跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1416 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”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：

二零一八年六月二十九日

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
公开发行公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	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	1.93 亿元	3 年	AA	AA	2017 年 6 月 19 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 29 日

主要财务数据：

项目	2016年	2017年	2018年3月
资产总额（亿元）	170.68	173.52	167.79
所有者权益（亿元）	112.07	112.32	112.85
长期债务（亿元）	11.91	3.97	4.29
全部债务（亿元）	43.57	40.77	39.81
营业收入（亿元）	44.21	64.82	12.94
净利润（亿元）	1.62	1.23	0.48
EBITDA（亿元）	9.36	5.92	--
经营性净现金流（亿元）	8.65	9.40	-11.22
营业利润率（%）	3.84	10.55	14.18
净资产收益率（%）	2.01	1.10	0.43
资产负债率（%）	34.34	35.27	32.74
全部债务资本化比率（%）	27.99	26.63	26.08
流动比率（倍）	1.61	1.16	1.14
EBITDA全部债务比（倍）	0.21	0.15	--
EBITDA利息倍数（倍）	1.74	3.61	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.84	3.06	--

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、2018 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。5、全部债务计算中包含其他科目中付息项。

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”）通过并购新增新能源业务，在一定程度上有助于分散公司经营风险；2017 年，公司收入大幅增长；凭借公司海外油田业务和房地产业务盈利的提高，公司主营业务盈利水平提升。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到油气产量下降、汇率波动对公司利润影响大，新能源板块盈利不及预期，负债结构不合理以及信披管理不到位等因素对公司信用水平产生的不利影响。

公司计划将商业贸易和房地产业务剥离，未来若该计划得以实施，公司收入和盈利水平将会降低，目前，该事件尚在推进中，未来能否实施，以及实施后对公司经营和财务的最终影响尚不确定。

另一方面，随着国际原油价格回升以及公司新能源板块间的整合，对公司收入和盈利有积极影响。

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

优势

1．跟踪期内，国际原油均价较上年显著提高，公司石油板块盈利水平大幅提高。

2．公司积极布局新能源锂电池产业，现已收购多家锂电池产业上下游企业，公司在该产业布局已初具规模。

3．2017 年，公司收入大幅增长，主营业务盈利能力提升。经营活动现金保持净流入态势，负债率控制在合理水平。

关注

1．2017 年，公司油气产量下降，面临汇率

及国际油价波动风险，境外相关政策法规差异等给公司经营稳定性带来不利影响。

2．跟踪期内，公司收购多家新能源企业，但新能源业务盈利情况不及预期，未来整合效果尚待观察，若项目盈利不佳，由此收购形成的商誉将面临减值风险。

3．跟踪期内，公司未在规定期限内履行信息披露义务，并因此被监管机构行政处罚。公司信披管理有待提升。

4．2017 年，公司汇兑损失对公司业绩影响较大，整体盈利水平较低。公司短期债务增长明显、债务结构有待优化。同时，公司应收账款增长较快，一定程度增加了资金周转压力。

分析师

王　越
电话：010-85172818
邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

任贵永
电话：010-85172818
邮箱：rengy@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。

分析师：

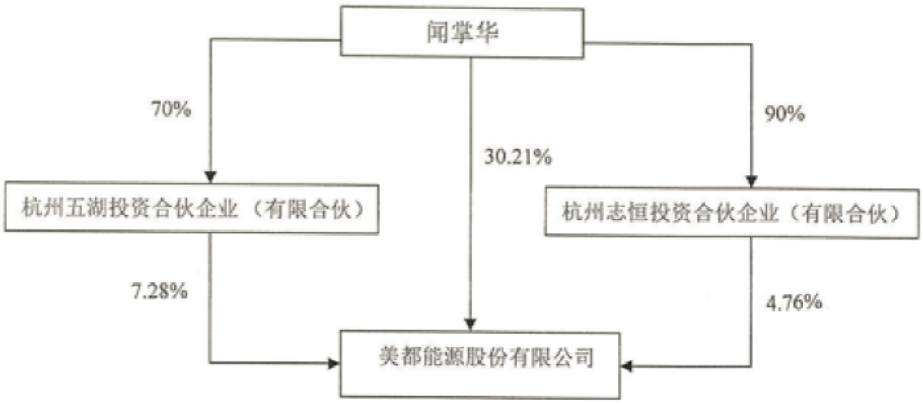
联合信用评级有限公司

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”，证券代码不变。

跟踪期内，公司总股本未发生变动，截至 2018 年 3 月底，公司股本合计仍为 357,648.88 万股，自然人闻掌华持有公司 108,029.15 万股，直接持股比例为 30.21%，闻掌华与杭州五湖投资合伙企业（有限合伙）及杭州志恒投资合伙企业（有限合伙）为一致行动人，间接持有公司 12.04%股份，共同持有美都能源 42.25%股份，为公司控股股东和实际控制人。

图 1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围新增原材料（不含危险品及易制毒化学品）、贵金属、金属材料、橡胶制品、塑料制品的批发、零售、代购代销。

截至 2017 年底，公司本部下设工程管理部、营销策划部、资金运营中心、人力资源部、财务管理部、办公室、审计部共计 7 个职能部门，合并范围内子公司 51 家，较年初增加 7 家。截至 2017 年底，公司拥有在职员工 1,059 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 173.52 亿元，负债合计 61.20 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 112.32 亿元，其中归属于母公司所有者权益 106.51 亿元。2017 年，公司实现营业收入 64.82 亿元，净利润（含少数股东损益）1.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.58 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.40 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.08 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 167.79 亿元，负债合计 54.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 112.85 亿元，其中归属于母公司所有者权益 107.14 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.94 亿元，净利润（含少数股东损益）0.48 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额-11.22 亿元，现金及现金等价物净增加额-13.14 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、债券发行情况及募集资金使用

经核准，公司于 2015 年 7 月 27 日公开发行“美都能源股份有限公司 2015 年公司债券”，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。

“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。跟踪期内，公司面临上调票面利率选择权和投资者回售选择权，公司未调整“15 美都债”票面利率，“15 美都债”回售金额为 1,006,656,000 元（不含利息），回售实施完毕后，“15 美都债”余额 193,344,000 元。公司已于 2017 年 7 月 27 日支付回售资金以及 2016 年 7 月 27 日至 2017 年 7 月 26 日全部利息。

三、行业分析

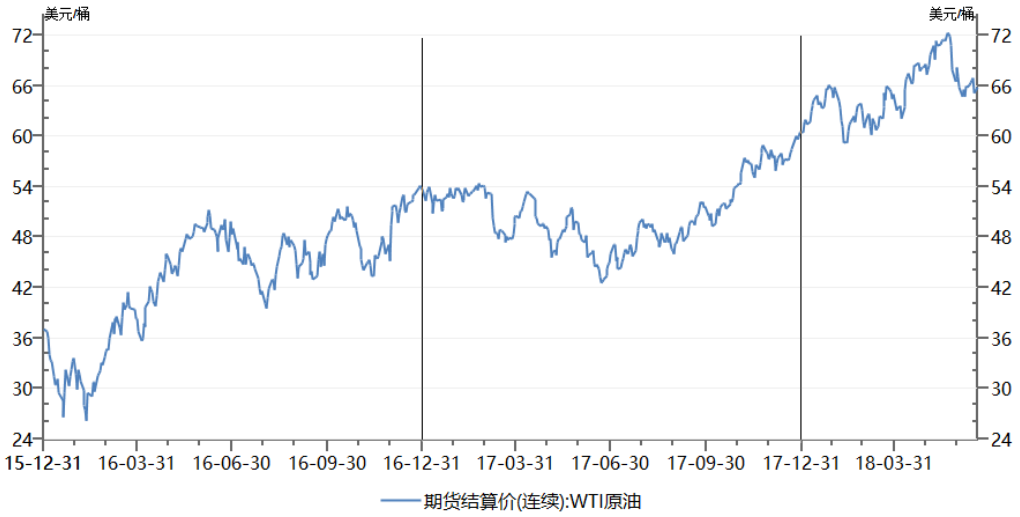
1. *石油与天然气行业*

根据《BP Statistical Review of World Energy 2018》，随着世界油气勘探开发技术水平的提高，油气资源的估计储量不断上升，截至 2017 年末，世界原油总证实储量约为 16,966 亿桶。原油储量主要集中在中东和南美地区，占比达 67.1%，其次是北美、俄罗斯等地区，而拥有接近世界一半人口的亚太地区石油资源高度匮乏，原油储量占比 2.8%。因此，尽管世界油气产量不断增长，但全球资源分布不均。天然气储量最多的国家是伊朗、俄罗斯和卡塔尔，分别占全球已证实总量的 17.2%、18.1%、12.9%，中东地区的天然气资源丰富、占比约 40.9%，而亚太地区的天然气储量仅占比 10.0%。近年来，技术创新和高油价开启了北美庞大的非常规资源的开发利用，大幅增加了美国的油气产量并改变了全球能源供需的格局。

从供需看，2017 年，全球经济整体向好，需求持续增长，全球原油供需逐步回归平衡，能源消费稳中有增，一次能源消费 135.11 亿吨油当量，同比增长 2.2%，为 2013 年以来最快年增速。世界石油剩余探明可采储量保持稳定，原油总证实储量约为 16,966 亿桶。全球石油库存 548.93 亿桶较 2016 年下降 1.51%，但仍高于 5 年平均水平。美国原油出口大幅增长，目标市场不断扩大。原油出口量较 2016 年提高近 13.7%，达 47.23 千桶/每日，出口目标国达 30 多个。中国成为美国第二大原油出口目标国。从需求端来看，2017 年，世界原油需求量 9,818.6 万桶/日，较上年小幅上涨 1.8%。其中亚太地区涨幅领先，同比增长 3.0%。OPEC 政策实现预期，石油供应同比增长仅 60 万桶/日，世界石油市场基本面 4 年来首次出现供小于求。天然气方面，2017 年，全球天然气探明储量 193.5 万亿立方米，较年初增长 0.21%。2017 年，全球天然气产量 3.68 万亿立方米，较上年增长 4.0%，全球天然气消费量 3.67 万亿立方米，较上年增长 3.0%。

2017 年，国际油价呈“V”形走势，布伦特和 WTI 原油期货均价分别为 54.7 美元/桶和 50.9 美元/桶，同比上涨 21.3%和 17.0%。2017 年，全球天然气总消费量继续保持上涨态势。各国进出口贸易表现良好，贸易灵活性进一步提高。受天然气价格下滑影响，全球天然气产量增速回落，其中北美地区下滑明显。消费量增速低于十年平均水平，但德国、中国、伊朗等国家或地区消费量增长势头良好。2018 年年初至今，国际油价震荡上行，截至 2018 年 5 月底，WTI 原油期货结算价格 67.04 美元/桶，较年初 60.37 美元/桶的价格上涨 11.05%。

图 2　美国西德克萨斯轻质原油期货价格走势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind

油品贸易方面，2017 年，在国内原油减产、原油加工能力增加等因素推动下，我国石油进口依存度升至 72.3%，包括原油、成品油、液化石油气和其他产品在内的石油净进口量达到 4.188 亿吨，比 2016 年上升 10.7%，超过美国成为全球最大的原油进口国。受《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》等相关政策以及煤炭消费减量替代、工业和民用“煤改气”工程全力推进等因素影响，国内天然气消费需求旺盛，2017 年，中国天然气进口 946.3 亿立方米，比上年增长 26.9%。

总体看，国际原油价格大趋势主要受全球经济形势、供需和库存等多方因素影响，目前市场价格处于上升通道，考虑到中东地区局势动荡以及全球日益增长的油气需求等因素，未来一段时期内国际原油价格有望保持震荡上行趋势，但上行空间有限。我国原油需求旺盛，进口量大幅增长。

2. 动力锂电池行业

车用动力锂电池行业属新兴行业，从行业发展阶段来看，我国电动汽车行业已进入规模化快速发展阶段，有效的车用动力锂电池的市场需求规模快速扩张，并促使车用动力锂电池行业企业数量增多，行业总体产能规模扩大。

从上游供给来看，2017 年，我国锂矿产量 3,000 吨，同比大幅增长 30.43%，随着我国新能源汽车市场需求量的扩大，我国对于锂资源的需求量快速增加，国内现有产量已不能完全满足市场消费需求，我国锂资源对进口的依赖程度大幅提高。据海关总署数据，2017 年，我国锂的碳酸盐进口量 30,682.25 吨，同比大幅增长 40.79%。锂精矿价格方面，近年来我国对锂资源需求量的快速上升，但国内锂矿资源开采进度缓慢，锂矿资源供给不足，加之国际锂矿资源供给集中水平高等因素，近年来我国锂矿价格呈持续上涨态势。国内碳酸锂（电池级）现货价格由 2016 年底的 13.53 万元/吨持续上升至 2017 年底的 16.34 万元/吨。

从下游需求来看，动力锂离子电池主要应用市场为新能源汽车行业。随着近年来新能源汽车产品技术的逐步完善、各地政府补贴措施的出台以及对石化能源汽车限行限购，国内新能源汽车市场呈现爆发式增长。2017 年，我国新能源汽车销量为 76.78 万辆，较上年增长 26.61 万量，销量位居全球第一位。

总体看，随着我国新能源汽车市场需求规模的增加，资源需求量规模快速扩大，带动锂离子电池生产加工业的发展，锂电池加工行业景气度高。我国锂矿资源供给高度依赖于进口，随着需求增

长，锂矿价格大幅上涨，加大了锂电池加工企业的成本压力。未来随着国家节能减排政策的进一步发力，新能源汽车的产销量有望保持增长趋势，有利于动力锂电池行业市场规模进一步扩大。

四、管理分析

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，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，自 2017 年 1 月将收购的上海德朗能动力电池有限公司（以下简称“德朗能”）并表，新增新能源业务，目前公司的主要业务包括：石油及天然气的勘探、开发、生产和销售；新能源汽车电池的生产及产业链的布局；商业贸易；房地产；服务业及金融业等。2017 年，公司实现营业收入 64.82 亿元，较上年增长 46.61%；公司实现净利润 1.23 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.58 亿元，较上年下降 61.18%，主要系汇兑净损失导致财务费用增加，同时投资收益大幅减少所致。

从营业收入构成看，虽然 2017 年公司石油和天然气等产品销售均价提高，但石油业务收入为 4.39 亿元，较上年变化不大，主要系公司开采量减少所致，板块收入占比较上年减少 3.05 个百分点至 6.78%。公司商业贸易板块保持较大的收入规模，全年公司商业贸易收入 32.99 亿元，较上年大幅增长 246.61%，主要系石油贸易规模大幅增长所致。房地产业务收入 19.23 亿元，较上年显著增长 50.23%，主要系当期竣工项目较多，结转规模较大所致，占比较上年提高 0.56 个百分点至 29.67%。目前，公司正计划逐步将商业贸易和房地产业务剥离上市公司，未来板块收入及占比或将下降。2017 年，公司通过收购碳酸锂、氢氧化锂、三元材料、锂电池等领域的成熟企业，已经初步形成“碳酸锂-锂电池三元正极材料-三元动力锂电池-新能源汽车服务”的产业链，公司新增新能源板块收入 6.23 亿元，占 9.61%。公司金融业仍为典当和小贷以及担保业务，2017 年，金融业实现收入 1.22 亿元，较上年大幅增长 246.61%，主要系典当业务开展较好，当年贡献收入 0.92 亿元。此外，公司还涉及酒店服务业以及商业服务，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，2017 年，公司石油业务毛利率 28.38%，同比大幅增加 13.95 个百分点，主要系油价回升所致；房地产业务毛利率 20.16%，较上年大幅增加 13.54 个百分点，主要系房地产销售价上涨以及结转项目含安置房比例大幅减少所致；商业贸易毛利率 0.57%，毛利率较上年变化不大，仍属较低；酒店服务业以酒店收入为主，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。新增新能源业务毛利率为 10.80%，毛利率水平一般。2017 年，公司主营业务综合毛利率 12.07%，较上年增加 6.10 个百分点，

目前，公司正计划逐步将商业贸易和房地产业务剥离上市公司，房地产业务作为公司最主要的利润贡献来源，其剥离将对公司整体盈利能力产生不利影响。

表 1　公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 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	4.34	9.83	14.43	4.39	6.78	28.38	1.15	增加 13.95 个百分点
商业贸易	25.77	58.61	0.86	32.99	50.89	0.57	27.99	减少 0.29 个百分点
房地产业	12.80	29.11	6.62	19.23	29.67	20.16	50.23	增加 13.54 个百分点
新能源	--	--	--	6.23	9.61	10.80	--	增加 10.80 个百分点
金融业	0.35	0.80	100.00	1.22	1.88	100.00	246.61	--
酒店服务业	0.70	1.60	81.86	0.73	1.13	81.94	4.18	增加 0.08 个百分点
商业服务	--	--	--	0.02	0.03	100.00	--	--
合计	**43.97**	**100.00**	**5.97**	**64.82**	**100.00**	**12.07**	**46.61**	增加 6.10 个百分点

资料来源：公司提供

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.94 亿元，同比增长 17.95%，实现净利润 0.48 亿元，同比增长 50.00%，毛利率为 16.58%。公司一季度业绩表现较好，主要系房地产业务确认收入较多以及国际油价较上年同期增长所致。

总体看，2017 年，公司新增新能源产业，同时贸易和房地产确认收入大幅增长带动公司整体收入大幅增长，商业贸易业务和房地产业务为公司的主要收入来源。房地产和石油业务毛利率大幅提升带动公司整体毛利率水平提高。目前，公司正计划逐步将商业贸易和房地产业务剥离上市公司，或将对公司收入和盈利能力产生显著影响。

2. 主营业务

（1）房地产开发

2017 年公司无新增土地储备。截至 2018 年 3 月底公司土地储备仅剩美都城东 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 2.69 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，2017 年，公司无新项目开工建设，现阶段公司剩余可开发项目规模较小；公司竣工面积 176.29 万平方米，当期竣工项目较多。截至 2017 年底，公司在建面积 18.06 万平方米，在建面积相对较小。截至 2017 年底，公司在建项目拟计划投资总额为 14.00 亿元，已实现投资 11.10 亿元，尚需投资 2.90 亿元。公司房地产板块未来在建项目投资压力较小，未来可售建筑面积不大。

表2　截至2017年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
美都铭座	商品房	5.00	4.80
玉府	商品房	9.00	6.30
合计	--	**14.00**	**11.10**

资料来源：公司提供

项目销售方面，2017 年，公司预售面积 19.41 万平方米，较上年增长 24.96%；预售单价为 8,433 元/平方米，较上年增长 6.17%。销售结转方面，2017 年，公司房地产销售实现结转面积 34.40 万平

方米，同比增长 19.86%；结转收入 19.22 亿元，同比增长 50.16%。

表3　2016~2017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
2016	13.10	17.67	7,943	12.80	28.70
2017	16.37	19.41	8,433	19.22	34.40

资料来源：公司提供

物业出租方面，2017 年，公司物业出租面积合计 30,788 平方米，实现租金收入 862.00 万元，分别较上年增长 59.95%和 18.27%，主要系新增出租恒升名楼和美都中心两处物业所致。公司租金收入规模较小但较为稳定，对公司营业收入形成一定的补充。

总体看，2017 年，公司房地产开发收入增长，签约面积与签约金额同步提高，公司房地产业务仍为公司营业收入和利润的重要来源，但公司剩余土地储备规模较小，在建面积显著减少。公司已计划逐步退出房地产业务，目前，公司房地产业务已停止扩张。

（2）油气资源开发

公司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 2017 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。所有油田总油井数为 301 口，较上年增加 1 口，生产井口数较上年减少 14 口至 224 口。根据公司提供的最新储量评估报告显示，截至 2017 年底，在 MDAE 油气资产权益区域内已探明剩余可采储量原油当量 99,529.02 千桶[1]（含原油 73,827 千桶）。截至 2017 年底，公司油气田资源原油产量为 4,477.2 桶/天，天然气产量为 1,500 万立方英尺/天。

2017 年，公司原油成本 4,899.64 万美元，较上年减少 18.79%，其中油气资产折耗 3,224.07 万美元，较上年下降 20.63%，主要系公司于 2016 年使用定增款偿还海外债务，2017 年债务成本下降所致，油气井运营成本较上年下降 14.99%，主要系公司新增井口数和生产井口数较上年减少所致。油气资产折耗和油气运营成本占比分为 65.80%和 34.20%，较上年变动不大。

表 4　2016~2017 年原油成本构成及变化情况（单位：万美元、%）

项目	2016 年发生额		2017 年发生额	
	金额	占比	金额	占比
油气资产折耗	4,062.03	67.33	3,224.07	65.80
油气井运营成本	1,971.06	32.67	1,675.57	34.20
合计	**6,033.09**	**100.00**	**4,899.64**	**100.00**

资料来源：公司提供

2017 年，公司油气资源开发业务实现销售金额合计 6,480.36 万美元，较上年变化不大，原油销售额占比 81.90%，占比较上年小幅下降 6.33%，仍为该板块主要收入来源。

由于页岩油井开采初期产量衰减迅速，2017 年公司新增油井较少，因此，公司全年开采并销售原油 105.34 万桶，较上年下降 25.74%，全年销售均价 50.38 美元/桶，较上年增长 25.01%。凝析油销售量 39.39 万桶，较上年小幅下降 2.43%，全年销售均价 21.74 美元/桶，较上年大幅增长 75.75%。天然气销售量 184.94 万立方英尺，较上年下降 20.90%，全年销售均价 1.71 美元/立方英尺，较上年提高 51.33%。

[1] 油气转换系数：5,800 立方英尺天气然气=1 桶油当量

表 5　公司油气资源开发业务销售情况表

产品	指标	2016 年	2017 年	变化率（%）
原油	销量（万桶）	141.86	105.34	-25.74
	销售金额（万美元）	5,717.09	5,307.20	-7.17
	销售均价（美元/桶）	40.30	50.38	25.01
凝析油	销量（万桶）	40.37	39.39	-2.43
	销售金额（万美元）	499.42	856.31	71.46
	销售均价（美元/桶）	12.37	21.74	75.75
天然气	销量（万千立方英尺）	233.82	184.94	-20.90
	销售金额（万美元）	265.28	316.85	19.44
	销售均价（美元/立方英尺）	1.13	1.71	51.33
销售金额合计（万美元）		**6,481.79**	**6,480.36**	--

资料来源：公司提供

2018 年，公司计划新增 18 口油井以增加公司油气产量，但具体还需根据公司资金以及国际油价变动调整。

总体看，2017 年公司新增油井较少，由于页岩油井开采初期衰减迅速，公司石油开采量减少，油气均价全年大幅提升。跟踪期内，油气价格上行有利于公司石油板块的运营，公司未来需加大打井投入。

（3）商业贸易

2017 年，公司商业贸易业务收入达 32.99 亿元，较上年大幅增长 27.99%，主要系客户石油贸易需求热情较高带动贸易量增长所致。2017 年，石油贸易量为 143.92 万吨，较上年大幅增长 102.47%，贸易金额为 31.60 亿元，较上年大幅增长 94.17%。石油贸易占商业贸易总额的 95.80%，为该板块主要收入来源。公司铁矿石贸易数量和金额分别较上年大幅下降 96.95%和 97.07%至 6.97 万吨和 0.26 亿元，主要系 2017 年铁矿石市场价格变动大，公司为规避贸易风险，减少铁矿石贸易量所致。2017 年，公司未进行钢材贸易与镍金属贸易，因该两项贸易往期贸易数量和金额占比较低，对公司商贸业务影响有限。2017 年，公司新增汽车贸易业务，贸易新能源汽车共计 674 台，贸易金额为 0.56 亿元，占商业贸易总额的 1.70%，占比较低。目前，公司发布公告正积极筹划

表 6　公司贸易板块销售情况表（单位：万吨、万辆、万元、%）

产品名称	2016 年		2017 年		变化情况	
	数量	金额	数量	金额	数量变化	金额变化
化工	0.98	3,851.20	1.51	5,656.20	54.08	46.87
石油	73.40	162,758.11	143.92	316,028.34	102.47	94.17
铁矿石	228.40	87,723.91	6.97	2,566.33	-96.95	-97.07
钢材	0.13	274.68	--	--	--	--
镍	0.04	3,121.43	--	--	--	--
汽车	--	--	0.07	5,619.83	--	--
合计	--	**257,729.32**	--	**329,870.71**	--	**27.99**

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司石油贸易规模进一步扩大，为贸易版块主要收入来源。公司铁矿石贸易大幅缩减，新增汽车贸易，但规模较小。

（4）新能源业务板块

上海德朗能动力电池有限公司

2016 年 11 月，公司所属德清美都新能源科技合伙企业（有限合伙）（以下简称“美都新能源”）以 3.97 亿元收购德朗能 49.597%股权。2017 年 1 月 1 日，公司将德朗能纳入合并范围。

德朗能采用以销定产，以产定采的生产经营模式，主要生产 18650 型号锂电池。2017 年，德朗能采购正极材料磷酸铁锂粉 5.90 万千克，较上年减少 28.71%，主要系德朗能转变经营策略产品由原来的磷酸铁锂电池向三元电池倾斜所致。德朗能采购正极三元材料 49.94 万千克，较上年下降 18.30%，主要系新生产线处于设备升级改良调试过程中，产能未完全释放所致。由于 2017 年德朗能消耗较多 2016 年的库存原材料，同时 2017 年产品调整，负极材料石墨和隔膜采购量分别较上年下降 17.62%和增加 24.04%。。2017 年，德朗能外购三元锂电芯半成品 2,251.16 万支，较上年下降 15.39%，公司对外采购三元锂电芯半成品主要系新生产线调试为满足订单生产需求所致。

表 7　2016~2017 年德朗能主要原材料采购情况及变化情况（单位：千克、支、平方米、元/千克、元/平方米、%）

类别	材料	2016 年		2017 年		变化情况	
		采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
正极材料	磷酸铁锂粉	82,705.59	148.01	58,962.89	141.89	-28.71	-4.13
	三元材料	611,333.54	111.83	499,445.52	164.36	-18.30	46.97
负极材料	石墨	409,713.62	68.11	337,528.04	54.92	-17.62	-19.37
	隔膜	3,363,218.68	6.05	4,171,792.27	3.49	24.04	-42.31
其他材料	电解液	240,005.98	57.65	197,008.58	59.14	-17.92	2.58
	铜箔	567,219.07	23.45	156,909.18	70.64	-72.34	201.24
外购半成品	三元锂电芯	26,604,820.00	11.00	22,511,579.00	10.53	-15.39	-4.27

资料来源：公司提供

德朗能原材料采购价格主要参照市场价格，2017 年，原材料采购价格中碳酸铁锂粉采购均价为 141.89 元/千克，较上年小幅下降 4.13%。三元材料采购均价为 164.36 元/千克，较上年大幅上涨 46.97%，主要系下游需求增长，其原材料价格上涨所致。石墨采购均价为 54.92 元/千克，较上年下降 19.37%；隔膜采购均价为 3.94 元每平方米，较上年大幅下降 42.31%，主要系产品结构变化导致高价位隔膜采购量大幅下降所致。电解液采购均价为 59.14 元/千克，较上年变化不大。铜箔采购均价为 70.64 元每千克，较上年大幅增长 201.24%，主要系铜金属价格较上年大幅上涨所致。三元锂电芯采购均价为 10.53 元/支，较上年下降 4.27%。

2017年德朗能新建产线投产2,600mah和3,200mah的18650型号动力锂电池，截至2017年末，德朗能拥有奉化、张家港、上海3个电池生产基地，合计5条生产线，设计产能10,200万支，2017年预计产量11,080万支，实际产量为4,085.85万支，较上年增长14.53%，实际完成预测总产量的36.88%，完成率低，主要系新生产线处于设备升级改良调试过程中，安装调试未达预期所致。

表 8　2017 年德朗能电芯及电池组产能分布情况（单位：万支）

厂区	规格	预测产量	实际产量	预计产量实际完成率
张家港	18650-2600	2,254.00	2,181.70	96.79
	其他产品	966.00	0.00	0.00
奉化	18650-3200	5,700.00	543.55	9.54
上海	18650--2600	1,650.00	200.88	12.17

	其他产品	510.00	1,159.72	227.40
合计		**11,080.00**	**4,085.85**	**36.88**

资料来源：公司提供

德朗能锂电池销售账期通常为 45~120 天，价格为参照市场同类型产品双方协商确定，2017 年公司锂电池销售量为 0.57 兆瓦时，较上年减少 20.83%，主要系奉化生产线由于调试技术，产能利用率下降所致。锂电池销售均价由上年的 0.87 元/瓦时小幅降至 0.85 元/瓦时。2017 年，德朗能锂电池产销率由上年的 99.26%降至 76.84%，主要系调试技术原因，良品率未达到预期所致。

表9　2016~2017年德朗能主要产品的产销量情况及变化情况（单位：GWh、元/Wh、%）

产品	2016 年			2017 年		
	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率
锂电池	0.72	0.87	99.26	0.57	0.85	76.84

资料来源：公司公告

截至 2017 年底，德朗能销售前五大客户销售金额合计 5.00 亿元，占总销售额 95.89%。根据中天运会计师事务所出具的《关于对美都能源股份有限公司 2017 年年度报告的事后审核问询函的回复》，德朗能前两大客户浙江伊卡新能源汽车有限公司和浙江时空能源技术有限公司系其关联方，截至 2017 年底，德朗能动力向关联方销售金额为 3.99 亿元，占其 2017 年度总销售收入的 63.34%，其中，共向时空电动车股份有限公司及其所属子公司销售 3.44 亿元，占全年销售收入的 54.70%，德朗能对关联方客户依赖度高。

原德朗能管理团队承诺德朗能扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润 2017 年、2018 年、2019 年分别为不低于 10,000 万元、12,500 万元、15,600 万元，根据中天运会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《上海德朗能动力电池有限公司业绩承诺实现情况专项审核报告》，德朗能 2017 年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润为-1,940.91 万元，与承诺数相比少 11,940.91 万元，未完成本年承诺盈利。根据承诺，业绩承诺方应于德朗能 2017 年审计报告出具后的 30 日内支付补偿款。截至 2018 年 5 月底，德朗能已收到业绩承诺方未完成业绩承诺利润补偿款。

浙江美都海创锂电科技有限公司

2017 年 9 月，公司下属子公司浙江美都墨烯科技有限公司（以下简称“美都墨烯”）以 2.40 亿元完成对浙江新时代海创锂电科技有限公司增资，成为其控股股东，并更名为浙江美都海创锂电科技有限公司（以下简称“海创锂电”）。海创锂电注册资本 4,000 万元，美都墨烯持有海创锂电 60%的股权。原海创锂电管理团队承诺海创锂电扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润 2018 年、2019 年和 2020 年分别为不低于 3,000 万元、9,500 万元、16,500 万元。2017 年，海创锂电净利润 0.08 亿元，若要达到 2018 年业绩承诺，盈利能力尚需大幅提升。

海创锂电具备三元正极材料产能 1.2 万吨，三元前驱体产能 1.8 万吨的生产加工能力。2017 年，海创锂电产品 XP50A、XP60A 和 XC50A 产量分别为 2,699.10 支、149.55 支和 1,412.43 支；产销率分别为 89.11%、89.06%和 92.74%，产品产销率尚可。

截至 2017 年底，海创锂电前五大客户销售额分别为 0.82 亿元、0.39 亿元、0.27 亿元、0.21 亿元和 0.21 亿元，合计占其全年总销售额的 40.00%，销售集中度较高。

总体看，公司 2017 年在新能源领域发展较快，但经营业绩不及预期，反映出公司新能源业务整合尚待完善。

3. 重大事项

（1）重大资产重组

2018 年 5 月 30 日，公司发布重大资产重组停牌公告，公告称公司为聚焦能源主业，拟筹划出售公司非能源产业资产，初步拟定的资产出售方案为：1、出售公司房地产业务相关资产，包括美都能源德清置业有限公司、宣城美都置业有限公司、长兴美都置业有限公司等全部房地产业务相关公司，交易对方初定为以自然人陆锡明为主的上述房地产公司的管理团队；2、出售公司控股子公司美都能源（新加坡）有限公司，交易对方初定为美都集团股份有限公司。根据公司 2017 年度审计报告，公司营业收入为 64.82 亿，房地产相关业务收入为 19.22 亿，美都能源（新加坡）有限公司营业收入为 30.12 亿，若上述方案实施，将对公司经营产生显著影响。

（2）并购事项

2017 年 3 月，公司审议通过与宁波钱潮涌鑫投资管理合伙企业（有限合伙）等联合发起设立浙江浙商产融股权投资基金合伙企业（以下简称“浙商产融”）的议案，公司以自有资金及有限合伙人的身份认缴 2 亿元人民币，份额不超过合伙企业总份额的 10%。浙商产融将重点围绕基金投资者产业链成立系列专业化产业投资基金，开展股权投资、并购重组、产业整合及资产证券化等投资业务。

2017 年 7 月，美都墨烯与新时代集团浙江新能源材料有限公司、海创锂电等签订《增资入股框架协议书》，美都墨烯以不超过 2.40 亿元向海创锂电增资，本次增资完成后，美都墨烯持有海创锂电 60%的股权。海创锂电主要经营锂电池三元前驱体（镍钴锰前驱体、镍钴铝前驱体、镍钴前驱体）、锂电池三元正极材料（镍钴锰酸锂、镍钴铝酸锂）等产品的生产和销售。

2017 年 9 月，美都墨烯以 6 亿元向杭州耀顶自动化科技有限公司（以下简称“杭州耀顶”）增资。杭州耀顶完成本次增资后，美都墨烯持有杭州耀顶 25%的股权。杭州耀顶是为纯电动汽车提供非常近似燃油车能量补充方式的换电服务及网约车运营，是新能源汽车的下游行业。

2017 年 10 月，美都能源与瑞福锂业股东王明悦、合肥顺安新能源产业投资基金（有限合伙）、徐明、瑞福锂业管理团队亓亮等自然人以及瑞福锂业其他股东陈振华等各方签订《关于收购山东瑞福锂业有限公司股权之框架协议书》。经公司九届十二次董事会审议通过，公司将以 29.06 亿元现金收购瑞福锂业共计 98.51%的股权，截至 2018 年 4 月 10 日，公司已成功收购瑞福锂业 71.0392%的股权。瑞福锂业长期专注于碳酸锂的研发、生产和销售。

（3）违规行为

2017 年 1 月 9 日，上交所出具了《关于对美都能源股份有限公司及有关责任人予以通报批评的决定》（纪律处分决定书【2017】3 号）。2017 年 1 月 13 日，上交所出具了《关于对美都能源股份有限公司董事长闻掌华予以监管关注的决定》（上证公监函【2017】0001 号）。

（4）其他重大事项

公司于 2018 年 5 月 18 日收到上海证券交易所(上证公函【2018】0577 号)《关于对美都能源股份有限公司 2017 年年度报告的事后审核问询函》（以下简称“问询函”）。问询函对 2017 年年报披露的德朗能动力股权收购及商誉减值问题、财务问题和其他问题进行了问询。公司针对相关问题进行了回复。

公司于 2018 年 5 月 29 日收到上海证券交易所(上证公函【2018】0638 号)《关于对美都能源股份有限公司 2017 年年度报告事后审核的二次问询函》（以下简称“二次问询函”）。二次问询函针对上次问询函回复的相关问题进行了问询。公司就相关问题进行了回复。

由于公司 2017 年年报和 2018 年一季报未按时披露，中国证监会对公司立案调查，并决定对公司责令改正，予以警告，并处以 30 万元罚款；对闻掌华、翁永堂、徐国强予以警告，并分别处以 5

万元罚款；对沈旭涛予以警告，并处以 3 万元罚款。

总体看，跟踪期内，公司专注于新能源产业链的搭建，并购较频繁，同时，公司推进中的重大资产重组若得以实施，将对公司经营产生显著影响；此外，公司信披管理不严格，并因此被监管机构处罚。

4. 在建工程

截至 2018 年 3 月底，公司重要在建工程合计 0.80 亿美元和 5.50 亿元人民币，已投入 0.32 亿元，尚需投入资金较多。按照公司筹资安排，上述投资中债务融资 3.25 亿元人民币，自有资金投入 2.25 亿元人民币，美国油田产能扩建所需 0.8 亿美元完全依靠自有资金完成。海创锂电彩虹中试线项目建设已基本完成，投入使用后，将提高公司在高镍三元材料产品的研发成功率，并承担小规模生产、技术培训和设备验证等工作。海创锂电 1.50 万吨三元前驱体项目和 1.20 万吨三元正极材料项目尚处于投资初期，未来资本支出较多。

表 10　截至 2018 年 3 月底公司在建项目概况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	资金计划安排		项目产能简介或工艺提升简介
			自有资金	债务融资	
美国油田产能扩建项目（美元）	0.80（亿美元）	--	0.80（亿美元）	--	2018 年拟新开油井 18 口
彩虹中试线项目	0.30	0.25	0.17	0.13	海创锂电新建一条高镍中试线
1.50 万吨三元前驱体项目	2.20	0.03	0.88	1.32	海创锂电拟新建 1.50 万吨三元前驱体生产线
1.20 万吨三元正极材料项目	3.00	0.04	1.20	1.80	海创锂电你新建 1.20 万吨三元正极材料生产线
合计	**0.80（亿美元），5.50**	**0.32**	**0.80（亿美元），2.25**	**3.25**	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在建工程主要涉及油气板块和新能源板块，符合公司产业布局，现已投资额占比小，未来存在一定投资压力。若项目能顺利投建，将在一定程度上提升公司竞争力。

5. 经营效率

2017 年，公司的应收账款周转次数由上年的 19.47 次降至 13.62 次，主要系新能源业务多存在账期所致；公司存货周转次数由上年的 1.62 次提高至 3.24 次，主要系房地产结转收入较多，存货规模下降所致；公司总资产周转次数由上年的 0.28 次提高至 0.38 次，主要系周转较快的贸易业务收入占比提高所致。

总体看，公司经营效率指标变动较大，需加强应收账款管理，整体周转效率仍处于一般水平。

6. 经营关注

（1）剥离非能源业务将对公司收入和盈利产生不利影响。

公司房地产业务和商业贸易收入对公司整体收入和利润贡献较大，目前，公司计划将房地产业务和商业贸易收入剥离，未来若该计划得以实施，公司收入和盈利将会降低。

（2）油气产量下降较快，未来经营受油价及美国当地经济和政策影响较大。

2017 年，公司油气产量大幅下降，一定程度上影响了公司收入提升。该业务盈利情况受国际原油价格波动影响大，且公司油田位于美国，该业务开展受美国当地经济和政策影响较大。

（3）新能源板块业务盈利亏损

2017 年，公司收购多家新能源企业，但新增新能源业务盈利情况不佳，未来整合效果尚待观察，若项目盈利不及预期，由此收购形成的商誉将面临减值风险。

（4）信披风险

公司作为上海证券交易所上市公司，监管机构对公司信息披露要求较高，跟踪期内，公司未在规定期限内履行信息披露义务，并因此被监管机构行政处罚。

（5）资本支出压力大

公司油田业务后续发展需持续投入，新能源板块尚处于并购初期，业务整合和在建项目均需较大投资，未来资本支出压力大。

7. 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，以及所需投入资金较多等情况，公司未来转型进展有待观察。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2017 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，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2018 年一季度报表未经审计。公司财务报表按照最新的企业会计准则的要求编制。截至 2017 年底，公司纳入合并范围子公司共 51 家。2017 年，公司财务合并范围新纳入子公司 7 家，公司主营业务增加新能源板块，财务数据可比性一般。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 173.52 亿元，负债合计 61.20 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 112.32 亿元，其中归属于母公司所有者权益 106.51 亿元。2017 年，公司实现营业收入 64.82 亿元，净利润（含少数股东损益）1.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.58 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.40 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.08 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 167.79 亿元，负债合计 54.94 亿元，所有者权益（含少

数股东权益）合计 112.85 亿元，其中归属于母公司所有者权益 107.14 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.94 亿元，净利润（含少数股东损益）0.48 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额-11.22 亿元，现金及现金等价物净增加额-13.14 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司合并资产总额 173.52 亿元，较年初增长 1.66%，其中流动资产占 37.91%，非流动资产占 62.09%，公司非流动资产占比小幅上升。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 65.79 亿元，较年初减少 11.19%，主要系其他应收款和存货减少所致；公司流动资产构成以货币资金（占 51.13%）、应收账款（占 10.07%）、其他应收款（占 6.56%）、和存货（占 19.76%）为主。

截至 2017 年底，公司货币资金为 33.63 亿元，较年初增长 3.33%；货币资金构成以银行存款为主（占 78.53%），受限比例为 22.49%，受限资金主要为用于担保的定期存款或通知存款（占 98.47%），受限比例一般。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 6.63 亿元，较年初大幅增长 201.78%，主要系合并范围子公司增加所致。应收账款中按照信用风险特征组合计提坏账准备的账面余额占 97.40%，其中，1 年以内的占比 86.40%，1~2 年的占比 6.57%，其余为两年以上，账龄较短。截至 2017 年底，公司应收账款坏账准备计提比例 4.77%；前 5 名欠款方所欠应收账款合计占比 43.64%，集中度仍然较高，存在一定回收风险。

截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值为 4.32 亿元，较年初减少 30.07%，其他应收款中单项金额重大并单独计提坏账准备的账面余额占 27.60%，由上海勤远资产管理有限公司的股权转让款和时空电动汽车股份有限公司的业绩补偿款组成，2017 年未进行坏账计提。按照信用风险特征组合计提坏账准备的账面余额占 72.04%，计提比例为 9.40%。其中账龄在 1 年以内的其他应收款为 0.53 亿元，账期为 1 年~2 年的其他应收款为 0.71 亿元，账期在 2 年~3 年的其他应收款为 0.71 亿元，账期为 3 年以上的其他应收款为 0.10 亿元。

截至 2017 年底，公司存货账面价值为 13.00 亿元，较年初减少 40.95%，主要系本期房地产项目结转收入所致。存货中房产开发成本账面余额为 6.78 亿元（占 51.64%），较年初减少 61.55%。存货中房地产开发产品账面余额 3.47 亿元（占 26.43%），较年初减少 20.42%。本期存货跌价准备为 0.14 亿元，主要系对房地产开发产品计提跌价准备所致。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 107.74 亿元，较年初增长 11.52%，主要系发放贷款及垫款、长期股权投资和固定资产增加所致；公司非流动资产构成以发放贷款及垫款（占 11.13%）、长期股权投资（占 13.69%）、固定资产（占 6.22%）、和油气资产（占 58.88%）为主。

截至 2017 年底，公司发放贷款及垫款 11.99 亿元，较年初大幅增长 68.40%，主要系期末贷款及垫款增加所致，其中主要为德清美都小额贷款股份有限公司 3.40 亿元（占 28.36%）和德清美都典当有限责任公司 8.58 亿元（占 71.56%）。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 14.75 亿元，较年初增长 6.80%，主要系公司对联营企业追加投资以及权益法下确认对联营企业的投资收益增长所致。公司分别对浙江图讯科技有限公司、杭州斯木进出口有限公司和杭州耀顶自动化科技有限公司追加投资 0.18 亿元、0.19 亿元和 1.00 亿元。公司权益法下确认的投资收益主要由湖州银行股份有限公司增加 0.37 亿元、浙江美都置业有限公司

增加 0.12 亿元和杭州鑫合汇互联网金融服务有限公司增加 0.32 亿元构成。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 6.70 亿元，较年初大幅增长 296.61%，主要系在建工程转固以及合并范围子公司增加所致。从公司固定资产构成来看，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 26.78%）和机器设备（占 71.68%）构成。公司固定资产累计计提折旧 3.18 亿元，固定资产成新率 67.81%。

截至 2017 年底，公司油气资产 63.44 亿元，较年初减少 7.47%，主要系汇率变动所致。油气资产主要由探明矿区权益（占 56.32%）、未探明矿区权益（占 5.37%）和井及相关设施（占 38.40%）构成；油气资产累计折旧 13.76 亿元，成新率为 82.18%，成新率较高。

截至 2017 年底，公司主要资产所有权或使用权受到限制的资产账面价值 18.63 亿元，占总资产比例为 12.89%；具体构成如下表所示。

表 10　截至 2017 年底公司所有权或使用权受到限制的资产情况（单位：万元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	75,818.87	质押、保证金
存货	6,908.32	抵押
固定资产	14,651.03	抵押
无形资产	629.63	抵押
投资性房地产	20,578.84	抵押
长期股权投资	37,200.17	质押
指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	30,471.20	质押
合计	**186,258.06**	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 167.79 亿元，较上年同期减少 10.60%。其中流动资产 57.35 亿元（占 34.18%），较上年同期大幅减少 31.49%，主要系归还借款导致货币资金大幅减少所致；非流动资产 110.44 亿元（占 65.82%），较上年同期增长 6.21%，主要系发放贷款及垫款增加所致。

总体看，2017 年，公司合并范围子公司增加导致应收账款及其他应收款大幅增长；公司房地产结转较多，公司存货规模大幅降低；金融和准金融业务款项因业务规模扩张导致发放贷款及垫款余额显著增长，相关款项回收情况需持续关注；公司在建工程竣工转入固定资产，导致固定资产大幅增长；公司油气资产价值受汇率变化影响较大；公司资产受限比例较低，整体流动性较好，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 61.20 亿元，较年初增长 4.41%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占 92.87%，非流动负债占 7.13%，受新并表子公司流动负债较多影响，公司负债结构较年初变化较大，流动负债占比较年初上升 14.35 个百分点。

截至 2017 年底，公司流动负债 56.84 亿元，较年初增长 23.49%，主要系短期借款以及应付账款增长所致；流动负债构成以短期借款（占 62.27%）、应付账款（占 19.08%）和预收款项（占 7.90%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款 35.39 亿元，较年初增长 27.55%，主要系新并表企业短期借款较多所致。期末短期借款由质押借款（占 14.55%）、抵押借款（占 18.62%）、保证借款（占 37.77%）、

保证及质押借款（占 12.55%）和保证及抵押借款（占 16.52%）构成。

截至 2017 年底，公司应付账款 10.84 亿元，较年初增长 451.52%，主要系期末待结算货款增加以及合并范围变化所致。期末应付账款主要由应付货款（占 69.18%）以及应付及预提工程款（占 28.92%）构成。

截至 2017 年底，公司预收款项 4.49 亿元，较年初大幅减少 50.10%，主要系本期房地产项目结转收入所致。预收款项主要由售房款构成（占 93.71%），较上年大幅减少 53.09%。

截至 2017 年底，公司非流动负债 4.36 亿元，较年初大幅减少 65.34%，主要系应付债券减少所致；公司非流动负债构成以应付债券（占 44.20%）和长期应付款（占 46.73%）为主。

截至 2017 年底，公司应付债券 1.93 亿元，较年初大幅减少 83.81%，主要系支付 “15 美都债”10.07 亿元回售款所致，期末应付债券 1.93 亿元全部为“15 美都债”。

截至 2017 年底，公司新增长期应付款 2.04 亿元，主要系新增固定资产融资租赁和非金融机构借款所致。该部分款项计入长期债务。

截至 2017 年底，公司全部债务 40.77 亿元，较年初下降 6.42%，其中短期债务和长期债务占比分别为 90.27%和 9.73%，公司短期偿债压力加大，债务结构有待改善。公司资产负债率为 35.27%，较年初升高 0.93 个百分点。全部债务资本化比率 26.63%，较年初降低 1.36 个百分点。长期债务资本化比率 3.41%，较年初降低 6.20 个百分点。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 54.94 亿元，较年初下降 10.23%，主要系短期借款和应付账款分别较年初下降 5.87%和 46.27%所致，流动负债和非流动负债分别占 91.50%和 8.50%，公司负债结构较年初变化不大。公司全部债务 39.81 亿元，较上年末减少 2.34%，短期债务和长期债务占比分别为 89.22%和 10.78%，短期债务占比较年初小幅下降；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 32.74%、26.08%和 3.66%，较年初变化不大。

总体看，2017 年，受公司合并范围变动影响，公司短期借款、应付账款和长期应付款均有大幅增长，公司流动负债占比很高，短期偿债压力大，公司债务结构不合理。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 112.32 亿元，较年初增长 0.23%。截至 2017 年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占 94.83%;归属于母公司所有者权益中,实收资本占 33.58%，资本公积占 60.68%，其他综合收益占-2.18%，盈余公积占 2.05%，未分配利润占 5.87%，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 112.85 亿元，较上年末小幅增长 0.47%。所有者权益结构较上年末变化不大。

总体看，2017 年，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较大，所有者权益结构稳定性仍属较好。

4. 盈利能力

2017 年，公司营业收入 64.82 亿元，较上年增长 46.61%，主要系主营业务中商贸板块和房地产板块收入大幅上涨所致，公司营业利润率较上年提高 6.71 个百分点至 10.55%，主要系石油板块和地产板块盈利能力提升所致；公司实现营业利润 0.90 亿元，较上年大幅减少 44.96%，主要系汇兑损失较上年大幅增加所致。全年公司实现净利润 1.23 亿元，较上年下降 23.77%，其中归属母公司所有者净利润 0.58 亿元，较去年大幅下降 61.18%。

2017 年，公司期间费用 5.28 亿元，较上年增长 77.08%。销售费用、管理费用和财务费用占比

分别为 5.74%、50.69%和 43.56%，销售费用较上年增长 0.05 亿元至 0.30 亿元。管理费用较上年增长 162.54%至 2.68 亿元，主要系人力成本上涨和日常费用标准增加所致。财务费用较上年增长 77.08%至 2.30 亿元，主要系汇兑净损失大幅上涨所致；2017 年，公司费用收入比为 8.14%，较上年上升 1.40 个百分点，公司费用控制能力一般。

2017 年，公司资产减值损失 0.68 亿元，较上年增长 1.71 倍，主要系本年计提商誉减值损失 0.30 亿元所致，资产减值损失占营业利润的 75.13%，对公司营业利润影响很大。投资收益 0.85 亿元，较上年大幅下降 79.16%，主要系 2016 年公司出售了美都健风置业（惠州）有限公司（以下简称“健风置业”）的全部股权和 14.24%中新力合股份有限公司（以下简称“中新力合”）的股权，当年投资收益较大所致；公允价值变动收益-0.83 亿元，主要系以公允价值计量的且其变动计入当期损益的金融资产公允价值变动所致。2017 年，公司营业外收入较上年大幅增加 1.16 亿元至 1.26 亿元，主要系德朗能 2017 年经营亏损收到协议规定的对赌方的业绩补偿款所致，营业外收入占利润总额的 62.89%，营业外收入对公司利润总额影响很大。

2017 年，受公司净利润下降影响，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别较上年下降 2.71 个百分点、2.04 个百分点和 0.91 个百分点至 1.63%、1.91%和 1.10%。公司盈利水平较低，且净利润主要体现为营业外收入，可持续性不强。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.94 亿元，较上年同期增长 17.81%；净利润 0.48 亿元，较上年同期增长 49.67%；归属于母公司所有者的净利润 0.48 亿元，较上年同期增长 42.08%；营业利润率 14.18%，经营业绩向好，主要系国际原油价格较上年同期大幅增长，同时，公司确认地产收入较多所致。

总体看，2017 年，受商贸板块和房地产板块收入大幅上涨，同时新增新能源业务收入，公司营业收入增长；但 2017 年汇兑损失大幅增加削弱了公司的盈利能力，公司对营业外收入依赖度很高，整体盈利水平较低。

5. 现金流

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入 76.29 亿元，较上年增长 33.73%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 70.53 亿元，较上年增长 41.31%，主要系合并范围子公司增加和收入回款增长所致；经营活动现金流出 66.89 亿元，较上年增长 38.21%，主要系人力成本和原材料价格上涨导致经营成本增加所致。2017 年，公司经营活动现金流净额 9.40 亿元，较上年增长 8.68%。2017 年，公司现金收入比为 108.82%，较上年降低 4.08 个百分点，收入实现质量较高。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入 53.59 亿元，较上年大幅增长 675.12%，主要系回收投资收到的现金大幅增长所致，投资活动现金流出 57.75 亿元，较上年大幅增长 328.65%，主要系公司并购活动较多，对外投资支出增加所致；公司投资活动现金流量净额-4.16 亿元，净流出规模较上年下降 36.59%，延续了净流出状态。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入 54.53 亿元，较上年下降 51.34%，主要系吸收投资收到的现金大幅减少所致；筹资活动现金流出 59.41 亿元，较上年下降 36.37%，主要系偿还债务支付的现金大幅减少所致；公司筹资活动现金流量净额为-4.88 亿元，由上年的净流入 18.70 亿元转为净流出。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额-11.22 亿元，较上年同期大幅增长 146.61%，主要系偿还货款、购买商品以及往来支付现金增加所致。投资活动现金流量净额-0.03 亿元，筹资活动现金流量净额-1.84 亿元，现金及现金等价物净增加-13.14 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流规模大幅增长，经营回款情况较好，经营活动产生的现金保持净流入；公司并购和投资活动较多、投资活动现金保持较大规模的流入和流出，2017 年公司投资活动产生的现金净流出大幅减少，公司经营活动现金流量能满足投资活动所需，减轻了公司筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年，公司流动比率和速动比率分别由上年的 1.61 倍和 1.13 倍下降至 1.16 倍和 0.93 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较高；公司现金短期债务比由上年的 1.11 倍下降至 0.95 倍，公司现金类资产对短期债务的保护能力较强。公司短期偿债能力有所减弱，但仍属较强。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 5.92 亿元，较上年下降 36.71%，主要系公司偿还债券较多，导致计入财务费用的利息支出大幅下降所致；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 33.76%、42.31%、2.22%和 21.71%。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.74 倍提高至 3.61 倍，主要系公司利息减少所致；EBITDA 全部债务比由上年的 0.21 倍下降至 0.15 倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额为 2.29 亿元，对外担保金额较小，占净资产的 2.03%。被担保企业新湖中宝是 A 股上市公司，股票代码为 600208.SH，公司或有负债风险不大。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 24.23 亿元人民币和 0.38 亿美元，尚未使用额度 3.60 亿元人民币，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2018 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用代码：G1033052100729190R），截至 2018 年 5 月 29 日，公司无未结清的不良类和关注类信贷记录，已结清业务中存在 2 笔欠息记录，涉及欠息金额合计 22.17 万元。

总体看，基于上述财务分析，同时，考虑到公司油气资产规模较大、质量较好，公司最新收购多家企业设置有较高的利润承诺和业绩补偿条款尚未在公司报表中体现，有助于提高公司的整体偿债能力，公司整体偿债能力很强。

七、本期债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，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 21.81 亿元，约为“15 美都债”余额（1.93 亿元）的 11.28 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 112.85 亿元，约为债券余额（1.93 亿元）的 58.37 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15 美都债”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 5.92 亿元，约为债券余额（1.93 亿元）的 3.06 倍，公司 EBITDA 对“15 美都债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 76.29 亿元，约为债券余额（1.93 亿元）的 39.46 倍，公司经营活动现金流入量对“15 美都债”的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司在资源整合、美国油气资产板块前景、资产质量较好等方面所具有的竞争优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司通过并购新增新能源业务，在一定程度上有助于分散公司经营风险；2017 年，公司收入大幅增长；凭借公司海外油田业务和房地产业务盈利的提高，公司主营业务盈利水平提升。同时，联合评级也关注到油气产量下降、汇率波动对公司利润影响大，新能源板块盈利不及预期，负债结构不合理以及信披管理不到位等因素对公司信用水平产生的不利影响。

公司计划将商业贸易和房地产业务剥离，未来若该计划得以实施，公司收入和盈利水平将会降低，目前，该事件尚在推进中，未来能否实施，以及实施后对公司经营和财务的最终影响尚不确定。

另一方面，随着国际原油价格回升以及公司新能源板块间的整合，对公司收入和盈利有积极影响。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	170.68	173.52	167.79
所有者权益（亿元）	112.07	112.32	112.85
短期债务（亿元）	31.65	36.80	35.52
长期债务（亿元）	11.91	3.97	4.29
全部债务（亿元）	43.57	40.77	39.81
营业收入（亿元）	44.21	64.82	12.94
净利润（亿元）	1.62	1.23	0.48
EBITDA（亿元）	9.36	5.92	--
经营性净现金流（亿元）	8.65	9.40	-11.22
应收账款周转次数（次）	19.47	13.62	--
存货周转次数（次）	1.62	3.24	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.38	--
现金收入比率（%）	112.90	108.82	1.16
总资本收益率（%）	4.34	1.63	--
总资产报酬率（%）	3.95	1.91	--
净资产收益率（%）	2.01	1.10	0.43
营业利润率（%）	3.84	10.55	14.18
费用收入比（%）	6.74	8.14	10.43
资产负债率（%）	34.34	35.27	32.74
全部债务资本化比率（%）	27.99	26.63	26.08
长期债务资本化比率（%）	9.61	3.41	3.66
EBITDA 利息倍数（倍）	1.74	3.61	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.15	--
流动比率（倍）	1.61	1.16	1.14
速动比率（倍）	1.13	0.93	0.90
现金短期债务比（倍）	1.11	0.95	0.61
经营现金流动负债比率（%）	18.80	16.54	-22.31
EBITDA/代偿本金合计（倍）	4.84	3.06	--

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、2018 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。5、全部债务计算中包含其他科目中付息项。

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+期底应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期底存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期底总资产)/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+期底所有者权益+期底全部债务）/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+期底总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期底所有者权益）/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）
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

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。