年公司 EBITDA 利息倍数为 1.69 倍，较 2014 年基本持平；EBITDA 全部债务比为 0.13 倍，较 2014 年有所下降，公司 EBITDA 对利息及全部债务的保障能力一般。整体上，公司长期偿债能力一般。

截至 2015 年底，公司对外担保余额 5.15 亿元，占公司净资产比例为 10.56%，其中对新湖中宝股份有限公司（以下简称“新湖中宝”）担保 2.70 亿元，对浙江美都置业有限公司（以下简称“美都置业”）担保 2.45 亿元。公司与新湖中宝有一定的化工贸易业务往来，因此对其进行一定额度的担保。新湖中宝是 A 股上市公司，股票代码为 600208，主营地产、金融及其他投资，截至

2015 年 12 月底，新湖中宝总资产为 890.67 亿元，所有者权益合计为 254.01 亿元；2015 年，新湖中宝实现营业收入 116.36 亿元，实现利润总额 14.95 亿元，净利润为 10.42 亿元；整体看，新湖中宝经营情况良好。美都置业为公司同一控制人下企业，目前经营情况良好。整体看，公司或有负债风险不大。

截至 2015 年底，公司及子公司涉及美国油气资产案件如下：2013 年 5 月，公司之美国全资子公司 MD America Energy LLC（原 Woodbine Acquisition LLC）在德克萨斯州 Madison 县州法院受理的诉讼案（案件编号:12-13130-012-10）中被追加为共同被告。原告 Burlington Resources Oil & Gas Company L.P. 起诉称其在 Woodbine Acquisition LLC 目前于共同利益区域内所拥有的租约中享有部分权益（九项油气租约项下 25% 的权益）。根据公司收购 Woodbine Acquisition LLC 时签订的《股权收购协议》，公司将交付股权对价中的 2,500 万美元作为监管资金存入监管银行，扣除 Woodbine Acquisition LLC 原股东应承担的尚未解决的赔偿金额后支付给原股东，上述诉讼符合该《股权收购协议》约定赔偿范围。因此，根据公司 2015 年年报，尽管现时公司无法确定该或有事项的结果，但公司管理层相信任何因此引致的或有负债不会对公司的财务状况或经营业绩构成负面影响。根据诉讼案件进一步发展，MD America Energy LLC 自查后未发现原告在共同利益区域内拥有权益，因此 MD America Energy LLC 提交议案要求简易裁决。法庭认定 MD America Energy LLC 的主张。目前 MD America Energy LLC 上诉要求权益明确化，恢复对共同利益区域内的协议以及要求律师费补偿，MD America Energy LLC 正在积极辩诉，但尚不能预测诉讼的判定结果。

截至 2016 年 3 月底，公司及子公司（合并口径）银行授信额度 32.92 亿元，已使用 27.62 亿元。作为上海证券交易所上市公司，公司间接融资能力较强。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中证码：3301000001271839），截至 2016 年 5 月 10 日，公司无关注类、不良类信息记录，过往履约记录良好。

总体看，公司负债水平较高，存在一定的偿债压力，主营业务盈利能力有所下降；2016 年增发完成后，公司资本实力进一步增强，整体偿债能力有所提高。

六、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 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 27.09 亿元，为“15 美都债”本金（12.00 亿元）的 2.26 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 48.60 亿元，为债券本金（12.00 亿元）的 4.05 倍，净资产对债券的覆盖程度较好。公司较大规模净资产能够对“15 美都债”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 10.96 亿元，为债券本金（12.00 亿元）的 0.91 倍，公司 EBITDA 对“15 美都债”的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 -15.31 亿元，为债券本金（12.00 亿元）的 -1.28 倍，公司经营活动现金流入量对“15 美都债”的覆盖程度较差。

综合来看，公司对“15 美都债”的偿还能力尚可。

七、综合评价

公司作为一家集房地产业务、石油业务和商业贸易业务等于一体的综合性上市公司，2015 年收入规模有所增长；同期，公司收购美国 Manti 油田，油气资源储备进一步增加。但联合评级也关注到公司战略转型期房地产业务规模逐步收缩，且毛利率下降幅度较大；石油业务受国际油价

下跌影响毛利率大幅下降；商业贸易板块虽业务量大幅增加，但毛利率水平低，公司整体盈利能力有所下降；此外，公司不断收购境外油气资产使其面临一定的汇率波动风险及境外政策、法规等变化对公司经营可能带来的不确定性风险等对其信用水平带来的不利影响。

2016年6月，公司完成了非公开发行股票，净资产规模大幅增长，资产质量和偿债能力均有所提升。公司此次非公开发行募集资金将用于美国油田产能扩建、归还境外借款和国内借款，随着境外借款的归还以及美国油气资源的不断扩建，将进一步扩大公司在石油业务的经营规模，降低其单位开采成本，公司整体盈利能力和综合竞争力有望得到增强。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“15美都债”的债项信用等级“AA”。

附件 1 美都能源股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	144.54	150.28	147.44
所有者权益（亿元）	48.12	48.77	47.70
短期债务（亿元）	33.85	40.44	38.08
长期债务（亿元）	38.78	43.31	43.30
全部债务（亿元）	72.63	83.75	81.38
营业收入（亿元）	42.11	49.11	11.83
净利润（亿元）	2.37	0.70	-0.93
EBITDA（亿元）	15.74	10.96	--
经营性净现金流（亿元）	1.88	-15.32	3.50
应收账款周转次数(次)	31.77	27.33	--
存货周转次数（次）	0.96	1.45	--
总资产周转次数（次）	0.34	0.33	0.08
现金收入比率（%）	101.48	93.72	99.88
总资本收益率（%）	11.06	4.83	--
总资产报酬率（%）	9.14	4.28	--
净资产收益率（%）	6.70	1.46	-1.92
营业利润率（%）	24.56	10.68	12.86
费用收入比（%）	25.86	12.37	9.70
资产负债率（%）	66.71	67.55	67.65
全部债务资本化比率（%）	60.15	63.20	63.05
长期债务资本化比率（%）	44.63	47.04	47.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.68	1.69	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.22	0.13	--
流动比率（倍）	1.33	1.23	1.18
速动比率（倍）	0.78	0.72	0.66
现金短期债务比（倍）	1.04	0.67	0.65
经营现金流动负债比率（%）	3.28	-26.61	6.25
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.31	0.91	--

注：1、2016 年一季报未经审计，相关指标未年化。2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} -1]×100
经营效率指标	
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
盈利指标	
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
财务构成指标	
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/ (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
短期偿债能力指标	
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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
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/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

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+拆入资金

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 3 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。