

信用等级公告

联合[2018] 205 号

联合资信评估有限公司通过对安徽省外经建设（集团）有限公司及其拟发行的 2018 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

安徽省外经建设（集团）有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

安徽省外经建设（集团）有限公司

2018 年度第二期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年二月十二日



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

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

安徽省外经建设（集团）有限公司

2018 年度第二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

本期中期票据发行金额：5.00 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

募集资金用途：用于补充营运资金和偿还有息债务

评级时间：2018 年 2 月 12 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	18.31	23.46	29.21	29.25
资产总额(亿元)	242.10	273.82	355.33	360.91
所有者权益(亿元)	154.33	166.25	198.97	216.00
短期债务(亿元)	20.90	33.58	37.12	33.94
长期债务(亿元)	49.22	56.97	108.04	98.68
全部债务(亿元)	70.12	90.54	145.16	132.62
营业收入(亿元)	94.02	83.44	80.98	69.17
利润总额(亿元)	28.75	21.33	25.91	24.26
EBITDA(亿元)	37.07	30.13	34.32	--
经营性净现金流(亿元)	16.55	16.39	16.42	22.09
营业利润率(%)	38.53	35.56	46.30	46.96
净资产收益率(%)	14.90	10.08	11.40	--
资产负债率(%)	36.25	39.28	44.00	40.15
全部债务资本化比率(%)	31.24	35.26	42.18	38.04
流动比率(%)	191.84	170.39	217.18	195.15
经营现金流流动负债比(%)	42.94	32.40	33.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.89	3.01	4.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.80	7.30	5.49	--

注：2014 年财务数据采用 2012~2014 年三年连审审计报告数据，2017 年三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

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、房地产等多元化业务收入增长较快，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周期较长，营业收入受新签约项目量、项目进度等影响有所波动，海外政治及市场环境存在不确定性以及未分配利润在公司所有者权益中占比高等因素可能给公司信用水平带来不利影响。

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，公司整体收入和盈利能力有望进一步增强，偿债能力稳步增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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，对公司业务持续经营形成一定支撑。
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；同时，公司投资建设的祖母绿矿及钛锆矿项目资源储量丰富，开采价值较大；未来随着矿产开发项目逐渐投产运营，公司盈利能力有望得到提升。
3. 公司酒店、超市及房地产开发业务快速发展，

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

多元化经营一定程度上分散了公司运营风险。

4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力好。

关注

1. 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，且海外工程施工业务面临国内外的激烈竞争，2016 年公司新签合同量大幅下降，营业收入有所下降。
2. 受业务所在国政局变动影响，2016 年 2 月，公司下属安津钻石矿和津安钻石矿遭遇津巴布韦政府强行整合，勘测和开采工作处于停滞状态；截至本报告出具日，相关事件仍处于僵持阶段。
3. 公司所有者权益中未分配利润占比高，所有者权益稳定性有待提高。

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年度第二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 年更名为安徽省外经建设（集团）公司。截至 2017 年 9 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 2017 年 9 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（限子公司经营），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 2017 年 9 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二级公司共计 16 家。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 355.33

亿元，所有者权益 198.97 亿元（其中少数股东权益 3.83 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 80.98 亿元，利润总额 25.91 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 360.91 亿元，所有者权益合计 216.00 亿元（其中少数股东权益 8.15 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 69.17 亿元，利润总额 24.26 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 5.00 亿元，2018 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行 5.00 亿元，其中 1.00 亿元用于补充营运资金，4.00 亿元用于偿还有息债务。本期中期票据期限为 3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，按年付息，到期一次还本。

本期中期票据存续期内前 3 年执行固定利率。在本期中期票据存续期的第 3 年末，公司有权选择调整后 2 年票面利率，并在后 2 年固定不变。

投资者有权在回售登记期内进行登记，将持有的本期中期票据按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期中期票据。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个

百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，我国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年1~9月，我国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，我国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017年1~9月，我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017年1~9月，我国固定资产投资（不含农户）45.8万亿元，同比增长7.5%

（实际增速2.2%），增速较1~6月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较1~6月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较1~6月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017年1~9月，我国社会消费品零售总额26.3万亿元，同比增长10.4%，增速与1~6月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月，全国居民人均可支配收入19342元，同比增长9.1%（实际增速7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1~9月，我国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1~6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口

增幅均在 10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

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。

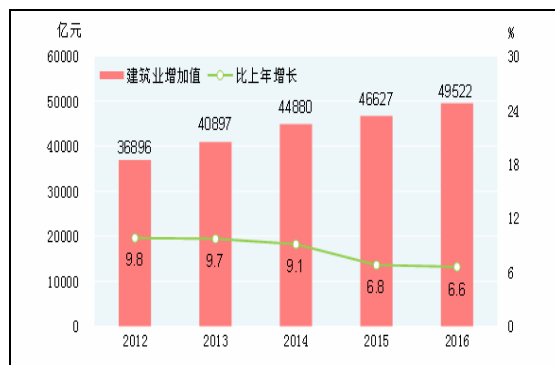
1. 建筑行业分析

（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，建筑业增加值保持持续增长态势。2016 年，全社会建筑业增加值

49522 亿元，比上年增长 6.6%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6745 亿元，同比增长 4.6%，其中国有及国有控股企业 1879 亿元，同比增长 6.8%。

图 1 2012~2016 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

2013 年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2016 年全社会固定资产投资 596501 亿元，比上年增长 8.1%，扣除价格因素，实际增长 8.8%，固定资产投资仍保持较快增长。分产业看，第一产业投资 18838 亿元，比上年增长 21.1%；第二产业投资 231826 亿元，增长 3.5%；第三产业投资 345837 亿元，增长 10.9%。

2016 年，全国基础设施总投资 118878 亿元，较上年增长 17.4%，占全部固定资产投资（不含农户）的 19.9%。基础设施投资仍保持高位运行，但增速略有放缓。

2016 年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资 10.26 万亿元，比上年名义增长 6.9%，其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 6.40%。全国房屋新开工面积 16.69 亿平方米，同比增长 8.38%，其中住宅新开工面积 11.59 亿平方米，同比增长 8.32%。

考虑到基础设施投资规模持续增长、房地产行业有所回暖等因素，建筑业仍面临良好的发展前景。

(2) 建筑行业政策及竞争格局

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工程管控及成本控制方面是其较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

(3) 建筑行业风险关注

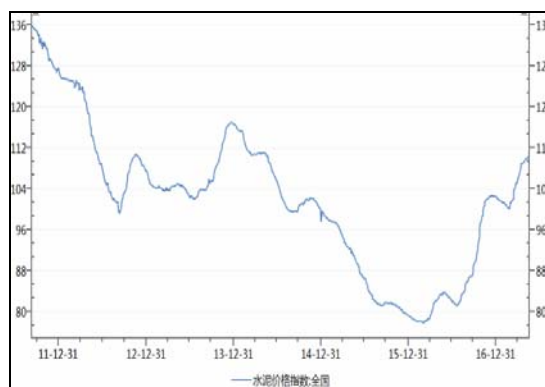
行业竞争加剧挤压利润空间

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都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年之前，钢材和水泥价格波动下降，有利于建筑企业的成本控制；2016 年后，钢材和水泥价格呈大幅上涨趋势，对建筑企业成本控制造成一定影响。

图 2 近年全国水泥价格指数



资料来源：Wind 资讯

2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，

紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2014年至2015年12月底，钢材价格延续了震荡走低的态势。2016年全国钢材价格受基建和工业需求有所回升而出现大幅度上涨，整体价格累计同比涨幅已经超过30%。

在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，2013年以来水泥价格快速下行，2016年一季度末跌至近年最低点，二季度后受益于房地产开发投资加速回暖、基础设施建设投资支撑以及行业自律良好推进，水泥价格开始震荡回升，尤其是下半年以来煤炭价格大幅拉升，对水泥价格上涨也起到了一定推动作用。2017年1~3月，受煤炭价格止跌反弹影响，水泥价格整体继续推涨。截至2017年3月底，全国水泥价格指数105.22，同比增长33.71%。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，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。

(4) 建筑行业发展趋势

联合资信认为，短期内，宏观经济增速放缓，建筑行业与宏观经济的相关性高，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，应保持对建筑行业的谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

2. 海外工程承包

公司海外工程承包及矿产资源开发业务对公司收入贡献较大。

根据商务部统计的数据，2016年，中国非金融类企业对外直接投资1701.1亿美元，同比增长44.1%，实现中国对外直接投资连续14年

增长；2016年，中国对外承包工程业务新签合同额达到2440.1亿美元，同比增长16.2%。2017年1~9月，中国境内投资者共对全球154个国家和地区的5159家境外企业新增非金融类直接投资，累计实现投资5304.7亿元人民币，同比下降39.9%（折合780.3亿美元，同比下降41.9%）。

2016年，中国企业共对“一带一路”沿线国家直接投资145.3亿美元，新签合同额1260.3亿美元，占同期中国对外承包工程新签合同额的51.6%。2017年1~9月，中国企业共对“一带一路”沿线的57个国家进行了非金融类直接投资96亿美元，同比下降13.7%，占同期总额的12.3%，主要流向新加坡、马来西亚、老挝、印尼、巴基斯坦、俄罗斯、柬埔寨等国家地区。对外承包工程方面，中国企业在“一带一路”沿线61个国家新签对外承包工程项目合同3485份，新签合同额967.2亿美元，占同期中国对外承包工程新签合同额的57.5%，同比增长29.7%；完成营业额493.8亿美元，占同期总额的48.2%，同比增长7.9%。

2016年，中国对外劳务合作派出各类劳务人员49.4万人，较去年同期减少3.6万人；其中承包工程项下23万人，劳务合作项下派出26.4万人。12月当月，派出各类劳务人员6.00万人，较去年同期增加0.20万人。年末在外各类劳务人员96.9万人，较去年同期减少5.80万人。2017年1~9月，中国对外承包工程业务完成营业额6964.9亿元人民币，同比增长5.7%（折合1024.5亿美元，同比增长2.3%），新签合同额11434.7亿元人民币，同比增长17.6%（折合1682亿美元，同比增长13.8%）。

近年来，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。2016年有65家中国承包商入选250强国际承包商排行榜。越来越多的企业尝试BOT、PPP等高端模式，设计咨询类业务新签合同额同比大幅增长。

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

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》,2016 年,全球钻石珠宝销售额基本保持稳定。美国依旧是全球最

大的钻石珠宝市场,但在保持连续几年增长后,2016 年美国市场钻石销售额仅与前一年持平。中国钻石市场表现欠佳,主要受到人民币遭遇 10 年来最大跌幅及消费者信心下降的影响。印度市场则受到珠宝商罢工和废除大面值纸币事件的干扰。欧洲市场因入境游客数量减少而继续不振。受日元升值影响,日本市场销售额呈现增长趋势(以美元为单位)。

整体上看,2016 年全球钻石珠宝消费者需求放缓,导致抛光钻石价格下跌,进而导致中游市场的切割、抛光企业总体收入出现轻微下滑。尽管如此,由于毛坯钻价格的下跌,中游企业的利润率在 2016 年有所增长。

从长期看,在积极的经济环境和人口指数背景下,贝恩公司对钻石行业更长期的前景持乐观态度。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 2017 年 9 月底,公司注册资本和实收资本均为 5000 万元(公司股东及持股比例见表 2)。外经公司工会不参与公司经营管理,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。

表 2 截至 2017 年 9 月底,公司股东构成情况
(单位: %)

股东名称	持股比例
安徽省建设厅	9.72
安徽省外经建设(集团)公司工会委员会	38.36
安徽省宏达建材开发有限公司	5.92
蒋庆德	46.00
合计	100.00

资料来源:公司提供

2. 企业规模及竞争力

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 2016 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 2016 年度 ENR 全球最大 250 家国际承包商排行榜中位列第 145 名。

3. 人员素质

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 2017 年 9 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 27.5%，31~50 岁占 64.23%，50 岁以上占 8.27%；从学历构成来看，研究生占 4.1%，本科占 38.4%，专科及其他学历占 57.5%。

总体看，公司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。

4. 企业信用记录

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G10340111002222906），截至 2018 年 1 月 26 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 2 笔欠息，系银行系统操作原因，与银行沟通后即结清。公司过往债务履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》等规定，制定《安徽省外经建设（集团）有限公司章程》，设立了股东大会、董事会、监事会、经理层。董事会是公司的决策机构；监事会是公司的监督评价机构；公司经理管理层负责公司的日常经营管理，是决策的执行人。

公司股东大会由全体股东组成，股东大会会议按股东出资比例行使表决权。股东大会作为公司的权力机构，决定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，董事由股东大会选举和更换，执行股东大会的决议。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。

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。监事会向股东大会负责并报告工作。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

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《财务管理制度》，执行《会计法》、《企业会计准则》、行业会计制度及其它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《投资决策管理制度》，公司董事会在股东大会授权范围内，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，提交股东大会审议批准后实施。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《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大会审议的，待提请股东大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，提请股东大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《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、股东大会批准。须股东大会批准的应由董事会提出议案并报股东大会批准。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《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《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、施工过程中顾客财产的控制、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《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。

总体看，公司现阶段已建立了适合自身发

展需要的公司治理结构及管理制度。机构设置较为合理，内控机制较为健全，能够满足日常经营管理要求，公司的管理风险较低。

七、经营分析

公司在坚持海外工程施工主业的同时，加大矿产资源开发及开采力度，此外，酒店、超市、房地产等多元化业务稳步发展。

1. 经营概况

2014~2016年，公司主营业务收入呈下降趋势，分别为93.88亿元、82.93亿元和80.74亿元。从收入构成来看，建筑施工业务是公司最主要的收入来源，2014~2016年建筑施工业务收入逐年下降，主要系受国家优贷和援外政策调整以及国际承包商和国内大型施工企业的竞争影响、工程施工量下降所致；矿产业务是公司第

二大收入来源；近三年，公司酒店、超市和房地产开发业务收入上涨较快，分散了公司的经营风险。

毛利率方面，2014~2016年，公司主营业务毛利率波动上升，整体保持较高水平。2014年，公司综合毛利率46.49%。2015年，公司综合毛利率同比下降2.91个百分点至43.58%，系公司主要收入来源建筑施工及矿产开发业务毛利率水平同比均有所下降所致；2016年公司主营业务毛利率同比增长5.61个百分点至49.19%，主要系建筑施工及房地产开发业务毛利率水平同比均有所上升所致。

2017年1~9月，公司实现主营业务收入66.92亿元，相当于2016年全年的82.88%；公司主营业务毛利率为50.66%，较2016年全年上升1.47个百分点。

表3 公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~9 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	65.84	70.13	39.70	52.10	62.83	35.27	37.15	46.02	39.98	24.13	36.06	41.07
酒店	3.19	3.40	65.57	3.40	4.11	70.45	13.26	16.42	67.94	15.10	22.56	59.25
超市	1.30	1.38	63.67	1.69	2.04	69.07	5.05	6.26	60.84	4.28	6.40	53.66
矿产	23.56	25.09	61.49	21.68	26.15	58.92	15.32	18.97	48.28	22.38	33.44	55.99
房地产开发	--	--	--	4.05	4.88	35.23	9.96	12.34	54.10	1.03	1.54	21.00
合计	93.88	100.00	46.49	82.93	100.00	43.58	80.74	100.00	49.19	66.92	100.00	50.66

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

建筑施工业务

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，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，依据投标方的报价、施工资质、实力、信誉及技术等因素确定中标的施工单位。

援外项目合同规定的合同价款一般是外币（主要是美元）部分+人民币部分，涉及到外币结算的部分合同会约定固定折算汇率。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。

（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，招标方根据工程进度支付预付款、进度款及结算款。工程结算方面，为降低国际工程承包工程款结算风险，公司在签订工程承包合同时均对工程款收取节点做细化要求，先付款后施工：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。此外，公司 60%以上国际工程承包项目是与外国政府机构签订，工程资金来源于国家财政。

2014 年及之前，公司海外项目以国家优贷

项目为主。2014 年公司建筑施工收入 65.84 亿元，包括国家优贷项目收入 47.74 亿元（占公司建筑施工收入总额的 72.51%）和国际承包项目 17.13 亿元（占公司建筑施工收入总额的 26.02%）。2015 年以来，公司逐步转向毛利率较高的国际承包项目，2015 年公司国际承包项目收入快速增长，实现收入 30.23 亿元（占 58.02%）。2016 年，公司实现建筑施工收入 37.15 亿元，其中，国际承包项目同比增长 0.38 亿元至 30.61 亿元，对外援助项目和国家优贷项目有所下降，分别为 2.81 亿元和 3.73 亿元，主要系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）。2016 年公司没有完工的优贷项目，期末在手合同额 26.67 亿元。2017 年 1~9 月，公司实现建筑施工收入 24.13 亿元，相当于 2016 年的 64.95%，项目类型上依然以国际承包为主。

表 4 2014~2017 年 1~9 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	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
对外援助项目	0.97	1.47	2.39	4.58	2.81	7.55	0.91	3.77
国家优贷项目	47.74	72.51	19.48	37.40	3.73	10.05	1.07	4.43
国际承包项目	17.13	26.02	30.23	58.02	30.61	82.40	22.15	91.8
合计	65.84	100.00	52.10	100.00	37.15	100.00	24.13	100.00

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司全年新签合同数量和合同造价波动较大。2015 年，公司全年新签合同数量大幅增长，主要来自新增国际承包项目和援外项目。2016 年公司全年新签合同数量共计 12 个，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 1~9 月，公司新签国际承包合同 10 个，合同造价共计 23.91 亿元。

表 5 2014~2017 年 1~9 月公司工程承接情况表（单位：个、亿元）

类别	项目	2014 年	2015 年度	2016 年度	2017 年 1~9 月
优贷项目	当年新签合同数量	2	1	0	0
	当年新签合同造价	7.82	18.11	0	0
援外项目	当年新签合同数量	7	16	3	2
	当年新签合同造价	2.92	4.31	0.84	0.18
国际承包	当年新签合同数量	3	14	9	8
	当年新签合同造价	6.21	57.48	30.82	23.73

合计	当年新签合同数量	12	31	12	10
	当年新签合同造价	16.94	79.90	31.66	23.91

资料来源：公司提供

2016 年，公司在建合同项目数量共计 27 个，在建合同金额 81.30 亿元，与 2015 年相比变化不大，其中，援外项目和国际承包项目各 13 个，国家优贷项目 1 个。2016 年，公司完工合同额 18.51 亿元，同比下降 74.31%，主要系当年完工的优贷合同额较少所致。截至 2017 年 9 月底，公司主要在建合同数量 13 个，在手合同金额 65.24 亿元，已结算合同金额 45.53 亿元。

表 6 截至 2017 年 9 月底公司主要在建项目情况（单位：万元、%）

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 N6 公路项目	莫桑比克国家公路局	266746.24	98.00	261411.32	优贷项目
援马岛国际会议中心第五期技术合作项目	马达加斯加国会	753.04	60.00	451.82	援外项目
援马拉维体育场技术合作项目	马拉维青体部	1029.90	60.00	617.94	援外项目
赞比亚下凯峡水电站员工高标准住房项目	MINISTRY OF AGRICULTURE	6130.83	40.00	2452.33	国际承包
科特迪瓦高尔夫酒店项目	泄湖集团	74963.00	60.00	44977.80	国际承包
巴巴多斯山姆罗德酒店项目	巴巴多斯旅游部	80000.00	35.00	28000.00	国际承包
刚果金 52 公里道路及补充合同项目	刚果国企部	71525.77	98.32	70324.14	国际承包
莫桑比克贝拉市 VAS 区粮仓和围墙工程	莫桑比克农业部	64686.19	30.00	19405.86	国际承包
马岛图利亚水坝项目	马岛农业部	58937.28	18.00	10608.71	国际承包
马岛图里亚 Ankotoboke 内部修整项目 1-2 标	马岛农业部	7993.79	45.00	3597.21	国际承包
马岛图里亚混凝土管道铺设项目	马岛农业部	5893.73	30.00	1768.12	国际承包
白俄莫兹里彩钢卷厂项目	BySteel	10094.83	85.00	8580.61	国际承包
白俄布列斯特医疗中心项目	Medical Center NOVAMED LLC	3608.33	85.00	3067.08	国际承包
合计		652362.93		455262.93	

资料来源：公司提供

总体看，受优贷项目减少影响，近三年公司建筑施工业务收入下降较快，由于国际承包项目毛利率水平较高，公司综合毛利率波动增长。公司新签合同数量和造价波动较大。联合资信同时注意到公司建筑施工业务受新签合同规模、项目所在国政治经济环境等因素影响，业务规模存在一定波动。

海外矿产资源开发业务

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。

（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整合计划，单方面宣布停止齐亚佐瓦地区 9 家钻石矿企业的正常开采工作，包括安津公司和津安公司。公司已在当地启动法律程序维护自身权益。自 2016 年一季度开始，公司决定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。安津公司和津安公司不再纳入公司合并范围，对公司矿产资源开

发收入及利润有一定影响。从投资成本收回方面看，安津钻石矿的投资已全部收回；津安钻石矿截至 2017 年 9 月底已完成投资 10.06 亿美元（含国家开发银行贷款 6.40 亿美元），累计产出矿石 620 万克拉，销售 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）、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%）。经中、刚双方股东同意，鼎盛矿业的董事长由刚果（金）国家任命，副董事长、总经理及财务经理由公司任命。由于公司对鼎盛矿业行使实际经营管理权，因此于 2015 年将其纳入合并报表范围。鼎盛矿业于 2015 年 2 月开始生产。

项目计划总投资 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 2017 年 9 月底，一期已投资 1.5 亿美元，

二期已完成投资 1.69 亿美元，项目日产 2-3 万克拉，累计产出 1808 万克拉毛坯钻，累计实现销售收入 7.03 亿美元。

（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）。

安赞矿业发展有限公司（以下简称“安赞矿业”）是由公司下属子公司华安（赞比亚）有限公司和赞比亚鲁姆克里斯托有限公司于 2012 年 5 月合作成立的合资公司（公司持股比例 70%，赞方持股比例 30%）。安赞矿业成立初期虽已取得矿权证，但由于祖母绿原石开采难度较大，开采初期相关技术、人员及项目公司运作尚不成熟，公司于 2015 年完成准备工作并正式对矿区进行开采。

截至 2017 年 9 月底，项目累计产出 971 万克拉绿柱石；预计总投资 3 亿美元，已投资 2.82 亿美元。

（4）莫桑比克钛铁矿

莫桑比克希布托重砂钛铁矿矿区位于莫桑比克加扎省希布托镇东北部，矿物总储量约 23711.91 万吨，是世界上单体储量最大的钛铁矿。2014 年 10 月，公司子公司莫桑比克华安公司取得莫桑比克钛铁矿特许开采权，计划开展钛铁矿开采业务，采矿期限 25 年。目前由鼎盛（莫桑比克）矿业有限公司运营（公司持股比例 90%，莫方持股比例 10%）。截至 2017 年 3 月底，莫桑比克钛铁矿首采区以及安置区已动工，安置区房一期房屋已竣工，正等待验收。该项目总投资 12 亿美元，已投资 2.5 亿美元。

2014~2015 年，公司矿产收入基本保持稳定，分别为 23.56 亿元和 21.68 亿元。2016 年，公司实现钻石产量共计 600 万克拉，祖母绿矿石产量 257 万吨，实现矿产资源开发收入 15.32 亿元，同比下降 29.43%，主要原因是一方面安津、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1~9月,公司实现钻石产量769万克拉,祖母绿产量211万克拉,矿产资源开发收入22.38亿元,主要来自刚果(金)钻石矿。2017年1~9月,公司实现矿产收入22.38亿元,为2016年的1.46倍。

表7 2014~2016年及2017年1~9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
2014年	0	385	165	0
2015年	600	460	180	503
2016年	600	0	0	257
2017年1-9月	558	0	0	211

资料来源:公司提供

总体看,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;2016年,安津公司及津安公司不再纳

入合并范围,但随着公司投资的其他矿区陆续投产销售,公司矿产资源开发业务未来收入前景良好。同时,联合资信也将持续关注公司投资矿产项目所在国政局稳定性情况及其对公司经营可能带来的不利影响。

酒店业务

截至2017年9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;餐饮收入除住店客人消费外,还承接当地具有一定规模的政府会议、大型婚宴等。

2014~2016年,公司酒店经营收入快速增长。2016年酒店业务增幅较大,全年实现收入13.26亿元,同比增长289.41%,主要系新增酒店实现收入所致;2017年1~9月,公司实现酒店经营收入15.10亿元。

表8 2014~2016年及2017年1~9月公司酒店业务收入(单位:万元、%)

分类	明细	2014年		2015年		2016年		2017年1-9月	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内	客房收入	1756.22	5.51	1728.92	5.08	2338.43	1.76	2631.16	1.74
	餐饮收入	1497.27	4.69	1642.86	4.82	1703.23	1.28	2459.89	1.63
	会议、休闲、养生	4476.34	14.04	4451.38	13.07	5010.88	3.78	3464.42	2.29
	小计	7729.82	24.24	7823.16	22.98	9052.54	6.83	8555.47	5.67
国外	客房收入	9580.18	30.04	10254.37	30.12	32491.99	24.51	36045.98	23.87
	餐饮收入	7772.87	24.37	8326.55	24.45	23151.60	17.46	26302.98	17.42
	会议、休闲、娱乐	6808.81	21.35	7645.09	22.45	21488.88	16.21	24489.97	16.22
	其他					46407.31	35.00	55593.68	36.82
	小计	24161.87	75.76	26226.01	77.02	123539.78	93.17	142432.61	94.33
	合计	31891.69	100.00	34049.17	100.00	132592.32	100.00	150988.08	100.00

资料来源:公司提供

超市业务

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。

2014~2016年,公司超市业务收入快速增

长，2016年公司超市业务同比增幅达198.60%，实现收入5.05亿元，主要系运营超市数量增加所致，毛利率为60.84%。2017年1~9月，公司实现超市业务收入4.28亿元，毛利率53.66%，毛利率较2016年底略有下降但仍维持在较高水平。

目前公司共拥有 11 家超市，由所在国的华安公司直接管理，分别为莫桑比克亿万多超市、莫桑比克建材超市、莫桑比克龙城商贸、津巴布韦亿万多超市、津巴布韦龙城商贸、马达加斯加亿万多超市、马达加斯加亿多西超市、马拉维购物中心、多哥亿万多超市、赞比亚工业公司和贝拉龙城超市，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。

房地产开发业务

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 年，公司房地产开发业务实现收入 4.05 亿元，全部来自马拉维温暖之心别墅项目。2016 年底境外的房地产开发业务全部结算完毕，2017 年 1~9 月结算的全部来自境内项目，利润空间远低于境外项目，故当期毛利率较 2016 年大幅下滑至 21.00%。

2016 年，公司新开工外经钻石广场项目，位于安徽亳州，建筑面积 25.60 万平方米，计划投资 15.12 亿元；截至 2017 年 9 月底，该项

目已投资 10.51 亿元。

表 9 截至 2017 年 9 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	计划投资	已投资	项目类型	开工、完工时间
德盛广场（一期/二期）（芜湖）	25.60	15.00	20.05	商业	2015.1~2018.04
外经钻石广场（亳州）	31.22	15.12	10.51	商住	2016.1~2018.12
合计	56.82	30.12	30.56	--	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年 9 月底，公司在建项目为芜湖德盛广场和亳州外经钻石广场，签约销售金额分别为 12.13 亿元和 7.67 亿元；累计结转收入 8.92 亿元和 6.12 亿元。

3. 未来发展

公司未来将继续大力开拓国外工程承包和劳务市场，发展外向型经济，继续以经济援建项目为依托，扩大公司在非洲国家的市场空间，并进一步把投资开发范围由非洲扩展到其他相关国家和地区，使公司的市场范围在地域上尽可能得到扩张，不断开拓新业务，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。

同时，联合资信关注到，公司涉足境外矿产资源的开发利用，跨行业经营管理和所在国政局环境方面均存在一定的风险，联合资信将

持续关注相关项目的进展及其对公司的影响。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2012~2014 年三年连审合并财务报表、2015 和 2016 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 2017 年 3 季度财务数据未经审计。

2014 年，公司合并范围内子公司共计 14 家。2015 年，公司合并范围内子公司共计 16 家，增加 2 家，系 2015 年投资设立安徽省外经建设集团亳州德盛置业有限公司和鼎盛矿业。2016 年，公司合并范围包括 16 家子公司，其中，全资子公司 15 家，鼎盛矿业（公司持股 50%）因具有实际经营管理权¹而纳入公司合并范围。2017 年 1~9 月，公司合并范围较 2016 年底未发生变动。公司合并范围虽有所变化，但对公司整体经营及财务报表连续性、可比性影响不大。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 355.33 亿元，所有者权益 198.97 亿元（其中少数股东权益 3.83 亿元）。2016 年公司实现营业收入 80.98 亿元，利润总额 25.91 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 360.91 亿元，所有者权益合计 216.00 亿元（其中少数股东权益 8.15 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 69.17 亿元，利润总额 24.26 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 21.15%。截至 2016 年底，公司资产总额 355.33 亿元，同比增长 29.77%，主要系长期股权投资、投资性房地产和其他流动资产增长，其中流动资产占 29.53%，非流动资产

占 70.47%。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 19.11%。2016 年底，公司流动资产合计 104.92 亿元，主要由存货（占 41.28%）、货币资金（占 27.83%）和其他流动资产（占 20.47%）构成。

表 10 2014~2016 年公司主要流动资产构成情况
(单位: 亿元、%)

科目名称	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
存货	34.09	46.10	49.37	57.26	43.32	41.28
货币资金	18.31	24.76	23.46	27.21	29.21	27.83
其他流动资产	0.00	0.00	0.24	0.28	21.48	20.47
应收账款	4.86	6.57	6.83	7.93	5.01	4.77
合计	57.26	77.43	79.90	92.68	99.02	94.35

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 26.30%。2016 年底，公司货币资金 29.21 亿元，同比增长 24.48%；其中银行存款 21.35 亿元，占 93.17%；公司银行存款中有 0.81 亿元存放于境外（占货币资金的 2.76%），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 1.45 亿元，主要系国内信用证及银行承兑汇票质押保证金及项目贷款累计偿债保证金。

2014~2016 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 1.50%。2016 年底，公司应收账款余额为 5.01 亿元，同比下降 26.73%，主要系 2016 年公司完工合同额下降导致应收工程款数额减少。2016 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莫桑比克国家公路管理局、赞比亚农业部、科特迪瓦泄湖管理公司、刚果金 SCIM Sprl 公司和马达加斯加农业部，合计占比 65.26%。应收企业主要为外国政府，对回款存在一定的

¹经鼎盛矿业董事会及高管人员同意，把鼎盛矿业的实际经营管理权交于公司。

保障力度，公司未对应收账款计提坏账准备。

2014~2016 年，公司预付款项快速下降，年均复合下降 47.73%。2016 年底，公司预付款项为 2.74 亿元，同比下降 35.30%，主要系 2015 年购买亳州土地支付的 2.00 亿元土地出让金计入购置当年的预付账款，该笔款项在本期转入开发成本核算。2016 年底公司预付款项主要是建筑材料款等，账龄全部为 1 年以内。

2014~2016 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 31.02%。2016 年底，公司其他应收款为 3.18 亿元，同比上升 52.88%，主要系津安公司于本年度不再纳入合并报表，公司对津安公司的投资款尚未收回部分计入其他应收款核算。2016 年底公司其他应收款主要为津安矿业、金孔雀酒店等项目筹备款、项目保证金和往来款，年末其他应收款余额前五名合计占比为 58.77%。公司其他应收款均为一年以内款项，未计提坏账准备。

表 11 2016 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	1375.59	项目筹备款
马岛 WAN PENG 国际责任有限公司	1283.40	物资采购保证金
芜湖市国土资源局	1151.50	项目竣工保证金
安津投资（私人）有限公司	1049.07	往来款
合计	18664.41	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货波动增长，年均复合增长 12.72%。2016 年底，公司存货 43.32 亿元，同比下降 12.26%，主要是开发成本（占 40.82%）、库存商品（占 40.24%）、和工程施工（占 12.42%），其中开发成本主要是公司德盛广场地产项目投资款，库存商品主要是公司毛坯钻及祖母绿原石库存。2016 年公司存货下降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；同时

随着房地产项目的完工交付，开发成本相应结转减少。

2014~2016 年，公司其他流动资产大幅增长。2016 年底，公司其他流动资产 21.48 亿元，同比增长 21.24 亿元，主要是购买的短期理财产品，共 21.40 亿元。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 22.03%。2016 年底，公司非流动资产合计 250.40 亿元，主要由固定资产（占 43.67%）、投资性房地产（占 21.19%）和长期股权投资（占 17.65%）构成。

2014~2016 年，公司长期股权投资快速增长，年均增长 44.52%。2016 年底，公司长期股权投资 44.19 亿元，主要为公司对合营企业安津公司（持股 50.00%）、津安公司（持股 50.00%），及联营企业徽银金融租赁有限公司（持股 34%）的投资增加所致。

2016 年，公司新增投资性房地产 53.05 亿元，系公司将位于芜湖市弋江区利民路北侧，弋江路西侧的办公公寓楼、商用写字楼等部分房产对外出租，由固定资产转入投资性房地产科目。根据皖九通评报字[2016]第 004 号评估报告，对总建筑面积 283082.89 平方米进行评估的总价值为 60.70 亿元，其中芜湖外经酒店部分用于自营，自营部分建筑面积为 32651.56 平方米，按照建筑面积占比进行分摊，本期转入投资性房地产的公允价值为 53.04 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。2014~2016 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 0.22%。截至 2016 年底，公司固定资产净额为 109.35 亿元，同比下降 7.53%。2016 年公司固定资产变动主要来自：本年度由在建工程转入固定资产的金额为 29.53 亿元；本年度购置固定资产 7.90 亿元；本年度固定资产减少分为两部分，一是安津和津安两家子公司不纳入合并范围导致减少 40.76 亿元；另一个是固定资产转为投资性房地产导致减少 8.79 亿

元。从固定资产构成看，房屋建筑物占 89.68%，机器设备占 6.55%，土地占 3.36%。

2014~2016 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 25.12%。2016 年底，公司在建工程余额为 4.56 亿元，同比下降 57.46%，主要系公司在建工程完工结转至固定资产所致；2016 年底在建工程主要包括刚果金鼎盛公司金沙萨办公楼、莫桑贝拉经贸区龙城超市、金孔雀太阳神广场及婚礼殿堂、钓鱼塘等项目。

2014~2016 年，公司无形资产逐年下降，年均复合下降 14.37%。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%，主要系原纳入合并报表范围的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%。

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，例如购买于津巴布韦、马达加斯加、马拉维、赞比亚的土地；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，例如购买于莫桑比克的土地。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额较上年底增长 1.57%至 360.91 亿元；资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比与去年基本持平，为 75.01%。截至 2017 年 9 月底，公司流动资产 90.21 亿元，较 2016 年底下降 14.03%，主要由于公司购买的 21.4 亿元银行理财产品到期使得其他流动资产减少所致；公司非流动资产合计 270.70 亿元，较上年底增长 8.11%，主要系在建工程增加所致。

总体看，公司资产规模呈快速上升趋势；房屋建筑物、投资性房地产、钻石矿权等在公司总资产中占比大，考虑到公司货币资金较为充足，整体资产质量尚可。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 13.55%。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 198.97 亿元（含少数股东权益 3.83 亿元），其中资本公积、其他综合收益及未分配利润分别占比 22.24%、6.28%和 68.97%，所有者权益变动主要来自于资本公积和未分配利润的增长，其中资本公积增加 44.26 亿元，主要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。截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益为 216.00 亿元（含少数股东权益 8.15 亿元），较 2016 年底增长 8.56%，其中未分配利润占 71.41%。

总体看，未分配利润在公司所有者权益中比重高，所有者权益稳定性弱。

负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 31.53%。2016 年底，公司负债合计 156.35 亿元，同比增长 45.36%。从负债结构看，流动负债占 30.90%，非流动负债占 69.10%，公司负债结构以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 8.36%。2016 年底，公司流动负债为 48.31 亿元，同比下降 4.52%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债下降所致。从构成上来看，公司流动负债主要由短期借款（占 48.65%）、一年内到期的非流动负债（占 26.59%）、预收账款（占 9.23%）和应付账款（占 3.82%）构成。

2014~2016 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 27.07%。2016 年底，公司短期借款为 23.50 亿元，同比下降 5.70%，全部为信用借款。

2014~2016 年，公司应付账款大幅下降，年均复合下降 55.00%。2016 年底，公司应付账款为 1.85 亿元，同比下降 68.64%，账龄全部为 1 年以内。其中主要为应付中国建筑股份有限

公司工程款 1.11 亿元，占应付账款总额的 60.31%。

2014~2016 年，公司预收账款波动增长，年均复合增长 20.03%。2016 年底，公司预收账款为 4.46 亿元，同比下降 31.39%，预收账款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。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 122.30%。2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 12.85 亿元，同比增长 62.28%，其中 2013 年发行的 3 亿元中期票据“13 皖经建 MTN001”已于 2016 年 9 月到期。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 48.15%。2016 年底，公司非流动负债为 108.04 亿元，同比增长 89.66%，主要是应付债券增加所致。从构成上来看，公司非流动负债以长期借款（占比 36.53%）和应付债券（占比 62.01%）为主。

2014~2016 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 0.31%。2016 年底，公司长期借款 39.47 亿元，同比下降 3.88%，其中质押/抵押借款 30.25 亿元。

2014~2016 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 158.84%。2016 年底，公司应付债券 67.00 亿元，包括公司 2013 年发行的中期票据 7.00 亿元（“13 皖经建 MTN002”）、2016 年发行的第一期中期票据 10.00 亿元（“16 皖经建 MTN002”）、2016 年发行的三笔公司债，共计 74.00 亿元。

2014~2016 年，公司长期应付款保持增长。2016 年底，公司长期应付款 1.57 亿元，为公司售后回租资产形成的款项。

截至 2017 年 9 月底，公司负债合计 144.91 亿元，较上年底下降 7.32%，主要系一年内到期的非流动负债和长期借款下降所致。截至 2017 年 9 月底，公司一年内到期的非流动负债 6.73 亿元，较上年底下降 47.58%，主要为还款

时间不足 1 年的长期借款及中期票据；公司预收款 6.36 亿元，较上年底增长 42.53%；公司长期借款 30.45 亿元，较上年底下降 22.85%。从负债结构看，非流动负债占 68.10%，较上年底上升 1.00 个百分点。

公司有息债务规模快速增长，2016 年底，公司全部债务 145.16 亿元，同比上升 59.14%。其中长期债务 108.04 亿元，占全部债务的 74.43%；短期债务 37.12 亿元，占全部债务的 25.57%。2016 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均呈上升趋势，分别为 44.00%、42.18%和 35.19%。2017 年 9 月底，公司全部债务为 132.62 亿元，较 2016 年底下降 8.64%，公司资产负债率和全部债务资本化比率为 40.15%和 38.04%，较 2016 年底有所下降。

总体看，公司主要通过金融机构借款和发行债券来满足融资需求，债务规模快速上升；随着应付债券快速增长，公司长期债务规模快速上升，整体债务结构以长期债务为主。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入逐年下降，年均复合下降 7.19%。2016 年公司实现营业收入 80.98 亿元，同比下降 2.95%，主要系工程施工收入下降所致。2016 年公司营业成本 41.11 亿元，同比下降 12.22%。

表 12 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月利润变动情况
(单位：亿元、%)

科目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
营业收入	94.02	83.44	80.98	69.17
营业成本	50.24	46.83	41.11	33.34
营业利润	28.72	21.37	25.89	24.27
利润总额	28.75	21.33	25.91	24.26
净利润	23.00	16.75	22.69	21.33

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长 25.33%。2016 年公司期间费用合计 11.80 亿元，同比增长 39.19%，主要由财务费用和管理费用组成。受债务规模扩大影响，公司财务费用同比增长 56.56%至 7.62 亿元；管理费用同比上升 10.57%至 3.35 亿元；销售费用为 0.83 亿元。2016 年，公司期间费用率为 14.17%，同比上升 2.17 个百分点，公司期间费用控制能力有待提高。

2014~2016 年，公司营业利润波动下降，年均复合下降 5.05%。2016 年公司实现营业利润 25.89 亿元，利润总额 25.91 亿元，同比分别增长 21.12%和 21.52%；公司营业外收入和投资收益规模小（2016 年分别为 0.04 亿元和 0.19 亿元），受营业成本下降影响，公司利润总额同比有所上升。

从盈利指标来看，2014~2016 年，公司营业利润率波动增长。2016 年公司营业利润率为 46.30%，同比上升 10.74 个百分点；总资本收益率较上年上升 0.28 个百分点至 8.41%；净资产收益率同比上升 1.32 个百分点至 11.40%，公司盈利能力较强。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 69.17 亿元，相当于 2016 年全年的 85.42%；营业利润率为 46.96%，较 2016 年上升 0.66 个百分点。同期，公司实现利润总额 24.26 亿元，相当于 2016 年全年的 93.62%。

总体看，受建筑施工业务收入下降影响，公司营业收入有所下降；但公司营业利润率高于同行业的其他企业，且保持在较高水平，公司整体盈利能力较强。

5. 现金流分析

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量逐年下降。2016 年，受收入下降等因素影响，公司经营活动现金流入量同比下降 9.70%至 81.52 亿元，其中，销售商品提供劳务收到的现金 81.39 亿元，同比下降 9.74%。近三年，公司现金收入比分别为 100.33%、108.07%和

100.51%，收现质量较好。2014~2016 年，公司经营活动现金流出量逐年下降，主要系支付的各项税费和支付其他与经营活动有关的现金下降所致。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主，2014~2016 年分别为 40.76 亿元、48.99 亿元和 49.78 亿元。2014~2016 年公司经营活动现金流净额分别为 16.55 亿元、16.39 亿元和 16.42 亿元。

近三年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出增长较快，分别为 15.93 亿元、21.45 亿元和 41.29 亿元，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金。2014~2016 年，公司投资活动表现为净流出，为-15.39 亿元、-21.45 亿元和-41.29 亿元。

2014~2016 年，公司筹资活动现金流入分别为 17.72 亿元、52.86 亿元和 138.76 亿元，主要系取得借款收到的现金和 2016 年新增的发行债券收到现金 60.00 亿元。2014~2016 年，公司筹资活动现金流出额分别为 22.43 亿元、37.82 亿元和 85.99 亿元，主要系偿还债务支付的现金。2014~2016 年，公司筹资活动现金流净额分别为-4.71 亿元、15.04 亿元和 52.77 亿元。

2017 年 1~9 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流净额分别为 22.09 亿元、-28.84 亿元和-15.31 亿元，公司经营活动现金流净额无法覆盖投资活动需求。现金收入比较 2016 年底上升 4.86 个百分点至 105.37%，收现质量有所提升。

综合来看，受建筑施工板块收入下滑等因素影响，公司经营活动现金流入量有所下降；经营活动现金流净额无法满足投资活动需求，为支持新开工项目建设，公司加大外部融资规模，筹资活动现金流入量大幅增长。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016 年公司流动比率及速动比率均波动增长，2016 年底分别为 217.18%和 127.52%，同比上升 46.79 及 54.71 个百分点。近三年，公司经营现金流动负债比

波动增长,2016 年底为 33.99%,同比略有上升。2017 年 9 月底,流动比率和速度比率分别为 195.15%和 90.68%。整体看公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看,2016 年,公司 EBITDA 为 34.32 亿元,同比下降了 3.77%;2016 年公司的全部债务/EBITDA 上升至 4.23 倍,EBITDA 利息倍数有所下降至 5.49,长期偿债能力有所下降。公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年 9 月底,公司无对外担保。

截至 2017 年 9 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 164.84 亿元,已使用 67.78 亿元,尚未使用授信额度为 97.06 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

公司计划本期中期票据发行金额 5.00 亿元,分别相当于 2016 年底公司长期债务和全部债务的 4.63%和 3.44%,对公司现有债务有一定影响。

2016 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 44.00%、42.18%、35.19%,本期中期票据发行后,若不考虑其他因素,上述三项指标分别升至 44.78%、43.01%、36.23%,债务负担有所加重。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预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年,公司经营活动产生现金流入量分别为本期中期票据的 18.90 倍、18.06 倍和 16.30 倍;经营活动产生的现金流净额分别为本期中期票据的 3.31 倍、3.28 倍和 3.28 倍。经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力好,经营活动现金流量净额对本期中期票据保障能力尚可。2014~2016 年,公司 EBITDA 分

别为 37.07 亿元、30.13 亿元和 34.32 亿元,分别为本期中期票据的 7.41 倍、6.03 倍和 6.86 倍。公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较好。

从集中兑付情况来看,公司发行的“16 皖经 01”、“16 皖经 02”、“16 皖经 03”附投资者回售选择权,如果投资者不行使回售选择权,上述债券将于 2021 年到期兑付;公司发行的“18 皖经建 MTN001”附投资者回售选择权,如果投资者于发行第 3 年行使回售选择权,其将于 2021 年到期兑付,3 只公司债和“18 皖经建 MTN001”于 2021 年到期兑付金额共计 55 亿元。假设本期中期票据于 2018 年发行,如果投资者于发行第 3 年行使对本期中期票据的回售选择权,本期中期票据将于 2021 年兑付。公司当年共需集中兑付 60 亿元。2014~2016 年,公司经营活动产生现金流入量分别为集中偿付金额的 1.57 倍、1.50 倍和 1.36 倍;经营活动产生的现金流净额分别为集中偿付金额的 0.28 倍、0.27 倍和 0.27 倍;公司 EBITDA 分别为集中偿付金额的 0.62 倍、0.50 倍和 0.57 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。

总体看,公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力好,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。2021 年,公司可能存在较大集中偿付压力。

十、 结论

公司在境外工程承包方面具备多年的经营经验,在对外承包资质、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、房地产等多元化业务收入增长较快,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

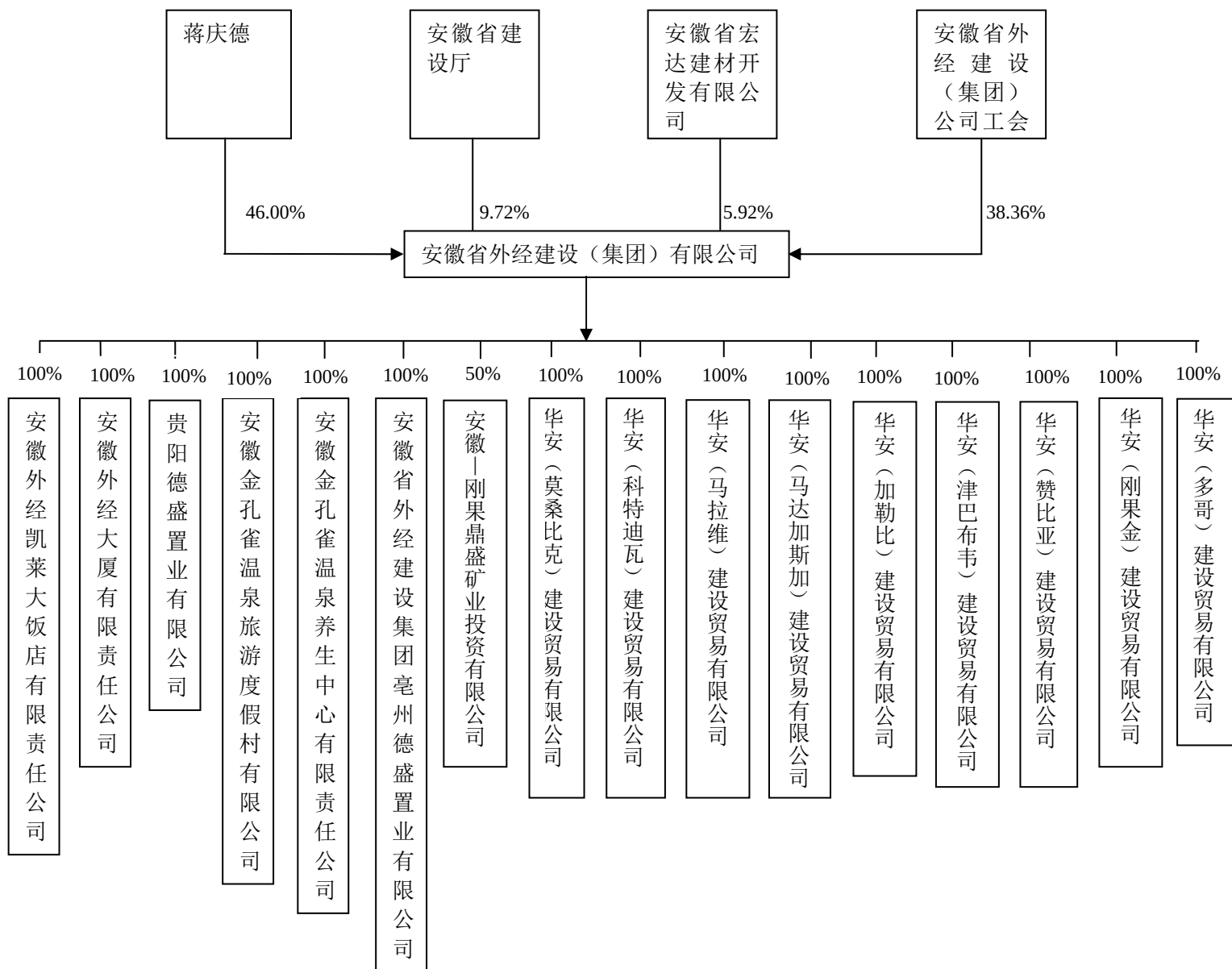
合资信也关注到公司对外工程承包项目周期较长，营业收入受新签约项目量、项目进度等影响有所波动，海外政治及市场环境存在不确定性以及未分配利润在公司所有者权益中占比过高等因素可能给公司经营带来的不利影响。

同时，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；公司于 2016 年一季度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，相关事件仍处于僵持阶段。联合资信将密切关注该事件后续进展情况。

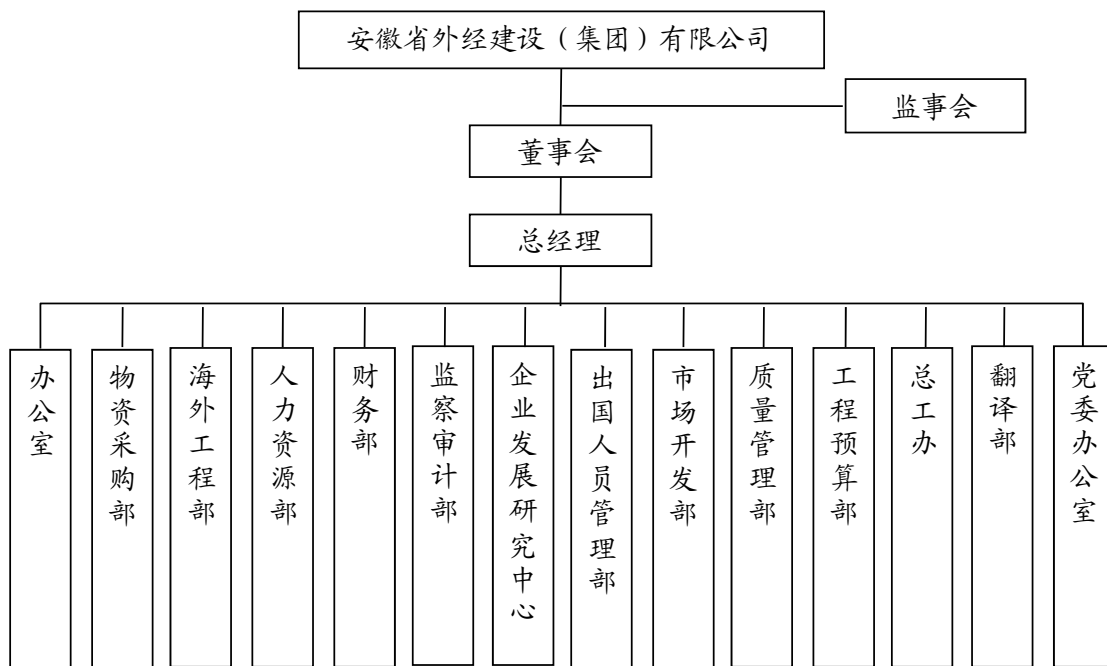
未来，随着在建及新签约海外工程施工项目及矿产资源开发的稳步推进，公司刚果（金）钻石矿开采能力的进一步提升，安赞祖母绿矿和莫桑比克钛锆矿项目陆续投产并开采销售，公司整体收入和盈利能力有望进一步增强。

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 2017 年 9 月底）



附件 1-2 公司组织结构图（截至 2017 年 9 月底）



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.31	23.46	29.21	29.25
资产总额(亿元)	242.10	273.82	355.33	360.91
所有者权益(亿元)	154.33	166.25	198.97	216.00
短期债务(亿元)	20.90	33.58	37.12	33.94
长期债务(亿元)	49.22	56.97	108.04	98.68
全部债务(亿元)	70.12	90.54	145.16	132.62
营业收入(亿元)	94.02	83.44	80.98	69.17
利润总额(亿元)	28.75	21.33	25.91	24.26
EBITDA(亿元)	37.07	30.13	34.32	--
经营性净现金流(亿元)	16.55	16.39	16.42	22.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.49	14.27	13.68	--
存货周转次数(次)	1.72	1.12	0.89	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.32	0.26	--
现金收入比(%)	100.33	108.07	100.51	105.37
营业利润率(%)	38.53	35.56	46.30	46.96
总资本收益率(%)	11.51	8.05	8.41	--
净资产收益率(%)	14.90	10.08	11.40	--
长期债务资本化比率(%)	24.18	25.52	35.19	31.36
全部债务资本化比率(%)	31.24	35.26	42.18	38.04
资产负债率(%)	36.25	39.28	44.00	40.15
流动比率(%)	191.84	170.39	217.18	195.15
速动比率(%)	103.41	72.82	127.52	90.68
经营现金流动负债比(%)	42.94	32.40	33.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.89	3.01	4.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.80	7.30	5.49	--

注：2014 年财务数据采用 2012~2014 年三年连审审计报告数据，2017 年三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 年度第二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。