

信用等级公告

联合〔2019〕981号

联合资信评估有限公司通过对安徽省外经建设（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安徽省外经建设（集团）有限公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“16 皖经建 MTN001”、“18 皖经建 MTN001”、“18 皖经建 MTN002”和“18 皖经建 MTN003”的信用等级为 AA⁺，评级展望由稳定调整为负面。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年五月十四日



安徽省外经建设（集团）有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA⁺

上次主体长期信用等级：AA⁺

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 皖经建 MTN001	10.00 亿元	2019/9/23	AA ⁺	AA ⁺
18 皖经建 MTN001 ¹	5.00 亿元	2021/1/16	AA ⁺	AA ⁺
18 皖经建 MTN002 ²	5.00 亿元	2021/3/28	AA ⁺	AA ⁺
18 皖经建 MTN003	3.80 亿元	2021/12/24	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望：负面

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 5 月 14 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	29.21	22.35	11.54
资产总额(亿元)	355.33	367.69	387.77
所有者权益(亿元)	198.97	220.96	242.67
短期债务(亿元)	37.12	46.50	37.74
长期债务(亿元)	106.47	87.18	86.86
全部债务(亿元)	143.59	133.69	124.60
营业收入(亿元)	80.98	91.23	93.48
利润总额(亿元)	25.91	27.11	25.75
EBITDA(亿元)	34.32	39.50	39.04
经营性净现金流(亿元)	16.42	16.29	27.58
营业利润率(%)	46.30	46.99	46.20
净资产收益率(%)	11.40	10.63	9.17
资产负债率(%)	44.00	39.91	37.42
全部债务资本化比率(%)	41.92	37.70	33.93
流动比率(%)	217.18	172.83	165.04
经营现金流动负债比(%)	33.99	27.89	50.49
全部债务/EBITDA(倍)	4.18	3.38	3.19
EBITDA 利息倍数(倍)	5.49	5.37	4.73

分析师

喻宙宏 朱煜

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

¹注：“18 皖经建 MTN001”，期限为 3+2 年，到期兑付日为投资者首次行使回售选择权日

²注：“18 皖经建 MTN002”，期限为 3+2 年，到期兑付日为投资者首次行使回售选择权日

评级观点

安徽省外经建设（集团）有限公司（以下简称“公司”）是从事国际工程施工、境外矿产资源开发、房地产开发、超市、酒店等多元化业务的民营企业。跟踪期内，公司收入规模保持增长，建筑施工业务板块新签合同额提升，酒店业务及超市业务保持稳定。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司面临很大的短期偿债压力，账面货币资金不足，融资环境恶化，间接融资渠道亟待拓宽；海外资产变现存在不确定性，部分矿产项目投资规模大且未实现销售、房地产业务逐渐剥离等因素可能给公司信用水平带来不利影响。

跟踪期内，如投资者行使回售权，公司将面临很大的短期偿债压力，现金类资产大幅下降且境内资金占比低，公司主要资产在境外，变现存在不确定性，联合资信对公司的评级展望为负面。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA⁺，维持“16皖经建MTN001”、“18皖经建MTN001”、“18皖经建MTN002”和“18皖经建MTN003”的信用等级为AA⁺，评级展望由稳定调整为负面。

优势

1. 跟踪期内，公司收入保持增长，海外工程施工业务新签合同额提升，对公司业务持续经营形成一定支撑。
2. 跟踪期内，公司酒店业务及超市业务保持稳定。

关注

1. 公司目前投资者可行使回售权的债务规模很大，账面货币资金不足，如果投资者行权，公司将面临很大的短期偿债压力。
2. 跟踪期内，融资环境恶化，公司利息支出增长，间接融资渠道亟待拓宽。

网址: www.lhratings.com

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

3. 公司业务主要分布在非洲地区,项目所在国政局环境存在不稳定因素: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和开采工作处于停滞状态,截至 2019 年 3 月底,相关事件未有实质性进展。
4. 截至 2019 年 3 月底,公司安赞祖母绿和莫桑比克钛锆矿投资规模大,矿石暂未实现销售,无经营性现金流入,联合资信密切关注上述项目未来投产及矿石销售情况。
5. 公司逐渐剥离房地产业务板块,未来该板块收入可能进一步下降。
6. 公司主要资产位于海外,资产变现能力、速度存在不确定性。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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）有限公司跟踪评级报告

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。

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于安徽省外经建设（集团）有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，安徽省国资委将安徽省建设厅（持股 9.72%）股权划转给安徽省国有资本运营控股集团有限公司（以下简称“安徽省国资”），公司股东变更为安徽省国资（持股 9.72%），公司实际控制人未发生变化，为蒋庆德先生。截至 2019 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%）、安徽省国资（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 年底，公司实收资本和注册资本均为 5000 万元。

跟踪期内，公司的业务板块和经营范围未发生变化。截至 2018 年底，公司内设办公室、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 21 家。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 387.77 亿元，所有者权益 242.67 亿元（其中少数股东权益 15.87 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 93.48 亿元，利润总额 25.75 亿元。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2019 年 3 月底，联合资信所评“16 皖经建 MTN001”、“18 皖经建 MTN001”、“18 皖经建 MTN002”和“18 皖经建 MTN003”尚需偿还债券余额 23.80 亿元。跟踪期内，“16 皖经建 MTN001”、“18 皖经建 MTN001”和“18 皖经建 MTN002”已按期足额支付债券利息。

截至 2019 年 3 月底，“13 皖经建 MTN002”、“16 皖经建 MTN001”、“18 皖经建 MTN001”、“18 皖经建 MTN002”和“18 皖经建 MTN003”募集资金已全部使用，用于偿还金融机构借款及补充流动资金。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 皖经建 MTN001	10.00	10.00	2016/9/23	3
18 皖经建 MTN001	5.00	5.00	2018/1/16	3+2
18 皖经建 MTN002	5.00	5.00	2018/3/28	3+2
18 皖经建 MTN003	3.80	3.80	2018/12/24	3
合计	23.80	23.80	--	--

注：“18 皖经建 MTN001”和“18 皖经建 MTN002”附第三年末投资者回售选择权

资料来源：联合资信整理

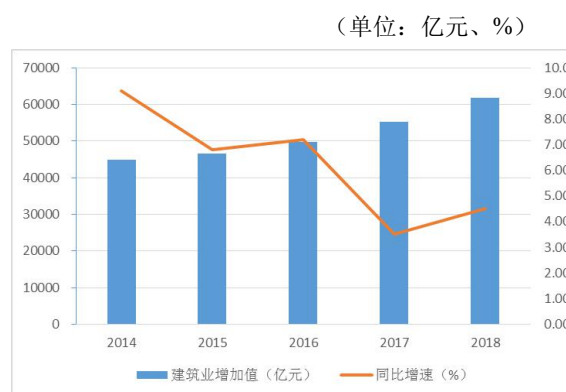
四、行业及区域环境

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，建筑业增加值仍保持增长态势。初步核

算, 2018 年中国建筑业增加值 61808 亿元, 按不变价计算比上年增长 4.5%, 增速较 2017 年回升 1 个百分点。2018 年, 全国建筑业新签合同额同比增长 7.14% 至 272854.07 亿元, 增速较 2017 年大幅下降 12.24 个百分点; 在手合同额同比增长 12.49% 至 494409.05 亿元, 增速同比下滑 4.94 个百分点。

图 1 2014-2018 年中国建筑业增加值及其增长速度



资料来源: 国家统计局

2. 上游原材料供给及下游需求

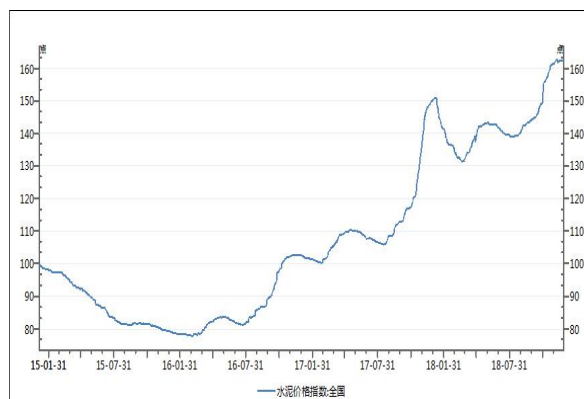
钢材和水泥作为建筑施工行业的主要原材料, 其价格波动对建筑施工企业利润造成影响。

2017 年以来, 受益冬季错峰限产以及行业协同限产的落实执行, 水泥价格持续波动上升。2018 年 11 月底, 全国水泥价格达到 447 元/吨, 同比增长 13%, 处于历史高位。从区域来看, 华东地区水泥价格最高, 为 550 元/吨, 西北地区水泥价格最低, 为 357 元/吨, 区域市场延续分化。在国内经济下行压力增大的背景下, 供给侧改革力度与环保政策执行迎来边际放松, 环保措施完善, 排放达标的企业可以实行差异化错峰。在行业高盈利的驱动下, 水泥企业将加大环保投入以减少停产时间, 增加自身利润。未来水泥价格预计仍将保持高位。

2018 年, 钢材价格呈现宽幅震荡的走势。2018 年 9 月以来, 钢材价格开始迅速下降, 一方面是因为天气转冷致使工地施工受限, 钢材需求季节性回落, 另一方面是因为

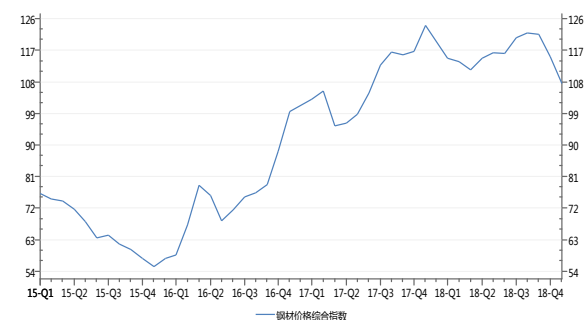
钢贸商及终端基于未来需求较差预期接货意愿趋于消极。供给方面, 采暖季限产仍未全面展开, 产能利用率回落 1.24 个百分点至 77.26%。供大于求致使钢材库存累积。短期内环保限产仍是影响钢材价格的主要因素, 若后续各地环保限产全面开展并严格执行, 供给收缩仍将对钢材价格产生一定支撑。

图 2 近年全国水泥价格指数



资料来源: wind

图 3 近年全国钢材价格指数



资料来源: wind

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; 但在宽信用、补短板的政策引导下, 预计基建投资将有所回暖。

房地产行业作为建筑业的重要下游之一, 2018 年以来下行态势明显。2018 年 1~12 月, 全国房地产开发投资完成 12.03 亿元, 较上年同期增长 9.50%, 房屋新开工面积同比增长 17.20%。与此同时, 2018 年 1~12 月, 全国商品房销售面积同比仅增长 1.30%, 房屋竣工面积则较上年同期下降 7.80%。随着棚改货币化的收紧, 以及居民杠杆率的持续

提高，紧缩的融资环境和趋严的监管环境限制了国内贷款、个人按揭贷款等房地产开发的主要资金来源，从而给地产行业带来了下行压力。

基建投资方面，2018年1~12月，全国基础设施投资（不含电力）累计同比增长3.8%，较去年同期下降15.2个百分点，增速较1~9月回升0.5个百分点。受益于“补短板”和“稳投资”的政策，2018年四季度基建投资增速企稳回升，结束了2017年底以来连续9个月的下滑，但仍处于历史绝对低位。从基建投资的主要分支领域看，2018年1~12月交通运输、仓储和邮政业投资同比增长3.9%，增速较前三季度回升0.7个百分点；水利、环境和公共设施管理投资同比增长3.3%，增速较前三季度回升1.1个百分点。

2018年下半年以来，面对国内外需求冲击共振带来的经济下行压力，央行采取了适度宽松的货币政策，多次下调存款准备金；随着地方政府专项债发行和使用进度的加快，积极的财政政策也更加积极。为稳定市场对基建投资的信心，中央政府提出了“基建补短板”，进一步加大基础设施、农业、脱贫攻坚、生态环保四个领域的投资力度，并把去杠杆的政策目标变为了稳杠杆。总体看，在宽信用、补短板的政策引导下，基建投资预计将有所回暖，从而给建筑业的下游

需求带来一定的支撑。

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。

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。

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，主要优势在设计和工程管理，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

4. 建筑行业风险关注

基建资金到位情况不及预期，行业竞争加剧挤压利润空间

由于地方政府债务快速增长，地方政府组织开展基础设施建设的意愿与能力存在不确定性，紧信用的环境使得基建资金到位情况不及预期。此外，由于建筑行业竞争性强，对上下游的议价能力弱，压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。在融资成本高企的金融环境下，整个建筑市场毛利率空间进一步受到挤压。

下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大

需求方面，随着调控政策持续收紧，一级居民终端需求的透支，房地产开发投资增速下行压力持续加大；在金融防风险、地方政府去杠杆的背景下，基建行业也难以保持过去的高速增长。由于对上游的议价能力相对较弱，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016年以来，钢材水泥价格经历了较大幅度的上涨，对建筑企业成本控制带来较大压力。

PPP 监管趋严使得企业面临一定的合规风险。

为了控制地方隐性债务风险，财政部加强了对 PPP 项目的监管，将大量不合规的 PPP 项目从项目库中清退。对于积累了大量不合规 PPP 项目的企业，短期内的整改压力很大，如果回归传统的垫资模式，在融资能力不足、地方政府债务负担较重的背景下许多项目都难以落地，从而给建筑企业带来较大的业绩压力。

5. 建筑行业发展趋势

展望 2019 年，基建投资将逐渐回暖，合规 PPP 项目将成为政府投资的主要资金来源。2018 年下半年以来，国内经济下行压力有所加

大，在积极的财政政策和“补短板”的背景下，基建投资将有所回暖。另外，在目前地方政府融资受阻的情况下，通过合规的 PPP 项目吸引社会资本方参与基础设施建设将成为政府投资的重要资金来源。在政策的推动下，PPP 体系将逐渐完善，作为参与 PPP 项目主力的建筑央企未来发展前景良好。

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。

6. 海外工程承包

2018 年，中国境内投资者对境外企业非金融类直接投资额保持增长，对外承包工程营业额小幅增长，业务地区仍集中在亚非拉国家。

根据商务部统计的数据，2018 年，中国境内投资者对全球 161 个国家和地区的 5735 家境外企业进行非金融类直接投资，累计实现投资 1205 亿美元，同比增长 0.3%；2018 年，中国对外承包工程业务完成营业额达到 1690.4 亿美元，同比增长 0.3%；新签合同额 2418 亿美元，同比下降 8.8%。2019 年 1 月，中国境内投资者对境外企业非金融类直接投资累计实现投资 91.9 亿美元，同比下降 14.9%。

2018 年，中国企业共对“一带一路”沿线国家非金融类直接投资 156.4 亿美元，同比增长 8.9%；新签对外承包工程项目合同额 1257.8 亿美元，占同期中国对外承包工程新签合同额的 52%，同比下降 12.8%。2019 年 1~2 月，中国企业共对“一带一路”沿线的 48 个国家进行了非金融类直接投资 22.5 亿美元，同比下降 1.3%，占同期总额的 13.6%，主要流向新加坡、巴基斯坦、阿拉伯联合酋长国、越南、马来西亚

亚、印度尼西亚、泰国、柬埔寨和沙特阿拉伯等国家。对外承包工程方面，2019年1~2月，中国企业在“一带一路”沿线的59个国家新签对外承包工程项目合同721份，新签合同额122.3亿美元，占同期中国对外承包工程新签合同额的53.2%，同比下降8.3%；完成营业额96亿美元，占同期总额的54.5%，同比下降10.1%。

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。2018年，69家中国企业入选ENR(Engineering News-Record, 工程新闻纪录)国际承包商250强排行榜。从中国建筑企业承包工程的地区分布情况来看，在161个国家和地区中，中国对外承包工程收入的主要来源仍集中于亚洲和非洲，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。

7. 海外矿产资源开发

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。

全球钻石珠宝行业在2017年中喜迎销售

增长，钻石市场的良好发展势头有望延续至2030年；同时，随着消费者偏好的不断改变和合成钻石的崛起，钻石行业将面临重塑其行业营销方式的挑战。

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《2018年度全球钻石产业报告》，全球钻石珠宝行业在2017年中喜迎销售增长，主要得益于中国千禧一代的需求复苏、中国自用珠宝市场的销量走高及美国宏观经济向好等因素。需求方面的稳健表现创造了钻石产量约20%的历史增长记录，钻石切割和抛光市场收入也上涨了2%，行业前景良好。贝恩公司与AWDC预计，长期来看，钻石市场的良好发展势头有望延续至2030年，毛坯钻年产量将稳定在-1%至1%左右；另一方面，随着中国和印度中产阶级人群壮大及美国宏观经济环境向好，天然毛坯钻需求量预计将以每年2%的速度增长（扣除物价因素）。钻石行业的未来将取决于三大关键行业趋势：数字化技术的全面渗透、实验室人造钻石逐步占领市场及年轻化的消费群体引领市场趋势。同时，随着消费者偏好的不断改变和合成钻石的崛起，钻石行业将面临重塑其行业营销方式的挑战。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况（详见附件1-1）未发生变化，实际控制人仍为蒋庆德先生。

2. 企业规模及竞争力

公司长期从事海外工程承包，业务范围逐渐扩展到房地产、矿产、酒店和超市等，主营业务位于非洲南部，跟踪期内，公司在国际承包商中的排名略有下降。

目前，公司收入中国际工程承包仍占比较高，业务涉及境外矿产资源开发、房地产开发、连锁超市、酒店等。公司具有房屋建筑工程总承包和机电安装工程总承包一级、装修装饰专业承包一级、公路工程施工总承包二级和房地产开发一级等资质，是商务部认定具有对外援助成套项目总承包企业资格的公司（编码32201501019）。公司长期从事海外工程承包业务，目前工程项目区域主要位于以非洲南部为主的二十多个国家，国家优贷和援助项目占比下降，国际工程承包项目占比提升。2018年，公司为ENR全球最大225家国际承包商之一；同年，公司在“ENR全球最大250家国际承包商”排行榜中位列第143名，同比下降27名。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司新增4笔欠息，已经结清；发生关注类垫款263.51万元，整体看，公司信贷履约情况一般。

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G10340111002222906），截至2019年3月21日，公司已结清信贷记录中，2018年发生4笔欠息：第1笔欠息发生于3月22日，于3月23日结清，华夏银行出具说明，系公司将还款资金划入美元一般账户，未划入指定美元专户所致；第2笔欠息发生于7月23日，于7月24日结清，未获取银行说明；第3笔欠息发生于10月18日，于10月19日结清，平安银行出具说明，系公司未将还款资金划入银行指定专户所致；第4笔欠息发生于11月9日，

于当年11月13日结清，华夏银行出具说明，系公司将还款资金划入美元结算账户，未划入指定美元专户所致。2018年7月，公司发生关注类贷款263.51万元，徽商银行出具证明，系系统设计操作问题，未能及时扣划所致。

截至2019年4月29日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入小幅上升，其中矿产、酒店和超市业务收入较稳定，建筑施工收入保持增长，房地产收入下降较快，主要业务板块收入占比基本保持稳定；除地产板块毛利下降较快外，其余各板块毛利率基本保持稳定，仍保持较高水平。

2018年，公司实现主营业务收入93.03亿元，同比增长2.46%。从收入构成来看，建筑施工业务仍是公司最主要的收入来源，收入保持增长且占比提升至44.22%；矿产业务是公司第二大收入来源，收入较2017年保持稳定；公司酒店和超市收入变动不大，房地产收入同比下降62.63%。

2018年，公司主营业务毛利率47.70%，同比下降0.81个百分点，整体仍保持较高水平。分板块来看，建筑施工毛利率同比小幅下滑至37.08%；随着开采的推进，矿产收入毛利率同比基本稳定，为55.83%；房地产开发业务毛利率下降11.35个百分点至20.79%。

表3 公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	37.43	41.14	38.99	41.14	44.22	37.08
酒店	18.49	20.33	59.20	18.90	20.32	59.46
超市	7.39	8.12	54.81	7.25	7.79	53.58
矿产	24.23	26.64	55.45	24.46	26.29	55.83
房地产开发	3.43	3.77	32.14	1.28	1.38	20.79
合计	90.97	100.00	48.51	93.03	100.00	47.70

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司国际承包项目施工收入有所增长，带动建筑施工业务板块收入保持增长，公司全年完工合同额同比下降较快，但在建项目规模和新签合同额均保持增长。

公司建筑施工业务以海外工程项目为主，根据项目的来源分为国际承包项目、对外援助项目和国家优贷项目三类，其中援外项目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，国家优贷项目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，回款保障强。国际承包项目主要是与外国政府机构签订，工程资金一般来源于当地国家财政；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，公司要求始终保持至少5~10%的预付款比例。

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），公司工程施工业务以利润率较高的国际承包项目为主。2018年，公司实现建筑施工收入41.14亿元，同比增长9.91%，综合毛利率37.08%，同比小幅下降。其中，国际承包项目收入增长15.71%至40.36亿元，对外援助项目收入下降17.99%至0.78亿元，当年无国家优贷项目。

表4 2017~2018年公司建筑工程施工项目收入构成
(单位：亿元、%)

业务板块	2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比
对外援助项目	0.95	2.54	0.78	1.89
国家优贷项目	1.60	4.28	0.00	0.00
国际承包项目	34.88	93.19	40.36	98.11
合计	37.43	100.00	41.14	100.00

资料来源：公司提供

2018年，公司期末在手合同额共计143.88亿元，同比增长24.47%，增长主要来自于国际工程承包项目。2018年，公司没有优贷项目完工，期末在手优贷项目合同额4.12亿元；公司援外项目完工额较少，但期末在手合同额为2.12亿元；国际工程承包项目完工合同额同比下降27.76%，期末在手合同额增长19.34%。

表5 公司项目完工及在手项目情况(单位：亿元)

类别	项目	2017 年	2018 年
优贷项目	完工合同额	26.67	0.00
	期末在手合同额	5.76	4.12
援外项目	完工合同额	4.24	0.32
	期末在手合同额	0.26	2.12
国际承包	完工合同额	39.09	28.24
	期末在手合同额	115.33	137.64
合计	完工合同额	70.01	28.56
	期末在手合同额	121.35	143.88

注：以签订的合同总金额统计。完工合同额按照执行完毕的合同金额统计

资料来源：公司提供

2018 年，公司全年新签合同造价 49.09 亿元，同比增长 23.03%，主要来自国际工程承包和优贷业务增长。当年新签 1 个优贷项目，合同造价 4.12 亿元。

表 6 跟踪期内公司工程新签合同金额情况表
(单位: 个、亿元)

类别	项目	2017 年	2018 年
优贷项目	当年新签合同造价	--	4.12

援外项目	当年新签合同造价	0.26	1.57
国际承包	当年新签合同造价	39.64	43.41
合计	当年新签合同造价	39.90	49.09

注：新签合同额包括新签合同备忘录；合作备忘录未计入在手合同

资料来源：公司提供

2018 年底，公司在建项目以国际承包项目为主，在建合同总金额 110.38 亿元，已结算金额 48.98 亿元，占合同金额的 44.38%。

表 7 截至 2018 年底公司主要在建项目情况 (单位: 万元、%)

项目名称	合同金额	开工时间	预计竣工时间	项目所在地	完工进度	已结算金额	项目类型
援萨摩亚游泳馆和阿皮亚公园体育馆技术援助项目	690.70	2017	2019	萨摩亚	60	414.42	援外
巴巴多斯山姆罗德酒店项目	80000.00	2017	2019	巴巴多斯	75	60000	国际承包
莫桑比克水电站及输变电路项目	81600.00	2017	2019	莫桑比克	75	61200	国际承包
莫桑比克矿区建设	731900.00	2017	2021	莫桑比克	40	292760	国际承包
刚果金水电站及输变电路项目	58993.13	2017	2019	刚果金	70	41295.19	国际承包
马达加斯加图里地区芒果沟渠项目	31153.30	2018	2020	马达加斯加	20	6230.66	国际承包
津巴布韦 NMB 银行大楼项目	51012.93	2018	2020	津巴布韦	15	7651.94	国际承包
莫桑比克 N1 道路维修项目	15430.74	2018	2019	莫桑比克	15	2314.61	国际承包
莫桑比克莫爱达公路项目	33133.26	2018	2020	莫桑比克	10	3313.33	国际承包
援萨摩亚南太运动会体育馆修缮项目	2515.83	2018	2019	萨摩亚	30	754.75	援外
白俄布列斯特蓄电池厂建设项目	11228.20	2018	2019	白俄罗斯	80	8982.56	国际承包
白俄莫吉廖夫州社会保障住房二期	6128.62	2018	2019	白俄罗斯	80	4902.90	援外

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司津巴布韦项目持续停产，占用公司资金规模较大；受偿债压力及融资环境变化影响，公司对钛锆矿投资进行了压缩，安赞祖母绿矿项目投资及莫桑比克钛锆矿暂未实现销售，无经营性现金流入，联合资信密切关注上述项目未来的投产及矿石销售情况。公司海外矿产资源开发业务主要在非洲，政治风险对公司经营可能带来不利影响。

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。

2018 年，公司矿产收入和毛利率同比基本

稳定，为 24.46 亿元和 55.83%。2018 年，公司刚果金钻石矿产量增长 35.51%至 1017.76 万克拉；当年安赞祖母绿矿未实现产量。

表 8 2017~2018 年钻石产量 (单位: 万克拉)

产品类型	钻石			祖母绿
	刚果(金)	安津	津安	安赞
2017 年	751.07	0	0	200
2018 年	1017.76	0	0	0

资料来源：公司提供

(1) 安津钻石矿、津安钻石矿

公司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，由于津巴布韦政府强行推行钻石矿企业国有化，安津和津安钻石矿暂停开采。2017 年 11 月，姆南加古瓦就任新总统，姆南加古瓦原为国防部长，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，并于 2018 年度开始计提减值准备。安津钻石矿总投资 4.55 亿美元，已全部投入，累计实现销售收入 7.90 亿美元；津安钻石矿总投资 10.06 亿美元（公司投资 7.14 亿美元，含国家开发银行贷款 6.40 亿美元），截至 2018 年底已完成全部投资，累计销售矿石 355 万克拉，累计实现销售收入 3.91 亿美元。

截至 2019 年 3 月底，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。为减少投资损失，公司已将部分工程机械、开采设备、运输车辆等用于其他矿区的开采工作。另外，中国出口信用保险公司对公司贷款 6.06 亿美元提供保险赔偿，截至目前仍在进行理赔程序。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 年底，一期投资全部完成，二期已完成投资 2.37 亿美元。2018 年，刚果金钻石矿生产钻石 1017.76 万克拉，较去年增长 35.51%。

鼎盛矿业生产的每一批毛坯钻在其钻石分拣中心进行公开拍卖，鼎盛矿业设有钻石销售专户，看货商提前向钻石销售专户付款后看货并参加拍卖，成交后根据实际成交额多退少补。公司客户主要是全球裸石生产厂商，分布在印度、黎巴嫩、迪拜、比利时、法国等国家和地区。

（3）安赞祖母绿矿

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%。

投资方面，该矿产计划投资 3.00 亿美元，截至 2019 年 3 月底，安赞祖母绿矿已投资 0.95 亿美元，较 2018 年 3 月底投资金额未发生变动，公司未追加投资。祖母绿原石库存较多，2018 年公司未对祖母绿矿进行开采，当年未实现产量。

销售方面，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（以下简称：德圣珠宝）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 2018 年底，该矿产累计产出 1030.76 万克拉祖母绿原石，尚未进行销售。

（4）莫桑比克钛锆矿

莫桑比克钛锆矿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。受 2018 年偿债压力及融资环境变化影响，公司对原投资计划进行了调整，缩减投资规模，截至 2018

年底，莫桑比克钛锆矿已投资 5.25 亿美元，投资额较 2018 年 3 月底增长 0.90 亿美元，钛锆矿已于 2018 年底进行试生产。未来公司计划投资约 1 亿美元用于解决内陆到海的运输问题，实现商业化生产及后续销售，后续将根据资金状况再进行扩大投入。

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。该矿区原计划于 2018 年底开始销售，现计划于 2019 年下半年开始商业化生产及销售，销售模式与刚果（金）类似，将原料进行直接销售。联合资信密切关注莫桑比克钛锆矿未来正式投产及矿石销售盈利情况。

跟踪期内，公司酒店收入变动不大，超市业务收入略有下降，两板块盈利能力强，对公司现金流形成补充。

截至 2018 年底，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。2018 年，公司酒店业务收入变动不大，全年实现收入 18.90 亿元，同比增长 2.26%。

表 9 2017~2018 年公司酒店业务收入
(单位：万元、%)

分类	明细	2017 年		2018 年	
		金额	占比	金额	占比
国内	客房收入	3013.26	1.63	3152.65	1.67
	餐饮收入	1941.06	1.05	2063.71	1.09
	会议、休闲、养	5582.85	3.02	5623.07	2.97
	小计	10537.17	5.70	10839.43	5.73
国外	客房收入	39653.01	21.45	41067.15	21.72
	餐饮收入	30040.16	16.25	31282.09	16.55
	会议、休闲、娱	30225.02	16.35	30325.41	16.04

其他	74407.16	40.25	75518.36	39.95
小计	174325.35	94.30	178193.01	94.27
合计	184862.52	100.0	189032.44	100.0

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。2018 年，公司超市业务实现收入 7.25 亿元，同比下降 1.93%，毛利率为 53.58%，同比下降 1.23 个百分点，但仍处于较高水平，一方面系非洲地区物资匮乏，物价水平较高，公司在当地经营的超市所售产品价格较高；一方面系公司境外经营酒店及超市所需物资均在国内集中采购，采购地点主要集中在浙江义乌小商品市场，采购成本较低，且除少数核心管理人员由国内派驻，其余工作人员均为当地员工，人力成本较低。

跟踪期内，公司房地产收入有所下滑，为应对短期债务压力，公司计划将主要房地产项目进行处置变现，逐渐剥离房地产板块业务。

公司房地产开发业务以国内综合商业广场开发，目前已无海外项目。2018 年，公司实现房地产收入 1.28 亿元，同比下降 62.63%，2018 年房地产业务毛利率 20.79%，同比下降 11.35 个百分点。

2018 年，公司将贵阳德盛置业 51% 的股权出让给贵阳万科房地产有限公司（以下简称“贵阳万科”），转让价格包括股权转让价款 7.67 亿元和用于归还贵阳德盛置业向公司的股东借款 1.41 亿元，分别于 2018 年 7 月和 8 月到账，贵阳德盛置业下属贵阳将军山项目随之转出。

另外，根据公司与贵阳万科签署的协议，项目实现销售后，公司可优先收回剩余投资 9.20 亿元，其中 2018 年 12 月到账金额 8.00 亿元，2019 年 1 月到账 1.20 亿元。未来在项目实现正现金流流入的当年，或者股东借款本息全部清偿完毕后项目运作不存在资金缺口的当年，在复合项目结算要求的前提下，公司优先享有约定金额的利润分配，并于 2019 年底前收回。

截至 2018 年底，公司共有 2 个在建房地产项目，总投资 30.12 亿元，已投资 34.04 亿元。

截至 2019 年 2 月底，芜湖德盛广场和亳州外经钻石广场已销售面积 25.20 平方米，已销售金

额 21.80 亿元。

表 10 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	计划总投资额	截至 2018 年底已投资	开工时间	开盘时间	计划完工时间	截至 2019 年 2 月底已销售面积	截至 2019 年 2 月底已销售额	截至 2019 年 2 月底销售回款
德盛广场（芜湖）	25.60	15.00	20.50	2015.1	2015.5	2019.6	13.00	11.00	暂无数据
外经钻石广场（亳州）	31.22	15.12	13.54	2016.1	2016.6	2019.12	12.20	10.80	9.57
合计	56.82	30.12	34.04	--	--	--	25.20	21.80	--

注：未获取德盛广场（芜湖）项目截至 2019 年 2 月底销售回款金额
资料来源：公司提供

亳州钻石广场项目剩余可对外销售面积包括写字楼可销售面积 2.7 万平方米、已开盘未销售面积 2 万平方米及未开盘销售面积 3.6 万平方米，项目自持面积 4.9 万平方米；芜湖德盛广场项目剩余可对外销售面积为 6 万平方米，自持面积为 5.7 万平方米。（芜湖规划局规定：土地出让指标计容面积 30%以上自持）

公司目前剩余房地产项目还包括 2017 年购买的义乌 19 亩土地（土地价格 2.58 亿元，含缴税及土方投入后总投资 3.06 亿元）、亳州观音寺旅游文化园项目（截至 2018 年底存货账面价值 0.48 亿元）。

由于 2019 年公司面临较大的债务集中偿付压力，公司计划将房地产板块资产进行处置变现，未来将逐渐剥离房地产板块业务。

3. 未发发展

建筑施工版块方面，公司未来将逐步减少优贷和援外项目，积极拓展国际工程承包项目；矿业板块方面，公司将刚果金钻石矿和莫桑比克钛铁矿作为建设重点，未来将持续进行投入；房地产业务方面，公司将对国内房地产业务进行资产处置；超市和酒店方面，公司将维持该板块业务稳定发展，其产生的现金流对公司的经营起到一定的支撑。

八、财务分析

公司提供了 2018 年财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。

2018 年，公司合并范围有所变动，公司将贵阳德盛置业有限公司（以下简称“贵阳德盛置业”）51%股权转让，不再纳入合并范围；同年，公司投资设立 2 家全资子公司，分别为中刚工业发展股份有限公司、贵阳德泽置业有限公司。上述子公司中，贵阳德盛置业股权转让对公司存货、长期股权投资等科目产生影响；其余新设立子公司规模较小，对财务数据可比性影响较小。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产中货币资金显著下降，且境内资金占比低；受房地产板块资产出让影响，存货规模下降较快；公司非流动资产保持增长，主要系建筑施工项目的完工、矿产项目的持续投入及对联营企业的投资增加所致。

2018 年底，公司资产总额 387.77 亿元，同比增长 5.46%，增长主要来自于长期股权投资、在建工程和固定资产，产结构仍以非流动资产为主。

2018 年底,公司流动资产合计 90.16 亿元,主要由存货、货币资金和应收类款项构成。

表 11 2017~2018 年公司主要资产构成情况
(单位:亿元、%)

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	22.35	6.08	11.54	2.98
存货	64.60	17.57	58.50	15.09
应收账款	5.56	1.51	7.43	1.92
流动资产	100.96	27.46	90.16	23.25
长期股权投资	43.56	11.85	56.90	14.67
投资性房地产	49.68	13.51	49.84	12.85
固定资产	108.56	29.52	116.14	29.95
在建工程	23.44	6.38	35.43	9.14
无形资产	39.92	10.86	37.82	9.75
非流动资产	266.73	72.54	297.61	76.75
资产总额	367.69	100.00	387.77	100.00

资料来源:审计报告

截至 2018 年底,公司货币资金 11.54 亿元,同比下降 48.37%,主要系偿还债务所致;其中银行存款 10.23 亿元,占 88.69%。公司存放于境外的资金 7.83 亿元,占货币资金总额的 67.86%,境内资金较少。公司受限货币资金 0.76 亿元,主要系银行承兑及保函保证金。

截至 2018 年底,公司预付款项 5.39 亿元,同比增长 19.60%。预付款项前 5 名占总额的 57.24%,包括江苏华艺装饰工程有限公司合肥分公司、长沙矿冶研究院有限公司等,主要是项目进行未结算款项。

截至 2018 年底,公司应收账款余额为 7.43 亿元,同比增长 33.81%。2018 年底,公司应收账款账龄以 1 年以内为主,占比超过 90%。公司应收账款集中度较高,应收账款前五主要是国外业主,合计占比 45.18%,较上年下降 26.31 个百分点。公司应收账款按账龄分析法计提坏账准备 51.59 万元,期限在 1 至 2 年。

表 12 截至 2018 年底公司应收账款前 5 名情况

(单位:%)

单位名称	占比	未结算原因
刚果金 SCIM Sprl 公司	15.86	工程未结算
马达加斯加农业部	12.34	工程未结算
莫桑比克农业部	8.70	工程未结算
莫桑比克国家公路管理局	4.45	工程未结算
赞比亚农业部	3.83	工程未结算
合计	45.18	--

注:上述应收账款均未计提坏账准备

资料来源:审计报告

截至 2018 年底,公司其他应收款为 6.56 亿元,同比增长 73.11%,主要系当年新增与关联企业——德圣珠宝的往来款所致。其他应收款中还包括公司对津安公司尚未收回的投资款。公司按信用风险特征组合计提坏账准备 0.16 亿元,包括按照关联方组合计提坏账准备 0.15 亿元。

表 13 截至 2018 年底公司其他应收账款前 5 名情况

(单位:亿元)

单位名称	年末余额	款项性质	账龄
德圣珠宝有限公司	3.16	往来款	1-2 年
津安矿业(私人)有限公司	1.38	往来款	1 年以内
德圣钻石(上海)有限公司	0.28	往来款	1-2 年
亳州市国土资源局	0.17	保证金	1 年以内
安津投资(私人)有限公司	0.12	往来款	1-2 年
合计	5.11	--	--

资料来源:审计报告

截至 2018 年底,公司其他流动资产 0.74 亿元,同比增长 0.59 亿元,为增值税待抵扣进项税额。

截至 2018 年底,公司存货 58.50 亿元,同比下降 9.45%,主要包括开发成本(占 39.66%)、库存商品(占 25.67%)和工程施工(占 23.62%)。开发成本主要是房地产项目投资款,同比下降 86.14%,主要系公司转让下属房地产公司——贵阳德盛置业 51%股权,贵阳德盛置业不再纳

入合并范围，下属的贵阳将军山地块项目开发成本减少 16.31 亿元，公司将对贵阳德盛置业持股转入长期股权投资核算；另外，公司对芜湖德盛广场进行持续投资、销售，其开发成本由 18.70 亿元降至 14.10 亿元；公司对亳州钻石广场项目进行持续投资，开发成本由 4.26 亿元增长至 5.93 亿元。库存商品主要是公司毛坯钻及祖母绿原石库存，同比增长 15.90%。工程施工同比增长 70.64%至 13.82 亿元。

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 297.61 亿元，同比增长 11.57%。主要由固定资产、投资性房地产和长期股权投资构成。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 56.90 亿元，增长 30.63%。2018 年，公司对安津、津安公司分别调整其他综合收益 1.04 亿元和 0.71 亿元，为外币折算差额；并计提减值损失 2.17 亿元，截至 2018 年底，安津、津安矿产长期股权投资金额分别为 19.52 亿元和 14.86 亿元。2018 年，公司对徽银金融租赁有限公司（以下简称“徽银租赁”）增资 4.58 亿元（持股比例由 34%升至 36%），未计提减值准备，截至 2018 年底，徽银租赁长期股权投资金额 14.68 亿元。2018 年，贵阳德胜置业有限公司股权转让后，公司将其计入长期股权投资，金额 7.91 亿元，并确认投资收益-0.07 亿元。

截至 2018 年底，公司投资性房地产 49.84 亿元，同比基本持平，按公允价值计量；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。

公司固定资产主要由房屋建筑物（占 93.81%）等构成，且大部分位于海外，构成情况较去年未发生较大变动。截至 2018 年底，公司固定资产净额为 116.14 亿元，同比增长 6.98%，主要来自：由在建工程转入固定资产的金额 9.07 亿元，为境外门面房、办公楼、人工湖改造等项目；本年度购置固定资产 2.00 亿元；当年计提折旧 3.32 亿元。公司无形资产主要包括土地使用权和钻石矿权，截至 2018 年底为 37.82 亿元，同比下降 5.28%。其中，钻石矿

权占 57.26%、土地使用权占 42.74%。

截至 2018 年底，公司在建工程为 35.43 亿元，同比大幅增长 51.11%，主要系刚果金鼎盛钻石矿二期项目（年底余额 16.25 亿元）及莫桑比克钛锆矿项目（年底余额 16.16 亿元）当年投资规模较大所致；另外，公司新增项目包括马拉维布兰泰尔五星级酒店和希布托德省商城项目等。

关联交易方面，2018 年，公司应收关联方金额 4.95 亿元，同比增长 3.46 亿元，其中金额较大的包括应收德圣珠宝往来款 3.16 亿元，计入其他应收款，未计提减值准备。德圣珠宝成立于 2014 年，股东包括蒋戴茹、田师悦（公司原股东）等，经营范围包括珠宝、金银来料和进料加工（限分支机构）；珠宝及原料进出口；珠宝辅料及机械设备销售；珠宝及原料批发及零售；珠宝加工技术咨询。受限资产方面，截至 2018 年底，公司受限资产为货币资金 0.76 亿元，为银行承兑及保函保证金。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益变动主要来自于未分配利润，稳定性仍较差；公司主要通过金融机构借款和发行债券来满足融资需求，其中短期债务规模同比下降较快，长期债务占比进一步提高，2019 年公司全部债务偿债压力大。

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 242.67 亿元（含少数股东权益 15.87 亿元），同比增长 9.83%，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和其他综合收益增长所致。

截至 2018 年底，公司新增资本公积 0.52 亿元，为公司按权益法核算应享有的徽银租赁的资本溢价计入其他资本公积。

截至 2018 年底，公司其他综合收益为 57.00 亿元，同比增长 3.30%，主要系外币财务报表折算差额变动所致。公司其他综合收益包括两部分：一是 2016 年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，截至 2018 年底为 44.26 亿元；二是外币财务报表折算差额，截至 2018 年底为 12.74 亿元。

2018 年，由于贵阳德盛置业不再纳入合并范围，公司少数股东权益进一步增长 21.98%至 15.87 亿元。

表14 公司主要所有者权益构成情况

(单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	0.50	0.23	0.50	0.21
资本公积	0.00	0.00	0.52	0.21
未分配利润	151.63	68.62	168.13	69.28
其他综合收益	55.18	24.97	57.00	23.49
少数股东权益	13.01	5.89	15.87	6.54
所有者权益合计	220.96	100.00	242.67	100.00

资料来源：审计报告

截至 2018 年底，公司负债合计 145.10 亿元，同比下降 1.11%，仍以非流动负债为主。

表15 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	30.53	20.81	17.21	11.86
一年内到期的非流动负债	15.42	10.51	17.67	12.18
流动负债	58.41	39.81	54.63	37.65
长期借款	27.18	18.53	23.06	15.89
应付债券	60.00	40.89	63.80	43.97
非流动负债	88.32	60.19	90.47	62.35
负债总额	146.73	100.00	145.10	100.00

资料来源：审计报告

截至 2018 年底，公司流动负债为 54.63 亿元，同比下降 6.48%，主要系短期借款下降较快所致。

截至 2018 年底，公司短期借款为 17.21 亿元，同比下降 43.64%。其中，信用借款占 39.81%，保证借款占 60.19%（公司实际控制人作为担保方）。截至 2018 年底，公司一年内到

期的非流动负债为 17.67 亿元，同比增长 14.62%，其中一年内到期的长期借款占 38.83%、一年内到期的应付债券占 56.58%，为“16 皖经建 MTN001”、一年内到期的长期应付款占 4.59%。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 90.47 亿元，同比增长 2.44%，从构成上来看，以长期借款和应付债券为主。

截至 2018 年底，公司长期借款 23.06 亿元，同比下降 15.16%，其中抵押借款 28.49 亿元。截至 2018 年底，公司应付债券 63.80 亿元，变动主要系 2018 年公司新发三笔中期票据共计 13.80 亿元，将“13 皖经建 MTN002”7.00 亿元转入一年内到期的非流动负债。截至 2018 年底，公司长期应付款 3.61 亿元，同比增长 218.38%，为公司售后回租资产形成的款项。

公司有息债务规模有所下降，截至 2018 年底，公司全部债务 124.60 亿元，同比下降 6.80%，其中长期债务 69.71%、短期债务占 30.29%。截至 2018 年底，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呈下降趋势，分别为 37.42%、33.93%和 26.36%，整体债务负担一般。从债券期限分别来看，不考虑投资者回售，截至 2019 年 3 月底，公司将于 2019 年底到期的全部债务金额 28.03 亿元，2020 年到期的全部债务 5.96 亿元。（美元汇率按照 6.72 计算）2019 年，公司全部债务偿债压力大。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅增长；由于利息费用增长较快，且当年对安津和津安矿计提资产减值损失，公司营业利润和利润总额均有所下降。

2018 年，公司营业收入为 93.48 亿元，同比增长 2.46%，公司建造合同当期确认收入金额最大的前五项合同总金额 32.91 亿元，包括莫桑比克水电站及输变电路项目、莫桑比克贝拉市 VAS 区粮仓和围墙工程等，同期上述项

目确认合同收入 14.15 亿元,确认合同成本 8.62 亿元。2018 年公司营业成本 48.89 亿元,同比增长 4.30%。

2018 年,公司期间费用合计 16.06 亿元,同比增长 37.19%,主要系财务费用增长所致。2018 年,公司财务费用同比增长 61.02%至 10.36 亿元,其中利息支出 8.25 亿元,同比增长 12.05%,其余为汇兑损失,同比变动不大;管理费用同比上升 7.85%至 4.85 亿元,主要为折旧及摊销费(占 50.77%)和职工薪酬(占 25.65%);销售费用为 0.85 亿元,同比增长 9.75%。2018 年,公司期间费用率为 17.18%,同比增长 4.35 个百分点,公司期间费用控制能力下降。

2018 年,公司实现营业利润 25.71 亿元,利润总额 25.75 亿元,同比分别下降 5.33%和 5.02%。2018 年,公司计提减值损失 2.33 亿元,主要系对安津钻石矿计提减值。

从盈利指标来看,2018 年公司营业利润率为 46.20%,同比小幅下降 0.79 个百分点;总资产收益率较上年下降 0.40 个百分点至 8.30%;净资产收益率同比下降 1.46 个百分点至 9.17%。整体看,公司盈利能力有所下降。

4. 现金流分析

跟踪期内,公司经营活动现金流入量有所增加;投资活动主要为处置贵阳将军山项目、对徽银租赁增资及矿产项目持续投资产生的现金流;公司筹资活动以银行借款、发行债券为主,由于偿债规模较大,筹资活动仍为净流出。

2018 年,公司经营活动现金流入量同比增长 12.28%至 105.03 亿元,主要系往来款增加所致。其中,销售商品提供劳务收到的现金 95.46 亿元,收到其他与经营活动有关的现金 9.57 亿元(主要为往来款)。同期公司现金收入比为 102.13%,同比变动不大,收现质量较好。2018 年,公司经营活动现金流出同比变动较小,以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2018 年,公司经营活动现金流净额为 27.58 亿元,同比

增长 69.33%。

2018 年,公司处置子公司贵阳德胜置业收到现金 8.05 亿元;同期,公司投资活动表现为净流出,流出为购建固定资产、无形资产等支付的现金(矿产项目投资)和投资支付的现金(徽银租赁增资款)共计 27.75 亿元。

2018 年,公司筹资活动现金流入 37.27 亿元,同比增长 14.56%,包括发行债券 13.80 亿元和取得借款 19.47 亿元,收到其他与筹资活动有关的现金(融资租赁款)4.00 亿元;公司筹资活动现金流出主要体现为偿债资金。当年,公司筹资活动现金流量净额为-17.32 亿元。

5. 偿债能力

如果投资者回售债券,公司境内资金不足,短期偿债压力很大;公司无对外担保,但融资环境恶化,间接融资渠道亟待拓宽,整体偿债能力下降。

截至2018年底,公司流动比率和速动比率均有所增长,分别为165.04%和57.95%。2018 年,公司经营现金流流动负债比大幅增长22.60个百分点至50.49%,公司经营活动现金流量对债务的保障能力有所提升。跟踪期内,公司短期债务规模较大,现金类资产无法覆盖短期债务且境外资金较多,同时,如果“16皖经02”和“16皖经03”债券投资者全部行使回售选择权,公司短期债务规模将大幅上升至82.74亿元,将面临很大的集中兑付压力,整体看,公司短期偿债压力很大。

2018 年,公司 EBITDA 同比下降 1.18%至 39.04 亿元,构成上看以利息支出(占 21.13%)和利润总额(占 65.95%)为主。公司全部债务/EBITDA 下降至 3.19 倍。EBITDA 利息倍数下降至 4.73 倍。公司长期偿债能力下降。

截至2019年2月底,公司无对外担保。

公司银行授信包括政策性银行授信和商业银行授信,其中政策性银行授信主体为国开行和进出口银行,为境外项目贷款。2018 年 9 月底公司获得商业银行授信额度 108.8 亿元,尚未使

用授信54.73亿元。截至2019年3月底，公司获得商业银行授信金额共计61.80亿元。截至2019年3月底，除去债券发行相关额度，公司剩余授

信金额共计38.00亿元，剩余可使用流贷资金3.00亿元。公司融资环境恶化，可使用流动贷款资金较少，间接融资渠道亟待拓宽。

表16 2019年3月底安徽外经银行授信额度及放款情况（单位：亿元）

序号	银行名称	总额度	流动资金放款	流动资金贷款未放款	备注
1	建设银行	11	4	--	剩余额度为保函及中间业务
2	徽商银行	18	8	--	其中10亿元为银行低风险授信，8亿元为流贷
3	兴业银行	2	2	--	--
4	华夏银行	1	1	--	2019年1月份放款1亿元
5	东莞银行	3	2	1	--
6	科技农村发展银行	3	1	2	--
合 计		38	18	3	--

资料来源：公司提供

6. 母公司财务情况

母公司资产主要为对下属子公司的往来款和长期股权投资，债务负担较重且以长期债务为主，权益稳定性较差；母公司营收规模相对较小，且同比有所下降，筹资现金流出规模较大。

截至2018年底，母公司资产总额235.45亿元，同比增长0.67%。其中流动资产89.10亿元，占37.84%，主要为其他应收账款及存货。截至2018年底，母公司其他应收款41.33亿元，前五名占85.94%，账龄以1~2年为主，主要为对子公司的往来，其中对华安（莫桑比克）建设贸易有限公司和华安（津巴布韦）建设贸易有限公司往来款占其他应收款总额的57.37%，对义乌德盛置业有限公司的往来款占17.62%。截至2018年底，母公司存货28.24亿元。母公司非流动资产主要是长期股权投资69.03亿元，当年主要变动包括减少贵阳德盛置业投资、追加徽银金融租赁有限公司投资和对安津、津安公司计提减值准备；公司投资性房地产49.84亿元和固定资产24.72亿元。

截至2018年底，母公司负债合计138.03亿元，同比下降1.13%，其中流动负债占37.07%，主要为短期借款17.21亿元、一年内

到期的非流动负债16.86亿元；非流动负债为长期借款和应付债券为主。截至2018年底，母公司有息负债123.61亿元，其中短期债务36.75亿元，长期债务86.86亿元。公司资产负债率为58.62%，全部债务资本化比率为55.92%，长期债务资本化比率为47.13%，较上年底均有所下降。截至2018年底，母公司所有者权益合计97.42亿元，其中实收资本5.00亿元、其他综合收益46.50亿元、未分配利润49.25亿元。

盈利能力方面，2018年，母公司营业收入下降1.33%，全年实现收入42.48亿元，营业成本27.93亿元。2018年，母公司实现营业利润1.59亿元，利润总额1.62亿元。2018年，母公司营业利润率为34.09%，净资产收益率为0.90%。

现金流方面，2018年，母公司经营活动产生的现金流量净额为11.78亿元，投资活动产生的现金流量净额为3.61亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-23.73亿元。

7. 其他重要事项

2018年审计报告披露了4项其他重要事项：2017年11月津巴布韦新总统当选后表示要出台矿业新政，妥善解决之前的矿业合并问题，尽快恢复安津和津安矿的正常生产，公司

预计新的矿业政策最快将会在 2019 年下半年正式出台；莫桑比克钛锆矿原计划总投资 12 亿美元，受 2018 年融资环境影响，公司缩减莫桑比克钛锆矿投资规模，截至 2018 年底，项目已投资 5.25 亿美元，已于 2018 年底试生产，预计于 2019 年正式商业化开采；2019 年公司债券投资者回售选择权的行使将对公司融资产生重大影响；安徽省国资委于 2018 年 11 月将安徽省建设厅 9.72% 股权划转给安徽省国资。

九、 存续债券偿债能力分析

目前，公司存续债券余额 73.74 亿元；若投资者行使回售选择权，目前，一年内到期的应付债券 55.00 亿元，存续债券的短期偿债压力很大。

2019 年 3 月 18 日，“16 皖经 01” 投资者行使回售选择权，回售金额 573.00 万元，剩余金额 4.94 亿元。目前，若“16 皖经 02” 和“16 皖经 03” 的投资者行使回售选择权，公司一年内到期兑付债券为 55.00 亿元。

表 17 公司一年内到期债券期限分布（单位：亿元）

债券简称	金额	到期时间
16 皖经 02	30.00	如投资者行使回售选择权 于 2019/7/13 到期
16 皖经 03	15.00	如投资者行使回售选择权 于 2019/9/9 到期
16 皖经建 MTN001	10.00	2019/9/23

资料来源：联合资信整理

截至 2018 年底，公司非受限现金类资产 10.78 亿元；2018 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 105.03 亿元、27.58 亿元和 39.04 亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表 18 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年底
一年内到期债券余额	55.00

未来待偿债券本金峰值	55.00
现金类资产（扣除受限资金）/一年内到期债券余额	0.20
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.91
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.50
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.71

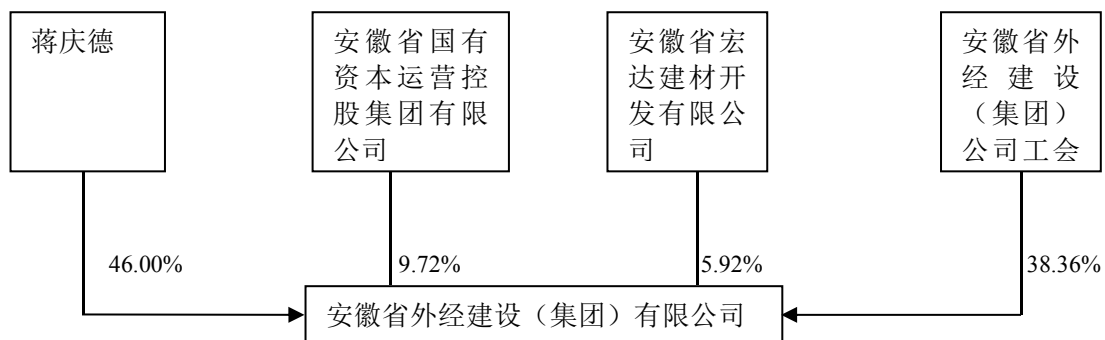
资料来源：联合资信整理

如果未来投资者行使回售选择权，公司现金类资产无法覆盖一年内到期债券余额。公司主要资产位于海外，变现能力和速度存在较大不确定性，目前公司主要以处置境内资产和再融资作为偿债手段。整体看，公司将于 2019 年面临很大的集中偿付压力。

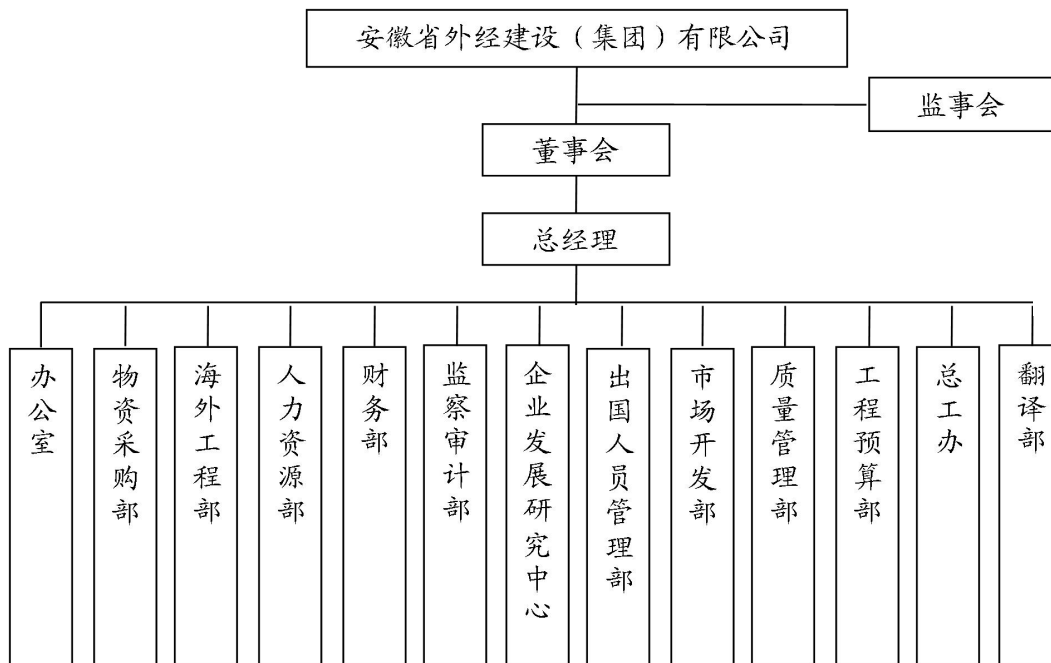
十、 结论

跟踪期内，如果投资者行使回售权，公司面临很大的偿债压力，且账面资金不足、融资环境恶化、海外资产变现存在不确定性，综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“16 皖经建 MTN001”、“18 皖经建 MTN001”、“18 皖经建 MTN002”和“18 皖经建 MTN003”的信用等级为 AA⁺，评级展望由稳定调整为负面。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图（截至 2018 年底）



附件 1-3 公司合并范围内子公司（截至 2018 年底）

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
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	投资设立
义务德盛置业有限公司	20000.00	房地产	100.00	100.00	认缴出资
义乌市对非贸易有限公司	800.00	服务	100.00	100.00	投资设立
中刚工业发展股份有限公司	--	铁皮瓦加工和 建材超市	100.00	100.00	投资设立
贵阳德泽置业有限公司	--	房地产	100.00	100.00	投资设立

资料来源：公司审计报告

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	29.21	22.35	11.54
资产总额(亿元)	355.33	367.69	387.77
所有者权益(亿元)	198.97	220.96	242.67
短期债务(亿元)	37.12	46.50	37.74
长期债务(亿元)	106.47	87.18	86.86
全部债务(亿元)	143.59	133.69	124.60
营业收入(亿元)	80.98	91.23	93.48
利润总额(亿元)	25.91	27.11	25.75
EBITDA(亿元)	34.32	39.50	39.04
经营性净现金流(亿元)	16.42	16.29	27.58
销售债权周转次数(次)	13.68	17.27	14.39
存货周转次数(次)	0.89	0.87	0.79
总资产周转次数(次)	0.26	0.25	0.25
现金收入比(%)	100.51	102.04	102.13
营业利润率(%)	46.30	46.99	46.20
总资本收益率(%)	8.45	8.70	8.30
净资产收益率(%)	11.40	10.63	9.17
长期债务资本化比率(%)	34.86	28.29	26.36
全部债务资本化比率(%)	41.92	37.70	33.93
资产负债率(%)	44.00	39.91	37.42
流动比率(%)	217.18	172.83	165.04
速动比率(%)	127.52	62.23	57.95
经营现金流流动负债比(%)	33.99	27.89	50.49
全部债务/EBITDA(倍)	4.18	3.38	3.19
EBITDA 利息倍数(倍)	5.49	5.37	4.73

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。