

跟踪评级公告

联合[2017]779号

美都能源股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开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公开发行的“15 美都债”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月十九日

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 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	发行规模	发行期限	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	2016 年 7 月 1 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 19 日

主要财务数据：

项目	2015年	2016年	17年3月
资产总额 (亿元)	150.28	170.68	187.70
所有者权益 (亿元)	48.77	112.07	115.63
长期债务 (亿元)	43.31	11.91	14.88
全部债务 (亿元)	83.74	43.57	51.26
营业收入 (亿元)	49.11	44.21	10.98
净利润 (亿元)	0.70	1.62	0.32
EBITDA (亿元)	10.96	9.36	--
经营性净现金流 (亿元)	-15.32	8.65	-4.55
营业利润率 (%)	8.09	3.84	8.40
净资产收益率 (%)	1.46	2.01	0.28
资产负债率 (%)	67.55	34.34	38.40
全部债务资本化比率 (%)	63.20	27.99	30.72
流动比率 (倍)	1.23	1.61	1.48
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.13	0.21	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.65	1.74	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.91	0.78	--

注：1、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；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径，数据单位除特别说明外均为人民币；3、2017 年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。

评级观点

跟踪期内，美都能源股份有限公司（以下简称“美都能源”或“公司”）作为一家集房地产开发销售、商业贸易和原油及天然气的勘探、开发、生产和销售等业务为一体的综合类上市公司，在油气资源储备等方面仍具有竞争优势。2016 年，公司通过非公开发行股票筹集资金，资本实力大幅增强，资产流动性有所提升，债务负担降至较低水平，加之公司经营活动现金流情况较好，抗风险能力有所加强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到石油行业景气度低迷、公司主营业务盈利能力下滑、投资收益可持续性差、资产价值受汇率波动影响等因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前，较为充足的货币资金规模以及公司潜在的筹资能力，为其转型期资金需求提供了较有力的保障。

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

优势

1. 公司持有较大规模油气资产资源，2016 年，石油行业结束景气度持续下行，未来随着全球经济逐步复苏，公司收入规模和盈利水平有望提升。

2. 2016 年，随着房地产市场回暖，公司签约销售规模同比提升，预期结转收入在短期内继续增长，可为公司业务转型期的平稳过渡提供了较好的支持。

3. 跟踪期内，公司通过非公开发行股票筹集资金，公司资本实力大幅增强，较为充足的货币资金规模为公司转型期资金需求提供了较有力的保障。

4. 跟踪期内，公司资产流动性有所提升，

加之经营活动现金流情况较好，债务负担降至较低水平，短期及长期偿债能力得以强化。

关注

1. 2016年，全球能源行业持续低迷，公司减少油气资源开发产品开采及销售，营业收入规模随之下滑，业务毛利率下降明显。

2. 公司处于业务转型期，逐步退出房地产开发业务，转而转向进行石油、天然气的开采运营，未来收入规模及经营业绩等可能存在波动。

3. 2016年，公司收入及利润规模同比减少，营业利润对投资收益的依赖程度高。

4. 公司海外资产规模较大，汇率变化易对公司经营业绩产生明显影响。

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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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 1993 年 4 月在海南省成立的海南宝华实业股份有限公司。1999 年 4 月，公司在上海证券交易所挂牌上市，股票简称为“宝华实业”，证券代码为“600175.SH”，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”），持有公司 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公司部份股权转让给美都集团，此后美都集团成为公司第一大股东。2003 年 2 月，公司迁址到浙江省，公司名称变更为“美都控股股份有限公司”。2014 年 10 月，公司名称变更为现用名，股票简称变更为“美都能源”。

经过多次增资及股权变更，截至 2015 年底，公司股本合计 245,104 万股。2016 年 6 月，公司完成了非公开发行股票登记及限售手续事宜，该次发行实际募集资金净额为人民币 61.94 亿元。2016 年 8 月，公司完成工商变更，注册资本变更为 35.76 亿元，总股本增加至 35.76 亿股。

截至 2016 年底，公司注册资本 35.76 亿元，自然人闻掌华直接持有公司 30.21% 股份，并通过杭州五湖投资合伙企业（有限合伙）和杭州志恒投资合伙企业（有限合伙）分别控制公司 7.28% 和 4.76% 股份，为公司控股股东和实际控制人。

公司经营范围：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，基础设施建设投资，财务管理咨询，投资管理；经营进出口业务。截至 2016 年底，公司合并范围各级子公司 44 家；在职员工合计 628 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 170.68 亿元，负债合计 58.62 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 112.07 亿元，其中归属于母公司所有者权益 109.10 亿元。2016 年，公司实现营业收入 44.21 亿元，净利润（含少数股东损益）1.62 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.49 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.65 亿元，现金及现金等价物净增加额 20.98 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 187.70 亿元，负债合计 72.07 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 115.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益 109.63 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.98 亿元，净利润（含少数股东损益）0.32 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -4.55 亿元，现金及现金等价物净增加额 -1.61 亿元。

公司住所：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、债券发行情况及募集资金使用

经核准，公司已于 2015 年 7 月 29 日完成公开发行公司债券，债券简称为“15 美都债”，证券代码“122408.SH”，上市日期为 2015 年 9 月 2 日。“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，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。

目前，“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。公司已于 2016 年 7 月 27 日支付 2015 年 7 月 27 日至 2016 年 7 月 26 日期间的利息 6.5 元/张（含税）。

三、运营环境

2016 年，房地产业、石油业和商业贸易收入仍然为公司营业收入主要组成部分，贸易收入中石油贸易占比较大，公司经营状况受房地产开发行业和石油与天然气行业影响较大。

1. 房地产开发行业

（1）行业概况

受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施，2016 年全国房地产开发投资 102,581 亿元，名义同比增长 6.88%。其中，住宅投资 68,704 亿元，增长 6.36%，全国办公楼开发投资额为 6,533 亿元，同比增长 5.20%；商业营业用房开发投资额为 15,838 亿元，同比增长 8.43%。

土地供给

2016 年，土地供求总量小幅下降，整体分化趋势不改，重点城市成交热度攀升带动地价及溢价率上扬。2016 年，除二线城市推出土地面积及成交土地面积分别出现 1% 和 0.2% 的微跌外，一、三线城市均有较大幅度下降；除一线城市土地出让金下降 16% 外，二、三线城市土地出让金分别上升 68% 和 9%。另外，各线城市楼面均价和土地溢价率均有不同程度上升。一线城市楼面均价上升 9% 到 9,965 元/平方米，土地溢价率上升 18 个百分点到 45%；二线城市楼面均价上升 74% 到 2,696 元/平方米，土地溢价率上升 34 个百分点到 51%；三线城市楼面均价上升 19% 到 887 元/平方米，土地溢价率上升 18 个百分点到 26%。总体看，一线市场的高房价使较多房企转战二线重点城市拿地，二线城市涨幅较大，地王频出。

开发资金来源

受益于宽松的信贷政策，2016 年前三季度房地产销售市场火爆，房企资金进一步得到缓解。进入 10 月份，上海证券交易所对房地产企业发债进行分类管理，部分划分为“风险类”房地产企业发债资金来源受到限制。2016 年，房地产开发企业到位资金 144,214 亿元，同比增长 15.18%。其中，国内贷款 21,512 亿元，同比增长 6.42%；利用外资 140 亿元，同比下降 52.79%；自筹资金 49,133 亿元，同比增长 0.19%；其他资金 73,428 亿元，同比增长 31.93%。在其他资金中，定金及预收款 41,952 亿元，增长 29.0%；个人按揭贷款 24,403 亿元，增长 46.5%。

商品房市场供需

2016 年，房地产政策经历了从宽松到热点城市持续收紧的过程，商品房销售全年高位运行。2016 年，全国商品房销售面积 157,349 万平方米，同比增长 22.5%。其中，住宅销售面积增长 22.4%，办公楼销售面积增长 31.4%，商业营业用房销售面积增长 16.8%。从供应来看，2016 年，全国房屋竣工面积 106,128 万平方米，同比增长 6.1%。其中，住宅竣工面积 77,185 万平方米，同比增长 4.6%。

行业竞争

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。2016 年，房地产行业集中度进一步提升，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 18.81% 和 25.33%，分别较上年提高 1.94 和 2.52 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积分别为 12.19% 和 15.94%，分别较上年提高 0.88 和 1.32 个百分点。

总体看，2016 年房地产投资增速有所回升，2016 年 10 月房地产调控后，融资环境有所趋紧。

2016年，市场需求大幅释放，楼市总体呈回暖趋势，但政策环境由松趋紧，不同城市房地产市场价格持续分化。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。

（2）行业政策

2016年，政府出台多项利好政策，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6月，国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，明确指出要支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房。这项政策不仅可以增强土地政策的适用性和灵活性，还可实现对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

为了应对房价快速上涨防止房地产市场泡沫化，2016年“十一假期”，全国一线及重点二线合计21个城市（包括：北京、广州、深圳、上海一线城市以及南京、苏州、武汉、天津、东莞等二线城市）陆续推出房地产调控政策，从限购、限贷和限价三个方面进行调控。一线城市中广州提高了首套房最低首付比率至30%，同时提高已有一套住房且相应购房款未结清购买二套房首付比率不低于70%，北京与上海对新房销售价格实施限制。重点二线城市均对购房进行了限制，同时部分城市上调了购房首付比率。11月中旬，武汉、杭州、深圳、南京等地的楼市已推起第二轮调控的波澜，这一轮的调控，整体上都是在国庆调控政策的基础上，从公积金、社保和个税缴存年限、贷款比例等方面，进行了加码。11月28日，上海、天津限购政策再升级，而上海楼市政策加码“认房又认贷”，力度比北京、深圳更严厉。

2016年国庆期间密集调控之后，房地产市场并未回归平稳健康发展轨道，房价上涨压力并未减弱，2017年3月以来一、二线城市以及一线周边的热点三线城市密集出台新一轮调控政策，本次调控以预防性动机为主，从限购、限贷等政策工具降低房地产泡沫。

2017年4月6日，住房和城乡建设部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，通知指出，各地要根据商品住房库存消化周期，适时调整住宅用地供应规模、结构和时序，对消化周期在36个月以上的，应停止供地；36-18个月的，要减少供地；12-6个月的，要增加供地；6个月以下的，不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏。通过严格的量化标准调控住宅用地，并要求建立购地资金审查制度，房地产开发企业必须使用合规的自有资金购地，不符合要求的取消土地竞买资格。坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。

总体看，2016年，政策环境的宽松使部分城市房地产市场快持续升温，且有上涨过快趋势，“十一”之后，热点一、二线城市推出房地产调控政策，房地产政策环境再度趋紧。

（3）行业关注

发债规模激增，行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。截至2016年三季度末，按Wind资讯整体法¹计算的房地产板块资产负债率为77.50%，较2015年底提高了1.09个百分点，房地产板块整体债务率较高。另外，由于国内资本融资环境向好，海外上市百亿房企积极转向境内发债，融资规模达1,025亿元。2016年，百亿企业再次把握融资窗口期，大力发行公司债，其中1~11月，67家百亿企业共计发行4,707.96亿元公司债，同比大幅增长127.8%。

房地产调控政策再度趋严

2016年10月至2017年4月，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线城市陆续从限购、限价和限贷三个方面对房地产行业进行调控。不排除后续存在政策继续出台的可能性，房地产行业

¹ Wind行业内标的公司：(成分股*总负债)/(成分股*总资产)。

可能再度面临进入行业紧缩期的可能。

市场格局持续分化

随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。从不同级别城市来看，目前一线和重点二线城市库存相对较低，而大多数三四线城市库存较为不乐观。

中小房企面临被整合风险

高库存状态下的中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为百亿房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的百亿房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

(4) 行业发展

行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地产、体育地产等领域资本集中度提升，中小房地产开发企业出现产品开发周期拉长、去化周期拉长、现金流频繁困难、开发利润下降的情况，财务成本高和融资结构门槛高成为商业地产开发的“双高”困难，开发企业项目转让及投资退出淘汰率加剧。商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性成为关键投入，技术性投入比重也将逐步加大。

地产金融化，资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

2016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，地产金融化迎来发展良机。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产金融化发展，一方面为房企主动利用多元资本、加强资本合作创造条件；另一方面，房企加速地产金融化尝试，获得财务投资回报的同时，也可实现其自身业务多元化向投融资方向转变。

转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

2. 石油与天然气行业

2016年，世界经济复苏乏力，中国经济保持稳定增长，全年国内生产总值同比增长6.7%。在国际油价低位震荡攀升、国内成品油供应充足、竞争激烈、环保要求从严等行业环境下，业内企业也面临着一定经营压力。但整体看，由于石油与天然气行业在国民经济中占据重要地位，业内相关企业仍保持着强大的竞争力。

原油市场方面，2016年国际原油市场供需基本面宽松，国际油价探底后小幅回升，总体低位震荡运行。北海布伦特原油现货年平均价格为43.73美元/桶，比上年同期下降16.5%；美国西得克萨斯中质原油（“WTI”）现货年平均价格为43.34美元/桶，比上年同期下降11.0%。WTI与北海布伦特原油平均价差进一步收窄，年内曾出现多次反转。据国家发展与改革委员会（以下简称“国家发改委”）资料显示，2016年国内原油产量19,771万吨，比上年同期下降7.3%。

成品油市场方面，2016年国内成品油消费增速放缓，汽油需求不及预期，柴油需求萎缩程度继续加大。国内成品油供应过剩加剧，地方炼厂原油进口量、原油加工量、开工率和成品油市场份额大幅增加，市场竞争更加激烈；成品油净出口继续增加。据国家发改委资料显示，2016年国内原油

加工量 52,372 万吨，成品油产量 32,372 万吨，成品油消费量 28,948 万吨。全年国家 15 次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上涨 1,015 元/吨，柴油标准品价格累计上涨 975 元/吨。国内成品油价格走势与国际市场油价变化趋势基本保持一致。

天然气市场方面，2016 年，国内天然气产量稳定增长，但增速继续回落，进口天然气量快速增长，天然气需求量持续中低速增长，市场供需处于总体宽松状态。国家加快天然气市场化改革进程，出台管输价格监管政策，全面放开化肥用气价格，上海石油天然气交易中心正式上线运行，市场决定价格作用明显增强。据国家发改委资料显示，2016 年国内天然气产量 1,371 亿立方米，比上年同期增长 1.5%；天然气进口量 721 亿立方米，比上年同期增长 17.4%；天然气表观消费量 2,058 亿立方米，比上年同期增长 6.6%。

行业政策方面，2017 年 3 月，发改委发布 2017 年国民经济和社会发展计划草案，在草案中再次强调，抓好石油天然气体制改革，适度有序放开油气勘查开采等竞争性业务，完善油气进出口管理体制。2017 年 5 月，我国油气体制改革进程不断推进，油气体制改革方案发布。方案将允许符合准入要求并获得资质的市场主体参与常规油气勘查开采，鼓励通过混合所有制等方式投资油气勘查开采项目、开展城市天然气管道项目建设和运营。

天然气行业改革积极推进，在混合所有制、管输监管、天然气价格市场化等方面均取得了突破性进展，为未来天然气“管住中间，放开两头”的总体改革目标奠定了基础。2016 年 10 月 9 日，国家发改委相继出台《天然气管道运输价格管理办法（试行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（试行）》，指出将我国跨省管道运输价格按照“准许成本加合理收益”、税后全投资收益率 8% 的原则确定，并由政府定价，要求管道运输企业应将管道业务和其他业务进行分离，并进行信息公开。随着天然气管道的不断建设和完善，“一线一价”的管输价格已不适用管道网络化的发展趋势。由“一线一价”改为“一企一率”（同一个企业同一个管道运价率），由政府实施监管具有垄断性质的管输环节，成为天然气价格市场化改革的重要一环。2016 年 10 月 15 日国家发改委发布《明确储气设施相关价格政策的通知》，指出依据市场竞争形成储气设施天然气购进价格和对外销售价格；11 月 5 日国家发改委发布《关于推进化肥用气价格市场化改革的通知》，指出全面放开化肥用气价格，由供需双方协商确定；11 月 11 日国家发改委发布《关于福建省天然气门站价格政策有关事项的通知》，指出决定在福建省开展天然气门站价格市场化改革试点，西气东输供福建省天然气门站价格由供需双方协商确定。我国天然气价格整体进一步向市场化迈进。

总体看，受宏观经济增速放缓、国际石油价格下跌影响，近年来石油与天然气企业盈利能力大幅下降。未来世界经济将延续缓慢复苏态势，国际原油价格仍将保持弱势运行。作为国民经济的战略性支柱产业，未来石油与天然气行业的稳定发展仍将得到国家有力支持。

四、管理分析

2016 年 7 月，公司董事、常务副总裁戚金松因个人原因辞职离任；2017 年 2 月，公司副总裁余荣生退休离任；2017 年 5 月，公司进行正常的换届选举，董事兼总裁王爱明、董事兼副总裁陈东东、监事会主席张卫平离任；上述离任产生的职位空缺均在换届选举中得以增补，其中总裁职位由原董事、副总裁翁永堂接任。翁永堂先生 2006 年至 2009 年 6 月，历任公司营销策划部经理、总裁助理；2009 年 7 月，任公司副总裁；2016 年 7 月起，任公司常务副总裁；2010 年 7 月起，任公司董事；2017 年 5 月至今，任公司副董事长、总裁，在公司从事管理工作多年。

总体看，跟踪期内，公司进行正常换届选举，部分董事、监事和高级管理人员发生变更，但总

体变动较小，核心团队相对稳定；公司主要管理制度延续，管理运作情况良好。

五、经营分析

1. 经营概况

公司处于转型阶段，计划逐步退出房地产开发业务。2016年，主营业务仍主要由海外油气、房地产开发、商业贸易和金融和准金融业务等构成，全年实现主营业务收入43.97亿元，较上年减少10.28%，主要系石油业及商业收入减少所致；公司实现净利润1.62亿元，较上年增长129.25%，归属于母公司所有者的净利润1.49亿元，较上年增长198.69%，利润增长主要系公司汇兑收益增长，大幅冲抵财务费用所致。

2016年，公司石油业、房地产业和商业收入占主营业务收入比例分别为9.88%、29.11%和58.61%，为公司收入的主要来源。2016年，公司石油业收入4.34亿元，较上年大幅减少52.66%，主要系原油等相关产品价格处于历史低位，公司控制开采及销售规模所致；房地产业收入12.80亿元，较上年显著增长59.37%，主要系当期竣工项目较多，结转规模较大所致；商业收入25.77亿元，较上年减少15.92%，主要系化工商品贸易规模大幅下滑所致，公司其他业务涉及服务业、金融和准金融业，收入规模均相对较小，对公司整体经营业绩的影响小。

毛利率方面，2016年，公司石油业务毛利率14.43%，同比大幅降低，主要系行业景气度下滑所致；房地产业务毛利率6.62%，毛利率水平较低，主要系结转项目含部分安置房所致；商业业务毛利率0.86%，毛利率转负为正但仍属较低，对公司营业利润贡献不大；服务业收入以酒店收入为主，毛利率较高且较稳定，对公司经营业绩形成较好补充；金融和准金融业务毛利率仍为100.00%，业务资金仍全部来源于自有资金。

表1 2015~2016年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			收入变动	毛利率变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
石油业	9.18	18.72	39.90	4.34	9.88	14.43	-52.66	降低 25.47 个百分点
金融业	0.50	1.02	100.00	0.35	0.80	100.00	-30.03	--
商业	30.65	62.54	-0.16	25.77	58.61	0.86	-15.92	提高 1.02 个百分点
房地产业	8.03	16.39	7.26	12.80	29.11	6.62	59.37	降低 0.64 个百分点
服务业	0.65	1.33	82.42	0.70	1.60	81.86	8.38	降低 0.56 个百分点
合计	49.01	100.00	10.68	43.97	100.00	5.97	-10.28	降低 4.71 个百分点

资料来源：公司提供

注：“商业”收入主要指贸易收入。

2017年1~3月，公司实现营业收入10.98亿元，同比减少7.12%，实现净利润0.32亿元，同比扭亏为盈，收入及利润规模不大。

总体看，2016年，受市场景气度等因素影响，公司石油及相关产品开采及销售下滑，化工商品贸易量大幅缩减，商业收入明显降低，致使公司主营业务收入显著下滑；房地产业务结转毛利率较低，业务盈利空间有限；服务业收入及毛利率水平相对稳定，对公司经营业绩形成较好补充；金融和准金融业务收入规模仍较小，对公司收入及利润影响不大，考虑到账面业务款项同比大幅增长，公司金融和准金融业务未来有实现收入增长的可能。

2. 主营业务

(1) 房地产开发

2016年，公司房地产业务无新增土地，截至2017年3月底，公司土地储备仅美都城东2#地块一宗，该地块位于浙江省德清县武康镇千秋街北侧，新丰路东侧，地块面积2.689万平方米；该地块于2010年11月获取，拿地价款1,048.71万元，公司享有100%权益，地块开发方案尚在规划中。该地块位于三、四线城市，开发前景一般，但拿地时间较早，有一定的成本优势。

从建设情况看，2016年，公司新开工建筑面积11.35万平方米，现阶段公司剩余可开发项目规模较小，加之2016年下半年房产调控政策影响，公司新开工面积明显下滑；公司竣工面积51.41万平方米，当期竣工项目较多，收入结转规模相对较大。截至2016年底，公司在建面积45.95万平方米，在建面积相对较小。

表2 2015~2016年公司房地产业务开发情况（单位：万平方米）

年份	新开工面积	期末在施工面积	竣工面积
2015年	17.25	85.56	15.29
2016年	11.35	45.95	51.41

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司房地产开发在建项目共5个，合计投资金额27.85亿元，已完成投资金额18.00亿元，尚需投资金额9.85亿元，公司所面临的资金投入压力小。

表3 截至2017年3月底公司房地产开发在建项目投资完成情况（单位：亿元）

项目名称	业态类型	总投资额	已完成投资额
雷甸农村新社区建设一期（北区）	商业、住宅	4.85	4.50
长兴美都铭座	商住	5.00	3.50
宣城玉府东区	商业、住宅	4.00	1.75
宣城玉府西区	商业、住宅	5.00	2.25
瓶窑良景学府	商住	9.00	6.00
合计	--	27.85	18.00

资料来源：公司提供

项目销售方面，2016年，公司预售面积17.67万平方米，较上年大幅增长；由于销售单价同比下滑20.02%至7,943元/平方米，公司房地产销售金额增长小于销售面积增长幅度，但预计仍可对公未来营业收入结转形成较大贡献。

表4 2015~2016年公司房地产销售情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

年份	预售金额	预售面积	预售单价	结转销售收入	结转面积
2015年	8.65	8.71	9,931	8.03	20.51
2016年	13.10	17.67	7,943	12.80	28.70

资料来源：公司提供

销售结转方面，2016年，公司房地产销售实现结转面积28.70万平方米，结转收入12.80亿元，结转均价较上年有所提高，但结转物业含保障房部分，整体均价仍属较低。

截至2017年3月底，公司房地产开发在售项目总可售面积合计86.57万平方米，已签售面积66.98万平方米，剩余可售面积规模适中。剩余可售面积多集中于宣城美都玉府、杭州良景学府和长兴美

都铭座项目，上述项目签售均价分别为 4,833 元/平方米、8,137 元/平方米和 6,601 元/平方米，剩余货值尚可。

表 5 截至 2017 年 3 月底公司房地产开发项目在售情况（单位：万平方米、元/平方米）

项目名称	业态类型	总可售面积	已签售面积	签售均价
杭州良景学府	商品房	12.52	7.12	8,137
长兴美都铭座	商品房	4.77	0.54	6,601
宣城美都新城	商品房	30.62	30.48	4,447
宣城美都玉府	商品房	15.28	6.60	4,833
灌云美都新城	商品房	23.38	22.23	3,627
合计	--	86.57	66.98	--

资料来源：公司提供

2016 年，公司服务业收入主要为酒店服务收入，该业务运营主体仍为子公司海南宝华海景大酒店有限公司，全年实现酒店服务收入 6,982.00 万元，较上年小幅上涨 5.03%，该项收入近年来保持稳定，且维持较高毛利率水平，对公司实现营业收入和取得经营利润形成良好补充。

物业出租方面，2016 年，公司物业出租面积合计 19,249 平方米，实现租金收入 728.83 万元，较上年有所下滑，主要系恒升名楼项目于 2015 年下半年收回自用，2016 年不再实现收入所致。公司租金收入规模较小但较为稳定，对公司营业收入形成较好的补充。

总体看，2016 年，公司房地产开发收入实现增长，签约面积与签约金额同步提高，在售项目整体货值尚可，有望为公司业务收入增长提供较好支持，但公司剩余土地储备规模较小，在建面积显著减少，长期来看，公司房地产开发项目后续收入规模变化及公司转型期的顺利过渡情况仍需观察。

（2）油气资源开发

公司实现石油业收入全部来源于美都美国能源有限公司（以下简称“MDAE”）。截至 2016 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 300 口，油气产量最高峰达到 16,900 桶/天。2016 年，国际油价下跌，石油板块系列产品价格下降，公司适当减少开采及销售，公司石油业板块收入规模同比下降 52.66% 至 4.34 亿元。

2016 年，公司油气资源开发业务实现销售金额合计 6,481.79 万美元，其中原油销售额占比从上年的 94.60% 下降至 88.20%，仍是该板块收入的主要来源。2016 年，公司油气资源开发业务实现原油销售 141.86 万桶，受市场低迷影响，公司原油销售同比大幅减少，全年原油销售均价 40.30 美元/桶，较上年显著下滑；凝析油销售均价 12.37 美元/桶，同比小幅提高，销售量 40.37 万桶，同比小幅下滑，但销售金额同比小幅增长；天然气销售均价 1.13 美元/立方英尺，同比小幅提高，销售量 233.82 万千立方英尺，同比有所下滑。

表 6 2015~2016 年公司油气资源开发业务销售情况表

产品	指标	2015 年	2016 年	变化率 (%)
原油	销量（万桶）	294.75	141.86	-51.87
	销售金额（万美元）	13,865.31	5,717.09	-58.77
	销售均价（美元/桶）	47.04	40.30	-14.33
凝析油	销量（万桶）	46.00	40.37	-12.24
	销售金额（万美元）	486.62	499.42	2.63
	销售均价（美元/桶）	10.58	12.37	16.92
天然气	销量（万千立方英尺）	282.72	233.82	-17.30

	销售金额(万美元)	305.41	265.28	-13.14
	销售均价(美元/立方英尺)	1.08	1.13	4.63
	销售金额合计(万美元)	14,657.34	6,481.79	-55.78

资料来源：公司提供

总体看，2016年，原油价格自年初触底反弹后保持低位震荡，行业景气度仍较为低迷，公司减少产品开采及销售，营业收入规模随之下滑。

(3) 商业贸易

2016年，公司完成处置子公司上海美能石油化工有限公司和上海海孚石化化工有限公司股权，化工贸易规模同比大幅减少。2016年，公司商业贸易业务运营主体为美都经贸浙江有限公司及美都能源（新加坡）有限公司，上述运营主体可依托新加坡当地深水良港及马六甲海峡要塞的天然地理优势，大力发展石油及铁矿石贸易，2016年，石油贸易量同比大幅增长199.10%至73.40万吨，贸易金额增长至16.28亿元，占商业贸易业务总额的63.15%，为该板块收入的主要来源；公司铁矿石贸易相对稳定。

2016年，公司商业贸易业务毛利率转负为正，该板块收入规模较大，但获利能力相对公司其他板块仍属较低，对公司经营业绩存在一定的补充作用。

表7 2015~2016年公司贸易板块销售情况表（单位：万吨、万元）

产品名称	2015年		2016年	
	数量	金额	数量	金额
化工	37.26	180,110.34	0.98	3,851.20
石油	24.54	55,083.57	73.40	162,758.11
铁矿石	238.51	71,336.18	228.40	87,723.91
镍	--	--	0.04	3,121.43
钢材	--	--	0.13	274.68
合计	300.31	306,530.09	302.95	257,729.32

资料来源：公司提供

总体看，2016年，公司处置部分贸易子公司股权，化工品贸易规模大幅降低；公司依托新加坡子公司区位优势，扩大石油贸易规模，铁矿石贸易也相对稳定。

3. 重大事项

2016年6月，公司在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司完成了公司2014年度非公开发行股票的登记及限售事宜。该次非公开发行人民币普通股（A股）1,125,451,264股，发行价格：5.54元/股，实际募集资金净额为人民币6,194,246,547.77元。2016年8月，公司完成工商变更，注册资本变更为3,576,488,773元，总股本增加至3,576,488,773股。

截止2016年底，募集资金合计已投入项目620,674.39万元（包括以募集资金置换预先投入的自筹资金200,911.35万元），其中94,118.35万元用于2015年美国油田产能建设扩建项目，333,095.28万元用于偿还境外金融机构借款，193,460.76万元用于偿还境内借款。

总体看，公司非公开发行股票融资规模较大，发行完成后公司资本实力明显提升，债务负担大幅下降，为公司未来经营规模扩大、实现业务转型及对外投资扩张提供了较有力支持。

4. 经营效率

2016年，公司的应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为19.47次、1.62次和0.28次。2016年，应收账款周转次数和总资产周转次数较上年有所降低，主要系公司营业收入规模减少所致，考虑到公司所经营贸易业务属于高周转行业，公司总资产周转次数偏低；公司货周转次数较上年有所提高，主要系公司房地产业务当期结转规模较大，在建规模减小所致。

总体看，公司经营效率指标较上年变化不大，总资产周转次数偏低，整体周转效率仍处于一般水平。

5. 经营关注

(1) 房地产开发拿地节奏较缓，公司转型期的顺利过渡情况仍需观察

公司拿地节奏较缓，剩余土地储备规模较小，在建面积显著减少，长期来看，公司房地产开发项目后续收入规模变化及公司转型期的顺利过渡情况仍需观察。

(2) 油气资源开发受行业景气度影响较大

原油价格自年初触底反弹后保持低位震荡，行业景气度仍较为低迷，公司减少油气资源开发产品开采及销售量，营业收入规模随之下滑，业务毛利率下降明显。

(3) 多数业务板块收入同比下滑，整体经营效率有待提高

公司多数业务板块收入同比下滑，营业收入规模有所降低，总资产周转次数偏低，整体经营效率有待提高。

6. 未来发展

2017年，在稳增长、调结构的经济新常态下，公司将积极采取有效措施，实现公司各项经营目标，保持公司稳健经营。

传统能源方面，公司将依托美国油气子公司现有框架，加快子公司人员、资产整合，采取适度的投资策略，完成对现有五块油田的整合，并不断完善和细化油田的管理流程和制度，提升油田日常维护及生产安全能力。在条件允许的情况下，公司将择机收购兼并、不断扩充公司的战略资源储备。在油价处于合理区间时，公司将加大打井投入，努力提高产出。

在新能源方面：公司一方面通过“美都能源·浙大材料学院——新能源材料联合研发中心”，积极采取有效措施，将新能源石墨烯等新材料进行成果转化和技术攻关；公司在收购德朗能后，将围绕石墨烯在锂离子电池和超级电容器中的应用，丰富公司在新能源方面的业务布局。同时，公司仍计划继续通过收购兼并等方式，布局新能源汽车上下游各生产领域产业链。

金融创新方面，公司看好金融业在我国的发展契机，利用美都金控为载体，提供小额贷款、投行业务等金融服务。公司将不断开拓金融市场，力求完善金融产业链。

此外，公司将积极拓展各种融资渠道，改善融资结构，降低融资成本，保持并提高自身的盈利能力。

总体看，公司发展策略较为清晰、全面，有利于公司长期健康发展；考虑到新能源汽车行业和公司目前的主营业务之间跨度较大等情况，公司未来转型进展有待观察。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2016 年度合并财务报表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。公司财务报表按照中国财政部颁布的企业会计准则及其他相关规定（合称“企业会计准则”）的要求编制。截至 2016 年底，公司合并范围各级子公司 44 家。2016 年，公司合并范围新纳入子公司 2 家，另有 5 家子公司不再纳入，合并范围变动较小，会计政策连续，主营业务未发生改变，财务数据可比性较强。公司 2017 年 1~3 月财务数据未经审计。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 170.68 亿元，负债合计 58.62 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 112.07 亿元，其中归属于母公司所有者权益 109.10 亿元。2016 年，公司实现营业收入 44.21 亿元，净利润（含少数股东损益）1.62 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.49 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.65 亿元，现金及现金等价物净增加额 20.98 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 187.70 亿元，负债合计 72.07 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 115.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益 109.63 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.98 亿元，净利润（含少数股东损益）0.32 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额-4.55 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.61 亿元。

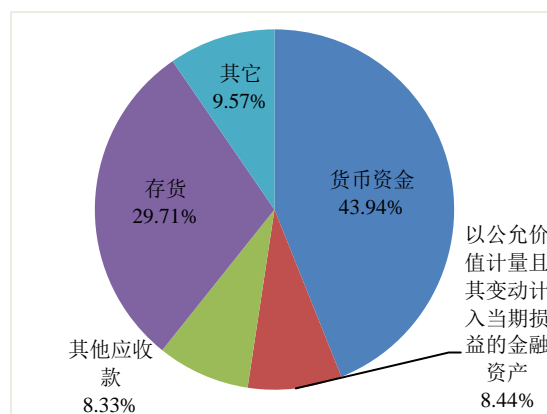
2. 资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额 170.68 亿元，较年初增长 13.58%，主要系非流动资产增长所致；其中流动资产占 43.40%，非流动资产占 56.60%，仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 74.07 亿元，较年初小幅增长 4.81%；公司流动资产构成以货币资金（占 43.94%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 8.44%）、其他应收款（占 8.33%）和存货（占 29.71%）为主。

图 1 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司年报

截至 2016 年底，公司货币资金为 32.55 亿元，较年初增长 121.11%，主要系公司定向增发募集资金到位所致。截至 2016 年底，公司货币资金主要为银行存款（占 72.74%）和其他货币资金（占 27.25%）；受限货币资金的比例为 22.73%，占比较低。

截至 2016 年底，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 6.25 亿元，较年初

增长 48.92%，主要系权益工具投资增加所致；其构成中权益工具投资占比很大。

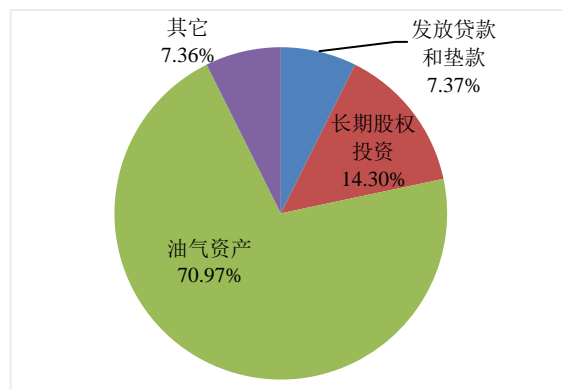
截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值为 6.17 亿元，较年初减少 18.35%，主要系联营、合营企业往来款减少所致。截至 2016 年底，公司其他应收款主要由投标保证金、履约保证金和联营、合营企业往来款等构成，整体回收风险较低。截至 2016 年底，公司其他应收款坏账准备合计计提 0.20 亿元，计提比例 3.19%。

截至 2016 年底，公司存货账面价值为 22.01 亿元，较年初减少 24.43%，主要系公司当期竣工结转规模较大，在建面积的减少，使得开发成本减少所致；公司存货主要由开发成本（占 80.12%）和开发产品（占 19.81%）构成。2016 年，公司开发成本中当期货值减少量较大的主要有科技新城拆迁安置小区（一期）和美都御府二期项目；开发产品中当期货值减少量较大的主要有美都御府一期和美都新城五期项目；期末开发产品余额中货值较大的主要有美都御府一期、美都新城五期和恒升商业大厦项目，其中恒升商业大厦项目当期未实现销售。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 96.61 亿元，较年初增长 21.37%，主要系油气资产和长期股权投资增加所致；非流动资产构成以发放贷款和垫款（占 7.37%）、长期股权投资（占 14.30%）和油气资产（占 70.97%）为主。

图 2 截至 2016 年底公司非流动资产构成情况



数据来源：公司年报

截至 2016 年底，公司发放贷款和垫款 7.12 亿元，较年初增长 163.69%，主要系小额贷款业务规模增长所致，相关款项回收情况需持续关注。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 13.81 亿元，较年初增长 123.86%，主要系新增对杭州鑫合汇互联网金融服务有限公司股权投资 7.14 亿元所致。

截至 2016 年底，公司油气资产 68.56 亿元，较年初增长 6.63%，主要系汇率变动及外购引起的探明矿区权益规模的扩大和油井及相关设施增加所致；油气资产主要由探明矿区权益（占 56.32%）、未探明矿区权益（占 4.61%）和井及相关设施（占 39.08%）构成；油气资产成新率为 84.66%，成新率较高。公司未对油气资产计提减值准备。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 187.70 亿元，较年初增长 9.97%，主要系在建工程及其他应收款等增加所致，流动资产及非流动资产占比较年初变化不大，整体资产构成较年初变化不大。

总体看，2016 年，公司定向增发募集资金到位，充实了公司的货币资金储备；房地产业务在建面积减少引起公司存货规模降低；金融和准金融业务款项因业务规模扩张而显著增长，相关款项回收情况需持续关注；公司油气资产规模小幅提升，权益工具投资和长期股权投资规模均有显著提升，

相关资产具有一定的变现能力，但价值受汇率变化及市场波动影响较大；公司资产流动性有所提高，整体资产质量仍处于一般水平。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 58.62 亿元，较年初减少 42.26%，主要系当期债务偿还规模较大所致；其中流动负债占 78.52%，非流动负债占 21.48%，流动负债占比较年初提高 21.82 个百分点。

截至 2016 年底，公司流动负债 46.03 亿元，较年初减少 20.03%，主要系短期借款减少所致；流动资产构成以短期借款（占 60.29%）、应付票据（占 8.48%）和预收款项（占 19.55%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款 27.75 亿元，较年初减少 24.02%，主要系信用借款减少所致；期末短期借款由质押借款（占 28.96%）、抵押借款（占 17.48%）、保证借款（占 36.83%）、保证及质押借款（占 5.45%）和保证及抵押借款（占 11.28%）构成。

截至 2016 年底，公司应付票据 3.90 亿元，较年初增长 268.36%，主要系因海外业务所需开具信用证增加所致。

截至 2016 年底，公司预收款项 9.00 亿元，较年初减少 9.94%，主要系售房款当期实现较大规模结转所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债 12.59 亿元，较年初减少 71.36%，主要系公司偿还全部长期借款所致；公司非流动负债构成以应付债券（占 94.64%）为主。

截至 2016 年底，公司应付债券 11.91 亿元，较年初减少 22.38%，主要系“13 美都 PPN001”到期偿还所致，期末应付债券全部为“15 美都债”。

截至 2016 年底，公司全部债务 43.57 亿元，较年初减少 47.97%；其中短期债务和长期债务占比分别为 72.65% 和 27.35%；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 34.34%、27.99% 和 9.61%，较年初分别降低 33.21 个百分点、降低 35.21 个百分点和降低 37.43 个百分点。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 72.07 亿元，较年初增长 22.95%，主要系房地产销售进度推进引起预收款项增长所致；负债结构较年初变化不大。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 51.26 亿元，较年初增加 17.67%；其中短期债务和长期债务占比分别为 70.97% 和 29.03%，短期债务占比高；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 38.40%、30.72% 和 11.40%，较年初小幅提高。

总体看，2016 年，公司负债水平显著降低，债务负担明显减轻；预收款项因售房款大规模结转而降低，应付票据因国际业务使用信用证而增加，非流动负债因债务偿还而大幅减少；公司债务规模大幅减少，偿债压力大幅减轻，但债务结构仍有优化空间。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 112.07 亿元，较年初增长 129.80%，主要系公司通过定向增发实现增资扩股所致；公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 109.10 亿元，占比 97.36%；归属于母公司所有者权益中，股本占 32.78%，资本公积占 59.42%，其他综合收益占 0.27%，盈余公积占 2.00%，未分配利润占 5.53%，所有者权益结构稳定性较高。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 115.63 亿元，较年初增长 3.18%；公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 109.63 亿元，占比 94.82%；归属于母公司所有者权益构成较年初变化不大。

总体看，2016年，公司通过定向增发实现增资扩股，所有者权益规模大幅增长，结构稳定性保持较高水平。

4. 盈利能力

2016年，受年内公司石油业、金融业、商业贸易等业务板块收入规模下降影响，公司全年营业收入较上年减少9.98%至44.21亿元；公司营业成本41.42亿元，较上年减少5.55%，降幅低于营业收入下降；受行业景气度影响，公司石油业业务毛利率大幅下滑，经营压力有所增加。2016年，公司实现净利润1.62亿元，较上年增长129.25%，归属于母公司所有者的净利润1.49亿元，较上年增长198.69%。

2016年，公司期间费用2.98亿元，较上年大幅减少50.93%，主要系财务费用大幅减少所致；公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为8.62%、62.00%和29.38%；公司管理费用1.85亿元，较上年小幅提高4.16%；财务费用0.88亿元，较上年减少78.56%，主要系公司当期发生汇兑收益（2015年为1.50亿元）3.31亿元所致。公司汇兑收益的持续情况存在较大不确定性，考虑到公司2016年债务规模大幅减少，未来有望保持较低财务费用水平。2016年，公司费用收入比为6.74%，较上年降低5.63个百分点，考虑到公司营业收入主要来源于毛利率水平较低的贸易业务，公司费用控制能力仍处于一般水平。

2016年，公司公允价值变动损失为0.89亿元，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产价值下跌所致；公司实现投资收益4.07亿元，占营业利润的248.13%，营业利润对投资收益的依赖程度仍保持很高，投资收益主要来源于处置长期股权投资等事项，可持续性较弱。

2016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4.34%、3.95%和2.01%，较上年分别降低0.63个百分点、降低0.33个百分点和提高0.55个百分点，仍整体偏低。

2017年1~3月，公司实现营业收入10.98亿元，净利润0.32亿元，归属于母公司所有者的净利润0.34亿元，营业利润对投资收益尚存在一定程度的依赖性。

总体看，2016年，受行业景气度下滑及公司处置部分贸易业务子公司影响，公司营业收入同比降低；石油行业景气度对公司石油业板块等影响较大，公司主营业务盈利能力下行；受当期大规模汇兑收益影响，公司财务费用大幅降低，考虑到公司债务规模大幅减少，财务费用未来有望保持较低水平；公司营业利润对投资收益保持较高的依赖性，其可持续性较弱；公司盈利指标较上年变化不大，仍处于偏低水平。

5. 现金流

经营活动方面，2016年，公司经营活动现金流入57.05亿元，较上年增长22.53%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金49.91亿元，较上年增长8.44%，主要系收入回款增加所致；经营活动现金流出48.40亿元，较上年减少21.78%，主要上年完成支付经营性负债规模较大所致。2016年，公司经营活动现金流净额8.65亿元，由净流出转变为净流入。2016年，公司现金收入比为112.90%，较上年提高19.18个百分点，收入实现质量高。

投资活动方面，2016年，公司投资活动现金流入6.91亿元，较上年减少38.59%，主要系回收投资收到的现金减少所致；公司投资活动现金流出13.47亿元，较上年减少31.79%，主要系上年长期资产购买资金投入规模相对较大所致。2016年，公司投资活动现金流净额-6.56亿元，延续了净流出状态，公司现阶段货币资金较为充足，加大了权益类及其他资产的投资力度。

筹资活动方面，2016年，公司通过定向增发募集资金并偿还部分债务，筹资活动现金流入112.06

亿元，筹资活动现金流出 93.36 亿元，筹资活动现金流量净额为 18.70 亿元，筹资活动现金流净流入规模较上年有所扩大。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额-4.55 亿元，投资活动现金流净额 0.89 亿元，筹资活动现金流量净额为 2.10 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.61 亿元。

总体看，2016 年，公司经营活动回款情况较好，现金收入比提升至较高水平；公司加大了权益类及其他资产的投资力度，投资活动现金流延续了净流出状态，但长期来看经营活动现金流量尚不能满足投资活动所需；公司通过定向增发募集资金并偿还部分债务，资金压力有所缓解。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年，公司流动比率和速动比率（2015 年分别为 1.23 倍和 0.72 倍）分别为 1.61 倍和 1.13 倍，指标明显提高，处于一般水平；公司现金短期债务比（2015 年为 0.67 倍）为 1.30 倍，现金类资产对短期债务的保护能力较强。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 9.36 亿元，较上年减少 14.57%，主要系折旧及计入财务费用的利息支出减少所致；EBITDA 中利润总额、折旧、摊销和计入财务费用的利息支出占比分别为 18.16%、31.94%、0.35%和 49.55%，利润总额占比仍较小。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比（2015 年分别为 1.65 倍和 0.13 倍）分别为 1.74 倍和 0.21 倍，保障程度仍属一般。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额度 32.29 亿元，已使用 24.46 亿元，间接融资渠道有待拓宽；公司系上交所上市企业，具备直接融资渠道。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保余额 2.30 亿元，规模不大；被担保方新潮中宝股份有限公司系上市公司，经营情况正常，代偿风险较小。

截至 2017 年 3 月底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。根据中国人民银行出具的征信报告，截至 2017 年 5 月 15 日，公司无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息。

总体看，公司短期偿债能力仍属较强，长期偿债能力仍属一般，考虑到油气资源储备规模大、资本实力增强、债务水平较低等因素影响，公司整体偿债能力很强。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产（货币资金、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）达 42.29 亿元，约为“15 美都债”本金（12 亿元）的 3.44 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 112.07 亿元，约为债券本金合计（12 亿元）的 9.34 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15 美都债”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 9.36 亿元，约为债券本金合计（12 亿元）的 0.78 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 57.05 亿元，约为债券本金合计（12 亿元）的 4.75 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为集房地产开发销售、商业贸易以及原油及天然气的勘探、开发、生产和销售等业务为一体的综合类上市公司，在油气资源储备、资产流动性、债务水平等方面具有优势，公司对“15 美都债”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为一家集房地产开发销售、商业贸易以及原油及天然气的勘探、开发、生产和销售等业务为一体的综合类上市公司，在油气资源储备等方面仍具有竞争优势。2016年，公司通过非公开发行股票筹集资金，资本实力大幅增强，资产流动性有所提升，债务负担降至较低水平，加之公司经营活动现金流情况较好，抗风险能力有所加强。同时，联合评级也关注到行业景气度低迷、公司主营业务盈利能力下滑、投资收益可持续性差、资产价值受汇率波动影响等因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前，较为充足的货币资金规模以及公司潜在的筹资能力，为其转型期资金需求提供了较有力的保障。

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

附件 1 美都能源股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
资产总额 (亿元)	150.28	170.68	187.70
所有者权益 (亿元)	48.77	112.07	115.63
短期债务 (亿元)	40.43	31.65	36.38
长期债务 (亿元)	43.31	11.91	14.88
全部债务 (亿元)	83.74	43.57	51.26
营业收入 (亿元)	49.11	44.21	10.98
净利润 (亿元)	0.70	1.62	0.32
EBITDA (亿元)	10.96	9.36	--
经营性净现金流 (亿元)	-15.32	8.65	-4.55
应收账款周转次数 (次)	27.33	19.47	--
存货周转次数 (次)	1.45	1.62	--
总资产周转次数 (次)	0.33	0.28	0.06
现金收入比率 (%)	93.72	112.90	103.13
总资本收益率 (%)	4.97	4.34	--
总资产报酬率 (%)	4.28	3.95	--
净资产收益率 (%)	1.46	2.01	0.28
营业利润率 (%)	8.09	3.84	8.40
费用收入比 (%)	12.37	6.74	10.33
资产负债率 (%)	67.55	34.34	38.40
全部债务资本化比率 (%)	63.20	27.99	30.72
长期债务资本化比率 (%)	47.04	9.61	11.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.65	1.74	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.13	0.21	--
流动比率 (倍)	1.23	1.61	1.48
速动比率 (倍)	0.72	1.13	1.05
现金短期债务比 (倍)	0.67	1.30	1.12
经营现金流流动负债比率 (%)	-26.61	18.80	-8.05
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.91	0.78	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；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 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均复合增长率	(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%
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)
本次债券偿债能力	
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+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务+长期应付款

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）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。