

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2018] 387 号

都城伟业集团有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“都城伟业集团有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一八年十月八日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2018] 387 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对都城伟业集团有限公司和其拟发行的“都城伟业集团有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）”信用状况进行综合分析和评估，确定都城伟业集团有限公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一八年十月八日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与都城伟业集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与都城伟业集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚工商企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由都城伟业集团有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受都城伟业集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 都城伟业集团有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018 年 10 月 8 日

都城伟业集团有限公司

2018 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2018】387 号

评级结果

主体信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AA+

债券概况

本期债券发行额：不超过 20 亿元（含 20 亿元）
本期债券期限：5 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
资金用途：偿还有息债务


评级时间

2018 年 10 月 8 日

评级小组负责人

周丽君 

评级小组成员

吴奉颖 

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街
83 号德胜国际中心 B 座 7 层
100088

评级观点

东方金诚认为都城伟业集团有限公司（以下简称“都城伟业”或“公司”）作为国家电网公司旗下重要的商业、旅游地产开发主体及新能源发电投资、运营平台，具有很强的资本实力，业务发展空间较大；公司房地产业务定位于以商业、旅游等领域的物业开发与经营为主，所开发项目区位条件优越，土地购置成本相对较低，项目开发前景较好；公司新能源发电业务以风力发电为主，近年来发电机组装机容量规模不断增长；公司实际控制人国家电网公司综合财务实力极强，能够在经营和发展方面给予公司大力支持。

同时，东方金诚也关注到公司在建及拟建的房地产项目和风电项目投资规模很大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中在建房地产项目和待开发土地使用权占比较高，一定程度上影响了资产流动性；公司开发的持有型物业项目投资规模较大，投资回收周期较长，对公司的资金平衡和项目运营管理能力提出了很高的要求。

东方金诚评定都城伟业主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

评级结果

主体信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AA+

债券概况

本期债券发行额：不超过 20 亿元（含 20 亿元）
本期债券期限：5 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
资金用途：偿还有息债务

评级时间

2018 年 10 月 8 日

评级小组负责人

周丽君 

评级小组成员

吴奉颖 

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街
83 号德胜国际中心 B 座 7 层
100088

主要数据和指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
资产总额（亿元）	490.87	628.18	725.58	767.46
所有者权益（亿元）	360.71	376.68	397.43	405.59
全部债务（亿元）	87.58	137.37	169.57	193.99
营业收入（亿元）	23.71	32.34	91.14	40.53
利润总额（亿元）	9.58	15.10	21.83	11.74
EBITDA（亿元）	23.40	24.96	38.34	-
营业利润率（%）	15.71	30.77	24.21	36.31
净资产收益率（%）	2.13	2.99	4.95	-
资产负债率（%）	26.52	40.04	45.23	47.15
全部债务资本化比率（%）	19.54	26.72	29.91	32.35
流动比率（%）	400.98	284.46	196.28	202.81
全部债务/EBITDA（倍）	3.74	5.50	4.42	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.03	4.58	4.19	-
EBITDA/本期债券发行额（倍）	1.17	1.25	1.92	-

注：表中数据基于都城伟业集团有限公司 2015 年~2017 年经审计的合并财务报表和 2018 年 1~6 月未经审计的合并财务报表。公司 2016 年及 2017 年年报分别更正了几笔重要前期差错，故表中 2015 年、2016 年财务数据分别以 2016 年年报、2017 年年报的年初数为准。本期债券发行额按 20 亿元计算。

优势

- 公司为国家电网公司旗下重要的商业、旅游地产开发主体及新能源发电投资、运营平台，具有很强的资本实力，业务发展空间较大；
- 公司房地产业务定位于以商业、旅游等领域的物业开发与经营为主，所开发项目区位条件优越，土地购置成本相对较低，项目开发前景较好；
- 公司新能源发电业务以风力发电为主，近年来发电机组装机容量规模不断增长；
- 公司实际控制人国家电网公司综合财务实力极强，能够在经营和发展方面给予公司大力支持。

关注

- 公司在建及拟建的房地产项目和风电项目投资规模很大，面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中在建房地产项目和待开发土地使用权占比较高，一定程度上影响了资产流动性；
- 公司开发的持有型物业项目投资规模较大，投资回收周期较长，对公司的资金平衡和项目运营管理能力提出了很高的要求。

主体概况

都城伟业集团有限公司(以下简称“都城伟业”或“公司”)前身为北京鲁能置业有限公司,由鲁能集团有限公司(以下简称“鲁能集团”)于2009年12月30日出资成立,初始注册资本为5000万元。经过2012年、2013年和2014年鲁能集团分别货币增资17.50亿元、42.00亿元和140.00亿元,公司注册资本增至200亿元;同时鲁能集团于2014年将公司100%的股权转至国家电网公司(以下简称“国网公司”)。截至2018年6月末,公司注册资本和实收资本均为200亿元,国网公司持有公司100%股权,为公司实际控制人。

都城伟业原是鲁能集团因业务发展需要设立的北京总部管理平台。自2014年起,公司主要从事新能源发电及项目投资、商业、旅游房地产项目开发、酒店运营及物资销售等业务。2013年12月至2014年4月,鲁能集团将部分房地产项目、煤炭和新能源发电资产划至都城伟业名下。根据2014年5月国家电网公司印发的《关于调整鲁能集团有限公司、都城伟业集团有限公司管理体制的通知》,都城伟业成为国网公司的全资子公司,业务定位为新能源发电投资及运营和商业、旅游地产开发;鲁能集团业务定位为以住宅地产开发为主。

截至2018年6月末,都城伟业纳入合并报表范围的子公司共56家,其中直接控股子公司有25家,间接控股子公司31家,其中直接控股子公司具体情况见表1。

表1:截至2018年6月末直接控股子公司基本情况

单位:万元、%

子公司	实收资本	持股比例	主营业务
鲁能新能源(集团)有限公司	200000	100.00	能源项目投资、管理
天津鲁能置业有限公司	100000	100.00	房地产开发经营,酒店管理
北京海港房地产开发有限公司	160080	100.00	房地产开发、物业管理
上海申电投资有限公司	80000	98.75	实业投资,房地产开发
国家电网(上海)智能电网研发投资有限公司	150000	60.00	智能发电、输变电、配电等技术开发
深圳国能国际商贸有限公司	38286	100.00	在保税区经营国际贸易
文安鲁能生态旅游房地产开发有限公司	80000	100.00	房地产开发,土地整理
四川九寨鲁能生态旅游投资开发有限公司	65000	87.92	旅游项目投资,房地产开发
吉林鲁能漫江生态旅游开发有限公司	100000	100.00	旅游项目投资,房地产开发,物业管理,酒店管理
海南亿隆城建投资有限公司	50000	60.00	城市基础设施建设项目投资,房地产项目投资
厦门闽电投资开发有限公司	80000	67.50	房地产投资,物业管理
海阳富阳置业有限公司	9410	80.00	房地产开发经营,酒店管理
北京碧水源房地产开发有限公司	10000	100.00	房地产开发及物业管理
海南亿兴城建投资有限公司	106000	100.00	房地产开发、基础设施建设投资
青岛鲁能地产有限公司	15170	100.00	房地产开发、销售
北京鼎荣茂华房地产开发有限公司	16670	70.00	房地产开发、销售
四川蜀盛源资产管理有限责任公司	2250	60.00	资产管理,物业管理

子公司	实收资本	持股比例	主营业务
上海泰朋物资有限公司	5000	100.00	销售金属材料、机械电子设备等
北京礼士宾馆有限责任公司	1500	100.00	住宿、餐饮
北京鲁能硅谷房地产开发有限公司	50060.65	100.00	环保技术推广
杭州鲁能城置地有限公司	200000	100.00	房地产开发建设
泰安鲁能投资开发有限公司	15000	100.00	对外投资；房地产开发、物业管理
天津鲁能泰山房地产开发有限公司	125000	100.00	房地产开发经营；酒店管理、物业管理、房屋租赁
江苏广恒新能源有限公司	70000	60.00	风电、光伏发电
鲁能英大集团有限公司	22133	100.00	房地产开发

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2017 年末，都城伟业资产总额 725.58 亿元，所有者权益 397.43 亿元，资产负债率为 45.23%；2017 年，公司实现营业收入 91.14 亿元，利润总额 21.83 亿元。

债券主要条款及募集资金用途

债券主要条款

都城伟业拟发行“都城伟业集团有限公司 2018 年公开发行公司债券(第一期)”(以下简称“本期债券”)。本期债券发行额为不超过 20.00 亿元(含 20.00 亿元)。

本期债券为 5 年期固定利率债券，附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券面值为 100 元，按面值平价发行，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券的募集资金在扣除相关发行费用后全部用于偿还公司有息债务，具体拟偿还的有息债务范围见附件一。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2018 年上半年宏观经济展现较强韧性，工业生产平稳运行，企业效益明显改善，以消费为主体的内需拉动效应增强，抵消了净出口增速下滑对经济增长的影响

上半年宏观经济运行稳健。据初步核算，1~6 月国内生产总值 418961 亿元，同比增长 6.8%，较上年同期小幅回落 0.1 个百分点，其中一季度同比增长 6.8%，二季度同比增长 6.7%。

工业生产平稳运行，企业利润保持快速增长。1~6 月全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.7%，增速较上年同期放缓 0.2 个百分点。其中，6 月工业增加值

同比增长 6.0%，低于上年同期的 7.6%，主因今年端午节错期至 6 月。前 5 个月规模以上工业企业利润同比大幅增长 16.5%，较 1~3 月上升 4.9 个百分点，显示前期去产能带动工业企业效益持续改善，以及二季度以来 PPI 同比较快增长。

上半年固定资产投资增速延续放缓势头，制造业投资增速出现反弹。1~6 月固定资产投资累计同比增长 6.0%，增速较上年同期下滑 2.6 个百分点。其中，上半年严格控制隐性地方债扩张，各地 PPP 项目经历退库整改，基建投资增速下行至 7.3%，较上年同期大幅下滑 13.8 个百分点。房地产市场高位运行，前期土地购置面积高增带动房地产投资增速加快，上半年房地产投资累计同比增长 9.7%，较上年同期加快 1.2 个百分点。1~6 月制造业投资累计同比增长 6.8%，增速高于上年同期的 5.5%，主因高新制造业投资支撑作用增强，传统产业去产能力度边际减弱。

消费对经济增长的拉动力明显增强，服务消费增长强劲。上半年消费拉动 GDP 增长 5.3 个百分点，较上年同期提高 0.9 个百分点，主因服务消费支出加快，其中居民人均医疗保健消费支出同比增长 19.7%。1~6 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.4%，增速较上年同期下滑 1.0 个百分点。这一方面是因为上半年居民人均收入增速略有放缓，房地产市场高位运行对商品消费存在一定挤压效应，也缘于社零消费中不包括服务开支，而居民消费正在由商品转向服务。主要受食品价格增速由负转正影响，上半年 CPI 累计同比上涨 2.0%，涨幅较上年同期扩大 0.6 个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以人民币计价，1~6 月我国出口额累计同比增长 4.9%，进口额同比增长 11.5%，分别较上年同期下降 10.1 和 16.2 个百分点。主要由于同期货物贸易顺差同比大幅收窄 26.7%，上半年净出口对经济增长的拉动由上年同期的 0.3 个百分点转为-0.7 个百分点。

东方金诚预计下半年 GDP 增速将降至 6.5%，全年 GDP 增速将为 6.6%。下半年国内外经济环境均将趋紧，中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，宏观经济增速下行压力也将有所加大，其中投资增速料将延续低位，消费增速难现明显反弹，净出口的负向拉动会进一步加大。

政策环境

M2 和社融存量增速均创历史新低，“紧信用”状态进一步凸显，货币政策向偏松方向微调

货币供应量增速持续下滑。6 月末，广义货币 (M2) 余额同比增长 8.0%，增速较上年末下降 0.1 个百分点，较上年同期下降 1.1 个百分点，创历史新低。这表明在加大影子银行整顿力度的背景下，金融体系的货币创造能力受到抑制。6 月末，狭义货币 (M1) 余额同比增速降至 6.6%，处于三年以来最低点附近，或反映当前企业经营活动和投资意愿趋弱，下半年经济增速面临一定下行压力。

新增社会融资规模下降，“紧信用”状态凸显。1~6 月新增社融累计 91000 亿元，同比少增 20684 亿元，显示当前信用环境整体收紧。6 月底社融存量同比增长 9.8%，创有该项数据记录以来最低水平，且已低于同期名义 GDP 增速。主要原因是在金融严监管背景下，表外融资全面缩减，1~6 月三项表外融资合计负增 12588 亿元，同比多减 37387 亿元，而表内信贷和债券市场对表外融资转移的承接

能力有限。

上半年央行通过 2 次降准、加大公开市场投放等政策工具，引导市场流动性出现合理充裕局面，货币市场主流品种利率水平均较上年四季度出现明显下降，货币政策向中性偏松方向微调。但持续处于历史低位的 M2 和社融数据表明，这主要是为了在严监管局面下控制金融体系流动性风险，并不意味着货币政策转向全面宽松。4 月之后信用债市场违约事件屡发，即是信用环境收紧带来的直接影响，“打破刚兑”开始出现在实体经济去杠杆过程中。

上半年税收收入高增，财政支出增速明显回落，下半年降税效应逐步体现，财政政策或将更为积极

1~6 月财政收入累计同比增长 10.6%，高于去年同期的 9.8%，同期税收收入同比增长 14.4%。工业品价格增速处于较高水平，“营改增”后税收征管效率提升，是上半年税收高增长的主要原因。1~6 月财政支出累计同比增长 7.8%，低于去年同期的 15.8%，且明显低于同期财政收入增速，主因地方政府债务监管强化，PPP 集中整顿，基建相关支出增速明显下滑。

下半年降税效应进一步体现，财政政策保持积极取向。增值税减税政策于 5 月启动后，6 月增值税税收同比增速降为 5.3%，较上月大幅下滑 16.5 个百分点，下半年其减税效果将充分体现。10 月个人所得税下调后，预计也将对消费起到一定提振作用。由此，尽管今年我国财政赤字率下调至 2.6%，较上年降低 0.4 个百分点，不过下半年财政政策取向或将更为积极，并重点向小微企业、精准扶贫和节能环保等领域倾斜。

综合来看，货币政策和财政政策在下半年将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境，并为潜在的外部冲击预留缓冲空间。

行业及区域经济环境

房地产行业

受调控政策出台的影响，2017 年全国商品房销售额增速仍呈现明显回落状态，全国商品房库存明显下降，各区域房价明显分化，预计 2018 年全国商品房销售额增速仍将持续回落，全国房价将趋于稳定

随着住房制度改革的深入叠加整体偏严厉的楼市调控政策，2017 年全国商品房销售额增速仍呈现明显回落状态。2017 年全国商品房销售面积 16.95 亿平方米，同比增长 7.7%。预计 2018 年，全国商品房销售额和销售面积受到政策、货币环境的影响，叠加三四线城市体量较小，在经过大规模“去库存”后的后续乏力，预计全国房地产市场整体将难以维持 2017 年的销售情况，2018 年全国商品房销售面积和销售额增速仍将持续回落。

房地产去库存是中央政府确定的供给侧结构性改革的重点任务之一，2017 年以三四线城市为主的中西部地区的房地产销售增长，全国商品房库存明显下降。2017 年商品房库存去化 1.16 亿平方米，全年减少 16.5%，与 2016 年初 7.39 亿平方米的历史高点相比，跌幅超过 20.3%。中央政府在 2017 年去库存的各项举措基

基础上，加大一线和重点二线城市土地供应量，减少三四线城市土地供应量，叠加棚改货币化，预计分化的土地供应政策叠加棚改货币化安置等举措，将继续推动 2018 年部分三四线城市和县城去库存提速。

2017 年，房地产开发企业到位资金 156053 亿元，同比增长 8.2%，总体规模保持增长，但增速有所放缓。值得注意的是，在其他资金中，个人按揭贷款为 23906 亿元，同比下降 2.0%。预计 2018 年，由于货币信贷政策的收紧，房地产企业融资渠道严格受限、融资成本上升等，2018 年新房投资增速将进一步下滑。银行按揭贷款收紧、严控开发贷等货币政策趋紧，已对房地产到位资金产生影响。

受调控政策出台时序和力度不同，2017 年全国各区域房价明显分化。从百城价格指数来看，2017 年，一、二线城市的住宅价格指数明显呈下降状态，而三线城市的住宅价格指数呈上升态势。预计 2018 年，一线和重点二线城市房价涨幅仍将连续回落，全国房价趋于稳定。

我国房地产企业数量较多，市场相对分散，但近年来集中度持续提升。据克而瑞地产研究发布的《2017 年前三季度中国房地产企业销售 TOP100》，自 2017 年 4 月起，在各城市持续加强的调控政策压力下，大部分房企销售业绩环比出现持续下跌，然而龙头房企规模快速扩张，市场份额持续提高，与其他房企的规模差距越来越大，行业集中度进一步上升。此外，房地产行业竞争具有一定的区域性特征，部分区域性房地产开发企业虽然整体规模和资金实力与全国大型房地产企业相比仍有差距，但在特定区域市场中具有一定的竞争优势。

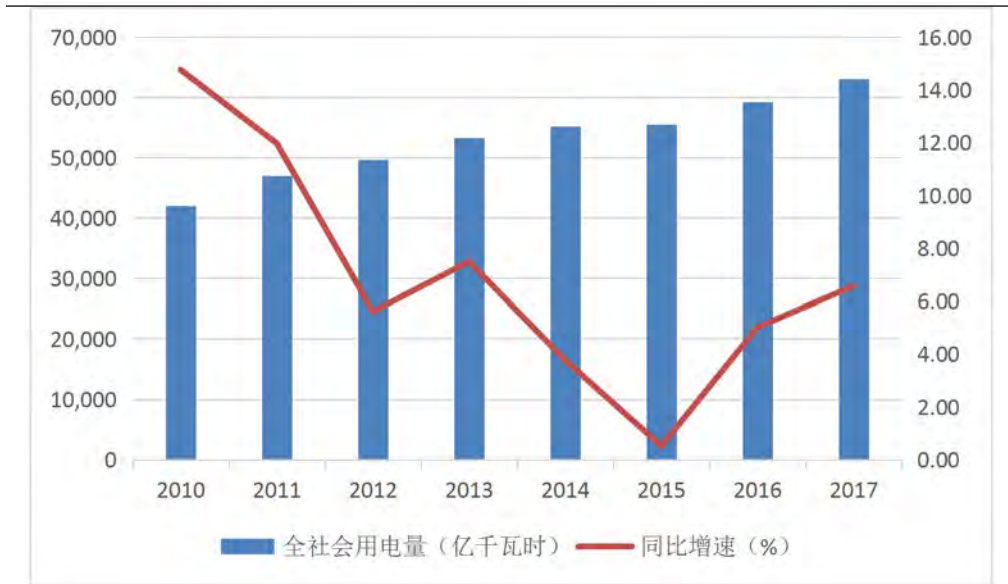
总体来看，受调控政策出台的影响，2017 年全国商品房销售额增速仍呈现明显回落状态，全国商品房库存明显下降，各区域房价明显分化，预计 2018 年全国商品房销售额增速仍将持续回落，全国房价将趋于稳定。

新能源发电

2016 年以来，在工业用电增速回升、第三产业和城乡居民生活用电保持快速增长的带动下，我国全社会用电需求增速不断提高，机组利用小时实现增长

受宏观经济增速下行、用电量基数增加等因素影响，“十二五”时期，我国全社会用电量年均增速为 5.7%，比“十一五”时期回落 5.4 个百分点，电力消费减速趋势明显。2016 年以来，随着宏观经济逐步企稳，我国工业用电增速明显回升，同时第三产业和城乡居民生活用电保持快速增长，带动我国全社会用电量增速不断提高。2016 年~2017 年，我国全社会用电量分别达到 59198 亿千瓦时和 63077 亿千瓦时，同比分别增长 5.0%和 6.6%。

图 1：2010 年以来我国用电量及增速情况



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

截至 2017 年末，全国 6000 千瓦及以上电厂装机容量为 17.77 亿千瓦，同比增长 7.6%。从机组利用小时数来看，得益于用电需求增速回升，2017 年全国发电设备利用小时数由上年的 3785.00 小时小幅回升至 3785.78 小时，为近年来的首次增加。具体来看，除水电受来水量影响机组利用小时数同比减少 42.07 小时外，火电、核电和风电机组利用小时数分别增加 43.90 小时、65.94 小时和 206.01 小时。

近年来，国家大力鼓励清洁能源的发展，加大对水电、核电、风电等清洁能源电源建设，火电装机容量占总装机容量比重逐年下降，电源结构不断优化。2013 年~2017 年，6000 千瓦及以上电厂火电发电设备容量占全国装机容量的比重由 69.14% 持续下降至 62.24%。

近年来风电行业获得了较大力度的扶持政策，并网风电装机及发电量快速增长，行业未来发展前景较为广阔，但风电上网电价的调低对发电企业的盈利造成一定不利影响

在非水电清洁能源发电中，风力发电以技术相对成熟、成本相对低廉的优势取得了高速发展。“十二五”时期，风电装机容量增量呈现爆发式增长，累计净增近 1 亿千瓦。2017 年末，我国 6000 千瓦及以上并网风电装机容量为 1.6 亿千瓦，占全国装机容量的比重由 2010 年的 3.1% 上升至 2017 年的 9.2%；全年发电量 3056.77 亿千瓦时，同比增长 26.3%。

近年来，风电企业在上网电价、成本分摊、税收优惠等方面获得了较大力度的扶持政策。电价方面，风电上网电价参照国家发改委发布的《关于完善风力发电上网电价政策的通知》及后续一系列电价调整文件执行。全国按风能资源状况和工程建设条件分为四类资源区，相应制定风电标杆上网电价。虽然按照 2015 年 12 月及 2016 年 12 月国家发改委最新通知，风电已于 2016 年、2018 年相继降价，风电上网电价的调低对发电企业的盈利造成一定不利影响，但较火电仍具有一定的价差优势。

表 2：陆上风电标杆上网电价概况

单位：元/千瓦时

资源区	陆上风电标杆上网电价		各资源区所包括的地区
	2016 年	2018 年	
I 类资源区	0.47	0.40	内蒙古自治区除赤峰市、通辽市、兴安盟、呼伦贝尔市以外的其他地区；新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市、伊犁哈萨克族自治州、昌吉回族自治州、克拉玛依市、石河子市；
II 类资源区	0.50	0.45	河北省张家口市、承德市；内蒙古自治区赤峰市、通辽市、兴安盟、呼伦贝尔市；甘肃省张掖市、嘉峪关市、酒泉市；
III 类资源区	0.54	0.49	吉林省白城市、松原市；黑龙江省鸡西市、双鸭山市、七台河市、绥化市、伊春市、大兴安岭地区；甘肃省除张掖市、嘉峪关市、酒泉市以外其他地区；新疆维吾尔自治区除乌鲁木齐市、伊犁哈萨克族自治州、昌吉回族自治州、克拉玛依市、石河子市其他地区；宁夏回族自治区；
IV 类资源区	0.60	0.57	除 I、II、III 类资源区以外的其他地区。

资料来源：《关于完善陆上风电光伏发电上网标杆电价政策的通知》、《国家发展改革委关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》，东方金诚整理

成本分摊方面，风电上网电价高于常规能源发电平均上网电价之间的差额，由可再生能源发展基金补偿，资金来源为国家财政预算安排的专项资金以及在全国范围向电力用户征收的可再生能源电价附加收入等。税收优惠方面，风电企业因销售风电产生的增值税享受即征即退 50% 的优惠政策；新建风电项目投入运营后享受“三免三减半”的所得税优惠政策。

根据国家能源局发布的《风电发展“十三五”规划》，风电发展的战略目标为到 2020 年底，风电累计并网装机容量确保达到 2.1 亿千瓦以上；风电年发电量确保达到 4200 亿千瓦时，约占全国总发电量的 6%。根据国家发改委发布的《中国风电发展路线图》，到 2030 年，风电的累计装机超过 4 亿千瓦，在电源结构中的比例扩大至 15% 左右，在全国发电量中的比例达到 8.4%。为了应对风电并网装机的快速增加，近年来远距离、高电压输电线路建设有所加快，有助于解决风电机组并网存在的技术问题。基于环境保护的硬约束和风电行业的发展规划，风电行业未来发展前景较为广阔。

随着风电消纳政策优势逐步凸显，近两年弃风现象得到好转，政策支持为风电行业的健康发展提供重要保障

随着风电消纳政策优势逐步凸显，近两年弃风现象得到好转。2017 年，全国弃风电量为 419 亿千瓦时，同比减少 78 亿千瓦时；风电平均利用小时数 1948 小时，较上年增加 203 小时。

为了做好风电并网消纳工作，2016 年 2 月，国家能源局发布了《关于做好“三北”地区可再生能源消纳工作的通知》（国能监管[2016]39 号），提出通过做好可再生能源发电直接交易、深化辅助服务补偿机制、建立自备电厂电量置换机制、加强对热电联产机组调峰性能监管等工作，着力解决弃风限电问题。

2016 年 5 月 31 日，国家发改委、能源局印发了《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》（以下简称《通知》）。《通知》指出，保障性收购电量应由电网企业按标杆上网电价和最低保障收购年利用小时数全额结算，超出

最低保障收购年利用小时数的部分应通过市场交易方式消纳，由风电、光伏发电企业与售电企业或电力用户通过市场化的方式进行交易，并按新能源标杆上网电价与当地煤电标杆上网电价（含脱硫、脱硝、除尘）的差额享受可再生能源补贴。

国家监管部门的重视和采取的相应措施为风电行业保持健康发展提供了有利保障，但相关政策未来的落实情况有待观察，东方金诚将持续关注相关政策的实施情况和风电消纳工作的进展。

2017年，国家能源局发布了《关于可再生能源发展“十三五”规划实施的指导意见》，提出加强可再生能源目标引导和监测考核、创新发展方式促进技术进步和成本降低，多措并举扩大补贴资金来源等措施，并以附件的形式公布了各省2017~2020年的风电新增建设规模，全国累计新增风电装机超过1.1亿千瓦，远高于“十三五”规划设定的目标。

总体看，2017年，我国风电行业发展平稳，根据《国家能源局关于可再生能源发展“十三五”规划实施的指导意见》，未来我国风电装机量或超“十三五”预期，风电行业政策环境良好。

业务运营

经营概况

作为国网公司旗下的商业、旅游地产开发主体及新能源发电平台，近三年公司收入和利润主要来源于商品房销售和新能源发电业务

公司是国网公司旗下的商业、旅游地产开发主体及新能源发电投资、运营平台，主要从事商业地产、旅游地产和养老地产等持有型物业开发，新能源发电的运营和投资，酒店服务、投资性房地产租赁和金融投资等业务。

公司现有业务主要承继自原股东鲁能集团于2013年12月至2014年4月划转的部分房地产项目、煤炭和新能源发电项目。根据国家电网公司对都城伟业和鲁能集团的职能划分，自2014年5月起都城伟业业务定位为商业、旅游地产开发及新能源发电投资、运营。2015年公司出售煤炭企业后，不再从事煤炭开采业务。

2015年~2017年，公司营业收入分别为23.71亿元、32.34亿元和91.14亿元，逐年上升，主要是商品房销售收入增加所致。

从收入构成来看，2015年，公司营业收入主要来自于商品房销售、新能源发电及煤炭开采业务，上述三项业务收入合计占营业收入的比例为84.45%；同年12月原子公司山东鲁能菏泽煤电开发有限公司被售后，公司不再从事煤炭相关业务。2016年~2017年，公司营业收入主要来自商品房销售和新能源发电业务，合计占营业收入的比重分别为90.20%和94.94%。近三年公司酒店服务收入和投资性房地产租金收入总体增长，但占比仍较低；其他收入主要来自于商贸物流和技术服务费等，其中技术服务费为2015年一次性收入，存在较大不确定性。

2015年~2017年，公司毛利润分别为6.33亿元、12.67亿元和29.54亿元，毛利率分别为26.70%、39.19%和32.42%，受毛利率较高的房地产销售收入大幅增加影响，公司2016年以来毛利润规模及毛利率有明显提升。分业务板块看，商品房销售业务毛利率逐年下降，新能源发电、投资性房地产租金、酒店运营业务毛利

率有所波动。

此外，公司通过产业投资和金融投资获取投资收益。2015年~2017年，公司实现的投资收益分别为20.50亿元、7.69亿元和12.14亿元，主要为股权转让、持有联营企业股权及出售上市流通股股票产生的收益，是公司利润的重要来源。

表3：近年来公司营业收入及毛利润、毛利率情况

单位：万元、%

业务类型	2015年		2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	237080.76	100.00	323426.35	100.00	911370.30	100.00
商品房销售	70262.71	29.64	236835.13	73.23	769809.91	84.47
新能源发电	55839.53	23.55	54899.98	16.97	95416.16	10.47
煤炭开采	74114.87	31.26	-	-	-	-
酒店服务	14386.57	6.07	20045.66	6.20	22018.53	2.42
投资性房地 产租赁	4261.31	1.80	4165.12	1.29	17033.09	1.87
其他	18215.77	7.68	7480.46	2.31	7092.61	0.78
毛利润	63292.66	100.00	126735.08	100.00	295433.24	100.00
商品房销售	48657.13	76.88	96124.92	75.85	246235.65	83.35
新能源发电	16569.44	26.18	15426.67	12.17	40711.27	13.78
煤炭开采	-20194.55	-31.91	-	-	-	-
酒店服务	10139.03	16.02	12921.53	10.20	1705.45	0.58
投资性房地 产租赁	717.63	1.13	337.45	0.27	8728.37	2.95
其他	7403.98	11.70	1924.51	1.52	-1947.51	-0.66
毛利率	26.70		39.19		32.42	
商品房销售	69.25		40.59		31.99	
新能源发电	29.67		28.10		42.67	
煤炭开采	-27.25		-		-	
酒店服务	70.48		64.46		7.75	
投资性房地 产租赁	16.84		8.10		51.24	
其他	40.65		25.73		-27.46	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018年1~6月，公司营业收入为40.53亿元，净利润为11.70亿元，毛利率为48.09%。

房地产开发

公司房地产开发业务主要承继自鲁能集团的商业地产和部分住宅地产业务，定位为商业地产、旅游地产和养老地产等持有型物业开发为主。

借助于鲁能集团在房地产开发领域的品牌优势和丰富的房地产项目开发经验，公司近年来不断加大房地产投资开发力度，竣工面积、合同销售面积和合同

销售金额逐年增长

借助于鲁能集团在房地产开发领域的品牌优势¹和丰富的房地产项目开发经验，公司近年来房地产业务发展较快。公司房地产项目主要分布于北京、天津、上海、杭州、厦门、海南文昌等地区，近三年及一期已竣工和在建的房地产项目共计 20 个，累计竣工面积超过 150 万平方米。

表4：近三年及一期公司房地产开发业务主要经营数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
新开工面积（万平方米）	84.67	63.02	64.26	38.00
竣工面积（万平方米）	40.86	54.18	74.79	0.00
合同销售面积（万平方米）	22.59	37.75	56.57	11.59
合同销售金额（亿元）	35.18	81.65	98.47	22.38
合同平均销售价格（元/平方米）	15573.26	21629.14	17407.71	19304.24

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年来，公司房地产开发投资力度较大。2015 年~2017 年及 2018 年上半年，新开工面积分别为 84.67 万平方米、63.02 万平方米、64.26 万平方米和 38.00 万平方米，竣工面积分别为 40.86 万平方米、54.18 万平方米、74.79 万平方米和 0.00 万平方米。销售方面，公司合同销售面积分别为 22.59 万平方米、37.75 万平方米、56.57 万平方米和 11.59 万平方米，合同销售金额分别为 35.18 亿元、81.65 亿元、98.47 亿元和 22.38 亿元。近三年，公司合同销售面积和金额大幅增加。

从销售价格来看，2015 年~2017 年及 2018 年上半年，公司商品房合同销售均价分别为 15573.26 元/平方米、21629.14 元/平方米、17407.71 元/平方米和 19304.24 元/平方米，有所波动，系各年度销售商品房区域不同以及住宅产品构成不同所致。2016 年销售均价较 2015 年大幅上升主要系北京格拉斯项目、天津绿荫里项目及泰山 7 号项目销售占比高且均价高所致。2017 年销售均价下降，主要系 2017 年度海南文昌公司项目销售面积占比较大，但销售价格相对很低。2018 年 1~6 月较 2017 年销售均价有所回升，主要系 2018 年上半年北京与天津区域销售面积占比较多所致。

公司在建、拟建房地产项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；在开发项目可售面积较大，土地购置成本较低，为房地产业务的持续开展和预期收益的实现提供了有力支撑

截至 2018 年 6 月末，公司在建的房地产项目共计 14 个，其中，商业地产项目 4 个，旅游地产项目 2 个，住宅地产项目 5 个，复合型项目 3 个，在建项目规划总建筑面积为 326.69 万平方米，计划总投资为 384.52 亿元，截至 2018 年 6 月末尚需资金 82.37 亿元。

¹公司拟与鲁能集团签订“鲁能”品牌共享协议。

表5：截至2018年6月末公司在建房地产项目情况

单位：亿元、万平方米

项目名称	物业性质	计划投资额	规划建筑面积	尚需投资额
吉林漫江生态文化旅游综合开发项目	旅游	30.80	55.60	8.80
格拉斯五期	住宅	19.90	4.97	15.07
海蓝金岸·海语公园	商业+住宅	12.55	27.42	5.00
上海 JW 万豪侯爵黄浦江酒店项目	商业	38.07	11.39	10.71
中查旅游设施建设项目	旅游	27.19	32.00	11.89
天津绿荫里综合体项目	商业+住宅	112.69	44.10	6.00
天津鲁能泰山 7 号院 A 区	住宅	30.35	24.34	-
天津鲁能泰山 7 号院 B 区	商业+住宅	28.47	23.58	-
度假酒店	商业	8.78	8.40	2.00
淇水湾 5 号	住宅	20.52	29.45	3.09
淇水湾 6 号	住宅	7.58	7.02	2.72
海石滩 2 号	住宅	21.84	34.28	12.16
南洋美丽汇地块	商业	5.97	8.40	4.93
庄园	商业	19.81	15.74	-
合计	-	384.52	326.69	82.37

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年 6 月末，公司拟建房地产项目主要有 26 个，包括商业、住宅等多种类型的物业，计划总投资额 460.31 亿元，规划建筑面积 204.80 万平方米，拟开发项目面积较大，为房地产业务的持续开展和预期收益的实现提供了有力支撑。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建房地产项目投资规模很大，后续面临较大的资本支出压力。

表 6：截至 2018 年 6 月末公司拟建项目情况

单位：亿元、万平方米

项目名称	物业性质	计划投资额	规划建筑面积
格拉斯六期(含德威学校)	住宅	81.60	21.6
北京国能环保项目	商业	65.40	9.00
优山美地 A 区二期东段	住宅	9.66	5.36
国际度假俱乐部及羊角畔项目	商业+住宅	暂无规划	暂无规划
青岛鲁能国际中心项目	商业	10.84	4.20
厦门国际交流中心项目	商业	27.39	18.00
高新区 E1 地块	商业	11.20	11.69
淇水湾旅游综合体(原淇水湾度假酒店)	商业	3.05	3.00
婚庆主题酒店	商业	5.50	3.60
亚特兰酒店	商业	1.93	1.83
青年公寓	商业	1.10	2.40
英迪格酒店(原地中海酒店)	商业	11.70	15.06
淇水湾 8 号(原地中海别墅)	住宅	11.70	7.58
海石滩 3 号	住宅	16.02	12.17
淇水湾 1 号	住宅	5.57	7.31

项目名称	物业性质	计划投资额	规划建筑面积
海石滩商业综合体	商业	17.44	18.50
海石滩7号	住宅	8.25	7.48
会议中心地块	商业	1.26	0.87
泰山9号	住宅	15.23	11.40
淇水湾8号	住宅	8.87	5.77
海石滩9号	住宅	3.60	3.50
杭州国际中心	商业	136.88	30.00
文化小镇	商业	0.68	0.60
温泉中心	商业	0.45	0.38
精品酒店	商业	3.28	1.50
希尔顿花园酒店	商业	1.71	2.00
合计	-	460.31	204.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地储备方面，公司主要通过公开招拍挂以及股权收购等途径购买土地。截至2018年6月末，公司已确权待开发建筑面积204.78万平方米，主要分布在北京（住宅用地）、杭州、海南（旅游、商业及住宅用地）、天津（住宅、商业用地）、廊坊文安（商业用地）、四川（旅游、商业用地）和吉林（旅游、商业用地）等区域中心城市和知名风景区，地理位置整体较好，且土地平均获取成本相对较低。

表7：截至2018年6月末公司土地储备区域分布情况

所在区域	已确权待开发建筑面积 (万平方米)	楼面地价(元/平方米)	获取方式
北京	35.96	3279.91	出让
海南	71.20	1651.25	出让
山东	6.55	472.53	出让
厦门	18.00	1389.83	出让
吉林	14.93	707.83	出让
四川	21.76	856.76	出让
杭州	30.00	21166.67	出让
文安	6.38	994.99	出让
合计	204.78	3207.92	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2017年末，公司主要房地产项目待售面积108.18万平方米，相关房地产项目的存货账面余额为240.96亿元（含尚未开发的土地储备），其中涉及非一二线城市房地产业务的存货账面余额为101.30亿元。总体来看，公司可售项目面积和金额较为充足，为公司未来现金流入提供了有力保障。

公司开发的持有型物业融合了酒店、办公、住宅和餐饮、旅游等多元商业业态，项目区位条件优越，开发前景较好，但项目投资规模较大，投资回收周期较长，对公司的资金平衡和项目运营管理能力提出了很高的要求

公司房地产业务定位于以持有型物业投资与开发为主，未来计划开发的房地产项目主要为商业、住宅和旅游地产。其中，商业地产主要位于北京、天津、上海、

厦门等核心城市、区域中心城市规划建设酒店、商业、城市综合体，所建项目大多位于城市 CBD 及区域 CBD，区位优势明显，通过对外租售商铺、办公楼及配套酒店运营实现项目资金平衡；旅游地产项目紧邻四川九寨沟、海南文昌、吉林长白山等旅游风景区，通过运营休闲旅游度假区、配套酒店及出租商铺实现资金平衡。

商业地产方面，公司近年来开发的商业地产项目主要有天津绿荫里项目、上海 JW 万豪侯爵黄浦江酒店和上海世博写字楼等项目，具体业态分别为大型城市综合体、酒店和写字楼。其中，天津绿荫里项目位于天津市南开区绿荫里，毗邻水上公园和天塔湖风景区，是融商业、写字楼、酒店和住宅为一体的大型城市综合体项目。该项目总用地面积 13.30 万平方米，规划总建筑面积 44.10 万平方米，计划投资额达 112.69 亿元。其中，商业业态涵盖风情商业街与高端购物中心、水景住宅、高品质写字楼、特色酒店和高定位产权酒店等，住宅地产定位为天津顶级豪宅。该项目计划建设期 2 年，预期收入主要包括商业和酒店等自持物业经营性收入和住宅销售收入。总体来看，公司开发的商业地产项目区位条件较好，未来租售较有保障，同时持有物业还能够获取未来物业升值带来的收益。但东方金诚关注到，商业地产项目需要持有经营，通过租金收益收回成本，投资回收周期较长，沉淀资金规模较大，项目预期收益的实现会受到项目市场定位、周边经济环境、商业氛围、同业竞争、顾客认可度及项目运营管理水平等诸多因素的影响，存在一定的不确定性。

旅游地产方面，公司主要采取与政府合作开发的模式，项目规划由政府主导，项目融资及开发由公司运作，实行滚动开发，分阶段实施。公司近年来开发的旅游地产项目主要有海南文昌铜鼓岭国际化生态旅游区²项目、吉林漫江生态文化旅游综合开发项目、九寨中查沟“发现山谷”项目和文安鲁能生态健康城项目。其中，海南文昌铜鼓岭国际化生态旅游区项目和吉林漫江生态文化旅游综合开发项目投资规模较大。

根据公司与文昌市人民政府签订的合作开发协议，公司为海南文昌铜鼓岭国际化生态旅游区的主开发商，负责陆地面积 46.64 平方公里旅游区的综合开发，包括土地开发整理、配套基础设施建设、经营性项目开发和景区管理保护。该项目计划建成集住宅、酒店、主题公园、生态景区、旅游商业街、体育运动、娱乐中心、游艇码头、海上运动中心等于一体的原生态旅游度假区，项目开发周期 15 年，计划一级开发项目总投资 133 亿元，二级开发项目总投资 213 亿元，旅游项目投资 159 亿元。截至 2018 年 6 月 30 日，铜鼓岭项目规划计容建筑面积 127.44 万平方米，其中，在建项目计容建筑面积 27.88 万平方米，拟/待建项目计容建筑面积 28.81 万平方米。

吉林漫江生态文化旅游综合开发项目位于吉林省抚松县漫江镇，紧邻长白山自然保护区，规划建筑面积 118.31 万平方米，总投资 111.86 亿元。其中启动区 57 万平方米，包含山地滑雪场、度假酒店八座、客栈及公寓五处、商街三处以及其他旅游配套设施等。该项目建设期为五年，自 2015 年 9 月至 2020 年 10 月。项目共分为四期工程进行建设，目前一期工程已完工，正在同步进行二、三、四期工程，建设内容包括山地滑雪场、水上乐园、休闲度假村、消防站、道路工程、市政配套

² 经海南省人民政府批复，海南文昌铜鼓岭国际化生态旅游区规划总面积为 86.64 平方公里，其中陆地面积 46.64 平方公里（含七洲列岛 1 平方公里），海域面积 40 平方公里，包括淇水湾、宝翎河、月亮湾、海石滩四个片区，拥有淇水湾和月亮湾两大海湾及 28 公里海岸线。

设施等工程。

上述旅游地产项目均位于国内知名的旅游风景区，采取与政府合作开发的模式，通过旅游资源的综合开发和经营性项目的运营实现资金平衡和预期收益，项目开发前景较好。但东方金诚关注到，旅游地产项目投资规模较大，开发周期较长，对运营方的管理水平要求很高，同时项目收益还会受到项目周边交通条件、景区配套设施、价格政策、服务水平等因素的影响。

新能源发电

公司发电业务以风力发电为主，近年来发电机组装机容量规模不断增长，发电设备平均利用小时数总体呈现上升，毛利率水平有所波动

公司的新能源发电业务由全资子公司鲁能新能源（集团）有限公司（以下简称“鲁能新能源”）负责。根据国家电网公司制定的发展战略，鲁能新能源为其旗下开展新能源发电业务的最重要平台。鲁能新能源成立于2004年，曾用名都城绿色能源有限公司，截至2018年6月末，注册资本为20.00亿元，资产总额为107.83亿元，所有者权益39.81亿元；2017年实现营业收入4.58亿元，净利润1.60亿元。

公司从事的新能源发电业务以风力发电为主，近年来通过新建、收购风电机组的形式进行扩张，机组规模稳步增长。截至2018年6月末，公司控股装机容量达145.65万千瓦，其中，风电项目20个，控股装机容量为138.65万千瓦；光伏发电项目3个，控股装机容量为7.00万千瓦。

表 8：截至 2018 年 6 月末鲁能新能源控股发电机组概况

单位：%、万千瓦、元/千瓦时

电站名称	位置	持股比例	控股装机容量	权益装机容量	合作电网	上网电价
伊和乌素一期风电场	内蒙鄂尔多斯杭锦旗	65	4.95	3.22	蒙西电网	0.51
伊和乌素二期风电场	内蒙鄂尔多斯杭锦旗	65	4.95	3.22	蒙西电网	0.51
乌吉尔一期风电场	内蒙鄂尔多斯杭锦旗	65	4.95	3.22	蒙西电网	0.51
靖边一期风电场	陕西榆林靖边县	100	4.75	4.75	国家电网	0.61
靖边二期风电场	陕西榆林靖边县	100	5.00	5.00	国家电网	0.61
干河口第三风电场	甘肃酒泉瓜州县	100	20.10	20.10	国家电网	0.52
干河口北风电场	甘肃酒泉瓜州县	100	4.80	4.80	国家电网	0.54
干河口南风电场	甘肃酒泉瓜州县	100	4.80	4.80	国家电网	0.54
达坂城一期风电场	新疆乌鲁木齐达坂城区	100	4.95	4.95	国家电网	0.51
达坂城二期风电场	新疆乌鲁木齐达坂城区	100	4.95	4.95	国家电网	0.49
康保二期风电场	河北张家口康保县	100	10.20	10.20	国家电网	0.54
康保三期风电场	河北张家口康保县	100	10.00	10.00	-	-
丰宁风电场	河北承德丰宁县	100	4.60	4.60	-	-
辽宁大市风电场	辽宁锦州大市镇	70	4.80	3.36	-	-
十三间房风电场	新疆哈密地区哈密市	78	4.95	3.86	国家电网	0.58
小草湖一期风电场	新疆吐鲁番托克逊县	100	4.95	4.95	国家电网	0.58
小草湖二期风电场	新疆吐鲁番托克逊县	100	4.95	4.95	国家电网	0.58

电站名称	位置	持股比例	控股装机容量	权益装机容量	合作电网	上网电价
敦煌光伏	甘肃酒泉瓜州县	100	4.00	4.00	国家电网	0.90
青海都兰一期风电场	青海都兰县	100	5.00	5.00	国家电网	0.60
青海都兰二期风电场	青海都兰县	100	5.00	5.00	国家电网	0.58
莒县分布式光伏	山东莒县	100	2.00	2.00	国家电网	0.86
枣庄山亭光伏	山东枣庄	100	1.00	1.00	国家电网	0.60
江苏东台海上风电	江苏东台	100	20.00	13.00	国家电网	0.85
其他参股电站	-	-	-	15.64	-	-
合计	-	-	145.65	146.57	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从区域分布来看，鲁能新能源已投资开发的风电项目主要位于内蒙古、新疆、甘肃、河北、陕西等五个省份，发电主要接入蒙西电网和国家电网。截至2017年末，公司风电机组已全部并网销售，不存在脱网情况。公司2017年发电量为21.31亿千瓦时，较上年增长58.39%。

表9：近年来鲁能新能源发电业务运营概况

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~6月
期末控股装机容量（万千瓦）	88.45	88.45	143.65	145.65
期末权益装机容量（万千瓦）	97.81	97.81	144.57	146.57
发电量（亿千瓦时）	12.64	13.454	21.31	15.08
其中：风电	12.26	13.454	20.79	14.65
太阳能发电	0.38	0.55	0.52	0.43
上网电量（亿千瓦时）	12.27	13.05	20.64	14.63
售电量（亿千瓦时）	12.27	13.05	20.45	13.89
发电设备平均利用小时数（小时）	1634.80	1694.00	1763.00	1133.00
平均上网电价（元/千千瓦时）	537.09	430.00	460.00	490.00
风电单位发电成本（元/千千瓦时）	496.64	442.00	270.00	220.00
限电电量（亿千瓦时）	6.18	6.87	5.61	2.22
限电比（%）	32.86	32.11	20.85	12.83

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015年~2017年，公司发电设备平均利用小时数分别为1634.80小时、1694.00小时和1763.00小时，近年来受甘肃、河北等部分区域限电形势略有缓解以及新增的青海共和项目发电量较好影响，公司发电设备平均利用小时数有所提升。

发电成本方面，近三年，公司风电机组单位发电成本分别为496.64元/千千瓦时、442.00元/千千瓦时和270.00元/千千瓦时，呈现下降态势。

上网电价方面，公司风电场所处地理位置位于I类-IV类资源区，2015年~2017年，公司平均上网电价分别为537.09元/千千瓦时、430.00元/千千瓦时和460.00元/千千瓦时，2016年较低是由于西北地区弃风限电现象严重，公司为增加交易电量而降低交易电价所致。同期，公司电力销售收入分别为5.58亿元、5.49亿元和9.54亿元；毛利率分别为29.67%、28.01%和42.67%，公司发电业务2017年毛利率上升较多主要系新疆、河北、江苏和青海地区发电业务的毛利率较高，并且占比

较高所致。

公司将采用新建和股权收购的方式实现装机容量扩张，在建和拟投资电力机组投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力

由于经营历史较短，截至 2016 年末，公司现有风电装机容量规模较小，占全国风电装机容量 16000 千瓦及以上电厂的 0.89%，按规模排名在行业内处于中下水平。公司计划通过新建和收购的方式积极获取项目资源。“十三五”期间，公司将在江苏、福建、浙江、上海、山东、广东等地积极抢占海上风电资源，提高开发速度，争取到 2020 年末装机容量翻一番。

表10：截至2018年6月末公司在建和拟投资电力项目概况

项目名称	所在区域	计划总投资 (万元)	已完成投资 (万元)	尚需投资 (万元)
江苏东台 200MW 海上风电项目	盐城	346385.24	249460.96	96924.28
丰宁 48MW 风电项目	承德	41314.24	16640.24	24674.00
河北康保三期 100MW 风电项目	河北	79403.00	44979.77	34423.23
辽宁大市 48MW 风电项目	辽宁	44390.00	30612.70	13777.30
杭锦旗 100MW 风电清洁供暖项目	鄂尔多斯	78584.36	15784.36	62800.00
乌吉尔二期 50MW 风电项目	鄂尔多斯	37425.88	-	37425.88
伊和乌素风光一体化 20MWp 光伏项目	鄂尔多斯	17000.00	-	17000.00
吉林通榆 100MW 千瓦光伏项目	通榆	81885.00	-	81885.00
宁夏盐池于家梁 100MW 风电项目	盐池县	79226.03	6981.67	79226.03
鲁能宜君 49.5MW 光伏电站项目	宜君	38981.67	60215.00	32000.00
都兰 10 万千瓦风电项目（三期）	都兰县	80015.00	424674.70	19800.00
合计	-	924610.42	249460.96	499935.72

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年 6 月末，公司在建的电力项目主要为江苏东台 200MW 海上风电项目、丰宁 48MW 风电项目、河北康保三期 100MW 风电项目，拟投资开发的电力项目主要包括乌吉尔二期 50MW 风电项目、伊和乌素风光一体化 20MWp 光伏项目、山东枣庄市山亭区 50MW 光伏项目和吉林通榆 100MW 千瓦光伏项目，在建和拟建项目计划总投资为 92.46 亿元，后续资金需求 49.99 亿元。公司在建和拟投资电力机组投资规模很大，未来几年面临一定的资本支出压力。

产业和金融投资

近年来公司对发电相关企业股权投资规模较大，取得的投资收益较高，成为公司利润的重要来源

除了自营新能源发电业务之外，公司还对风电、煤电企业等进行股权投资。截至 2017 年末，公司持有陕西国华锦界能源有限责任公司³、山东济矿鲁能煤电有限

³ 陕西国华锦界能源有限责任公司隶属于中国神华能源股份有限公司，位于陕西省神木县锦界工业园区内，负责陕西神木电厂锦界煤矿煤电一体化项目的建设及经营管理。锦界电厂规划容量 6400MW，配套的煤矿建设总规模为年产原煤 1500 万吨。

公司、新疆天风发电股份有限公司、赤峰新胜风力发电有限公司、张北建投华实风能有限公司、崇礼建投华实风能有限公司等发电企业和深圳市国电南思系统控制有限公司等企业的股权，股权投资余额合计为 46.12 亿元，当年为公司贡献投资收益 12.14 亿元，为公司利润的重要组成。未来公司将根据发展规划，进一步加大对风电等新能源发电企业的股权投资，预计股权投资收益仍将保持较大规模。

表11：截至2017年末公司联营企业情况

单位：万元、%

被投资单位名称	注册资本	持股比例	总资产	营业收入	净利润	负债
陕西国华锦界能源有限责任公司	227800.00	30.00	957777.58	765128.11	304394.72	168289.26
山东济矿鲁能煤电股份有限公司	60000.00	40.00	900885.86	246959.71	54081.45	471651.35
新疆天风发电股份有限公司	51101.69	34.96	104234.26	17229.10	4314.40	32685.70
赤峰新胜风力发电有限公司	27342.62	33.00	65159.22	13066.94	4333.76	28809.18
深圳市国电南思系统控制有限公司	5370.00	43.58	-	-	-	-
张北建投华实风能有限公司	9000.00	49.00	37649.00	5675.29	1897.63	24363.13
崇礼建投华实风能有限公司	17860.00	49.00	63225.18	9587.29	1319.73	44651.61

资料来源：公司提供，东方金诚整理

此外，自 2014 年起，为提高收益水平，公司利用资金开展金融投资业务，主要对国网公司系统内单位提供委托贷款。2015 年~2017 年，公司分别实现委贷利息收入 2.80 亿元、1.33 亿元和 0.49 亿元。2017 年末，公司委托贷款余额约 16.78 亿元。

其他业务

公司其他类型的业务主要包括煤炭开采、投资性房地产租赁和酒店运营等。其中，煤炭开采业务由原子公司山东鲁能菏泽煤电开发有限公司负责。2015 年 12 月公司将其售后，根据现有规划，未来几年将不再从事煤炭开采相关业务。

投资性房地产租赁主要由子公司上海申电投资有限公司负责运营，收入主要来源于写字楼出租。2015 年~2017 年，公司分别实现投资性房地产租赁收入 0.43 亿元、0.42 亿元和 1.70 亿元，毛利润分别为 0.07 亿元、0.03 亿元和 0.87 亿元，系公司收入和毛利润的重要补充。

公司酒店业务盈利水平较高，近年来收入和利润稳步增长

截至 2018 年 6 月末，公司旗下拥有酒店 8 家，酒店建筑面积 29.38 万平方米，拥有各类客房 1884 套。从区域分布来看，公司旗下酒店主要位于九寨沟、长白山、海南文昌等旅游名胜地。公司酒店主要为三星及以上级别高端酒店，部分酒店已委托希尔顿等国际知名酒店集团运营，并通过基本加激励管理费的方式进行收入分成。

表 12：截至 2018 年 6 月末公司已运营酒店基本情况

单位：万平方米、元/间·天

酒店名称	酒店星级	建筑面积	客房(间)	2018 年上半年入住率	2018 年平均房价	运营方
珠海国能酒店	未评星	0.76	107	82.82%	138.00	自营
九寨沟名雅大酒店	未评星	1.12	157	3.81%	202.06	自营
文昌鲁能希尔顿酒店	五星	7.81	435	43.85%	460.02	希尔顿
泰安东尊华美达大酒店	五星	4.38	327	56.34%	342.63	自营
九寨鲁能希尔顿度假酒店	五星	5.80	426	-	-	希尔顿
长白山酒店	五星	3.21	195	9.13%	800.30	自营
文安鲁能酒店	五星	6.30	237	25.57%	323.35	希尔顿
珠海国能酒店	未评星	0.76	107	82.82%	138.00	自营

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年~2017 年，公司分别实现酒店经营收入 1.44 亿元、2.00 亿元和 2.20 亿元，逐年保持较快增长；毛利率分别为 70.48%、64.46%和 7.75%，2017 年大幅下降主要是未营业的新增酒店折旧所致。截至 2018 年 6 月末，公司在建商业地产项目规划配套建设酒店共计 7 家，主要位于上海、天津、海南文昌、九寨沟等城市。待相关酒店投入运营后，公司酒店服务收入有望继续增长。

外部支持

公司实际控制人国网公司综合财务实力极强，能够在经营和发展等方面给予公司大力支持

公司股东国网公司系国务院国有资产监督管理委员会直属企业，是全球最大的公用事业企业和电网企业，是我国最大的电网建设及运营商，担负着实施国家能源战略、保障国家能源安全、参与国际能源竞争的职责。2017 年末，国网公司 110(66)kV 及以上变电设备容量为 43.50 亿千伏安，最大负荷 7.62 亿千瓦，全年实现售电量 3.87 万亿千瓦时。

国网公司资产规模极大，具有极好的现金流水平，综合财务实力雄厚。2017 年末，国网公司合并口径资产总额为 38113.28 亿元，所有者权益为 16153.81 亿元，资产负债率为 57.62%；2017 年实现营业收入 23581.00 亿元，利润总额 910.24 亿元，经营性净现金流为 4599.98 亿元。

由于具有很强的自然垄断性和不可替代的行业战略地位，国网公司拥有丰富的政府资源和顺畅的融资渠道，持续获得政府强有力的支持。国网公司与银行等金融机构保持良好的合作关系，截至 2017 年末，国网公司获得境内外银行授信总额 19546 亿元，其中未使用 13934 亿元，授信空间充足。

截至 2017 年末，国网公司纳入合并报表的二级子公司共计 60 家，其中省级电网子公司及相关企业 40 余家，从事其他业务的二级子公司共有鲁能集团、都城伟业、英大国际、中国电力财务公司、新源控股、通用航空、许继集团和平高集团等 10 余家企业。其中，许继集团和平高集团主要从事电力装备制造，英大国际和中国电力财务公司从事金融服务业，鲁能集团从事住宅地产开发，都城伟业为持有型物业开发和新能源发电平台。都城伟业在国网公司产业布局中具有重要的地位。

总体来看，作为国网公司旗下的商业、旅游地产开发主体及新能源发电投资、运营平台，公司在国网公司产业布局中具有重要地位，其经营发展获得国网公司及其下属其他企业支持的可能性较大。

企业管理

产权结构

截至 2018 年 6 月末，都城伟业注册资本和实收资本均为 200 亿元。国家电网公司持有公司 100% 股权，公司实际控制人为国网公司。

治理结构

公司不设股东会，由出资人依法行使股东会权利，设置了由董事会、监事会和高级管理层构成的治理结构。

公司设立董事会，由 5 名董事组成，其中职工董事 1 人，由职工代表大会选举产生；设立董事长 1 人，由出资人任命。董事会每届任期不超过 3 年，任期届满，经出资人聘任可以连任。

公司设立监事会，其成员监事 3 人，由出资人委派，负责监督公司高级管理人员，检查公司财务。监事任期三年，任期届满，可以连任。

公司设有总经理一人、副总经理若干人、总师若干人的高级管理层，由出资人聘任或解聘。总经理负责主持公司生产经营管理工作。

管理水平

公司本部设立了发展策划部、财务资产部、营销部、设计研发部等 16 个职能部门，组织架构图详见附件三。

都城伟业总部主要负责制定公司战略、经营计划、资本运营、重大决策、指导及审批子公司各项业务等，具体项目的实施和运营主要由各子公司负责。

公司参照国网公司制定的各项管理制度进行内部管理，主要管理办法包括财务管理通则、财务收支管理办法、工程财务管理办法、会计核算办法、资金安全管理办法、股权投资管理办法、投资管理规定、物资采购标准管理细则、物质质量管理办法、基建质量管理规定、审计监督办法等。

财务管理方面，公司按照各种管理细则建立了独立的核算体系；财务预算工作由本部及各子公司的财务部门具体负责，按照上下结合、分级编制、逐级汇总、审查平衡、审议批准、下达执行的程序进行。

投资管理方面，公司对投资决策程序、项目跟踪管理、违规责任认定及资产损失责任追究等做出了明确规定。

采购管理方面，公司按照招标采购和非招标方式采购进行管理，总体实行集中采购制度，非招标方式采购活动由公司本部作为采购人统一组织进行；公司对项目招标和非招标采购的程序、标准、决策制度以及监督和管理方面做了明确规定，并对由于不规范行为产生不良影响的责任人进行责任追究。

关联交易方面，公司参照《关联交易内控制度》对关联交易进行管理，并详细

披露关联交易的类型、价格等核心要素。公司通过董事规范公司与控股股东及其他关联方的资金往来，控制公司对外担保风险。

总体来看，公司建立了基本的治理结构，组织架构设置较为清晰，管理制度完善，内部管理比较规范。

战略规划

未来几年，公司计划执行“新能源+新地产”的双主业发展战略。新能源方面，按照公司“十三五发展规划”，公司将实施以风力发电和光伏发电为主的发展战略，通过并购和自建等方式，优化机组结构，调整区域布局，重点开发海上风电，推进公司在新能源领域的业务发展。同时依托国网公司全球能源互联网战略和坚强智能电网战略，紧密结合国网公司海外业务拓展步伐，积极拓展国际新能源市场，通过新建、并购等形式，实现海外新能源产业跳跃式发展。

地产方面，公司将坚持在一、二线城市和重点旅游景区进行房地产项目开发，以商业、旅游地产为主，住宅地产为辅，实现商业地产、旅游地产和住宅地产的协同发展。

总体来看，公司主要业务板块有明确的方向和目标，战略定位较为清晰，但具体项目的开拓和落实对公司资金、人力储备和管理水平提出了较高要求。

财务分析

财务质量

公司提供了2015年~2017年及2018年1~6月合并财务报表。瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2015年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2016年及2017年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司2018年1~6月财务数据未经审计。公司2016年年报更正了4笔重要前期差错，故本报告财务分析涉及2015年财务数据均以2016年年报的年初数为准。公司2017年年报更正了2笔重要前期错误，故本报告财务分析涉及2016年财务数据均以2017年年报的年初数为准。

2015年~2017年，都城伟业纳入合并报表范围的子公司分别为33家、42家和49家，其中新纳入合并范围的子公司数量分别为2家、12家和7家，不再纳入合并范围的子公司数量分别为1家、3家和0家。

资产构成与资产质量

公司资产规模逐年增长，由以流动资产为主转变为以非流动资产为主，且流动资产中以在建房地产项目和待开发土地使用权为主的存货占比较高，一定程度上影响公司资产流动性

2015年~2017年末及2018年6月末，公司资产总额分别为490.87亿元、628.18亿元、725.58亿元和767.46亿元，逐年增长，其中流动资产占比分别为52.58%、56.32%、45.88%和44.09%。

1. 流动资产

近三年公司流动资产逐年保持增长，构成基本未发生变化，主要由存货、货币资金、其他应收款和应收账款组成。截至 2018 年 6 月末，公司流动资产合计为 338.40 亿元，其中存货、货币资金、其他应收款和应收账款占当期流动资产的比重分别为 70.52%、17.81%、3.65%和 3.50%，合计占 95.48%。

2015 年~2017 年末及 2018 年 6 月末，公司存货分别为 155.03 亿元、247.72 亿元、241.51 亿元和 238.64 亿元，其中 2016 年末大幅增加，系当年新增土地储备及新开工项目较多所致。截至 2017 年末，公司存货主要为在开发和已完成的房地产项目及未开发的土地储备，其中在开发房地产项目账面余额为 109.81 亿元，占存货的比例为 45.47%；未开发的土地储备 88.18 亿元，占比为 36.51%；已完工房地产项目 45.57 亿元，占比为 18.87%。

公司近年来货币资金较为充裕，2015 年~2017 年末及 2018 年 6 月末，分别为 54.19 亿元、57.37 亿元、59.47 亿元和 60.27 亿元，主要为非受限的银行存款。2017 年末，公司货币资金中受限资金为 3.95 亿元。

公司其他应收款主要为应收关联方和相关客户的往来款、委托贷款资金和拆迁安置费用，近年来总体保持增长。2015 年~2017 年末及 2018 年 6 月末，其他应收款分别为 37.48 亿元、31.06 亿元、9.86 亿元和 12.34 亿元。2017 年末，公司其他应收款前五名单位分别为北京市土地整理储备中心顺义区分中心、海阳市财政局、北京产权交易所有限公司、深圳市世安投资有限公司和海南洋浦恒隆达城建投资有限公司，前五名单位欠款余额合计占 74.98%。2017 年末，公司累计计提坏账准备 1.42 亿元。

近年来公司应收账款波动增长。2015 年~2017 年末及 2018 年 6 月末，公司应收账款分别为 4.86 亿元、4.47 亿元、7.30 亿元和 11.85 亿元。2017 年末，公司应收账款前五名单位分别为财政局、国网新疆电力公司吐鲁番供电公司、内蒙古电力（集团）有限责任公司、国网新疆电力有限公司哈密供电公司和靖边县新能源补贴结算处，前五名单位欠款余额合计占 73.31%。2017 年末，公司累计计提坏账准备 37.56 万元，主要为账龄在 1 年以内的欠款。

2. 非流动资产

近年来公司非流动资产增长较快，主要由在建工程、固定资产等增长所致

2015 年~2017 年末及 2018 年 6 月末，公司非流动资产分别为 232.75 亿元、274.42 亿元、392.71 亿元和 429.06 亿元，主要由固定资产、在建工程、无形资产、长期股权投资和投资性房地产组成，合计占非流动资产的比重分别为 90.92%、94.76%、91.23%和 87.72%。

2015 年~2017 年末及 2018 年 6 月末，公司固定资产账面价值分别为 73.94 亿元、71.72 亿元、116.66 亿元和 118.11 亿元。截至 2017 年末，公司固定资产中，以风力发电机组为主的机器设备账面价值为 73.95 亿元，占比为 63.39%；房屋、建筑物账面价值为 39.53 亿元，占比为 33.88%；运输工具账面价值为 0.96 亿元，占比为 0.82%。

2015 年~2017 年末及 2018 年 6 月末，公司在建工程分别为 53.24 亿元、102.37

亿元、114.31亿元和104.57亿元，近年来大幅增加系房地产、新能源项目投资建设增加所致。截至2017年末，投资额前十名在建项目累计完成投资107.18亿元，占期末在建工程总额的93.76%。

表13：2017年末公司投资金额前十名在建工程概况

项目	2017年末账面金额（万元）
上海 JW 万豪侯爵酒店项目	116539.45
天津鲁能绿荫里综合体新建项目	512010.84
中查项目一期（丽思卡尔顿酒店项目）	51412.88
吉林漫江项目起步区一期	83253.53
河北分公司辽宁大市 48MW 风电项目	31430.55
河北分公司康保屯垦三期 100MW 风电项目	48429.90
河北分公司丰宁 48MW 风电项目	29880.42
中查项目（沟口文化小镇项目）	24243.00
北京智能电网科技研发交流中心	105258.12
中查项目一期（希尔顿酒店项目）	69349.51
合计	1071808.20

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015年~2017年末及2018年6月末，公司无形资产分别为43.88亿元、43.43亿元、62.47亿元和63.01亿元。2017年末，无形资产中土地使用权账面价值为62.40亿元，占比为99.03%。

2015年~2017年末及2018年6月末，公司长期股权投资分别为36.39亿元、37.06亿元、46.12亿元和49.46亿元，主要系公司对联营企业的投资。截至2017年末，公司长期股权投资主要为持有的张北建投华实风能有限公司、陕西国华锦界能源有限责任公司、山东济矿鲁能煤电有限公司、崇礼建投华实风能有限公司、新疆天风发电股份有限公司、赤峰新胜风力发电有限公司和深圳市国电南思系统该控制有限公司等企业股权的公允价值。

2015年~2017年末及2018年6月末，公司长期应收款分别为16.15亿元、1.65亿元、16.78亿元和14.63亿元。2017年末，公司长期应收款主要为向关联方提供的委托贷款。

截至2017年末，公司受限资产为129.16亿元，占总资产比例为17.80%，主要为用于借款抵质押的固定资产、无形资产和电费收费权等。

资本结构

近年来，公司所有者权益保持小幅增长，主要由实收资本和资本公积构成

2015年~2017年末及2018年6月末，公司所有者权益分别为360.71亿元、376.68亿元、397.43亿元和405.59亿元，主要为股东向公司划拨电力、房地产项目并进行货币增资所致。

截至2017年末，公司所有者权益为397.43亿元，其中实收资本为200.00亿元，占比为50.32%；资本公积136.50亿元，占比为34.35%，主要为历年资产划拨所累积的其他资本公积；其他综合收益2.44亿元，系金融资产公允价值波动所致，

较上年末增加 0.72 亿元，占比为 0.61%；盈余公积 34.25 亿元，较上年末增加 12.26 亿元，占比为 8.62%；少数股东权益为 15.01 亿元，占比为 3.78%。

受长期借款及预收售房款大幅增加等影响，近年来公司负债总额快速增加

2015 年~2017 年末及 2018 年 6 月末，公司负债总额分别为 130.16 亿元、251.50 亿元、328.14 亿元和 361.87 亿元，2017 年末公司负债总额大幅增加系长期借款及预收售房款大幅增加等所致。

2015 年~2017 年末及 2018 年 6 月末，公司流动负债分别为 64.37 亿元、124.36 亿元、169.59 亿元和 166.85 亿元，在负债总额中的占比分别为 49.46%、49.26%、51.68%和 46.11%。从构成来看，2017 年末，流动负债主要由预收款项、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债组成，各项占比分别为 52.47%、31.68%、4.85%和 2.76%，合计占 91.76%。其中，预收款项 88.99 亿元，较 2016 年末余额增加 31.05%，主要为房地产项目预售形成的款项；应付账款 53.72 亿元，主要为应付风电设备方的设备款、应付施工单位的未结算工程款；其他应付款 8.22 亿元，主要为应付关联方的往来款；一年内到期的非流动负债 4.69 亿元。

2015 年~2017 年末及 2018 年 6 月末，公司非流动负债分别为 65.79 亿元、127.14 亿元、158.56 亿元和 195.02 亿元，占负债总额的比重分别为 50.54%、50.55%、48.32%和 53.89%，2017 年末增长较快主要因公司加大长期债务的融资规模所致。从构成来看，2017 年末，公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和应付债券组成，三者分别占非流动负债的 94.47%、5.61%和 0.95%。其中，长期借款为 149.78 亿元，包括保证借款 34.04 亿元、抵押借款 24.33 亿元、质押借款 23.14 亿元和信用借款 68.28 亿元；应付债券为 1.50 亿元的“2010 国网债券”；长期应付款 8.90 亿元，主要为融资租赁款 8.89 亿元。

近年来公司债务规模保持较快增长，主要为长期债务，杠杆率尚处于可控水平；公司在建房地产项目和风电项目投资规模很大，预计未来债务规模将继续保持增长

有息债务方面，2015 年~2017 年末，公司全部债务分别为 87.58 亿元、137.37 亿元和 169.57 亿元，占负债总额的比重分别为 67.29%、54.62%和 51.68%，占比逐年下降。其中，长期有息债务分别为 65.81 亿元、129.12 亿元和 160.17 亿元，占全部债务的比重分别为 75.14%、93.99%和 94.45%，有息债务结构趋于长期化。

表 14：近年来公司有息债务概况

单位：万元、%

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
短期有息债务	217702.87	82507.20	94049.67
长期有息债务	658111.98	1291201.10	1601690.47
全部债务	875814.85	1373708.30	1695740.14
长期债务资本化比率	15.43	25.53	28.72
全部债务资本化比率	19.54	26.72	29.91

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2015 年~2017 年末，公司资产负债率分别为 26.52%、40.04%和 45.23%，全部债务资本化比率分别为 19.54%、26.72%和 29.91%。公司正处于快速扩张阶段，随着资本支出的增加，债务规模保持较快增长，但杠杆率仍处于行业内较低水平。考虑到公司在建和拟建的房地产和风电项目投资规模很大，随着资本支出的增加，预计未来债务规模将继续保持增长。

盈利能力

受商品房销售额大幅增加影响，公司 2017 年盈利明显提升，但对投资收益和政府补助仍有一定依赖

2015 年~2017 年，公司实现的营业收入分别为 23.71 亿元、32.34 亿元和 91.14 亿元，主要来自于商品房销售收入、电力销售收入等。2015 年 12 月公司将持有的煤矿资产对外出售，自 2016 年起公司不再有煤炭销售收入。同期，公司营业利润率分别为 15.71%、30.77%和 24.21%，2016 年由于毛利率较高的房地产销售收入大幅增加，公司营业利润率获得明显提升。

表 15：2015 年~2017 年公司期间费用情况

单位：万元、%

项目	2015 年	2016 年	2017 年
销售费用	39599.37	51200.24	53929.35
管理费用	45982.11	51606.92	82194.77
财务费用	51591.59	31593.69	27674.55
期间费用总额	137173.07	134400.85	163798.67
期间费用占营业收入的比重	57.86	41.56	17.97

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2015 年~2017 年，公司期间费用分别为 13.72 亿元、13.44 亿元和 16.38 亿元，占营业收入的比例分别为 57.86%、41.56%和 17.97%。2017 年，公司期间费用占营业收入的比重大幅下降，主要系营业收入规模大幅增加所致。

2015 年~2017 年，公司投资收益分别为 20.50 亿元、7.69 亿元和 12.14 亿元，由于 2014 年以来公司对外股权投资、金融资产投资和委托贷款规模均大幅增加，2015 年实现的投资收益规模较大。2017 年，公司实现的投资收益中，有 11.59 亿元来自于对陕西国华锦界能源发展有限责任公司等 7 家联营企业投资产生的投资收益；0.49 亿元来自于委托贷款利息收入。2015 年~2017 年，投资收益占公司利

润总额的比重分别为 213.95%、50.94%和 55.60%，公司利润对投资收益的依赖度较高。

2015 年~2017 年，公司获得的政府补助分别为 0.15 亿元、10.39 亿元和 4.58 亿元，占利润总额的比重分别为 1.90%、68.82%和 20.98%。2017 年，政府补助主要为当年收到的福州市政府对集团下属公司所有福州开关厂地块土地款返还及新能源发电业务获得的税收返还 0.06 亿元等。

2015 年~2017 年，公司利润总额分别为 9.58 亿元、15.10 亿元和 21.83 亿元，其中波动性较大的投资收益和政府补助占比较高；净利润分别为 7.70 亿元、11.27 亿元和 19.66 亿元。同期，公司总资本收益率分别为 2.82%、2.76%和 4.02%，净资产收益率分别为 2.13%、2.99%和 4.95%，盈利能力有所提升。

2018 年上半年，公司实现营业收入 40.53 亿元，净利润 11.70 亿元，投资收益 3.59 亿元，营业外收入 0.14 亿元。

现金流

随着房地产项目的逐步完工并销售，公司 2017 年以来经营性现金流情况得到改善；公司投资产生的现金净流出规模有所扩大，在建、拟建的商业、旅游地产及新能源项目投资规模很大，预计未来仍将面临较大的现金支出压力

经营活动方面，2015 年~2017 年，公司经营活动现金流入金额分别为 52.85 亿元、111.65 亿元和 151.20 亿元，主要来自于销售商品房、供应电力以及与关联方往来所收到的现金；现金流出金额分别为 66.23 亿元、133.15 亿元和 119.47 亿元，主要为房地产开发成本、电力生产成本以及与关联方往来所支付的现金；净额分别为-13.38 亿元、-21.51 亿元和 31.73 亿元。总体来看，由于公司处于业务扩张阶段，近年来在开发房地产项目支出规模及与关联方往来支出规模较大，房地产开发项目经营周期一般较长，土地价款等前期投入资金和销售回款之间存在一定的时差，随着公司在建项目的逐步完工并销售，2017 年以来公司经营性现金流情况得到显著改善，呈现净流入。2015 年~2017 年，现金收入比分别为 153.62%、264.47%和 121.04%，公司主营业务具有较好的现金获取能力。

投资活动方面，2015 年~2017 年，公司投资活动现金流入金额分别为 69.26 亿元、30.44 亿元和 6.89 亿元，主要为到期收回的投资本金和收益，其中 2015 年由于收回较大规模的金融产品投资及处置子公司收到一笔大额资金，公司当年投资活动产生的现金流入金额较大；现金流出金额分别为 38.32 亿元、52.73 亿元和 59.38 亿元，主要为新建风电项目、对外进行投资所支付的现金；投资产生的现金流量净额分别为 30.94 亿元、-22.29 亿元和-52.50 亿元，2017 年投资活动产生的现金流量净流出规模较大主要系当年固定资产和股权投资支出增加。

筹资活动方面，2015 年~2017 年，公司筹资活动产生的现金流入量分别为 35.38 亿元、92.51 亿元和 67.23 亿元，主要来自于股东增资以及对外借款所收到的现金；筹资活动现金流出分别为 29.66 亿元、46.10 亿元和 48.30 亿元，主要为偿还债务所支付的现金；筹资净现金流分别为 5.72 亿元、46.41 亿元和 18.93 亿元。

2018 年上半年，公司经营活动产生的现金流净额为 10.43 亿元，投资活动产生的现金流净额为-38.22 亿元，筹资活动产生的现金流净额为 28.59 亿元。

总体来看,随着房地产项目的逐步完工并销售,公司2017年以来经营性现金流情况得到改善,加之对外融资规模的增加,公司项目投资的资金缺口得到弥补,很大程度上缓解了资金压力。考虑到公司在建、拟建的商业、旅游地产及新能源项目投资规模很大,预计未来几年仍将面临较大的现金支出压力。

偿债能力

公司短期偿债压力较小;作为国网公司旗下重要的商业、旅游地产开发主体及新能源发电投资、运营平台,公司拥有强有力的股东支持和顺畅的融资渠道,综合偿债能力很强

2015年~2017年末及2018年6月末,公司流动比率分别为400.98%、284.46%、196.28%和202.81%,速动比率分别为160.15%、85.27%、53.87%和59.79%,流动资产对流动负债的保障能力一般。

2015年~2017年末及2018年6月末,公司短期债务为21.77亿元、8.25亿元、9.40亿元和6.01亿元,货币资金为54.19亿元、57.37亿元、59.47亿元和60.27亿元,货币资金能完全覆盖短期债务,公司短期偿债压力较小。

从长期偿债指标来看,2015年~2017年末,公司长期债务资本化比率分别为15.43%、25.53%和28.72%,随着长期有息债务规模的增加,长期偿债压力有所上升;2015年~2017年,公司全部债务/EBITDA分别为3.74倍、5.50倍和4.42倍,EBITDA对全部债务的保障程度有所提升,2017年以来公司经营性现金流情况得到显著改善,呈现净流入,对到期债务的保障程度增强。

截至2018年6月末,公司已获得中国建设银行、中国工商银行、中国农业银行等多家金融机构共计304.76亿元的授信额度,其中尚有149.94亿元额度未使用。

本期债券发行额为不超过20亿元(含20亿元),按20亿元计算,是公司2017年末全部债务和负债总额的11.79%和6.09%。考虑到本期债券募集资金的全部用于偿还有息债务,其发行后对公司债务水平产生的影响较小。

公司为国网公司旗下重要的商业、旅游地产开发主体及新能源发电投资、运营平台,拥有强有力的股东支持和顺畅的融资渠道,东方金诚认为公司综合偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告,截至2018年3月16日,都城伟业本部未与金融机构发生过信贷关系,下属子公司与金融机构发生的信贷关系未出现不良信用记录。

截至本报告出具日,公司未在资本市场发行过债务融资工具。

抗风险能力

基于公司雄厚的股东背景、明晰的业务定位、发电装机规模稳步增长、房地产项目区位条件优越且土地购置成本相对较低等有利因素对公司信用的支持,以及对

公司自身财务风险的综合判断，东方金诚认为公司抗风险能力很强。

结论

东方金诚认为公司为国家电网公司旗下重要的商业、旅游地产开发主体及新能源发电投资、运营平台，具有很强的资本实力，业务发展空间较大；公司房地产业务定位于以商业、旅游等领域的物业开发与经营为主，所开发项目区位条件优越，土地购置成本相对较低，项目开发前景较好；公司新能源发电业务以风力发电为主，近年来发电机组装机容量规模不断增长；公司实际控制人国家电网公司综合财务实力极强，能够在经营和发展方面给予公司大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建的房地产项目和风电项目投资规模很大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中在建房地产项目和待开发土地使用权占比较高，一定程度上影响了资产流动性；公司开发的持有型物业项目投资规模较大，投资回收周期较长，对公司的资金平衡和项目运营管理能力提出了很高的要求。

综上所述，东方金诚认为都城伟业抗风险及偿债能力很强，评定都城伟业主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

附件一：本期债券拟用于偿还的公司存量有息债务范围（含本金及其利息情况；
单位：万元）

债权人	借款余额	到期日	年利率	2018年下半年利息支出	2019年利息支出
建行北京朝阳支行	126000.00	2023/3/29	5.950%	3748.50	7497.00
建行乌鲁木齐人民路支行	866.00	2021/9/8	4.900%	21.22	42.43
建行乌鲁木齐人民路支行	745.00	2021/9/22	4.900%	18.25	36.51
建行乌鲁木齐人民路支行	310.00	2021/9/29	4.900%	7.60	15.19
建行乌鲁木齐人民路支行	390.00	2021/10/17	4.900%	9.56	19.11
建行乌鲁木齐人民路支行	157.55	2021/11/10	4.900%	3.86	7.72
建行乌鲁木齐人民路支行	907.40	2021/12/19	4.900%	22.23	44.46
建行乌鲁木齐人民路支行	662.57	2021/9/4	4.900%	16.23	32.47
建行乌鲁木齐人民路支行	390.00	2021/9/4	4.900%	9.56	19.11
建行乌鲁木齐人民路支行	26.01	2021/9/4	4.900%	0.64	1.27
建行乌鲁木齐人民路支行	63.94	2021/9/4	4.900%	1.57	3.13
建行乌鲁木齐人民路支行	62.50	2021/9/4	4.900%	1.53	3.06
建行乌鲁木齐人民路支行	40.40	2021/9/4	4.900%	0.99	1.98
建行乌鲁木齐人民路支行	251.20	2021/9/4	4.900%	6.15	12.31
建行乌鲁木齐人民路支行	251.20	2021/9/4	4.900%	6.15	12.31
建行乌鲁木齐人民路支行	160.00	2021/6/24	4.900%	3.92	7.84
建行乌鲁木齐人民路支行	198.00	2021/9/4	4.900%	4.85	9.70
建行乌鲁木齐人民路支行	2350.90	2021/9/4	4.900%	57.60	115.19
建行乌鲁木齐人民路支行	7022.08	2028/5/28	4.655%	163.44	326.88
建行乌鲁木齐人民路支行	5430.60	2028/5/28	4.655%	126.40	252.79
工行乌鲁木齐新民路支行	4922.90	2026/10/26	4.900%	120.61	241.22
工行乌鲁木齐新民路支行	1551.15	2026/10/23	4.900%	38.00	76.01
工行乌鲁木齐新民路支行	9235.93	2028/12/10	4.655%	214.97	429.93
建行乌鲁木齐人民路支行	618.00	2022/11/29	4.900%	15.14	30.28
建行乌鲁木齐人民路支行	473.00	2022/11/12	4.900%	11.59	23.18
建行乌鲁木齐人民路支行	1263.58	2022/9/25	4.900%	30.96	61.92
建行乌鲁木齐人民路支行	1159.08	2022/9/25	4.900%	28.40	56.79
建行乌鲁木齐人民路支行	775.70	2022/9/25	4.900%	19.00	38.01
建行乌鲁木齐人民路支行	3577.07	2022/9/25	4.900%	87.64	175.28
建行乌鲁木齐人民路支行	6728.60	2022/11/29	4.900%	164.85	329.70
建行乌鲁木齐人民路支行	528.10	2022/11/29	4.900%	12.94	25.88
工行乌鲁木齐新民路支行	3002.40	2028/12/1	4.900%	73.56	147.12
工行乌鲁木齐新民路支行	1924.30	2028/12/6	4.900%	47.15	94.29
工行吐鲁番地区分行	919.55	2027/10/1	4.900%	22.53	45.06
工行吐鲁番地区分行	1776.21	2027/10/1	4.900%	43.52	87.03
工行吐鲁番地区分行	2177.00	2028/1/21	4.900%	53.34	106.67
工行吐鲁番地区分行	1682.00	2028/3/24	4.900%	41.21	82.42
工行吐鲁番地区分行	847.00	2028/4/23	4.900%	20.75	41.50

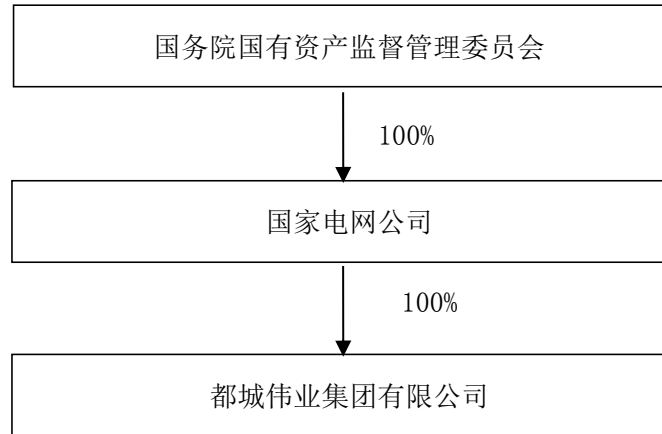
债权人	借款余额	到期日	年利率	2018年下半年利息支出	2019年利息支出
工行吐鲁番地区分行	401.00	2028/7/22	4.900%	9.82	19.65
工行吐鲁番地区分行	334.00	2028/10/20	4.900%	8.18	16.37
工行吐鲁番地区分行	75.00	2029/1/9	4.900%	1.84	3.68
工行吐鲁番地区分行	98.00	2027/12/25	4.900%	2.40	4.80
工行吐鲁番地区分行	3774.57	2028/12/10	4.655%	87.85	175.71
建行乌鲁木齐人民路支行	2286.80	2027/7/16	4.900%	56.03	112.05
建行乌鲁木齐人民路支行	438.00	2027/8/27	4.900%	10.73	21.46
建行乌鲁木齐人民路支行	955.00	2027/9/19	4.900%	23.40	46.80
建行乌鲁木齐人民路支行	217.00	2027/12/18	4.900%	5.32	10.63
建行乌鲁木齐人民路支行	449.00	2027/10/30	4.900%	11.00	22.00
建行乌鲁木齐人民路支行	474.75	2028/3/16	4.900%	11.63	23.26
建行乌鲁木齐人民路支行	64.00	2028/3/20	4.900%	1.57	3.14
建行乌鲁木齐人民路支行	2074.00	2028/6/12	4.900%	50.81	101.63
建行乌鲁木齐人民路支行	191.00	2028/7/23	4.900%	4.68	9.36
建行乌鲁木齐人民路支行	1528.90	2028/7/23	4.900%	37.46	74.92
建行乌鲁木齐人民路支行	9390.00	2028/7/10	4.655%	218.55	437.10
建行乌鲁木齐人民路支行	6192.00	2028/10/10	4.655%	144.12	288.24
工行西安莲湖路支行	14736.14	2030/12/22	4.410%	324.93	649.86
工行西安莲湖路支行	4597.23	2030/12/22	4.900%	112.63	225.26
建行西安南大街支行	5500.00	2026/6/30	4.900%	134.75	269.50
建行西安南大街支行	5655.77	2026/6/30	4.410%	124.71	249.42
建行七一路支行	13000.00	2032/11/24	4.90%	318.50	637.00
农行康保支行	4800.00	2024/12/20	6.550%	157.20	314.40
农行康保支行	3117.00	2024/12/20	6.550%	102.08	204.16
中行怀来支行	4773.75	2027/9/21	6.550%	156.34	312.68
中行怀来支行	4773.75	2027/9/21	6.550%	156.34	312.68
中行怀来支行	2309.88	2027/9/21	6.550%	75.65	151.30
中行怀来支行	3079.84	2027/9/21	6.550%	100.86	201.73
中行怀来支行	769.96	2027/9/21	6.550%	25.22	50.43
中行怀来支行	1595.58	2027/9/21	6.550%	52.26	104.51
中行怀来支行	1595.58	2027/9/21	6.550%	52.26	104.51
农行济南泉城支行	42000.00	2028/2/24	4.214%	884.94	1769.88
工行张家口红旗楼支行	2105.99	2032/10/27	4.900%	51.60	103.19
工行张家口红旗楼支行	4439.47	2032/10/27	4.900%	108.77	217.53
工行张家口红旗楼支行	3626.31	2032/10/27	4.900%	88.84	177.69
农行康保支行	9.60	2029/12/18	4.410%	0.21	0.42
农行康保支行	2318.71	2029/12/18	4.410%	51.13	102.26
农行康保支行	370.77	2029/12/18	4.410%	8.18	16.35
农行康保支行	23.30	2029/12/18	4.410%	0.51	1.03
农行康保支行	479.20	2029/12/18	4.410%	10.57	21.13
农行康保支行	217.42	2029/12/18	4.410%	4.79	9.59

债权人	借款余额	到期日	年利率	2018年下半年利息支出	2019年利息支出
农行康保支行	186.69	2029/12/18	4.410%	4.12	8.23
建行丰宁支行	41.50	2029/12/25	4.410%	0.92	1.83
建行北镇支行	1100.00	2029/5/1	4.410%	24.26	48.51
建行北镇支行	4900.00	2029/5/1	4.660%	114.17	228.34
建行北镇支行	3100.00	2029/5/1	4.900%	75.95	151.90
建行北镇支行	390.00	2029/5/1	4.900%	9.56	19.11
建行北镇支行	2510.00	2029/5/1	4.900%	61.50	122.99
建行北镇支行	3690.00	2029/5/1	4.900%	90.41	180.81
建行北镇支行	2310.00	2029/5/1	4.900%	56.60	113.19
建行北镇支行	990.00	2029/5/1	4.900%	24.26	48.51
工行兰州安宁支行	1400.00	2021/10/20	4.900%	34.30	68.60
工行兰州安宁支行	10200.00	2021/10/15	4.900%	249.90	499.80
工行兰州安宁支行	900.00	2026/1/20	4.900%	22.05	44.10
工行兰州安宁支行	10000.00	2021/10/20	4.410%	220.50	441.00
工行兰州安宁支行	750.00	2026/1/21	4.900%	18.38	36.75
工行兰州安宁支行	750.00	2026/1/21	4.900%	18.38	36.75
工行兰州安宁支行	230.00	2026/1/21	4.900%	5.64	11.27
工行兰州安宁支行	640.00	2025/1/31	4.900%	15.68	31.36
工行兰州安宁支行	410.00	2026/1/21	4.900%	10.05	20.09
农发行瓜州县支行	35000.00	2021/4/11	4.410%	771.75	1543.50
中行兰州七里河中心支行	750.00	2026/1/20	4.900%	18.38	36.75
中行兰州七里河中心支行	300.00	2027/6/20	4.900%	7.35	14.70
中行兰州七里河中心支行	3000.00	2027/5/30	4.900%	73.50	147.00
中行兰州七里河中心支行	3000.00	2025/6/20	4.900%	73.50	147.00
中行兰州七里河中心支行	2700.00	2025/2/6	4.900%	66.15	132.30
工行兰州安宁支行	20400.00	2021/1/15	4.900%	499.80	999.60
工行兰州安宁支行	8100.00	2029/9/24	4.900%	198.45	396.90
工行兰州安宁支行	2930.00	2029/6/21	4.900%	71.79	143.57
工行兰州安宁支行	21300.00	2031/12/5	4.410%	469.67	939.33
青海省分行	16000.00	2033/1/31	4.410%	352.80	705.60
青海省分行	43000.00	2033/5/3	4.900%	1053.50	2107.00
中行南京萨家湾支行	41672.35	2030/12/13	4.410%	918.88	1837.75
工行东台支行	25543.35	2031/4/19	4.410%	563.23	1126.46
农行盐城分行	29895.70	2023/10/16	4.410%	659.20	1318.40
农行盐城分行	36229.80	2028/12/27	4.410%	798.87	1597.73
建行江苏省分行直属支行	59894.31	2031/10/23	4.410%	1320.67	2641.34
国家电网公司	15000.00	2020/2/5	4.740%	355.50	711.00
工行杭锦旗支行	2840.00	2023/4/24	4.410%	62.62	125.24
工行杭锦旗支行	1841.00	2023/4/24	4.410%	40.59	81.19
工行杭锦旗支行	30000.10	2021/4/27	4.061%	609.19	1218.38
中国建设银行济南泉城支	8555.18	2031/11/27	4.900%	209.60	419.20

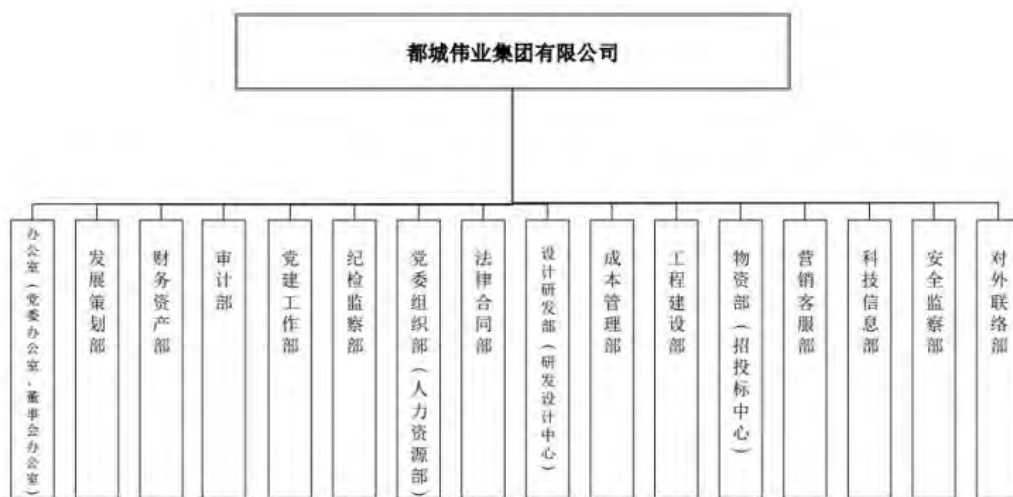
债权人	借款余额	到期日	年利率	2018年下半年利息支出	2019年利息支出
行					
建行天津分行	2287.00	2022/11/11	4.900%	56.03	112.06
农行天津分行	37026.00	2022/11/11	4.900%	907.14	1814.27
中行天津分行	582.00	2022/11/11	4.900%	14.26	28.52
农行济南泉城支行	11905.00	2022/11/11	4.900%	291.67	583.35
合众资产管理公司	144000.00	2020/5/31	5.900%	4248.00	8496.00
天津银行第四中心支行	39000.00	2019/9/7	5.100%	994.50	1359.15
工行海南文昌支行	27001.25	2023/10/21	4.9000%	661.53	1323.06
建行海南洋浦分行	65470.12	2020/12/31	4.7500%	1554.92	3109.83
农行海南文昌支行	46486.45	2022/3/28	5.0825%	1181.34	2362.67
建行白山分行	103356.22	2034/6/11	4.9000%	2532.23	5064.45
农行九寨沟县支行	2475.00	2028/1/12	4.900%	60.64	121.28
农行九寨沟县支行	2495.00	2028/1/12	4.900%	61.13	122.26
农行九寨沟县支行	795.00	2028/1/12	4.900%	19.48	38.96
农行九寨沟县支行	2275.00	2028/1/12	4.900%	55.74	111.48
农行九寨沟县支行	485.00	2028/1/12	4.900%	11.88	23.77
农行九寨沟县支行	3105.00	2028/1/12	4.900%	76.07	152.15
农行九寨沟县支行	1995.00	2028/1/12	4.900%	48.88	97.76
农行九寨沟县支行	2995.00	2028/1/12	4.655%	69.71	139.42
农行九寨沟县支行	1995.00	2028/1/12	4.655%	46.43	92.87
农行九寨沟县支行	4895.00	2028/1/12	4.900%	119.93	239.86
农行九寨沟县支行	10995.00	2028/1/12	4.900%	269.38	538.76
农行九寨沟县支行	2415.00	2028/1/12	4.900%	59.17	118.34
农行九寨沟县支行	595.00	2028/1/12	4.900%	14.58	29.16
农行九寨沟县支行	1195.00	2028/1/12	4.900%	29.28	58.56
农行九寨沟县支行	3695.00	2028/1/12	4.900%	90.53	181.06
农行九寨沟县支行	2795.00	2028/1/12	4.900%	68.48	136.96
农行九寨沟县支行	4195.00	2028/1/12	4.900%	102.78	205.56
农行九寨沟县支行	4395.00	2028/1/12	4.900%	107.68	215.36
农行九寨沟县支行	2295.00	2028/1/12	4.900%	56.23	112.46
农行九寨沟县支行	6795.00	2028/1/12	4.900%	166.48	332.96
农行九寨沟县支行	9495.00	2028/1/12	4.900%	232.63	465.26
农行九寨沟县支行	4995.00	2028/1/12	4.900%	122.38	244.76
农行九寨沟县支行	4995.00	2028/1/12	4.900%	122.38	244.76
农行九寨沟县支行	7495.00	2028/1/12	4.900%	183.63	367.26
农行济南泉城支行	4995.00	2028/1/12	4.900%	122.38	244.76
农行济南泉城支行	4995.00	2028/1/12	4.900%	122.38	244.76
农行济南泉城支行	3000.00	2028/1/12	4.900%	73.50	147.00
农行济南泉城支行	5000.00	2028/1/12	4.900%	122.50	245.00
农发行文安支行	10000.00	2028/4/7	5.145%	257.25	514.50
中国银行文安支行	5618.03	2027/9/20	4.900%	137.64	275.28

债权人	借款余额	到期日	年利率	2018年下半年 利息支出	2019年利息支 出
农行上海浦东分行	61393.60	2031/02/27	4.410%	1353.73	2707.46
中行上海市分行	26856.67	2031/02/27	4.410%	592.19	1184.38
上海电力	20000.00	2022/8/23	4.275%	427.50	855.00
建行上海浦东分行	53241.29	2030/12/09	4.704%	1252.24	2504.47
农行上海自贸区外高桥保 税区高桥支行	24225.49	2030/12/09	4.704%	569.78	1139.57
澳大利亚国立银行	135.30	2022/01/31	4.800%	3.25	6.49
AowhanuiPtyLtd	562.90	2021/01/21	0.05%	12.67	25.33
合计	1583732.49	-	-	39000.82	77371.53

附件二：截至2018年6月末都城伟业股权关系图



附件三：截至2018年6月末都城伟业组织结构图



附件四：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末
流动资产：				
货币资金	541871.58	573693.70	594688.93	602736.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	1519.00	2835.96	1922.63	4767.70
应收账款	48573.15	44681.04	72952.96	118519.24
预付款项	57887.12	57498.65	52364.85	46839.95
应收利息	1010.45	67.46	252.55	220.66
应收股利	3532.39	3780.88	1150.49	2791.74
其他应收款	374791.78	310606.69	98561.80	123416.09
存货	1550325.18	2477186.70	2415136.70	2386354.51
其他流动资产	1744.27	67242.31	91631.02	98317.36
流动资产合计	2581254.92	3537593.39	3328661.93	3383963.26
非流动资产：				
可供出售金融资产	19850.53	20920.47	21714.40	217361.19
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应收款	161500.00	16500.00	167800.00	146300.00
长期股权投资	363869.27	370585.51	461202.15	494605.34
投资性房地产	41574.57	54771.43	187135.18	412489.61
固定资产	739382.84	717152.88	1166617.00	1181050.38
在建工程	532415.42	1023715.93	1143119.05	1045661.36
工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	20.42
生产性生物资产	1063.57	1280.96	1301.16	1286.43
无形资产	438812.58	434286.10	624719.95	630061.82
开发支出	0.00	0.00	159.43	159.24
长期待摊费用	189.87	2936.80	3032.03	2699.74
递延所得税资产	28833.06	59959.63	86370.96	85752.48
其他非流动资产	0.00	42088.50	63961.64	73174.27
非流动资产合计	2327491.71	2744198.22	3927132.97	4290622.28
资产总计	4908746.63	6281791.61	7255794.89	7674585.54

附件四：公司合并资产负债表(续表) (单位：万元)

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末
流动负债：				
短期借款	105000.00	5500.00	5500.00	2500.00
应付票据	32701.10	254.00	41698.00	39295.17
应付账款	165202.26	280480.08	537240.44	507878.20
预收款项	160146.52	679050.88	889908.65	798962.92
应付职工薪酬	1962.46	2691.91	3704.16	4200.01
应交税费	15881.90	73956.79	84779.96	81099.25
应付利息	2804.91	2436.73	3162.21	12558.45
应付股利	576.68	426.72	839.08	839.08
其他应付款	83585.22	122084.76	82197.43	202864.25
一年内到期的非流动 负债	75879.01	76753.20	46851.67	18321.94
其他流动负债	0.00	0.00	1.77	0.00
流动负债合计	643740.06	1243635.07	1695883.34	1668519.28
非流动负债：				
长期借款	573985.58	1104886.09	1497821.89	1864809.96
应付债券	15000.00	15000.00	15000.00	15000.00
长期应付款	69204.91	171408.82	88987.77	85651.25
预计负债	0.00	260.00	2204.58	1944.58
专项应付款	19.23	19.23	19.23	19.23
递延收益	-1948.91	-21445.08	-19939.18	-18736.63
递延所得税负债	1094.42	1269.77	1468.25	1488.89
其他非流动负债	506.69	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	657861.92	1271398.82	1585562.54	1950177.28
负债合计	1301601.98	2515033.89	3281445.88	3618696.55
实收资本(股本)	2000000.00	2000000.00	2000000.00	2000000.00
资本公积	1340357.39	1365106.73	1365024.09	1365024.09
其他综合收益	9796.39	17187.66	24405.89	27223.31
专项储备	0.00	0.00	0.00	0.00
盈余公积	128341.78	219844.13	342489.39	342489.39
未分配利润	-15276.44	12187.48	92318.65	200101.11
归属于母公司所有者 权益	3463219.12	3614326.00	3824238.02	3934837.90
少数股东权益	143925.53	152431.72	150111.00	121051.09
所有者权益合计	3607144.65	3766757.72	3974349.02	4055888.99
负债和所有者权益总计	4908746.63	6281791.61	7255794.89	7674585.54

附件五：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年1~6月
一、营业总收入	237080.76	323426.35	911370.30	405341.33
其中：营业收入	237080.76	323426.35	911370.30	405341.33
二、营业总成本	347943.29	353967.57	860936.96	326020.92
其中：营业成本	173788.10	196691.27	615937.07	210419.57
税金及附加	26036.72	27206.61	74827.83	47741.46
销售费用	39599.37	51200.24	53929.35	13964.35
管理费用	45982.11	51606.92	82194.77	30068.94
财务费用	51591.59	31593.69	27674.55	23827.60
资产减值损失	10945.41	-4331.17	6373.39	-1.00
加：公允价值变动收益	0.00	1.92	-3.03	3.25
投资收益	205043.74	76913.66	121368.46	35907.28
汇兑收益	0.00	0.00	984.81	807.20
三、营业利润	94181.21	46374.36	172783.58	116038.13
加：营业外收入	1824.46	104854.60	47896.68	1431.86
减：营业外支出	167.52	232.72	2404.35	73.55
四、利润总额（亏损总额为“-”）	95838.15	150996.25	218275.92	117396.44
减：所得税费用	18871.35	38338.04	21705.12	430.54
五、净利润（净亏损以“-”）	76966.80	112658.20	196570.80	116965.90
归属于母公司所有者的净利润	94611.09	121424.24	209137.43	116033.68
少数股东损益	-17644.29	-8766.04	-12566.63	932.22
六、其他综合收益	-21360.42	7422.45	7213.76	2,817.42
七、综合收益总额	55606.38	120080.65	203784.56	119783.32
归属于母公司所有者的综合收益总额	73285.27	128815.51	216355.66	118851.10
归属于少数股东的综合收益总额	-17678.89	-8734.86	-12571.09	932.22

附件六：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年1~6月
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	364206.62	855362.48	1103133.33	289136.78
收到的税费返还	1462.20	1138.58	883.63	865.49
收到的其他与经营活动有关的现金	162861.00	259954.10	407961.21	161344.83
经营活动现金流入小计	528529.81	1116455.15	1511978.17	451347.10
购买商品、接受劳务支付的现金	332063.37	964219.93	783196.41	202415.26
支付给职工以及为职工支付的现金	71524.85	49886.81	62235.28	29018.00
支付的各项税费	56696.26	139332.72	171157.65	68071.10
支付的其他与经营活动有关的现金	202016.19	178090.00	178113.14	47497.45
经营活动现金流出小计	662300.66	1331529.46	1194702.48	347001.80
经营活动产生的现金流量净额	-133770.85	-215074.31	317275.69	104345.30
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	430096.64	211300.00	28800.00	21500.00
取得投资收益收到的现金	129694.73	84105.95	40028.88	5544.02
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	671.27	28.25	32.37	5.58
处置子公司及其他营业单位收到的现金	90200.86	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	41945.80	9000.64	0.00	1006.48
投资活动现金流入小计	692609.29	304434.85	68861.26	28056.08
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	182831.41	430111.45	429971.95	187127.50
投资所支付的现金	134600.00	5996.06	152300.00	223114.92
取得子公司及其他营业单位支付的现金	0.00	84526.56	11560.62	0.00
支付的其他与投资有关的现金	65736.37	6712.34	0.00	14.67
投资活动现金流出小计	383167.78	527346.42	593832.57	410257.08
投资活动产生的现金流量净额	309441.51	-222911.57	-524971.31	-382201.01
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	30100.00	47758.71	6400.00	0.00
取得借款所收到的现金	273672.56	871875.48	665909.80	375992.32
收到的其他与筹资活动有关的现金	50004.33	5456.36	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	353776.88	925090.55	672309.80	375992.32
偿还债务所支付的现金	220896.45	357913.48	385850.17	46031.89
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	70908.07	60145.25	97071.19	43881.31
支付其他与筹资活动有关的现金	4812.76	42974.76	122.44	165.98
筹资活动现金流出小计	296617.28	461033.48	483043.81	90079.19
筹资活动产生的现金流量净额	57159.60	464057.07	189265.99	285913.14
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	42.36	101.77	-108.20	-10.36
五、现金及现金等价物净增加额	232872.62	26172.95	-18537.83	8047.07
加：年初现金等价物余额	308998.96	547520.75	573693.70	594688.93
六、期末现金及现金等价物余额	541871.58	573693.70	555155.87	602736.00

附件七：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

项目名称	2015年	2016年	2017年
1、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	76966.80	112658.20	196570.80
减：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
加：少数股东损益	0.00	0.00	0.00
资产减值准备	10945.41	-4331.17	6373.39
固定资产折旧、生产性生物资产折旧	59063.48	42443.25	62370.38
无形资产摊销	1502.04	1209.24	5463.91
长期待摊费用的摊销	395.22	404.44	5888.71
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-1.17	-9.64	3.03
固定资产报废损失	9.92	6.30	4.84
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	49269.36	29480.19	26296.77
投资损失	-205043.74	-76913.66	-121368.46
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-11444.96	-31002.35	-26411.33
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00
存货的减少(增加以“-”号填列)	-121771.47	-865086.43	-336430.75
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-149852.07	16074.38	215135.09
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	156190.34	559992.94	283379.31
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00
预提费用增加	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-133770.85	-215074.31	317275.69
2、现金与现金等价物净变动情况			
现金的期末余额	541871.58	573693.70	555155.87
减：现金的期初余额	308998.96	547520.75	573693.70
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	232872.61	26172.95	-18537.83

附件八：主要财务指标

指标名称	2015年	2016年	2017年	2018年1~6月
盈利能力				
营业利润率(%)	15.71	30.77	24.21	36.31
总资本收益率(%)	2.82	2.76	4.02	-
净资产收益率(%)	2.13	2.99	4.95	-
偿债能力				
资产负债率(%)	26.52	40.04	45.23	47.15
长期债务资本化比率(%)	15.43	25.53	28.72	31.67
全部债务资本化比率(%)	19.54	26.72	29.91	32.35
流动比率(%)	400.98	284.46	196.28	202.81
速动比率(%)	160.15	85.27	53.87	59.79
经营现金流动负债比(%)	-20.78	-17.29	18.71	-
EBITDA 利息倍数(倍)	3.03	4.58	4.19	-
全部债务/EBITDA(倍)	3.74	5.50	4.42	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.20	-0.32	-0.12	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	2.28	-8.03	-2.27	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	6.63	14.92	-
存货周转次数(次)	-	0.10	0.25	-
总资产周转次数(次)	-	0.06	0.13	-
现金收入比(%)	153.62	264.47	121.04	71.33
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	27.97	21.58	-
净资产年平均增长率	-	4.42	4.97	-
营业收入年平均增长率(%)	-	36.42	96.06	-
利润总额年平均增长率(%)	-	57.55	50.92	-
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期债券发行额(倍)	1.17	1.25	1.92	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.64	5.58	7.56	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.67	-1.08	1.59	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.88	-2.19	-1.04	-

附件九：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据：增长率 = $(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据：增长率 = $[(\text{本期}/\text{前 n 年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券发行额	$\text{EBITDA}/\text{本期债券发行额}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本期债券发行额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期债券发行额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本期债券发行额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件十：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

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

注：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。

关于都城伟业集团有限公司 2018年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“都城伟业集团有限公司2018年公开发行公司债券（第一期）”的存续期内密切关注都城伟业集团有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在都城伟业集团有限公司公布年报后的两个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向都城伟业集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，都城伟业集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如都城伟业集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间，并根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018年10月8日



编号: 1 02591943



营业执照

(副本) (2-1)

统一社会信用代码 91110102780952490W

名称 东方金诚国际信用评估有限公司
 类型 其他有限责任公司
 住所 北京市西城区德胜门外大街83号701室(德胜园区)
 法定代表人 罗光
 注册资本 12500万元
 成立日期 2005年10月09日
 营业期限 2005年10月09日至2025年10月08日
 经营范围 证券市场资信评级业务; 企业信用征集、评定; 企业信用数据管理; 信用风险管理; 企业资信及履约能力评估; 企业及金融机构综合财务实力评估; 企业主体及债项评级; 提供信用解决方案; 信用风险管理培训和咨询; 金融信息咨询。(企业依法自主选择经营项目, 开展经营活动; 依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动; 不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)



在线扫码获取详细信息

仅供副城伟信集团有限公司 2018年11月4日
公司注册(第一期)使用

登记机关



2016年11月21日

提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间：2013-10-17

分享到：



【字体：大 中 小】

保监公告（2013）9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》（保监发〔2013〕61号）的规定，中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估，现予以公告。

具体名单如下（按公司名称字母顺序排列）：

大公国际资信评估有限公司

东方金诚国际信用评级有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，依规履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：东方金诚国际信用评估有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：罗光

注册地址：北京市西城区德胜门外大街83号701室（德胜园区）

编号：ZPJ 006



中国证券监督管理委员会(公章)

2019年4月2日

中华人民共和国国家发展和改革委员会

关于同意东方金诚国际信用评估有限公司 开展企业债券评级业务的复函

东方金诚国际信用评估有限公司：

你公司《关于申请从事企业债券信用评级业务的请示》（东方金诚字[2011]16号）及相关材料收悉。鉴于中国人民银行已同意你公司从事银行间债券市场评级业务，中国证监会已核准你公司从事证券市场资信评级业务，并考虑到你公司的业务实力，经研究，同意你公司开展非上市公司企业（公司）债券评级业务，并提出以下要求：

一、你公司应认真执行《证券法》、《公司法》、《企业债券管理条例》以及我委有关文件规定，规范开展企业（公司）债券评级业务。

二、你公司应充实企业（公司）债券评级业务力量，不断提高业务水平。在开展评级业务过程中，遇到重大问题应及时报告。

以上，特此函复。

二〇一一年七月十四日



中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 周丽君

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 东方金诚国际信用评级有限公司

编号: R0080217100006

证书取得日期 2017-10-24

证书有效截止日期 2019-12-31

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

2017年11月14日



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



吴奉颖，证件号码:431202199409300443，于2018年04月01日参加证券市场基本法律法规考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

20180411000081708090110000



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



吴奉颖，证件号码:431202199409300443，于2018年04月01日参加金融市场基础知识考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

20180411000079921930110000

