

信用等级公告

联合[2018] 2548 号

联合资信评估有限公司通过对安徽省外经建设（集团）有限公司主体长期信用状况及拟发行的安徽省外经建设（集团）有限公司 2018 年度第三期中期票据进行综合分析和评估，确定安徽省外经建设（集团）有限公司的主体长期信用等级为 AA⁺，安徽省外经建设（集团）有限公司 2018 年度第三期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年九月七日



安徽省外经建设（集团）有限公司

2018 年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺
 本期中期票据信用等级：AA⁺
 评级展望：稳定

本期中期票据基础发行金额：3.75 亿元
 本期中期票据发行金额上限：5.00 亿元
 本期中期票据期限：3 年
 偿还方式：按年付息，到期一次还本。
 募集资金用途：用于偿还有息债务及补充营运资金

评级时间：2018 年 9 月 7 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.46	29.21	22.35	19.94
资产总额(亿元)	273.82	355.33	367.69	375.74
所有者权益(亿元)	166.25	198.97	220.96	223.98
短期债务(亿元)	33.58	37.12	46.50	42.22
长期债务(亿元)	55.06	106.47	87.18	97.18
全部债务(亿元)	88.64	143.59	133.69	139.40
营业收入(亿元)	83.44	80.98	91.23	19.24
利润总额(亿元)	21.33	25.91	27.11	6.76
EBITDA(亿元)	30.13	34.32	39.50	--
经营性净现金流(亿元)	16.39	16.42	16.29	5.45
营业利润率(%)	35.56	46.30	46.99	49.03
净资产收益率(%)	10.08	11.40	10.63	--
资产负债率(%)	39.28	44.00	39.91	40.39
全部债务资本化比率(%)	34.77	41.92	37.70	38.36
流动比率(%)	170.39	217.18	172.83	189.65
经营现金流流动负债比(%)	32.40	33.99	27.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.94	4.18	3.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.30	5.49	5.37	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

喻宙宏 朱煜

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

安徽省外经建设（集团）有限公司（以下简称“公司”）是安徽省从事对外经济援助的企业。近年来，公司境外工程施工主业盈利能力强，海外矿产资源开发业务稳步推进；同时，公司酒店、超市业务收入增长较快，一定程度上分散了公司经营风险；公司整体盈利能力较强；债务负担适中。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司对外工程承包项目集中在海外，受政治环境及汇率变动影响存在不确定性；短期偿债压力大、未来面临较大集中兑付压力以及公允价值变动在公司所有者权益中占比高、祖母绿矿未销售带来的短期资金占用等因素可能给公司信用水平带来不利影响。

未来，随着矿产资源开发的稳步推进，公司刚果（金）钻石矿开采能力的进一步提升，安赞祖母绿矿和莫桑比克钛锆矿项目陆续投产并开采销售，公司盈利能力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强，EBITDA 对本期中期票据的保障能力较好。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 公司海外工程施工业务毛利率维持在较高水平，主营业务盈利能力强。
2. 公司矿产资源开发业务稳步推进，刚果（金）钻石矿产量较大，成为公司新的盈利增长点；公司投建的祖母绿矿及钛锆矿项目资源储量丰富，未来随着上述项目逐渐投产运营，公司矿产板块盈利能力有望进一步提升。
3. 公司酒店、超市及房地产开发业务的多元化

经营一定程度上分散了公司经营风险。

关注

1. 公司业务集中在非洲，政治风险较高；受业务所在国政局变动影响，公司下属的安津钻石矿和津安钻石矿勘测、开采工作处于停滞状态；截至本报告出具日，相关事件未有实质性进展。
2. 公司境外子公司在海外开展业务涉及外币资金，公司面临一定的汇率波动风险。
3. 公司祖母绿矿近年来未销售，短期内对公司资金形成一定占用。
4. 公司所有者权益中公允价值变动占比高，所有者权益稳定性差。
5. 公司面临较大的短期债务偿付压力，并于2021年面临较大集中偿债压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由安徽省外经建设（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

安徽省外经建设（集团）有限公司

2018年度第三期中期票据信用评级报告

一、主体概况

安徽省外经建设（集团）有限公司（以下简称“公司”）前身为安徽省建设厅对外经济联络办公室，具有 30 多年对外经济援助历史。1992 年，为适应政企分开，安徽省建设厅出资成立安徽省外经建设工程承包公司，初始注册资本 1000 万元，并于 1997 年更为现名。截至 2018 年 3 月底，公司主要股东为安徽省外经建设（集团）公司工会委员会（以下简称“外经公司工会”）（持股 38.36%）、蒋庆德（持股 46.00%）、安徽省建设厅（持股 9.72%）和安徽省宏达建材开发有限公司（持股 5.92%）（详见附件 1-1）。外经公司工会并不参与公司经营管理，同意全权委托公司蒋庆德先生代为行使股东权利。蒋庆德合计持有公司 84.36% 的表决权，是公司的实际控制人。截至 2018 年 3 月底，公司实收资本和注册资本均为 5000 万元。

公司经营范围：住宿服务（限于公司经营），一般经营项目：承包境内外工程（含建筑装饰）；市政、防水、保温工程；设备安装工程；公路工程建设；矿业投资；房地产开发；工业与民用建筑、古建园林设计、施工；外派本行业工程、生产劳务人员；机械及设备、仪器、仪表、化工、矿产品进出口；建材、轻工业品、工艺品、土畜产品、农具、纺织品、黑色金属、有色金属、非金属矿产品出口业务；食用农产品、家电产品销售；矿产品加工、销售；物业管理。

截至 2018 年 3 月底，公司设有办公室、人力资源部、财务部、物资采购部、海外工程部、企业发展研究中心等 14 个职能部门（详见附件 1-2）；公司纳入合并范围子公司共计 20 家。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 367.69 亿元，所有者权益 220.96 亿元（其中少数股东权益 13.01 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 91.23 亿元，利润总额 27.11 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 375.74 亿元，所有者权益合计 223.98 亿元（其中少数股东权益 14.41 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.24 亿元，利润总额 6.76 亿元。

公司注册地址：中国安徽省合肥市东流路 28 号；法定代表人：蒋庆德。

二、本期中期票据概况

公司已于 2017 年注册中期票据额度 30.00 亿元，已发行 2018 年度第一期中期票据和 2018 年度第二期中期票据各 5.00 亿元；本次拟发行最高金额 10.00 亿元，分两期发行，其中 2018 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行金额 3.75 亿元，发行金额上限 5.00 亿元，用于偿还有息债务及补充营运资金。本期中期票据期限为 3 年，按年付息，到期一次还本。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生

生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1~6月，我国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1~6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融

资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，我国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促

进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将进一步放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将进一步放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将进一步小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济环境

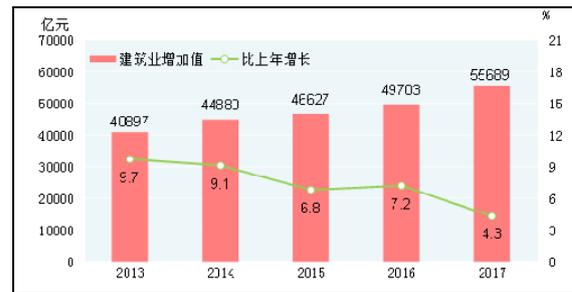
公司主要收入来源于工程承包，属于建筑行业。

1. 建筑行业分析

(1) 建筑行业发展概况

建筑行业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展与固定资产投资密切相关。2010年以来，在国家宏观调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持增长态势。2017年，全社会建筑业增加值55689亿元，比上年增长4.3%；增速同比有所下降。

图1 2013~2017年中国建筑业增加值及其增长速度
(单位：亿元、%)



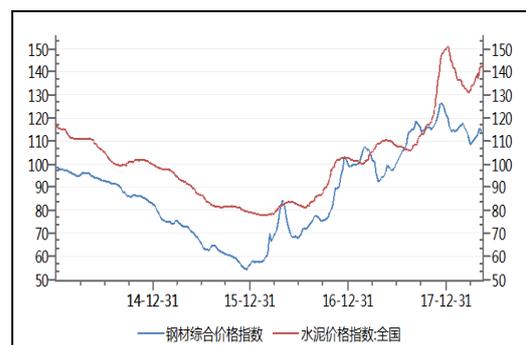
资料来源：国家统计局

(2) 上游原材料供给及下游需求

钢材和水泥作为建筑施工行业的主要原材料，其价格波动对建筑施工企业利润造成影响。

2016年以来，钢材和水泥价格呈现波动上升态势。尤其是2017年8月下旬开始，水泥价格出现了与产能过剩相背离的罕见现象。其主要原因一方面随着华东消费量增加产生了较大市场需求；另一方面则是受大气污染指标考核等因素影响，水泥供给被大幅压减。短期来看，受供需等因素影响，水泥价格将保持高位小幅波动。同样受环境治理、钢企错峰生产、供需等因素综合影响，钢材价格从2016年下半年开始持续攀升，并于2017年12月初达到峰值，之后价格小幅回落。钢铁行业后期或将保持供需平衡或趋紧的状态，有望支撑钢材价格维持高位。

图2 近年全国水泥、钢材价格指数



资料来源：中国水泥网、中国钢铁工业协会网

行业整体需求增速呈现放缓趋势。其中，国内房地产调控政策的延续以及基础设施投资增速的放缓将对建筑业短期发展速度造成影响；但同时，精准扶贫、棚改、环保及公共基础设施建设等惠民工程以及“一带一路”战略实

施有望为建筑施工企业盈利增长提供动力。

2017 年全社会固定资产投资 641238 亿元，扣除价格因素，实际增长 7.2%，较上年回落 1.4 个百分点；全国基础设施建设投资 17.3 万亿元，同比增长 14.9%，增速较 2016 年（15.7%）小幅下降；全国房地产开发投资 10.98 万亿元，比上年增长 7.0%，增速较上年增长 0.1 个百分点，各类投资增速均呈现回落态势。

但同时，基础设施建设细分行业管道运输业、生态保护与环境治理业、道路运输业以及公共设施管理业 2017 年投资增速均在 20% 以

上，为建筑业行业需求增长提供动力。商务部数据显示，2017 年，中国企业在“一带一路”沿线的 61 个国家新签对外承包工程项目合同额

1443.2 亿美元，同比增长 14.5%；完成营业额 855.3 亿美元，同比增长 12.6%。据国务院发展研究中心估算，“十三五”期间，“一带一路”基础设施投资需求至少达 10.6 万亿美元。

(3) 建筑行业竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，才能在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

竞争格局

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表 1 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计 and 工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 和 PPP 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，

并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业在工程管控及成本控制方面具有较为突出的优势。由此

可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

(4) 建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑行业在管理体制、机制和法律法规等方面尚未健全，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全形成，在此种竞争环境下，整个建筑市场毛利率空间受到挤压。

下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大

在调控政策持续收紧的基本面下，房地产开发投资增速下行压力持续加大。建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016年以来，钢材水泥价格呈上涨趋势，对建筑企业成本控制带来较大压力。

PPP项目规模迅速扩张导致现金流压力进一步增大

建筑行业具有高负债运营的特点，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

在城镇化和基建投资资金需求较大的背景下，随着政府债务风险控制力度的加大，PPP模式被大力推广。近年来，建筑施工企业PPP协议总额呈现爆发式增长。PPP项目具有投资规模大，投资周期长的特点。建筑施工企业在收入增长预期提升的同时，承受较大的现金支出压力；尤其对于融资能力相对较弱的民营企业，较长的回款周期以及持续大规模的资金支出使其筹资前现金流表现为大规模净流出，进而对债务扩张需求更加明显。在目前强监管金融环境下，部分过速扩张的企业短期资金压力将进一步加大。

(5) 建筑行业发展趋势

在宏观经济下行压力持续加大的背景下，建筑行业整体发展速度将趋势性放缓；同时，房地产市场受政策调控影响，市场规模控制力度有望加大；加之建筑施工企业普遍举债经营的特性，仍然具有较大的资金周转压力；短期内，联合资信对行业整体信用风险保持相对谨慎态度。

从中长期来看，建筑施工行业仍存在发展空间，建筑行业增长结构开始切换，房屋建筑工程下行压力持续较大，而基础设施建设产值占比不断提升，基建作为政府刺激经济增长的重要手段仍将发挥作用。整体看，建筑业下游需求量在中长期内仍将保持稳定。

2. 海外工程承包

中国海外工程承包业务地区主要在亚非拉国家，随着“一带一路”政策的推进，中国在“一带一路”国家的投资规模有望保持在较高水平。

根据商务部统计的数据，2017年，中国境内投资者对境外企业进行非金融类直接投资，累计实现投资100.8亿美元，同比下降29.4%；2017年，中国对外承包工程业务完成营业额达到1685.9亿美元，同比增长5.8%；新签合同额2652.8亿美元，同比增长8.7%。2018年1~4月，中国境内投资者共对全球144个国家和地区的2459家境外企业进行了非金融类直接投资，累计实现投资355.8亿美元，同比增长34.9%。

2017年，中国企业共对“一带一路”沿线国家非金融类直接投资143.6亿美元，同比下降1.2%；新签对外承包工程项目合同额1443.2亿美元，占同期中国对外承包工程新签合同额的54.4%，同比增长14.5%。2018年1~4月，中国企业共对“一带一路”沿线的53个国家进行了非金融类直接投资46.7亿美元，同比增长17.3%，占同期总额的13.1%，主要流向新加坡、马来西亚、老挝、印尼、越南、巴基斯坦、泰国、缅甸等国家地区。对外承包工程方面，中

国企业在“一带一路”沿线国家新签对外承包工程项目合同 1010 份,新签合同额 288.3 亿美元,占同期中国对外承包工程新签合同额的 47%,同比下降 9.5%;完成营业额 242 亿美元,占同期总额的 54%,同比增长 27.7%。

随着“一带一路”政策的推进,中国建筑企业积极拓展国际市场,在国际建筑市场的影响力不断攀升。目前,中国具有对外承包工程资格的建筑企业达 2000 多家。2017 年有 65 家中国承包商入选 250 强国际承包商排行榜。

从中国建筑企业承包工程的地区分布情况来看,在 148 个国家和地区中,中国在 90 多个国家和地区有承包工程,但主要的收入来源还是集中于亚洲和非洲,而在欧洲、北美等发达国家所获得的合同较少。中国在这两个地区的市场中所占的份额较小的原因在于:在欧美地区,市场化程度较高,市场也比较稳定,对承包商的综合实力要求高,中国的承包商除了在劳动力数量与价格上有优势外,其他方面包括技术、管理、资金等方面都处于劣势,竞争能力欠缺;而在亚洲和非洲地区,发展中国家比较多,市场竞争环境有利于中国承包商发挥价格优势。同时,发达国家承包商进入这些市场相对较少也是一个原因。

参与国际市场的竞争首先必须遵守国际市场的竞争规则,建筑服务的国际规范将成为市场准入的技术壁垒。ISO9000、ISO14000、ISO8000 和国际工程管理规范认证,成为国际市场准入的通行证;另外,区域和国别市场的特殊规范,不同国家建筑市场的运行机制,也将成为中国建筑企业进入的障碍。

3. 海外矿产资源开发

2017 年,全球钻石加工收入保持平稳,零售收入呈上升趋势。从长期看,在积极的经济环境和人口指数背景下,钻石行业长期前景乐观,但是仍面临钻石长期需求减缓、人造钻石替代性增长等挑战。

公司在海外的矿产资源开发业务主要涉及

钻石矿开采、祖母绿矿开采和钛锆矿开采业务,钻石矿销售收入是公司目前矿产资源开发收入的主要来源。

目前,全球范围内的钻石储量约 30 亿克拉。其中,非洲地区储量占比最大,约为 66%;澳大利亚和俄罗斯储量占比分别为 23%和 8%,其他地区钻石储量不及世界总储量的 3%。长期来看,钻石矿作为稀缺的、不可再生或极难再生的矿产资源,其产量逐步缩减的趋势是不可避免的。钻石毛坯开采环节属于垄断竞争市场,主要由五大巨头垄断,市场份额超过 70%。

根据安特卫普世界钻石中心(AWDC)与贝恩公司(Bain & Company)联合发布《2017 年度全球钻石产业报告》,2017 年钻石价值链各个环节继续保持稳定。2017 年上半年,毛坯钻供应商的收入下降了 3%,主要由于低价产品在销售中份额有所上升。该报告预计,2017 年钻石切割和抛光市场的收入将保持平稳。在健康的宏观经济下,主要市场上的大型连锁零售品牌的收入呈上升趋势。在印度,2016 年底大面值纸币废止在某种程度上强化了珠宝零售行业的组织化,因此,印度市场在 2017 年的零售需求有所上升。从长期看,在积极的经济环境和人口指数背景下,钻石行业更长期的前景较乐观。尽管如此,钻石行业的未来增长依然面临三大主要挑战:对钻石珠宝的长期需求减缓、人造钻石对天然钻石的替代性增长以及中游企业的财务稳定能否持续。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 3 月底,公司注册资本和实收资本均为 5000 万元。外经公司工会不参与公司经营,全权委托公司股东蒋庆德先生代为行使股东权利。蒋庆德合计持有公司 84.36%的表决权,是公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司在海外工程承包领域经验丰富,在海

外，尤其是非洲具备一定品牌优势。

公司具有房屋建筑工程施工总承包一级、机电安装工程施工总承包一级、公路工程施工总承包二级等专业资质，并已经 ISO 质量管理体系、环境管理体系和职业健康安全管理体系认证。

公司具备对外承包工程与劳务合作的资质，作为商务部 2009 年核准的全国 77 家具备对外成套项目施工的 A 级资质企业之一，及安徽省建筑施工企业中对外开拓成绩最为突出的外向型龙头企业。自成立以来，公司已在以非洲南部为主的二十多个国家承建了中国政府数十个大中型援外项目和工程承包项目，是 2017 年我国对外承包工程业务新签合同额前 100 家企业之一，多次获得由国家商务部、建设部等单位颁发的“全国优秀施工企业”、“全国外经贸先进企业”、“全国工程建设管理先进单位”、“中国对外承包工程商会 AAA 企业”等荣誉称号。

公司已在多个海外国家形成一定的品牌知名度，尤其在非洲区域品牌优势突出，且连续多年位列 ENR（Engineering News-Record，工程新闻纪录）全球最大 225 家国际承包商排行榜，并在 2017 年度 ENR 全球最大 250 家国际承包商排行榜中位列第 116 名，同比上升 29 名。

3. 人员素质

公司高管人员行业经验丰富，员工学历及年龄结构符合行业特点，能够满足公司日常经营需要。

公司高级经营管理人员（副总以上）共 11 人，包括董事长 1 人、总裁 1 人、执行总裁 1 人、副总裁 6 人、总会计师 1 人、总工程师 1 人。

蒋庆德先生，1948 年 12 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，高级经济师，安徽省一级建造师；历任安徽省建设厅办公室副主任、对外经济联络办公室副主任、主任，现任公司董事长，中国国际经济合作学会常务理事。1994 年，被建设部评为“全国建设系统劳动模

范”；1997 年，获得马达加斯加政府授予的“骑士”荣誉勋章；2005 年，被国家建设部授予“全国优秀施工企业家”称号。

蒋戴茹女士，1976 年 1 月出生，硕士学历。1998 年 3 月进入公司工作；历任下属华安（法国）国际建设贸易有限公司总经理、公司副总裁。现任公司董事、总裁。多次获得厅直机关先进基层党组织优秀共产党员、公司优秀决策者称号。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并口径）共有员工 556 人；从年龄结构来看，30 岁以下占 22.66%、31~50 岁占 50.90%、50 岁以上占 26.44%；从学历构成来看，研究生占 7.73%、本科占 44.25%、专科及其他学历占 48.02%。

4. 企业信用记录

公司已经结清信贷中存在关注类贷款和欠息，除此之外，未发现公司有其他不良信贷记录。

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G10340111002222906），截至 2018 年 6 月 5 日，公司无未结清不良和关注类信贷记录。已结清信贷中有 2 笔关注类贷款，其中 1 笔已于到期日之前正常收回、1 笔转出。招商银行股份有限公司合肥西路支行已针对上述已结清关注类贷款出具说明，公司无贷款逾期情况。已结清业务中有 4 笔欠息，根据银行出具的说明为系统未自动扣款所致，现已结清。除上述外，未发现企业有其他不良信贷记录。

截至 2018 年 8 月 27 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据相关法律建立了较为健全的法人治理结构，董事会、监事会和经营管理层职能履行情况较好。

公司根据《中华人民共和国公司法》等规

定，制定公司章程，设立了股东会、董事会、监事会、经理层。

公司股东会由全体股东组成，股东会会议按股东出资比例行使表决权。股东会作为公司的权力机构，负责批准公司的经营方针和投资计划，审议批准公司年度财务预、决算方案等重大事项。

公司董事会由11名董事组成，董事由股东会选举和更换，执行股东会的决议。董事会设董事长1人，为公司的法定代表人，由董事会全体董事过半数选举产生和更换。董事会处于决策的核心地位，受股东会委托决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；拟订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；决定公司内部管理机构的设置等。

公司监事会由3名监事组成，包括1名职工代表监事，对公司日常经营和管理活动进行监督。监事会向股东会负责并报告工作。监事会中的职工代表由公司职工民主选举产生。监事列席董事会会议。

公司设总经理，总理由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责，并列席董事会，主持公司的生产经营管理工作。

2. 管理水平

公司部门设置符合自身发展需要，管理制度较为健全，管理运作情况良好。

为加强内部控制，强化企业管理，公司根据相关法律法规，制定了一套较为完整的内部控制体系，涵盖了经营管理的各个层级方面和业务环节。

会计和财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，执行《会计法》《企业会计准则》、行业会计制度及其他法律法规进行会计核算，填制会计凭证，登记会计帐簿，编制财务会计报告。公司采用货币资金集中管理、统一调配的管理制度，公司所有分支机构包括国外项目

部的财务管理人员的人事关系均隶属公司财务部，接受公司财务部和分支机构的双重领导。各分支机构年末时制定下年度的资金计划，财务部根据每月的资金计划统一调拨资金。

投资管理方面，公司制定了《投资决策管理制度》，公司董事会在股东会授权范围内，决定公司对外投资项目。重大投资项目，依据公司章程规定由董事会确定投资方案，提交股东会审议批准后实施。公司财务及相关部门负责办理公司对外投资具体业务，其他部门未经授权一律不得办理投资业务。公司根据对外投资类型制定相应的业务流程，明确对外投资中主要业务环节的责任人员、风险点和控制措施等。

融资管理方面，公司制定了《对外融资及担保制度》，公司的筹资活动由公司董事会或总经理办公会批准，重大筹资活动根据公司章程须经股东会审议的，待提请股东会讨论并做出决议后方可实施；发行公司债券或股票由公司董事会审议通过后，提请股东会审议形成决议后实施；财务部门指定专人负责保管与筹资活动有关的文件、合同、协议、契约等相关资料。筹措资金到位后，必须对筹措资金使用的全过程进行有效控制和监督。

对外担保方面，公司制定了《对外融资及担保制度》，公司对外提供担保必须根据公司章程规定的权限经董事会、股东会批准。须股东会批准的应由董事会提出议案并报股东会批准。关联交易方面，公司制定《关联交易管理办法》，对关联人及关联交易标准进行明确，形成关联人、关联交易报备制度，同时制定关联交易决策程序、关联交易定价标准，并制定溢价购买关联人资产的特别规定，要求公司向股东提交盈利预测、监测报告。

子公司管控方面，公司制定了《子公司管理制度》，公司的人事部门负责拟定子公司的高层管理者人选，并报董事会或总经理办公会审批，与相关部门一起考核子公司管理层的经营业绩。公司建立子公司业务授权审批制度，在子公司章程中明确约定子公司的业务范围和审

批权限。

国外施工控制方面，公司制定了《国外施工控制制度》，在施工的各个环节，均采取相应措施，主要分为施工准备控制、施工过程的控制、施工过程中业主财产的控制、工程保修控制、工程质量回访控制等方面。

安全生产方面，公司制定了《安全生产管理制度》，公司下属各子公司、指挥部、项目部按照安全生产逐级负责制的原则，逐级签订了安全生产包保责任状，逐级实行安全风险抵押制度，使安全生产责任制横向落实到各职能部门，纵向落实到基层每个职工。

七、经营分析

1. 经营概况

建筑施工业务是公司收入的最主要来源，矿产收入占比较大，超市、酒店和房地产业务的多元化发展分散了公司的经营风险；公司各

板块业务均具有较强的盈利能力，整体毛利率呈波动上升趋势。

2015~2017年，公司主营业务收入波动上升，分别为82.93亿元、80.74亿元和90.97亿元。从收入构成来看，建筑施工业务是公司最主要的收入来源，但近三年降幅较大；矿产业务是公司第二大收入来源，受海外政治风险影响，2016年降幅明显；近三年，公司酒店、和超市业务收入上涨较快。公司业务多元化发展趋势明显，分散了公司的经营风险。

毛利率方面，2015~2017年，公司主营业务毛利率波动上升，2017年为48.51%。其中，矿产、酒店和超市板块毛利率水平均较高，2017年分别为55.45%、59.20%和54.81%。

2018年1~3月，公司实现主营业务收入19.18亿元，相当于2017年全年的21.08%；公司主营业务毛利率为50.70%，较2017年全年上升2.19个百分点。

表2 近三年及一期公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	52.10	62.83	35.27	37.15	46.02	39.98	37.43	41.14	38.99	5.79	30.18	40.38
酒店	3.40	4.11	70.45	13.26	16.42	67.94	18.49	20.33	59.20	4.62	24.11	58.11
超市	1.69	2.04	69.07	5.05	6.26	60.84	7.39	8.12	54.81	1.85	9.64	58.60
矿产	21.68	26.15	58.92	15.32	18.97	48.28	24.23	26.64	55.45	6.06	31.60	55.28
房地产开发	4.05	4.88	35.23	9.96	12.34	54.10	3.43	3.77	32.14	0.86	4.47	30.97
合计	82.93	100.00	43.58	80.74	100.00	49.19	90.97	100.00	48.51	19.18	100.00	50.70

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

受优贷项目减少影响，公司建筑施工业务收入有所下降；由于国际承包项目毛利率水平较高带动公司综合毛利率波动增长；公司建筑施工业务在海外，面临一定汇率风险；受新签合同规模、优贷政策变动等因素影响，业务规模存在一定波动。

公司建筑施工业务以海外工程为主，按项目来源分为三类，各项目的具体经营模式如下：

(1) 对外援助项目：中国政府先与受援国

政府签署对外援助框架协议，由商务部对外发布有限邀标函，涉及到外币结算的部分合同约定固定折算汇率。工程款由商务部或外交部在境内根据工程进度将工程款项直接拨付至施工企业。

(2) 国家优贷项目：由外国政府向中国政府或中国进出口银行提出申请，经相关部门评估审核后签署框架协议；项目所在国以国家主权做担保，向中国进出口银行按优惠贷款协议贷款筹备建设资金，工程款由中国进出口银行

根据工程进度直接拨付至施工企业，合同价款中涉及到外币结算的部分会约定固定折算汇率。

(3) 国际承包项目：主要通过参加竞争性国际投标获取该类项目。工程结算方面，合同签订后，公司一般先收取 30% 左右的预付款，预付款到账后开工建设，后续按工程进度收取工程款；公司在收取进度款的同时减少部分预付款规模，但在项目款未全额收取完毕前，公司要求保持至少 5~10% 的预付款比例。合同价款一般是美元或当地币，涉及外币结算的部分合同会约定固定折算汇率，公司要求尽量用美元结算。

原材料采购方面，公司工程施工业务原材料以水泥、钢铁和混凝土为主。其中，钢材为国内采购，2017 年公司钢材采购均价上涨

12.77% 至 5300 元/吨，采购成本略有增加；水泥、混凝土主要在项目所在地直接采购，受汇率波动影响，2017 年公司国外水泥、混凝土采购单价同比分别下降 14.29% 和 15.65% 至 2100 元/吨和 1940 元/吨。

近三年，公司工程施工收入波动下滑，2017 年为 37.43 亿元，主要系国家优贷项目减少所致。2015 年以来，由于国家优贷项目审批手续复杂、历时长（从合同签署至实际施工建设一般为 1~2 年左右时间），公司逐步转向毛利率较高的国际承包项目，近三年公司国际承包项目收入快速增长，2017 年达 34.88 亿元（占 93.19%）。

2018 年 1~3 月，公司实现建筑施工收入 5.79 亿元，相当于 2017 年的 15.47%，项目类型上依然以国际承包为主。

表 3 2015~2018 年 1~3 月公司建筑工程施工项目收入构成明细（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
对外援助项目	2.39	4.58	2.81	7.55	0.95	2.54	0.03	0.55
国家优贷项目	19.48	37.40	3.73	10.05	1.60	4.28	0.06	1.06
国际承包项目	30.23	58.02	30.61	82.40	34.88	93.19	5.69	98.39
合计	52.10	100.00	37.15	100.00	37.43	100.00	5.79	100.00

资料来源：公司提供

2015~2017 年，公司全年新签合同造价波动下降。2016 年公司全年新签合同造价 31.66 亿元，较去年减少 60.38%，主要原因是一方面由于政策变化优贷项目没有新签合同，另一方面部分当年已签合同未开工项目并未计入新签

合同。2017 年，公司全年新签合同造价 39.90 亿元，同比增长 26.03%，主要来自国际工程承包业务。2018 年 1~3 月，公司新签合同造价共计 13.57 亿元。

表 4 2015~2018 年 1~3 月公司工程承接情况表（单位：亿元）

类别	项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
优贷项目	当年新签合同造价	18.11	--	--	3.76
援外项目	当年新签合同造价	4.31	0.84	0.26	0.13
国际承包	当年新签合同造价	57.48	30.82	39.64	9.68
合计	当年新签合同造价	79.90	31.66	39.90	13.57

资料来源：公司提供

2017 年，公司期末在手合同额共计 121.35 亿元，同比增长 49.26%，以国际承包项目为主。

2018年3月底,公司在手合同金额126.95亿元; 同总金额9.36亿美元,已结算金额6.39亿美元, 主要在建项目以优贷和国际承包项目为主, 合 占合同金额的68.31%。

表5 截至2018年3月底公司主要在建项目情况(单位:万美元、%)

项目名称	业主单位	合同金额	完工进 度	已结算金 额	项目类型
莫桑公路项目	莫桑比克国家公路局	41078.33	98.00	40256.76	优贷项目
赞比亚下凯峡水电站员工高标准住房项目	赞比亚能矿部	928.91	40.00	371.56	国际承包
科特迪瓦高尔夫酒店项目	科特迪瓦旅游部	11532.77	60.00	6919.66	优贷项目
巴巴多斯山姆罗德酒店项目	巴巴多斯旅游部	12121.21	35.00	4242.42	国际承包
刚果金52公里道路及补充合同项目	刚果金交通部	5006.98	98.00	4922.96	优贷项目
莫桑比克贝拉市VAS区粮仓和围墙工程	莫桑比克农业部	9512.67	30.00	2853.80	国际承包
马岛图里亚水坝项目	马达加斯加农业部	8929.89	18.00	1607.38	国际承包
马岛图里亚 Ankotoboke 内部修整项目 1-2 标	马达加斯加农业部	1211.18	45.00	545.03	国际承包
马岛图里亚混凝土管道铺设项目	马达加斯加农业部	892.99	30.00	267.9	国际承包
白俄莫兹里彩钢卷厂项目	白俄莫兹里市轻工局	1529.52	85.00	1300.09	国际承包
白俄布列斯特医疗中心项目	白俄克里马内市卫生局	546.72	85.00	464.71	国际承包
援马达加斯加国际会议中心第五期技术合作项目	马达加斯加政府	114.1	60.00	68.46	援外项目
援马拉维体育场技术合作项目	马拉维青体部	155.91	60.00	93.55	援外项目
合计		93561.18	68.31	63914.28	

资料来源:公司提供

整体来看,公司矿产资源投资稳步推进,预计未来该板块仍将为公司贡献较为可观的收入及利润。安津及津安公司矿产开采销售处于停滞状态,海外矿产资源开发业务主要在非洲,受政治风险影响较大;同时公司面临一定的汇率风险,对公司经营可能带来不利影响。公司祖母绿库存量较大,尚未实现销售,短期内对资金形成占用。

公司在承接海外工程施工项目的同时,积极发展海外矿产资源开发业务,目前投资开发的境外矿产资源主要包括钻石矿、祖母绿矿和钛锆矿。

2016年,公司矿产资源开发收入同比下降29.43%至15.32亿元。一方面系安津、津安钻石矿不再纳入合并范围,另一方面每年开采并销售的各批次毛坯钻在质量、等级、大小等方面存在不同,销售价格存在一定差异,因此收入、毛利率会呈现一定的波动性。2017年,由

于刚果(金)钻石矿销量增长,公司矿产收入大幅增长58.16%至24.23亿元,毛利率55.45%。2018年1~3月,公司实现钻石产量1100.07万克拉,矿产资源开发收入6.06亿元。其中,祖母绿近三年及一期产量已达1030.76万克拉,尚未实现销售,短期内对公司资金形成一定占用。

表6 2015~2018年1~3月钻石产量

(单位:万克拉)

产品类型	钻石			祖母绿
	刚果(金)	安津	津安	安赞
2015年	600	460	180	503
2016年	600	0	0	257
2017年	751.07	0	0	200
2018年1~3月	1100.07	0	0	70.76

资料来源:公司提供

(1) 安津钻石矿、津安钻石矿

2009年及2011年,公司分别与津巴布韦政府下属企业合作成立安津投资(私人)有限公司(以下简称“安津公司”,公司持股比例

50%) 和津安矿业(私人)有限公司(以下简称“津安公司”, 公司持股比例 50%), 运营安津钻石矿和津安钻石矿。2016 年 2 月 22 日, 津巴布韦政府强行推行钻石矿企国有化, 单方面宣布停止钻石矿企业的正常开采工作, 包括安津公司和津安公司。随后津巴布韦政府发生政变, 新政府于 2017 年 11 月成立, 新总统姆南加古瓦为原国防部长, 其在职期间推动了安津和津安钻石矿合资公司的成立。目前事件尚未解决。

由于安津和津安钻石矿控制权存在不确定性, 公司 2016 年 1 季度起不再继续将安津公司、津安公司纳入合并报表范围, 而是以长期股权投资(权益法)的形式对上述两家子公司的投资及收益进行核算。从投资成本收回方面看, 安津钻石矿的投资已全部收回; 津安钻石矿总投资 10.06 亿美元(含国家开发银行贷款 6.40 亿美元), 截至 2018 年 3 月底已完成全部投资, 累计销售矿石 355 万克拉, 累计实现销售收入 3.91 亿美元, 尚有 6.15 亿美元投资未收回。

截至本报告出具日, 安津公司和津安公司的勘探和开采工作仍处于暂停状态, 原有矿石已经销售完毕。考虑到中国出口信用保险公司对公司贷款提供保险赔偿(额度 6.06 亿美元, 处于理赔程序中)、公司库存钻石价值较高、公司投入的工程机械、开采设备、运输车辆等均可用于其他矿的开采工作, 即使未来公司决定主动退出在津巴布韦的投资, 投资损失预计仍在可控范围。联合资信将持续关注津巴布韦钻石矿关停事件对公司可能带来的损失和影响。

(2) 刚果(金)钻石矿

刚果(金)钻石矿区位于刚果(金)东开赛省姆布吉玛依市, 矿区面积共计 775 平方公里, 经初期地址勘测, 共探明金伯利岩型矿石资源量 1.26 亿吨, 金刚石资源量 1.26~1.87 亿克拉, 采矿期限 30 年。刚果(金)钻石矿经营主体为安徽-刚果鼎盛矿业投资有限公司(以下简称“鼎盛矿业”), 系由公司和刚果民主共和国政府于 2013 年 9 月合资成立的合资公司(公

司与刚方各持股 50%) 公司对鼎盛矿业行使实际经营管理权, 于 2015 年纳入合并报表范围。

该矿产计划总投资 5.5 亿美元(其中一期投资 1.5 亿美元, 二期计划投资 3 亿美元, 三期计划投资 1 亿美元)。各期投资主要用于新建水电站项目、公路道路建设、选矿厂、采矿设备及运输设备购置、以及勘探及前期费用投入等。截至 2018 年 3 月底, 一期投资全部完成, 二期已完成投资 1.90 亿美元, 预计 2018 年完成二期投资。

鼎盛矿业于 2015 年 2 月开始生产, 2017 年该矿产出毛坯钻 751.07 万克拉, 同比增长 25.18%; 销售毛坯钻 881.48 万克拉, 同比增长 79.89%; 实现销售收入 3.73 亿美元, 同比增长 69.55%。

(3) 安赞祖母绿矿

赞比亚祖母绿矿区位于赞比亚铜带省, 共有 3 个矿区, 总体积为 1696.30 万立方米。经估算, 保有祖母绿矿石储量约 1645.47 万克拉, 采矿期限 10 年(可延期)。安赞祖母绿矿的运营主体为合资成立的子公司安赞矿业发展有限公司(以下简称“安赞矿业”), 其中公司持股比例 70%、赞方持股比例 30%, 2016 年起纳入合并范围。

该矿产计划投资 3.00 亿美元。截至 2018 年 3 月底, 矿产已投资 0.95 亿美元。由于祖母绿原石开采难度大且原石销售的利润空间较小, 公司暂未进行原石销售。公司未来计划通过与关联企业德圣珠宝有限公司合作, 进行宝石设计、加工及镶嵌业务, 以成品珠宝首饰进行品牌销售。截至 2017 年底, 累计产出 1030.76 万克拉祖母绿原石, 尚未进行销售。近年来, 公司一直进行祖母绿加工工艺改进, 计划建立加工工厂, 祖母绿未来可能成为公司矿产板块的盈利增长点。

(4) 莫桑比克钛锆矿

莫桑比克钛锆矿矿物总储量约 23711.91 万吨, 是世界上单体储量最大的钛锆矿区, 主要矿产包括钛铁矿和锆石。2014 年 10 月, 公司

子公司莫桑比克华安公司取得莫桑比克钛锆矿特许开采权，计划开展钛锆矿开采业务，采矿期限 25 年。目前由莫桑比克鼎盛矿业有限公司运营(公司持股比例 85%，莫方持股比例 15%)。

该矿主要开采产品为高品质钛精矿及副产品锆英砂，公司未来开采出的钛精矿将主要面向国内外钛白粉生产企业进行销售，以氯化法钛白粉生产企业为主，并首先重点满足国内客户需求；而锆英砂主要面向国内外锆化学制品生产、精密铸造产品生产等企业进行销售。该矿区计划于 2018 年底开始销售，销售模式与刚果(金)类似，将原料进行直接销售。

该矿产计划投资 12.01 亿美元，其中建设投资 11.11 亿美元，于 2016 年启动。截至 2018 年 3 月底，莫桑比克钛锆矿首采区以及安置区

已动工，已投资 4.35 亿美元。

公司酒店和超市业务收入快速增长，盈利能力强，对公司业务形成了有益补充。

截至 2018 年 3 月底，公司境内外共经营 18 家酒店及度假村，其中海外 14 家。国内酒店业务的客户以散客为主，国外酒店的业务以长包房为主、散客为辅。公司国外酒店的客房收入中的长包房主要是当地中资企业、国内大型考察团、当地外资企业以及当地政府机构的长包房收入，获客能力稳定。2017 年，受外部竞争激烈影响，公司主要酒店平均房价有所降低，入住率相应提高。

表 7 2016~2017 年公司主要酒店经营情况(单位: %、间、元/间、美元/间)

分类	酒店	2016 年			2017 年		
		入住率	客房数量	平均房价	入住率	客房数量	平均房价
国内	安徽外经戴斯酒店	71.00	456	385	78.00	456	370
	金孔雀温泉度假村	39.00	583	352	52.00	583	340
国外	莫桑比克外经凯莱大饭店	79.00	367	265	85.00	367	259
	赞比亚金孔雀酒店	85.00	491	210	91.00	491	204
	马拉维金孔雀酒店	77.00	527	185	80.00	527	180

注: 国内平均房价采用元/间, 国外平均房价采用美元/间。

资料来源: 公司提供

2015~2017 年, 公司酒店业务快速增长, 2017 年实现收入 18.49 亿元, 同比增长 39.44%,

主要系海外工程业务带动配套服务的酒店经营业务增长所致; 2018 年 1~3 月, 公司实现酒店经营收入 4.62 亿元。

表 8 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司酒店业务收入(单位: 万元、%)

分类	明细	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-3 月	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内	客房收入	1728.92	5.08	2338.43	1.76	3013.26	1.63	712.63	1.54
	餐饮收入	1642.86	4.82	1703.23	1.28	1941.06	1.05	506.74	1.10
	会议、休闲、养生	4451.38	13.07	5010.88	3.78	5582.85	3.02	1339.49	2.90
	小计	7823.16	22.98	9052.54	6.83	10537.17	5.70	2558.86	5.54
国外	客房收入	10254.37	30.12	32491.99	24.51	39653.01	21.45	10247.67	22.17
	餐饮收入	8326.55	24.45	23151.60	17.46	30040.16	16.25	7614.01	16.47
	会议、休闲、娱乐	7645.09	22.45	21488.88	16.21	30225.02	16.35	7704.03	16.67
	其他	--	--	46407.31	35.00	74407.16	40.25	18091.06	39.15
	小计	26226.01	77.02	123539.78	93.17	174325.35	94.30	43656.77	94.46
合计	34049.17	100.00	132592.32	100.00	184862.52	100.00	46215.63	100.00	

资料来源：公司提供

公司超市经营业务起步于为工程施工业务提供配套服务。由于公司主要的海外施工业务地在非洲，当地大多数国家的工业发展较为落后，商品主要依赖进口，因此同类商品在非洲市场与中国市场上存在较大价差，且供不应求。公司在满足自身施工业务配套服务的同时，适度发展连锁超市业务，成为补充性的业务收入来源。

截至2018年3月底，公司共拥有10家超市，由所在国的华安公司直接管理，其中尤其是在津巴布韦的龙城商贸，经营面积8万多平方米，是南部非洲目前规模最大、档次最高、功能最全的商业广场。超市出售的商品包括食品、日用百货、家用电器等上万种中国商品，其中95%以上的商品均在中国国内采购，采购地点主要集中在浙江义乌小商品市场。公司在国内的物资采购部门每季根据各超市的商品采购计划，负责超市商品的采购、装箱和发运，以海运的方式运送至各超市。

2015~2017年，公司超市业务收入快速增长，2017年实现收入7.39亿元，毛利率为

54.81%。2018年1~3月，公司实现超市业务收入1.85亿元，毛利率维持在较高水平。

受当年结算面积影响，公司房地产收入波动较大，盈利能力始终保持在较高水平；公司房地产板块新增贵阳将军山新城地块项目，投资规模较大，未来存在一定融资压力。

公司房地产开发业务以国内综合商业广场开发和海外别墅项目开发为主。公司在境外投资开发的房地产项目主要是精品别墅项目，由于项目建设所需机械设备及周转材料主要由公司在当地的基地提供，且当地人工成本较为低廉，因此房地产开发的成本整体较低，毛利率水平相对较高。2015~2017年，受结算进度影响，公司房地产开发业务收入波动较大，2017年为3.43亿元。近三年，该板块毛利率波动下降，2016年较高系当年结算较多境外项目所致；2017年，由于境外项目结算完毕，公司房地产业务毛利率32.14%，同比下降21.96个百分点。

截至2018年3月底，公司共有3个在建房地产项目，总投资136.12亿元，已投资49.81亿元，尚需投资86.31亿元，存在较大资金压力。

表9 截至2018年3月底公司房地产在建项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资额	已投资	开工时间	开盘时间	累计合同销售面积	累计合同销售金额
德盛广场（一期/二期）（芜湖）	25.60	15.00	20.50	2015.1	2015.5	6.91	11.06
外经钻石广场（亳州）	31.22	15.12	12.18	2016.1	2016.6	8.87	8.03
贵阳将军山新城地块项目	141.56	106.00	17.13	2018.1	暂未开盘	--	--
合计	198.38	136.12	49.81	--	--	15.78	19.09

注：公司成立贵阳德盛置业有限公司，主要负责贵阳将军山项目，公司将与地产企业合作开发该项目。

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来将继续大力开拓国外工程承包市场，开拓海外稀缺矿产资源，实施多元化经营，不断巩固、完善和拓展市场业务范围。

在市场开拓方面，主要从以下四个方面入手：一是公司将继续以海外建筑工程施工项目

为主要依托，积极开发国际承包项目及部分国家优贷项目；二是公司继续开拓海外矿产资源开发业务，广泛涉足钻石矿、祖母绿矿及钛锆矿等世界稀缺资源的投资开发，通过企业行为实施国家战略，以及实施多元化经营；三是借助公司的海外建筑工程施工项目的优势，开展国内外房地产开发业务；四是以国外各酒店、

连锁超市的多元化经营作为公司主营业务的补充。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年合并财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年 1 季度财务数据未经审计。

2016 年，公司合并范围新增 2 家子公司，系安徽外经凯莱大饭店有限责任公司和贵阳德盛置业有限公司；减少 2 家子公司，系安津公司和津安公司。2017 年~2018 年 3 月，公司合

并范围新增 4 家子公司，系投资设立的莫桑比克鼎盛矿业股份有限公司、义务德盛置业有限公司、义乌市对非贸易有限公司，认缴出资的亳州德盛旅游发展有限公司。上述子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响小。

2. 资产质量

公司资产规模呈上升趋势；房屋建筑物、投资性房地产和钻石矿权等在公司总资产中占比大，资产盈利性较好，整体资产质量尚可。

2015~2017 年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 15.88%。2017 年底，公司资产总额 367.69 亿元，同比增长 3.48%，主要系存货增长所致。资产结构以非流动资产为主。

表 10 近三年及一期公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.46	8.57	29.21	8.22	22.35	6.08	19.94	5.31
存货	49.37	18.03	43.32	12.19	64.60	17.57	67.16	17.87
其他流动资产	0.24	0.09	21.48	6.05	0.15	0.04	0.15	0.04
流动资产	86.21	31.49	104.92	29.53	100.96	27.46	101.57	27.03
长期股权投资	6.97	2.55	44.19	12.44	43.56	11.85	47.90	12.75
投资性房地产	--	--	53.05	14.93	49.68	13.51	49.68	13.22
固定资产	118.25	43.19	109.35	30.77	108.56	29.52	108.53	28.88
在建工程	10.73	3.92	4.56	1.28	23.44	6.38	26.81	7.13
无形资产	50.65	18.50	37.49	10.55	39.92	10.86	39.73	10.57
非流动资产	187.60	68.51	250.40	70.47	266.73	72.54	274.17	72.97
资产总额	273.82	100.00	355.33	100.00	367.69	100.00	375.74	100.00

资料来源：公司财务报告

2015~2017 年，公司流动资产年均复合增长 8.21%。2017 年底，公司流动资产合计 100.96 亿元，主要由存货、货币资金和其他流动资产构成。

2017 年底，公司货币资金 22.35 亿元，同比下降 23.47%；其中银行存款 20.70 亿元，占 92.62%。公司存放于境外的资金占货币资金的 26.17%，主要是境外子公司正常经营使用的货币资金。公司受限货币资金 1.39 亿元，主要系国内银行承兑汇票质押保证金及项目贷款累计

偿债保证金。

2015~2017 年，公司应收账款年均复合下降 9.84%。2017 年底，公司应收账款余额为 5.56 亿元，同比增长 10.93%，主要系 2017 年公司完工合同额增长导致应收工程款数额增长。2017 年，公司应收账款账龄均在 1 年以内。公司应收账款集中度高，应收账款前五主要是国外业主，合计占比 71.49%。公司未对应收账款计提坏账准备。

2015~2017 年，公司预付款项年均复合增长 3.24%。2017 年底为 4.51 亿元，主要是建筑

材料款等。

2015~2017年，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长35.02%。公司其他应收款为3.79亿元，同比增长19.24%，主要系公司对津安公司的投资款（账龄1~2年）尚未收回部分计入其他应收款核算。

表11 2017年底其他应收款前五名概况
(单位: 万元)

单位名称	金额	款项性质
津安矿业私人有限公司	13804.86	往来款
金孔雀酒店管理中心	11066.22	项目筹备款
刚果金鲁姆克里斯托有限公司	2385.27	项目竣工保证金
马岛WANPENG国际责任有限公司	1573.35	物资采购保证金
安津投资(私人)有限公司	1139.57	往来款
合计	29969.26	--

资料来源: 公司审计报告

2015~2017年，公司存货年均复合增长14.39%。2016年底，公司存货43.32亿元，同比下降12.26%，主要由于安津公司和津安公司不再纳入合并报表范围，公司毛坯钻库存价值相应减少所致。2017年底，公司存货64.60亿元，同比增长49.15%，主要系房地产板块贵阳将军山地块项目开发成本增长16.31亿元所致。从构成上看，开发成本（占66.86%）主要是房地产项目投资款，库存商品（占23.51%）主要是公司毛坯钻及祖母绿原石库存。

2015~2017年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长19.24%。2017年底，公司非流动资产合计266.73亿元，主要由固定资产、投资性房地产和长期股权投资构成。

2015~2017年，公司长期股权投资年均复合增长149.91%。2017年底，公司长期股权投资43.56亿元，主要为公司对合营企业安津公司、津安公司，及联营企业徽银金融租赁有限公司的投资。2017年底，公司投资性房地产49.68亿元，同比下降6.35%，系公允价值变动所致。公司投资性房地产为位于芜湖市的办公

公寓楼、商用写字楼等。

2016年，公司新增投资性房地产53.05亿元，系公司将芜湖市办公公寓楼、商用写字楼等部分房产对外出租，由固定资产转入所致。2017年，随着公允价值变动，公司投资性房地产下降至49.68亿元。

公司固定资产主要由房屋建筑物、机器设备和土地等构成，且大部分位于海外。2015~2017年，公司固定资产年均复合下降4.19%。2017年底，公司固定资产净额为108.56亿元，同比基本保持稳定。从固定资产构成看，房屋建筑物占89.86%，机器设备占6.36%，土地占0.36%。

2015~2017年，公司在建工程年均复合增长47.82%。2017年底，公司在建工程为23.44亿元，同比大幅增长413.69%，主要系刚果金鼎盛钻石矿二期项目及莫桑比克钛锆矿当年投资规模较大所致。

2015~2017年，公司无形资产年均复合下降11.21%。公司无形资产主要包括土地使用权和钻石矿权，2016年底为37.49亿元，同比减少25.97%，主要系安津公司和津安公司自2016年起不再并表，从而核减上述两家公司的采矿权；钻石矿权占无形资产账面价值的61.24%。2017年底，公司无形资产39.92亿元，同比增长6.49%。其中，钻石矿权占51.63%、土地使用权占48.37%。

公司在海外的土地根据取得权利性质不同分别入账：取得土地所有权（无使用年限）的，计入固定资产且不计提折旧；取得土地使用权（有使用年限）的，计入无形资产，并在使用年限期间内进行摊销。

截至2018年3月底，公司资产总额较上年年底增长2.19%至375.74亿元；资产结构仍以非流动资产为主。截至2018年3月底，公司流动资产101.57亿元，较2017年底变动较小；公司非流动资产合计274.17亿元，较上年年底增长2.79%，主要系在建工程增加所致。公司受限资产为货币资金1.37亿元，系项目贷款累计偿债

保证金及银行承兑汇票质押保证金。

稳定性差。公司主要通过金融机构借款和发行债券来满足融资需求，债务规模总体有所上升，债务结构以长期债务为主，整体债务负担尚可。

3. 资本结构

公司所有者权益中公允价值变动占比大，

表12 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	24.93	23.17	23.50	15.03	30.53	20.81	25.16	16.58
一年内到期的非流动负债	7.92	7.36	12.85	8.22	15.42	10.51	16.62	10.95
流动负债	50.60	47.04	48.31	30.90	58.41	39.81	53.56	35.29
长期借款	41.06	38.17	39.47	25.24	27.18	18.53	27.18	17.91
应付债券	14.00	13.02	67.00	42.85	60.00	40.89	70.00	46.12
非流动负债	56.97	52.96	108.04	69.10	88.32	60.19	98.21	64.71
负债总额	107.56	100.00	156.35	100.00	146.73	100.00	151.76	100.00
实收资本	0.50	0.30	0.50	0.25	0.50	0.23	0.50	0.22
资本公积	--	--	44.26	22.24	--	--	--	--
未分配利润	117.51	70.68	137.24	68.97	151.63	68.62	156.02	69.66
其他综合收益	7.45	4.49	12.50	6.28	55.18	24.97	52.40	23.39
少数股东权益	40.13	24.13	3.83	1.93	13.01	5.89	14.41	6.44
所有者权益合计	166.25	100.00	198.97	100.00	220.96	100.00	223.98	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

2015~2017年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长15.29%。2017年底，公司所有者权益合计220.96亿元（含少数股东权益13.01亿元），以其他综合收益及未分配利润为主，所有者权益增长主要系未分配利润增长所致。2016年，公司资本公积44.26亿元，全部为当年新增，系固定资产转为以公允价值计量的投资性房地产时，公允价值大于固定资产账面价值的差额部分。2017年，公司资本公积减至0，系2016年投资性房地产产生的资本公积根据最新会计准则应放在其他综合收益核算，进行重分类；同期，公司其他综合收益为55.18亿元，包括两部分：一是资本公积转入，占80.21%；二是外币财务报表折算差额，占19.79%。2015~2017年，公司少数股东权益波

动较大，主要受当年合资公司增减影响，2017年底为13.01亿元。2018年3月底，公司所有者权益为223.98亿元（含少数股东权益14.41亿元），较2017年底增长1.37%，其中未分配利润占比小幅提升。

2015~2017 年，公司负债总额年均复合增长 16.79%。2017 年底，公司负债合计 146.73 亿元，同比下降 6.16%。公司负债结构以非流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债年均复合增长 7.44%。2017 年底，公司流动负债为 58.41 亿元，同比增长 20.91%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。

2015~2017 年，公司短期借款年均复合增长 10.68%。2017 年底，公司短期借款为 30.53 亿元，同比增长 29.90%。其中，信用借款占 65.65%，保证借款占 34.35%。2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 15.42 亿元，同比增长 20.02%，其中一年内到期的长期借款占 51.91%；一年内到期的应付债券占 45.40%，为“13 皖经建 MTN002”；一年内到期的长期应付款占 2.69%。2015~2017 年，公司应付账款年均复合下降 41.18%。2015~2017 年，公司预收账款年均复合增长 8.51%。2017 年底，公司预收账款为 5.44 亿元，主要系工程施工项目收到的工程预付款及房地产项目暂未确认收入的销售款，账龄均在 1 年以内。

2015~2017 年，公司非流动负债年均复合增长 24.51%。2017 年底，公司非流动负债为 88.32 亿元，同比下降 18.26%，主要是长期借款及应付债券减少所致。从构成上来看，以长期借款和应付债券为主。

2015~2017 年，公司长期借款年均复合下降 18.63%。2017 年底，公司长期借款 27.18 亿元，同比下降 31.13%，其中抵押借款 28.49 亿元。从期限结构看，将于 2019 年到期的长期借款 6.51 亿元，将于 2020 年到期 7.16 亿元，将于 2021 年到期 5.97 亿元，其余 7.55 亿元均将于 2022 年到期，公司长期借款到期期限较为分散。2015~2017 年，公司应付债券年均复合增长 107.02%。2017 年底，公司应付债券 60.00 亿元，包括“16 皖经建 MTN002”、2015 年发行的两笔非公开定向债务融资工具及 2016 年发行的三笔公司债。2015~2017 年，公司长期

应付款年均复合下降 22.90%。2017 年底，公司长期应付款 1.13 亿元，为公司售后回租资产形成的款项。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 151.76 亿元，较上年底增长 3.43%，主要系 2018 年公司新发行两笔中期票据所致。2018 年 3 月底，公司负债结构较 2017 年底未发生重大变动。

公司有息债务规模波动增长，年均复合增长 22.81%。2017 年底，公司全部债务 133.69 亿元，同比下降 6.89%。其中长期债务 65.66%、短期债务占 34.34%。近三年，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同比均先增后降，2017 年底分别为 39.91%、37.70%和 28.29%。2018 年 3 月底，公司全部债务为 139.40 亿元，较 2017 年底增长 4.27%，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 40.39%、30.26%和 38.36%，较 2017 年底均有所增长。

4. 盈利能力

公司营业收入波动增长，期间费用控制能力有待提高；营业利润率保持增长，公司整体盈利能力保持在良好水平。

2015~2017 年，公司营业收入年均复合增长 4.56%，2017 年为 91.23 亿元，同比增长 12.65%，主要系矿产业务收入大幅增长所致。近三年，公司营业成本年均复合增长 0.05%，2017 年底为 46.87 亿元。

2015~2017 年，公司期间费用年均复合增长 17.53%，2017 年为 11.71 亿元，同比基本稳定，主要由财务费用和管理费用组成。其中，受债务规模下降影响，公司财务费用同比下降 15.57%至 6.43 亿元；管理费用同比上升 34.28%至 4.50 亿元；销售费用为 0.78 亿元。近三年，公司期间费用率波动上升，2017 年为 12.83%，公司期间费用控制能力有所提高。

2015~2017 年，公司营业利润年均复合增长 12.73%，2017 年实现营业利润 27.16 亿元。由于安津和津安公司停止生产，其长期股权投资

投资收益为负，故 2017 年投资收益为-0.63 亿元。

从盈利指标来看，近三年，公司营业利润率逐年增长，2017 年底为 46.99%；总资本收益率逐年小幅上升至 8.70%；净资产收益率波动增长至 10.63%。整体看，公司盈利能力保持在良好水平。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.24 亿元，相当于 2017 年全年的 21.08%；营业利润率为 49.03%，较 2017 年上升 2.04 个百分点。同期，公司实现利润总额 6.76 亿元，相当于 2017 年全年的 24.94%。

5. 现金流分析

受收入增长等因素影响，公司经营活动现金流入量波动增长；投资活动主要系矿产项目投资的现金流出；公司筹资活动以银行借款和发行债券为主，波动较大。

2015~2017 年，公司经营活动现金流入年均复合增长 1.80%。2017 年，受收入增长等因素影响，公司经营活动现金流入量同比增长 14.75%至 93.55 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 93.09 亿元。近三年，公司现金收入比分别为 108.07%、100.51%和 102.04%，收现质量较好。2015~2017 年，公司经营活动现金流出量年均复合增长 2.26%，2017 年为 77.26 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。同期，公司经营活动现金流净额变动不大，2017 年底为 16.29 亿元。

2015~2017 年，公司投资活动现金流入规模很小，仅 2017 年取得投资收益 24.00 万元；近三年公司投资活动持续表现为净流出，主要为矿产项目投入，2017 年底投资活动现金流量净额为-25.36 亿元。

2015~2017 年，公司筹资活动主要为取得借款及发行债券，筹资活动现金流入波动较大，2016 年由于发行公司债券规模 60.00 亿元导致当年筹资活动现金流入达 138.76 亿元。公司筹资活动现金流出主要体现为偿债资金，2017 年

为 50.00 亿元。2015~2017 年，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出，2017 年，公司筹资活动现金流量净额为-17.47 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流入为 19.94 亿元，经营活动现金流量净额为 5.45 亿元；随着公司矿产开发项目的持续投入，当期公司投资活动现金流出为 8.86 亿元，无投资活动现金流入；2018 年 1~3 月，公司发行债券收到的现金 11.50 亿元，为新发行的两期中期票据。现金收入比较 2017 年底上升 1.06 个百分点至 103.10%，收现质量保持稳定。2018 年 1~6 月，汇率变动对现金及现金等价物的影响进一步扩大至-3.06 亿元。

6. 偿债能力

公司存在较大的短期偿债压力，长期偿债能力强；公司无对外担保，间接融资渠道通畅，整体偿债风险不大。

2015~2017 年，公司流动比率和速动比率均先升后降，2017 年底分别为 172.83%和 62.23%，2018 年 3 月底上述指标分别小幅上升至 189.65%和 64.24%。2015~2017 年，公司经营现金流动负债比波动下降，2017 年底为 27.89%，公司经营活动现金流量净额对债务的保障能力有所下降。公司短期债务规模增长较快，现金类资产无法覆盖短期债务，面临较大短期偿债压力。

2015~2017 年，公司 EBITDA 保持增长，2017 年为 39.50 亿元，同年，全部债务/EBITDA 下降至 3.38 倍。EBITDA 利息倍数逐年下降，2017 年为 5.37 倍。公司长期偿债能力强。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并口径）获得金融机构授信额度（折合成人民币）为 151.50 亿元，已使用 60.88 亿元，尚未使用授信额度为 90.62 亿元，公司间接融资渠道通畅。

九、 本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响
本期中期票据发行后公司债务负担有所加

重，但本期中期票据部分用于偿还有息债务，实际债务负担或低于指标值。

公司本次计划发行最高金额 10.00 亿元(以下简称“合计最高发行规模”)，分两期发行。本期中期票据计划发行最高金额 5.00 亿元，相当于 2017 年底公司长期债务和全部债务的 5.74%和 3.74%，对公司现有债务影响较小。合计最高发行规模相当于 2017 年底公司长期债务和全部债务的 11.47%和 7.48%，对公司现有债务有一定影响。

2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 39.91%、37.70%、28.29%；本期中期票据发行后，若不考虑其他因素，上述三项指标将分别升至 40.71%、38.56%、29.44%，债务负担有所上升。若考虑合计最高发行金额，上述三项指标将分别升至 41.50%、39.40%、30.55%，债务负担进一步上升。考虑到本期中期票据募集资金部分用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担将低于指标值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期中期票据及合计最高发行规模的保障能力强，经营活动现金流量净额对本期中期票据及合计最高发行规模的保障能力尚可，EBITDA 对本期中期票据及合计最高发行规模的保障能力较好。2021 年，公司可能存在较大集中兑付压力。

2015~2017 年，公司经营活动产生现金流入量分别为本期中期票据发行金额上限的 18.06 倍、16.30 倍和 18.71 倍；经营活动产生的现金流净额分别为发行金额上限的 3.28 倍、3.28 倍和 3.26 倍。经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，经营活动现金流量净额对本期中期票据保障能力尚可。2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 30.13 亿元、34.32 亿元和 39.50 亿元，分别为发行金额上限的 6.03 倍、6.86 倍和 7.90 倍。公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较好。

2015~2017 年，公司经营活动产生现金流入量分别为合计最高发行规模的 9.03 倍、8.15 倍和 9.36 倍；经营活动产生的现金流净额分别为合计最高发行规模的 1.64 倍、1.64 倍和 1.63 倍。经营活动现金流入量对合计最高发行规模保障能力好，经营活动现金流量净额对合计最高发行规模保障能力尚可。2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 30.13 亿元、34.32 亿元和 39.50 亿元，分别为合计最高发行规模的 3.01 倍、3.43 倍和 3.95 倍。公司 EBITDA 对合计最高发行规模的保障能力较好。

从集中兑付情况来看，假设公司两期中期票据均于 2018 年发行 5.00 亿元，并于 2021 年兑付；如果“16 皖经 01”、“16 皖经 02”和“16 皖经 03”债券投资者未行使回售选择权，“18 皖经建 MTN001”和“18 皖经建 MTN002”投资者行使回售选择权，公司 2021 年面临的最大到期债券金额为 70.00 亿元。2015~2017 年，公司经营活动产生现金流入量分别为集中偿付金额的 1.29 倍、1.16 倍和 1.34 倍；经营活动产生的现金流净额分别为集中偿付金额的 0.23 倍、0.23 倍和 0.23 倍；公司 EBITDA 分别为集中偿付金额的 0.43 倍、0.49 倍和 0.56 倍。公司经营活动现金流入量对集中偿付额的保障能力一般，公司面临较大集中兑付压力。

十、结论

公司在境外工程承包方面具备多年的经营经营，在项目承揽能力、技术装备以及海外施工管理等方面具备较强的竞争优势。近年来，公司海外建筑施工业务持续稳健经营，海外矿产资源开发业务稳步推进，同时，公司酒店、超市业务收入增长较快，对公司收入形成有益补充；公司整体盈利能力较强，债务负担合理。同时，联合资信也关注到公司对外工程承包项目集中在海外，受政治环境及汇率变动影响存在不确定性；短期偿债压力大、未来面临较大集中兑付压力以及公允价值变动在公司所有者

权益中占比高、祖母绿矿未销售带来的短期资金占用等因素可能给公司信用水平带来不利影响。

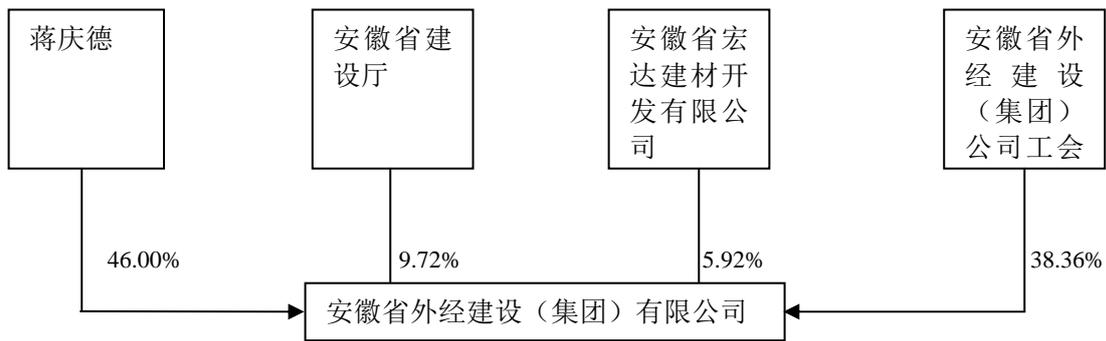
联合资信关注到，2016年2月，公司下属安津钻石矿和津安钻石矿受津巴布韦政府强行整合影响，勘测和开采工作处于停滞状态；公司将其对上述两个矿的投资移至长期股权投资按权益法进行核算；截至本报告出具日，相关事件未有实质性进展。联合资信将密切关注该事件后续进展情况。

未来，随着在建及新签约海外工程施工项目及矿产资源开发的稳步推进，公司刚果（金）钻石矿开采能力的进一步提升，安赞祖母绿矿和莫桑比克钛锆矿项目陆续投产并开采销售，公司盈利能力有望进一步增强。

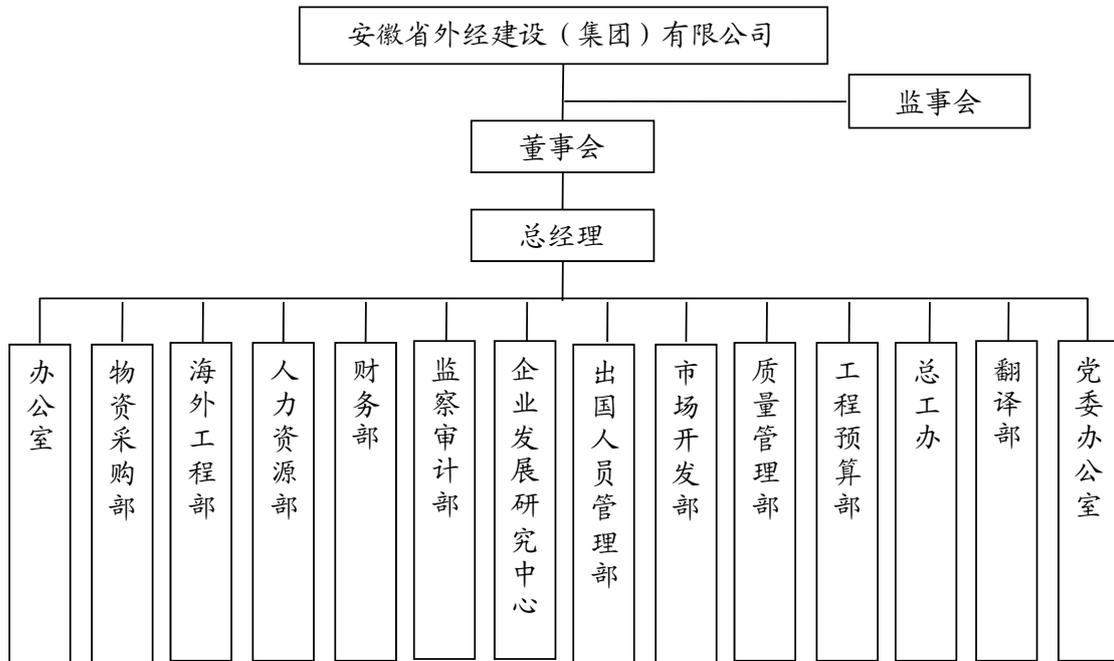
公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强，经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障能力尚可，EBITDA 对本期中期票据的保障能力较好。

综合分析，公司主体长期信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2018 年 3 月底）



附件 1-2 公司组织结构图（截至 2018 年 3 月底）



附件 1-3 公司合并范围内子公司（截至 2018 年 3 月底）

子公司名称	投资额 (万元)	业务性质	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)	取得方式
安徽外经大厦有限责任公司	450.00	服务	100.00	100.00	投资设立
安徽金孔雀温泉旅游度假村有限公司	1738.13	服务	100.00	100.00	投资设立
安徽金孔雀温泉养生中心有限责任公司	2000.00	服务	100.00	100.00	投资设立
安徽省外经建设集团亳州德盛置业有限公司	1500.00	房地产	100.00	100.00	投资设立
安徽外经凯莱大饭店有限责任公司	1000.00	服务	100.00	100.00	投资设立
贵阳德盛置业有限公司	16000.00	房地产	100.00	100.00	投资设立
华安（莫桑比克）建设贸易有限公司	21523.06	建筑	100.00	100.00	投资设立
华安（科特迪瓦）建设贸易有限公司	6851.52	建筑	100.00	100.00	投资设立
华安（马拉维）建设贸易有限公司	2374.42	建筑	100.00	100.00	投资设立
华安（津巴布韦）建设贸易有限公司	1709.33	建筑	100.00	100.00	投资设立
华安（赞比亚）建设贸易有限公司	10924.80	建筑	100.00	100.00	投资设立
华安（加勒比）建设贸易有限公司	8699.57	建筑	100.00	100.00	投资设立
华安（多哥）建设贸易有限公司	3724.65	建筑	100.00	100.00	投资设立
华安（马达加斯加）建设贸易有限公司	3883.78	建筑	100.00	100.00	投资设立
华安（刚果金）建设贸易有限公司	41599.68	建筑	100.00	100.00	投资设立
安徽—刚果鼎盛矿业投资有限公司	2571.41	矿产资源开发	50.00	50.00	投资设立
莫桑比克鼎盛矿业股份有限公司	261.48	矿产资源开发	85.00	85.00	投资设立
亳州德盛旅游发展有限公司	1500.00	房地产	100.00	100.00	认缴出资
义务德盛置业有限公司	20000.00	房地产	100.00	100.00	投资设立
义乌市对非贸易有限公司	800.00	服务	100.00	100.00	投资设立

注：公司审计报告及公司提供。

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.46	29.21	22.35	19.94
资产总额(亿元)	273.82	355.33	367.69	375.74
所有者权益(亿元)	166.25	198.97	220.96	223.98
短期债务(亿元)	33.58	37.12	46.50	42.22
长期债务(亿元)	55.06	106.47	87.18	97.18
全部债务(亿元)	88.64	143.59	133.69	139.40
营业收入(亿元)	83.44	80.98	91.23	19.24
利润总额(亿元)	21.33	25.91	27.11	6.76
EBITDA(亿元)	30.13	34.32	39.50	--
经营性净现金流(亿元)	16.39	16.42	16.29	5.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.27	13.68	17.27	--
存货周转次数(次)	1.12	0.89	0.87	--
总资产周转次数(次)	0.32	0.26	0.25	--
现金收入比(%)	108.07	100.51	102.04	103.10
营业利润率(%)	35.56	46.30	46.99	49.03
总资本收益率(%)	8.19	8.45	8.70	--
净资产收益率(%)	10.08	11.40	10.63	--
长期债务资本化比率(%)	24.88	34.86	28.29	30.26
全部债务资本化比率(%)	34.77	41.92	37.70	38.36
资产负债率(%)	39.28	44.00	39.91	40.39
流动比率(%)	170.39	217.18	172.83	189.65
速动比率(%)	72.82	127.52	62.23	64.24
经营现金流动负债比(%)	32.40	33.99	27.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.94	4.18	3.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.30	5.49	5.37	--

注：2018 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=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
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 安徽省外经建设（集团）有限公司 2018 年度第三期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

安徽省外经建设（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

安徽省外经建设（集团）有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对安徽省外经建设（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，安徽省外经建设（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注安徽省外经建设（集团）有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现安徽省外经建设（集团）有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对安徽省外经建设（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如安徽省外经建设（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对安徽省外经建设（集团）有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与安徽省外经建设（集团）有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。