

信用等级公告

联合[2016] 959 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 2016 年度第一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
2016 年度第一期中期票据的信用等级为
AA⁺

特此公告。



安徽省外经建设（集团）有限公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA⁺

本期中期票据发行额度：10 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

发行目的：偿还银行流动资金贷款

评级时间：2016 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	220.54	242.10	273.82	270.72
所有者权益(亿元)	130.96	154.33	166.25	159.63
长期债务(亿元)	55.12	49.22	56.97	52.89
全部债务(亿元)	73.42	72.72	93.13	93.27
营业收入(亿元)	70.80	94.02	83.44	18.59
利润总额(亿元)	17.42	28.75	21.33	5.37
EBITDA(亿元)	24.40	37.07	30.13	--
经营性净现金流 (亿元)	36.54	16.55	16.39	9.18
营业利润率(%)	35.05	38.53	35.56	38.89
净资产收益率(%)	10.51	14.90	10.08	--
资产负债率(%)	40.62	36.25	39.28	41.03
全部债务资本化比 率(%)	35.93	32.03	35.90	36.88
流动比率(%)	183.20	191.84	170.39	151.96
全部债务/EBITDA (倍)	3.01	1.96	3.09	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.33	11.80	7.30	--
EBITDA/本期中期票 据额度(倍)	2.44	3.71	3.01	--

注：1、2013 及 2014 年财务数据采用 2012~2014 年三年连审审计报告数据，2016 年一季度财务数据未经审计；2、已将其其他流动负债调至短期债务、将长期应付款调至长期债务和相关指标中核算；3、现金类资产未剔除受限货币资金。

分析师

赵传第 王兴萍

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对安徽省外经建设（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为境外工程承包企业，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的竞争优势。近年来，公司境外工程施工主业持续稳健经营且新签工程项目量较大，海外矿产资源开发业务拓展步伐加快；同时，公司酒店、超市、房地产等多元化业务一定程度上分散了公司经营风险；公司整体盈利能力较强，债务负担适宜。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。

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铁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。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高，EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。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，公司本期中期票据本息不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来，公司海外工程施工业务毛利率维持在较高水平；公司新签约项目合同金额快速增长，对公司主业持续经营形成有力支撑。

2. 公司矿产资源开发业务规模不断扩大，跟踪期内新增刚果（金）钻石矿盈利能力较强，将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. 近年来，公司酒店、超市及房地产开发业务经营状况良好，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覆盖程度高，EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。

关注

1. 公司海外工程施工、矿产资源开发等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，公司未来业务发展存在一定政治风险。
2. 公司海外工程施工业务面临国际承包商、国内大型建筑企业等多重竞争。
3. 公司对外工程项目施工周期较长，营业收入受新签约项目量、项目进度等影响有所波动。
4. 公司所有者权益中未分配利润占比过高，所有者权益稳定性弱。
5. 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。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与安徽省外经建设（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与安徽省外经建设（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因安徽省外经建设（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由安徽省外经建设（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、安徽省外经建设（集团）有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

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，初始注册资本为人民币1000万元，并于1997年更名为安徽省外经建设（集团）公司。2002~2003年，公司进行所有制改造，由蒋庆德等14名自然人股东及安徽省外经建设（集团）公司工会委员会（以下简称“外经公司工会”）、安徽省建设厅和安徽省宏达建材有限公司（以下简称“宏达建材”）三位法人股东共同出资，注册资本金增至人民币5000万元，同时公司变更名称为安徽省外经建设（集团）有限公司，外经公司工会是公司第一大股东（持股比例为38.36%）。

2014年12月，公司进行股权结构变更，原公司股东外经公司工会将所持有的全部股权（1918万元）转让给宏达建材，同时王朝春等7个自然人股东通过股权转让协议实现退出。2015年6月，经股东会决议，公司实施股权转让，宏达建材将其持有的1918万元股权转让给外经公司工会。截至2016年3月底，公司主要股东为外经公司工会（持股38.36%）、蒋庆德（持股29.90%）、安徽省建设厅（持股9.72%），其余股东持股情况见表1和附件1-1。外经公司工会是公司第一大股东，但实际不参与公司的经营，其内部出具决议同意全权委托公司第二大股东蒋庆德先生代为行使股东权利（上述委托并不被现行法律法规所限制）；公司实际控制人为蒋庆德。

公司经营范围包括：许可经营项目：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2016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）；合并范围内共包括华安（莫桑比克）建设贸易有限公司、华安（科特迪瓦）建设贸易有限公司、华安（赞比亚）建设贸易有限公司、华安（刚果（金））建设贸易有限公司等15家二级子公司。

截至2015年底，公司合并资产总额为273.82亿元，所有者权益166.25亿元（其中少数股东权益40.12亿元）。2015年，公司实现营业收入83.44亿元，利润总额21.33亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额270.72亿元，所有者权益合计159.63亿元（其中少数股东权益1.05亿元）；2016年1~3月，公司实现营业收入18.59亿元，利润总额5.37亿元。

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

公司计划注册总额度为10亿元的中期票据，本期拟发行金额为10亿元的2016年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行期限为3年。本期中期票据按年付息，到期一次偿还本金。

本期中期票据所募集资金拟用于偿还公司流动资金贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%。具体来看，2015年，中国第一产业增加值6.1万亿元，同

比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9% 和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0% 的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同

时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

公司主营业务包括海外工程承包、矿产资源开发、酒店、超市及房地产业务，其中海外工程承包及矿产资源开发业务对公司收入贡献较大。

海外工程承包

根据商务部统计的数据，2015 年，中国非金融类企业对外直接投资 1180.2 亿美元，同比增长 14.7%，实现中国对外直接投资连续 13 年增长，年均增幅高达 33.6%；2015 年，中国对外承包工程业务新签合同额突破 2000 亿美元，达到 2100.7 亿美元，同比增长 9.5%。随着业务规模的不断提升，模式创新越发重要，近年来，商务部积极鼓励企业承揽特许经营类工程项目（包括 BOT、BOO、PPP 等），初步统计，2015 年中国企业新签和在建（包括运营）的特许经营类项目 30 个，涉及合同金额超过 100 亿美元。

2015 年，中国企业共对“一带一路”相关的 49 个国家进行了直接投资，投资额合计 148.2 亿美元，同比增长 18.2%；中国企业在“一带一路”相关的 60 个国家承揽对外承包工程项目 3987 个，新签合同额 926.4 亿美元，占同期中国对外承包工程新签合同额的 44%。

2015 年，中国对外劳务合作派出各类劳务人员 53 万人，较去年同期减少 3.2 万人，同比下降 5.7%；其中承包工程项下 25.3 万人，劳务合作项下派出 27.7 万人。12 月当月，派出各类劳务人员 5.8 万人，较去年同期减少 0.5 万人。年末在外各类劳务人员 102.7 万人，较去年同期增加 2.1 万人。

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。2014 年有 62 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 个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。欧洲和北美是两个最大的地区市场，其市场容量占全球市场的一半。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。

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%。按照目前年开采 1 亿克拉的开采水平，现有钻石储量预计只能开采 30 年。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%。2014 年，全球钻石毛坯收入较 2013 年提高 8%，整体钻石毛坯开采量同比下降 4%（开采量低于 1.25 亿克拉），主要系澳洲和非洲地区的产量下降所致。由于砂矿恶化以及缺乏资金、技术投入，津巴布韦地区产量下降尤为明显。2015 年上半年，全球钻石毛坯开采量同比上升 7%，但钻石毛坯价格跳水，致使五大生产商销售收入均大幅下降，降幅在 21%~27% 不等。在价格方面，钻石成品和钻石毛坯价格持续走低，2015 年 9 月底的钻石成品及钻石毛坯价格较 2014 年 5 月分别下降 12% 和 23%，较 2015 年初分别下降 8% 和 15%。钻石产业的短期衰退主要来自于中国宏观经济下行压力加大导致中国消费者的需求下降，库存增加，进而引起全球钻石产业各个环节的连锁反应。

长期来看，钻石产业总体趋势仍较为乐观。根据安特卫普世界钻石中心（AWDC）与贝恩公司（Bain&Company）联合发布《2015 年度全球钻石产业报告》预测：预计从 2019 年开始，钻石产业将呈现市场需求大于供给的局面；受美国经济稳步发展、中国及印度等国家中产阶级崛起等因素影响，对钻石毛坯的需求预计将从近期的低迷中复苏，并以年均 3~4% 的速度增长；钻石毛坯的供给预计将以每年 1~2% 的速度减少。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为人民币 5000 万元，股东构成及其持股情况如下表。公司第一大股东为外经公司工会，但外经公司工会并不参与公司经营管理，其内部出具决议同意全权委托公司第二大股东蒋庆德先生代为行使股东权利。蒋庆德合计持有公司

68.26% 的表决权，是公司的实际控制人。

表 1 截至 2016 年 3 月底公司股东构成情况
(单位：%)

股东名称	持股比例
安徽省外经建设（集团）公司工会委员会	38.36
蒋庆德	29.90
安徽省建设厅	9.72
田师悦	6.80
安徽省宏达建材开发有限公司	5.92
蒋昭清	3.90
熊国建	2.60
王燕来	2.50
花成龙	0.20
丁纯云	0.10
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壹级、机电安装工程施工总承包壹级、公路工程施工总承包贰级等专业资质，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，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；公司国外工程项目优良率均为 100%，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 2015 年度 ENR 全球最大 250 家国际承包商排行榜中位列第 153 名。

3. 人员素质

目前公司有董事、监事及高级管理人员 14 人；其中董事长 1 名，总裁 1 名，总会计师 1 名，总工程师 1 名。

公司现任董事长蒋庆德先生，1948 年 12 月出生，大专学历，高级经济师，中国国际经济合作学会常务理事，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。1992 年至今担任公司董事长、法人代表。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并口径）共有员工 529 人；从年龄结构来看，30 岁以下占 24.76%，31 岁~50 岁占 69.94%，50 岁以上占 5.30%；从学历构成来看，专科及以上学历人员占 90%。

总体看，公司现有高层管理人员从业经验丰富，具有较高的学历和技术职称；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. 矿产资源储备

公司在坚持海外建筑工程施工主业的同时，通过与当地政府合作联合开采的形式，开展矿产资源开发业务。自 2010 年以来，公司已在境外获得津巴布韦安津钻石矿、津安钻石矿等 3 个钻石矿特许经营权、赞比亚祖母绿矿特许经营权和莫桑比克钛锆矿特许经营权。其中，钻石矿金刚石资源量合计约 10.47 亿克拉，赞比亚祖母绿矿矿石资源总量约为 1645.47 万克拉，莫桑比克钛锆矿矿物资源总储量约为 2.37 亿吨。

公司所拥有的矿产资源在世界范围内储量有限，但市场需求旺盛，矿产资源开采销售后预期收益高，未来发展前景良好。

六、管理分析

1. 治理结构

公司已经形成了较为完善的法人治理结构，根据《中华人民共和国公司法》等规定，公司制定《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。董事会处于决策的核心地位；监事会处于监督评价的核心地位；公司经理管理层负责公司的日常经营管理，是决策的执行者。

公司设股东大会，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最高权力机构，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。公司设董事会，由全体董事组成，董事由股东大会选举和更换。董事会作为公司法定代表机构和决策机构，执行股东大会的决议。公司董事会由 11 名董事组成。董事会设董事长一人，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。公司设监事会，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。

公司实行董事会领导下的总裁负责制。公司总裁、副总裁、总工程师和总会计师构成高级管理层，负责公司日常经营管理工作。公司内部机构设有办公室、物资采购部、海外工程部、人力资源部、财务部、质量管理部、工程预算部、出国人员管理部等职能部门，管理机构设置较为完整。公司设立的国内外分支机构则负责工程、酒店等具体业务的运营。

2. 内部控制

公司为加强内部控制，强化企业管理，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》，发行人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，发行人制定《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，发行人制定《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，发行人制定《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，发行人制定《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，发行人制定《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。

总体看，公司现阶段已建立了适合自身发展需要的企业治理结构及各项管理制度。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。公司日常管理风险较低。

七、经营分析

1. 经营现状

公司坚持“以承接援外工程项目为龙头，以外经带动外贸，实施多元化发展”的经营理念，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。

2013~2015年，在建筑施工和矿产销售收入增长的带动下，公司营业收入呈波动增长趋势，三年分别为70.67亿元、93.88亿元和82.93亿元。2014年，公司加快在建海外施工项目的进度，导致营业收入同比大幅增长32.79%，主要来自建筑施工和矿产业务收入的增长。2014年，因公司合并范围内子公司矿产资源开发业

务对营业收入贡献，营业收入快速增长。2015年，公司营业收入同比下降11.67%，主要系建筑施工板块收入下降所致。

从收入构成来看，建筑施工业务一直是公司最主要的收入来源，2015年为52.10亿元，在主营业务收入中占比为62.83%；矿产业务是公司第二大收入来源，2015年实现营业收入21.68亿元，同比下降7.98%，在主要业务收入中占比为26.15%；同期，公司酒店业务实现收入3.40亿元，同比上升6.58%；超市业务实现收入1.69亿元，同比上升30.00%；2015年，公司新增房地产开发收入4.05亿元，在营业收入中占比为4.88%。

毛利率方面，2013~2015年，公司综合毛利率呈波动增长趋势，整体保持较高水平。2014年，公司综合毛利率46.49%，较2013年提升6.42个百分点，主要系新增钻石业务毛利率较高，对公司综合毛利率拉动较大。2015年，公司综合毛利率同比下降2.91个百分点至43.58%，主要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；2015年，建筑施工板块毛利率同比下滑4.43个百分点至35.27%，矿产开发板块毛利率同比

下降3.02个百分点至58.92%，虽同比有所下滑，但仍保持较高的毛利率水平。2015年，公司酒店及超市业务毛利率水平均有所上升，但受收入规模较小影响，对公司利润贡献有限；2015年公司新增的房地产开发业务毛利率为35.23%。

2016年1~3月，公司实现主营业务收入18.59亿元，为2015年全年的22.42%；除矿产开发业务收入下滑较快外，其余业务总体上保持稳定。2016年2月，津巴布韦政府单方面宣布停止包括公司投资的安津投资（私人）有限公司（以下简称“安津公司”）和津安矿业私人有限公司（以下简称“津安公司”）在内的九家钻石矿企业的正常开采工作（详见下文），截至本报告出具日，相关事件仍处于僵持阶段，出于多方面考虑，公司决定自2016年一季度开始，不再将安津公司和津安公司纳入合并报表范围。由于受该事件影响，公司2016年一季度矿产开发收入快速下滑至2.32亿元，为2015年全年的10.70%，主要为刚果（金）鼎盛钻石矿收入。2016年1~3月，公司主营业务毛利率为44.66%，较2015年全年上升1.08个百分点。

表2 公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2013年			2014年			2015年			2016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	50.74	71.79	34.61	65.84	70.13	39.70	52.10	62.83	35.27	11.91	64.05	40.52
酒店	2.54	3.60	70.3	3.19	3.40	65.57	3.40	4.11	70.45	2.43	13.07	66.24
超市	1.05	1.49	69.54	1.30	1.38	63.67	1.69	2.04	69.07	0.66	3.55	69.86
矿产	16.33	23.11	50.37	23.56	25.09	61.94	21.68	26.15	58.92	2.32	12.48	40.55
房地产开发	--	--	--	--	--	--	4.05	4.88	35.23	1.27	6.85	36.72
合计	70.67	100.00	40.07	93.88	100.00	46.49	82.93	100.00	43.58	18.59	100.00	44.66

资料来源：公司提供

注：公司2014年度主营业务收入及毛利率构成数据差异原因：2015年出具的跟踪评级报告使用的是由利安达会计事务所（特殊普通合伙）安徽分所审计的审计报告；本次所用2014及2015年数据均来自利安达会计事务所（特殊普通合伙）审计的审计报告。

2. 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,经相关部门批准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,考虑到公司 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,不能收回的风险低。

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,其中,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%;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,公司国际承包项目收入快速增长,在建筑施工收入的比重大幅提升,公司建筑施工收入主要来自国际承包项目。2015 年,公司实现建筑施工收入 52.10 亿元,其中,国际承包项目实现收入 30.23 亿元(占 58.02%),对外援助项目 2.39 亿元,国家优贷项目 19.48 亿元(占 37.40%)。2015 年公司海外工程项目中国家优贷项目比重有所下降,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),公司 2013~2014 年获取优贷项目规模减少,致使 2015 年优贷项目产值占比快速下降。

施工类型方面,房屋建筑业务是公司最具优势的业务,在公司承建建筑施工项目中占比近年来均在 85%以上。

表 3 近年公司建筑工程施工项目(收入/产值)构成明细(单位:万元;%)

	2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
对外援助项目	9678.15	1.47	23876.57	4.58	8094.02	6.80
国家优待项目	477390.11	72.51	194846.91	37.40	26674.62	22.40
国际承包项目	171309.93	26.02	302281.77	58.02	84292.92	70.80
合计	658378.19	100.00	521005.25	100.00	119061.56	100.00

资料来源:公司提供

2014 年,公司完成海外施工产值 65.84 亿元,完成施工面积 323 万平方米,同比提升 20.52%;2013 及 2014 年公司新签合同分别为 40.36 亿元和 56.98 亿元,2014 年公司新签合同额较上年增加 41.18%。2014 年,公司原合作国家项目逐渐完工,公司积极开拓海外新市场。2015 年,公司完成海外施工总产值 52.10 亿元,

完成施工面积 321.08 万平方米,同比分别下降 20.87%和 15.81%;2016 年 1~3 月,公司完成海外工程总产值 11.91 亿元,施工规模 91.56 万平方米,分别为 2015 年全年的 22.86%和 28.52%。

表 4 近年来公司工程承接情况表

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
海外工程总产值 (亿元)	46.19	65.84	52.10	11.91
施工规模 (万平方米)	268.00	381.38	321.08	91.56
新签合同额 (亿元)	40.36	56.98	79.02	2.32
中标工程面积 (万平方米)	224.00	316.00	571.52	18.29

资料来源：公司提供

从施工项目区域分布来看，近三年，公司建筑工程施工业务持续向非洲地区倾斜，近年来，公司在非洲地区施工业务产值占比均在 95% 以上，中南美洲和亚洲等地区的施工业务呈现逐步下降趋势。在非洲地区，公司按照制定的经营发展战略，主要选择在矿产资源丰富的南部非洲，以实现建筑工程施工业务和矿产开发联动，充分发挥协同效应，提高公司经营效益。

但非洲地区政局环境存在不稳定因素，公司建筑施工板块未来发展存在一定政治风险。

2013~2015 年，公司新签合同额快速增长，三年分别为 40.36 亿元、56.98 亿元和 79.02 亿元；中标工程面积同趋势增长，三年分别为 224.00 万平方米、316.00 万平方米和 571.52 万平方米。2015 年公司新签合同额中，国家优贷项目占比为 22.66%，国际承包项目占比为 71.95%。2016 年 1~3 月，公司新签约项目合同总金额为 2.32 亿元，中标工程面积 18.29 万平方米。

2015 年公司新签的工程项目主要有马拉维机场、巴巴多斯山姆罗德酒店项目、赞比亚水坝及水库、刚果 52 公里道路及补充合同项目。公司在建及新签订合约的海外工程项目投资及建设规模较大，公司未来存在一定筹资压力。

表 5 2015 年以来公司主要新签约工程项目情况表（单位：万美元）

项目	签署日期	金额	类型	工期
马拉维机场	2015 年	28300.00	优贷项目	28 个月
巴巴多斯山姆罗德酒店项目	2015 年	20000.00	国际承包	24 个月
赞比亚水坝及水库	2015 年	8830.18	国际承包	20 个月
刚果 52 公里道路及补充合同项目	2015 年	5006.98	国际承包	30 个月
非盟总部综合服务中心	2015 年	3654.76	援外项目	28 个月
白俄商业地产项目	2015 年	3500.00	国际承包	24 个月
STAR PM 商场项目	2016 年	2300.00	国际承包	18 个月
STAR PM 巧克力大厦写字楼项目	2016 年	1259.70	国际承包	14 个月
刚果水坝及水库扩容拦水坝项目	2015 年	2130.69	国际承包	24 个月
中国驻法国使馆改造工程（二期）	2015 年	445.30	援外项目	18 个月
驻瑞士使馆经商处维修改造项目	2015 年	394.20	援外项目	18 个月
英国使馆	2015 年	306.45	援外项目	18 个月
援哥斯达黎加体育场第二期技术合作项目	2015 年	163.67	援外项目	12 个月
马拉维议会大厦第三期技术合作	2015 年	112.23	援外项目	12 个月
援莫桑比克国家体育场第一期技术合作	2015 年	110.34	援外项目	12 个月
赞比亚体育场第一期技术合作项目	2015 年	71.79	援外项目	12 个月
马岛国际会议中心第四期技术合作	2015 年	65.20	援外项目	12 个月
马岛体育馆第十期技术合作	2015 年	55.64	援外项目	12 个月
赞比亚体育场第一期技术合作补充合同	2016 年	52.00	援外项目	12 个月
萨摩亚游泳馆第六期技术合作	2015 年	41.38	援外项目	12 个月

资料来源：公司提供

原材料采购方面，公司原材料主要在国内采购，由于援外及优贷项目的特殊性，项目所

需原材料和其他物资必须提前采购，并发运至项目所在地。公司采用分类采购制度，根据重要程度分为 A 类（重要物资类）、B 类（一般物资类）、C 类（辅助物资类），并采取不同的采购政策。采购 A 类物资前，必须对可供选择的供方进行逐个评价，并据以确定《合格供方名录》。采购人员实施采购时，须从《合格供方名录》中酌情选择供货单位；采购 B 类物资时，可参照 A 类物资的供方评价选择办法，直接评定供货单位（但应有评价记录），或酌情确定合格供方名单，并从中选定供货单位。C 类物资可由采购人员直接评选供方单位，报经有关负责人批准后实施采购。在选择供应商时，公司制定严格的合格供方的评选准则，根据物资采购工作实际，对供方的评选酌情采用样品验评、书面调查、现场考察、使用效果调查等方法的组合，按照合格供方评定程序进行采购。从主要供应商来看，公司所需钢材钢管类供货商主要包括北京首钢总公司、唐山友发钢管制造有限公司等。水泥一般从项目所在国或周边国家就近采购。

总体看，近三年公司建筑施工业务收入及毛利率均呈波动增长趋势，毛利率维持在较高水平；公司新签合同额快速增长，未来收入增长潜力较大。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。

3. 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。

2014 年，公司将原投资项目安津钻石矿和津安钻石矿纳入合并范围，并继续对刚果（金）钻石矿进行投资，导致 2014 年公司矿产资源开发收入 23.56 亿元，较 2013 年大幅增加 7.23 亿元。2015 年，公司实现矿产资源开发收入 21.68 亿元，除来自公司原有的安津钻石矿和津安钻

石矿外，2015 年公司新增的刚果（金）钻石矿贡献部分销售收入。2016 年一季度，公司实现矿产资源开发收入 2.32 亿元，主要来自刚果（金）钻石矿，收入规模快速下降主要系受津巴布韦政府强行整合钻石矿影响，公司出于多方考虑，不再将安津公司和津安公司纳入合并范围所致。

此外，2016 年一季度，公司新增赞比亚祖母绿矿，赞比亚祖母绿矿已正常开采，但并未进行销售。此外，公司在莫桑比克的钛锆矿项目现已取得特许经营权，目前正在开展前期准备工作，尚未开采运营。

（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公司和津安公司，公司以自己、技术等出资分别持有上述两家公司 50% 的股权，津巴布韦政府下属企业以采矿权入股获得上述子公司各 50% 股权。因公司享有一票否决权，安津公司和津安公司纳入公司 2013~2015 年合并报表范围。

安津钻石矿总面积 48.46 平方公里，探明金刚石固结岩矿体和松散沙砾矿储量 5107 万吨，金刚石储量 3.06 亿克拉。津安钻石矿总面积 54.62 平方公里，经地址勘测，该矿区探明金刚石矿石资源量 1.31 亿吨，金刚石资源量 5.54 亿克拉。

投资及回报方面：安津钻石矿总投资 6.55 亿美元（已完成），其中，津巴布韦政府下属企业以矿权作价投入 2 亿美元，公司以设备、现金等共投入 4.55 亿美元（资金来源为国家开发银行贷款 2.40 亿美元，公司自筹 2.15 亿美元）。截至 2015 年底，安津公司累计产出钻石 1500 万克拉，平均品位约 6.04 克拉/吨；累计销售 1215 万克拉，平均售价约 65 美元/克拉，累计实现销售总收入 7.90 亿美元。在保证正常生产运营的前提下，安津公司首先分期逐步归还国家开发银行和其他借款，然后按股权比例分配给公司和津巴布韦政府下属企业。目前公司对安津钻石矿的投资已全部收回。

津安钻石矿总投资 9.14 亿美元，其中津方以矿权作价投入 2 亿美元，公司以实物及现金资产投入 7.14 亿美元（资金来源：国家开发银行贷款 6.06 亿美元，公司自筹 1.08 亿美元）。此外，中国出口信用保险公司对国家开发银行 6.06 亿美元的长期贷款提供保险保障，赔偿比例为 95%。津安公司钻石销售收益在保证正常生产运营的前提下，首先分期逐步归还国家开发银行贷款和其他借款，然后按股权比例分配给公司和津方。2014 年津安公司开始钻石销售，截至 2015 年底，累计产出钻石 620 万克拉，平均品位约 4.04 克拉/吨；累计销售钻石 355 万克拉，平均售价约 110 美元/克拉，累计实现销售总收入 3.91 亿美元。目前，公司对津安钻石矿的投资成本已收回 1.02 亿美元，尚余 6.12 亿美元投资未收回。

此外，截至 2015 年底，安津公司库存钻石共计约 285 万克拉，按照目前市场价格约 65 美元/克拉估算，剩余库存钻石的价值约 1.85 亿美元。津安公司库存钻石共计 265 万克拉，按照目前市场均价 110 美元/克拉估算，剩余库存价值约为 2.92 亿美元。

2016 年 2 月 22 日，津巴布韦政府单方面宣布停止齐亚佐瓦地区九家钻石矿企业的正常开采工作，强行推进钻石矿企整合计划（整合计划的提议为：成立津巴布韦联合钻石开发公司，津巴布韦政府持股 50%并拥有控制权，其他各国的公司按投资比例合计持股 50%），其中包括公司投资的钻石矿资源开发子公司—安津公司与津安公司。截至 2016 年 4 月底，由于涉及违反投资协议，且牵扯到包括中国、俄罗斯、南非等多个国家利益，相关事件仍处于僵持阶段。两家子公司的销售工作虽正常进行，但勘探和开采工作仍处于暂停状态。

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，津安钻石矿尚余 6.12 亿美元投资未收回。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）钻石矿经营主体为安徽-刚果鼎盛矿业投资股份有限公司（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。公司以现金和实物出资，对方以矿产资源出资各持有鼎盛矿业 50%股权。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。

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。刚果（金）钻石矿属原生砂砾矿，金伯利岩岩管，由于金伯利岩管自上而下螺旋式开采，无需勘探、破碎等环节，工艺相对简单，开采难度较小，开采成本较低。公司目前开采的平均品位为 1.5~2 克拉/吨，随着开采深度的增加，钻石品味逐步提升，平均为 2~2.5 克拉/吨。

由于刚果（金）自然条件恶劣，前期勘探、水电站及公路等基础设施建设耗时较长，因此自 2015 年下半年开始运营。刚果（金）钻石矿计划总投资 4.50 亿美元，截至 2015 年底，一期投资 1.5 亿美元已全部完成，日开采量约为 2 万克拉；截至 2016 年 3 月底，二期已投资 0.81

亿美元；2016年5月，公司已在原有的一条开采线基础上完成新增两条开采线，日开采量达到3~5万克拉。待二期投资全部完成且正式达产后，整个矿区日开采量可达到12万克拉。

2015年，刚果（金）钻石矿累计开采毛坯钻600万克拉，已销售270万克拉，实现销售收入4.29亿元（平均售价约25美元/克拉）。

表6 刚果（金）钻石矿产出情况
(单位：万克拉、万元)

项目	2015年	2016年1~4月	截至2016年4月底累计
毛坯钻产量	600	245	845.00
毛坯钻销量	270	170	440.00
营业收入	42902.19	28384.38	71286.57
净利润	12161.73	13420.90	25582.63

资料来源：公司提供

随着新增钻石开采线的陆续完工并投入运营，2016年底公司钻石日开采量将增至3~5万克拉。根据公司提供的项目测算，2016年刚果（金）钻石矿年产量预计将达到1250万克拉，预计实现销售收入4.5亿美元，按照14美元/克拉的成本估算（公司已获得刚果（金）政府特设自2015年2月至2018年2月的四年免税文件），该矿年利润预计将达2.4亿美元。

2016~2019年刚果（金）钻石矿收入及利润测算情况如下表7。

表7 刚果（金）钻石矿2016年~2019年产量及收益预测 (单位：万克拉、万元)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
毛坯钻产量	1250	1500	3000	3600
毛坯钻销量	1500	1500	2500	3000
营业收入	290250	290250	483750	580500
净利润	151575	151575	266063	261225

资料来源：公司提供

2013~2015年，津巴布韦安津钻石矿和津安钻石矿分别实现销售收入16.33亿元、23.56亿元和18.40亿元，净利润分别为4.87亿元、7.37亿元和5.98亿元。若投资建设和开采销售按公司预期进行，刚果（金）钻石矿2016年预

计实现销售收入29.03亿元，高于津巴布韦两个钻石矿近三年来最高合计销售收入；此外，由于刚果（金）钻石矿采矿成本低且享受免税期优惠政策，预测净利润规模将远高于津巴布韦两个矿利润合计。

(3) 安赞祖母绿矿

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，公司以现金和实物出资，占合资公司的股权比例为70%，赞方以矿产资源出资，占合资公司的股权比例为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，并于2016年一季度将安赞矿业纳入合并报表范围。

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，预计可供开采年限为11.78年，按照国际市场价格估算，未来可开采价值可达到15亿美元。

公司对赞比亚祖母绿矿开发项目计划总投资2.20亿美元（含股本0.05亿美元，矿区生产线、安置区建设及运营成本2.15亿美元），截至2016年3月底，已投资1.85亿美元。

截至到2015年底，赞比亚祖母绿矿已开采体积为518.5万立方米，已采产量为503万克拉。截至目前，公司未对开采的祖母绿原石进行销售，计划运回国内进行加工。截至2016年3月底，公司存货中祖母绿原石的账面价值为4.43亿元，市场价值预计为8.5亿元，未来一旦销售，对公司收入贡献大。

(4) 莫桑比克钛锆矿

2014年10月，公司子公司莫桑比克华安公司取得莫桑比克钛锆矿特许开采权，计划开展钛锆矿开采业务。该项目总投资约15亿美元，计划于2016年启动，首采区总投资预计为

4.23 亿美元。目前，钛锆矿尚处于投资前期准备阶段，矿区道路及基础设施建设正在陆续开展。

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，是世界上单体储量最大的钛锆矿区。2016 年 3 月，长沙矿冶研究院相关专家对该矿区进行了现场考察，通过本次现场考察和所取原砂样品的探索测试，认为该钛锆矿未来开采价值巨大，矿物总储量约 26 亿吨。该矿一旦投产，有助于解决国内优质钛原料资源稀缺的问题，并在一定程度上影响全球优质钛原料市场的供求格局。

公司计划于 2016 年成立项目公司，并进行投资生产；截至 2015 年底，公司已投资 0.58 亿美元，主要为矿权费。

总体看，近三年，公司积极扩大矿产资源投资力度，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。

4. 其他业务

公司其他业务主要包括酒店经营、超市经营和房地产开发等。近年来，公司利用施工项目的下料物资在项目所在国开办超市和酒店，并积极在国内拓展酒店旅游等业务，实现了多元化经营。

酒店业务

公司国内外所有酒店及度假村的产权均归公司所有，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。

2013~2015 年，公司酒店经营收入呈稳定增长趋势。2014 年酒店业务实现收入 3.19 亿元，同比增长 25.59%，主要系莫桑比克贝拉五星级酒店、津巴布韦哈拉雷金孔雀别墅酒店、马达加斯加金孔雀酒店陆续营业实现盈利，并且非洲酒店入住率较高，收入稳定。2015 年，公司酒店业务实现收入 3.40 亿元，同比增长 6.58%；2016 年 1~3 月，公司实现酒店经营收入 2.43 亿元，与上年相比增长较快。公司酒店业务毛利率一直保持较高水平。

表 8 公司酒店业务收入情况（单位：万元）

区域	酒店名称	2015 年	2016 年 1~3 月
国内	安徽外经戴斯酒店	3961.04	990.26
	金孔雀温泉旅游度假区	3610.13	889.00
	安徽中医学院金孔雀温泉养生中心	392.37	111.63
	合计	3961.04	990.26
国外	华安（莫桑比克）酒店	7016.61	14033.22
	华安（加勒比）酒店	88.62	35.26
	华安（科特迪瓦）酒店	1016.40	668.68
	马达加斯加金孔雀酒店	3351.55	1220.35
	马拉维金孔雀酒店	3669.12	1525.58
	津巴布韦金孔雀酒店	6095.94	2930.74
	津巴布韦木塔雷中转站酒店	1370.90	863.14
	赞比亚金孔雀酒店	3476.49	1025.89
	合计	26085.63	22302.86
合计		34049.17	24293.75

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。

2013~2015 年，公司超市业务收入呈稳定增长趋势。2014 年，公司超市业务收入 1.30 亿

元,同比增长 23.81%; 2015 年公司超市业务实现收入 1.69 亿元,较 2014 年上升 30.57%; 毛利率为 69.07%,较 2014 年增长 5.40 个百分点。2016 年 1~3 月,公司实现超市业务收入 0.66 亿元,毛利率 69.86%,较 2015 年上升 0.79 个百分点。

截至目前公司共拥有 6 家超市,由所在国的华安公司直接管理,分布在莫桑比克、马达加斯加、津巴布韦、多哥等。超市的商品包括食品、日用百货、家电等上万种中国商品,其中 95%以上的商品均在境内采购,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,运输方式采取海运。

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,目前开发建设的项目包括芜湖外经德盛广场商业项目和马拉维温暖之心别墅项目,项目分别位于安徽省芜湖市和马拉维首都利隆圭市。

截至 2016 年 3 月底,芜湖外经德盛广场商业项目尚未竣工交付,因此未确认收入;马拉维温暖之心别墅项目已部分完工移交并确认收入。2015 年及 2016 年 1~3 月,公司房地产开发业务分别实现收入 4.05 亿元和 1.27 亿元,全部来自马拉维温暖之心别墅项目,同期,房地产开发收入在公司主营业务收入中占比分别为 4.88%和 6.85%。

5. 经营效率

2013~2015 年,公司销售债权周转次数和存货周转次数均呈逐年下降趋势,但仍保持较高水平,2015 年分别为 14.27 次和 1.12 次。由于资产规模的快速扩张,公司总资产周转次数呈下降趋势,但仍保持合理水平,2015 年为 0.32 次。公司整体资产经营效率较高。

6. 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. 财务质量及财务概况

公司财务分析基于公司提供的由利安达会计事务所(特殊普通合伙)审计的 2012~2014 年三年连审审计报告及 2015 年度审计报告,利安达会计事务所(特殊普通合伙)对上述年度财务数据均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2016 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面,2015 年新增安徽省外经建设集团亳州德盛置业有限公司(持股比例 100%)和鼎盛矿业(持股 50%)2 家子公司。截至 2015 年底,公司合并范围包括 16 家子公司,其中,全资子公司 13 家,安津公司与津安

公司因具有一票否决权¹而纳入公司合并范围，鼎盛矿业因具有实际经营管理权²而纳入公司合并范围。

2016 年一季度，公司合并范围新增安赞矿业发展有限公司（持股比例 70%），减少安津公司和津安公司 2 家子公司，而是以长期股权投资的形式对安津公司和津安公司的投资及收益进行核算。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 273.82 亿元，所有者权益 166.25 亿元（其中少数股东权益 40.12 亿元）。2015 年公司实现营业收入 83.44 亿元，利润总额 21.33 亿元。

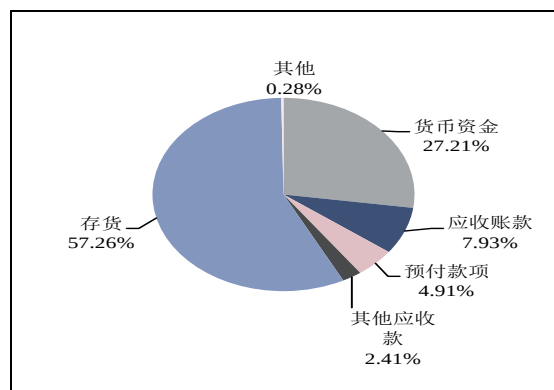
截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 270.72 亿元，所有者权益合计 159.63 亿元（其中少数股东权益 1.05 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.59 亿元，利润总额 5.37 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产规模不断增长，年均复合增长率 11.43%，截至 2015 年底，公司资产总额 273.82 亿元，同比增长 13.10%，其中流动资产同比增长 16.58%，非流动资产同比增长 11.57%。从资产结构来看，截至 2015 年底，公司流动资产占比 31.49%，非流动资产占比 68.51%，以非流动资产为主。

2013~2015 年，公司流动资产规模不断增长，年均复合增长率 16.85%，截至 2015 年底，公司流动资产 86.21 亿元，主要由货币资金（占 27.21%）、应收账款（占 7.93%）和存货（占 57.26%）构成。

图 1 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长率 3.23%，截至 2015 年底，公司货币资金 23.46 亿元，同比增长 28.15%；其中银行存款 21.35 亿元，占 90.99%；公司银行存款中有 1.41 亿元存放于境外（占货币资金的 6.03%），主要是境外子公司正常经营使用的货币资金。

公司应收账款主要系国内外各分支机构应收款及中国进出口银行的优贷项目应收工程款。2013~2015 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长率 32.58%，截至 2015 年底，公司应收账款余额为 6.83 亿元，同比增长 40.60%，主要系公司按工程进度确认收入，但工程款回收时间存在一定滞后所致。2015 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，欠款单位主要包括莫桑比克国家公路管理局、津巴布韦国防部、中国驻瑞士使馆经商处等国内外政府部门，应收账款前五大合计占比为 88.34%，账款回收的保障力度较强，公司未对应收账款计提坏账准备。

2013~2015 年，公司预付款项波动下降，年均复合降幅 33.89%，截至 2015 年底，公司预付款项为 4.23 亿元，同比下降 57.78%，主要系公司预付中国珠宝进出口公司的代理进口钻石款减少所致。2015 年底公司预付款项主要是预付土地出让金、建筑材料款等，账龄全部为 1 年以内。

2013~2015 年，公司其他应收款波动幅度

¹根据投资协议，安津公司和津安公司的董事会主席由公司决定任命，董事会表决时，除其本身一票外，在僵局时可投决定票。

²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予公司。

较大，三年分别为 3.33 亿元、6.67 亿元和 2.08 亿元。2014 年，公司其他应收款较上年增长，主要为对刚果金鼎盛往来款增加，金额为 3.50 亿元，占其他应收款总额的 73.19%，国外物资采购备用金为 1.19 亿元，占 25.05%。2015 年，公司其他应收款同比下降 68.88%，主要来自项目筹备款和备用金的减少。2015 年底公司其他应收款主要为莫桑比克钛锆矿、赞比亚祖母绿矿等项目筹备款、项目备用金和往来款，年末其他应收款余额前五名合计占比为 85.18%。公司其他应收款均为一年以内款项，未计提坏账准备。

2013~2015 年，公司存货快速增长，年均复合增长率 42.75%，截至 2015 年底，公司存货 49.37 亿元，同比增长 44.83%，主要来自开发成本和库存商品的增长。从构成来看，主要为库存商品（占 43.13%）、开发成本（占 41.68%）和工程施工（占 12.83%）。跟踪期内存货的增长主要来自：①公司将投资建设的芜湖德胜广场商业项目计入开发成本核算，项目的持续投入带动开发成本增长；②鼎盛矿业纳入公司合并范围带动公司库存商品一毛坯钻存货增长。

2013~2015 年，公司非流动资产规模不断增长，年均复合增长率 9.17%，截至 2015 年底，公司流动资产 187.60 亿元，主要由固定资产（占 63.03%）和无形资产（占 27.00%）构成。

2015 年，公司新增可供出售金融资产 1.00 亿元，为公司对海通兴泰（安徽）新兴产业投资基金的股权投资，持股比例为 10%。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 6.97 亿元，主要为公司对联营企业徽银金融租赁有限公司（持股比例 34%）的投资。

公司固定资产主要由房屋建筑物、土地和机器设备等构成，且大部分位于海外。2013~2015 年，公司固定资产不断增长，年均复合增长率 11.66%，截至 2015 年底，公司固定资产原值 137.22 亿元，累计折旧 18.97 亿元，年末固定资产净额为 118.25 亿元，同比增长 8.61%。2015 年公司固定资产变动主要来自：①

由在建工程转入固定资产 12.62 亿元，包括刚果（金）水电站及 15KV 高压线工程、马达加斯加中华一条街项目、莫桑贝拉经贸区一物流中心、刚果（金）基地建设等项目；②新购置固定资产 5.56 亿元；③公司部分固定资产以外币购入，年末账面价值受汇率变动影响大，2015 年外币报表折算差额导致公司固定资产账面价值减少 3.73 亿元。从固定资产构成看，房屋建筑物占 87.90%，机器设备占 3.17%，土地占 8.50%。

2013~2015 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长率 11.89%，截至 2015 年底，公司在建工程余额为 10.73 亿元，同比增加 2.59 亿元；年末在建工程主要包括莫桑马普托五星级酒店二期、金孔雀度假村二期、高尔夫球场等项目。

公司无形资产主要包括土地使用权和钻石矿权，2013~2015 年，公司无形资产保持相对稳定，2015 年底账面原值为 51.76 亿元，累计摊销 1.11 亿元，无形资产账面价值 50.65 亿元，同比减少 0.95%；钻石矿权占无形资产账面价值的 59.08%。

公司在海外的土地根据取得权利性质不同分别入账：取得土地为所有权（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；取得土地为使用权（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 2016 年 3 月底，公司资产总额较上年下降 1.13%至 270.72 亿元；资产结构仍以非流动资产为主，但非流动资产占比略有下降至 67.33%。截至 2016 年 3 月底，公司流动资产 88.44 亿元，较 2015 年底增长 2.58%，主要由于其他应收款增加所致；公司非流动资产合计 182.28 亿元，较上年下降 2.84%；受合并范围变化影响，公司长期股权投资较 2015 年底增加 28.11 亿元，固定资产和无形资产较上年末分别下降 20.67 亿元和 17.15 亿元。

总体看,近年来,随着在建项目的持续投入和矿产资源开发业务的发展,公司资产规模呈快速上升趋势;房屋建筑物、土地资产、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. 负债及所有者权益

2013~2015 年,公司所有者权益不断增长,年均复合增长率 12.67%,主要来自未分配利润的增长。截至 2015 年底,公司所有者权益合计 166.25 亿元(含少数股东权益 40.12 亿元),其中实收资本、其他综合收益及未分配利润分别占比 0.30%、4.49%和 70.68%,所有者权益变动主要来自于未分配利润的增长。

截至 2016 年 3 月底,公司所有者权益为 159.63 亿元(含少数股东权益 1.05 亿元),较 2015 年底下降 3.98%;未分配利润占比为 97.74%。

总体看,未分配利润占公司所有者权益比重过高,所有者权益稳定性弱。

负债

2013~2015 年,公司负债总额波动中有所增长,年均复合增长率 9.58%,截至 2015 年底,公司负债合计 107.56 亿元,同比增长 22.55%,主要来自短期借款和应付债券的增加。从负债结构看,流动负债占比 47.04%,非流动负债占比 52.96%,以非流动负债为主。

2013~2015 年,公司流动负债快速增长,年均复合增长率 18.94%,截至 2015 年底,公司流动负债 50.60 亿元,主要由短期借款(占 49.26%)、应付账款(占 11.65%)、预收款项(占 12.85%)和一年内到期的非流动负债(占 15.65%)构成。

2013~2015 年,公司短期借款快速增长,年均复合增长率 33.63%,截至 2015 年底,公司短期借款为 24.93 亿元,同比增长 71.24%,全部为信用借款。

公司应付账款主要为应付工程款。2013~2015 年,公司应付账款波动幅度较大。

截至 2015 年底,公司应付账款为 5.89 亿元,同比下降 35.43%,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 5.44 亿元,占应付账款总额的 92.32%。

2013~2015 年,公司预收款项快速增长,年均复合增长率 89.47%,截至 2015 年底,公司预收款项为 6.50 亿元,同比上升 109.98%,预收款项账龄均在 1 年以内。

截至 2015 年底,公司一年内到期的非流动负债为 7.92 亿元,同比增长 30.69%,其中 2013 年发行的 3 亿元中期票据“13 皖经建 MTN001”将到期。

2013~2015 年,公司非流动负债波动中有所增长,年均复合增长率 1.66%,截至 2015 年底,公司非流动负债为 56.97 亿元,同比增长 15.73%,主要是应付债券、长期应付款和长期借款增加所致。从构成上来看,公司非流动负债以长期借款(占比 72.08%)和应付债券(占比 24.58%)为主。

2013~2015 年,公司长期借款波动下降,年均复合下降 4.60%,截至 2015 年底,公司长期借款 41.06 亿元,同比上升 4.68%,全部为质押/抵押借款。

截至 2015 年底,公司应付债券 14 亿元,包括公司 2013 年发行的中期票据 7 亿元(“13 皖经建 MTN002”)、2015 年发行的第一期非公开定向债务融资工具 4 亿元(“15 皖经建 PPN001”)和第二期非公开定向债务融资工具 3 亿元(“15 皖经建 PPN002”)。

截至 2015 年底,公司长期应付款 1.91 亿元,为公司售后回租资产形成的款项,本报告已将其调至长期债务核算。

近三年,公司有息债务规模呈波动增长趋势,主要来自短期债务的增长。截至 2015 年底,公司全部债务 93.13 亿元,同比上升 28.06%。其中长期债务 56.97 亿元,占全部债务的 61.17%;短期债务 36.16 亿元,占全部债务的 38.83%。2015 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 39.28%、35.90%和 25.52%，同比分别上升了 3.03 个、3.88 个和 1.34 个百分点。2016 年 3 月底，公司全部债务为 93.27 亿元，较 2015 年底增长 0.16%，公司资产负债率和全部债务资本化比率为 41.03%和 36.88%，公司债务负担加重。

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，债务规模波动上升，但负债率仍维持在较低水平；随着长期债务的陆续到期和新增短期借款的增加，公司短期债务规模快速上升，但整体债务结构仍以长期债务为主。公司整体债务负担较轻。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入呈波动增长趋势，年均复合增长 8.56%。2014 年，公司实现营业收入 94.02 亿元，同比增长 32.79%，收入增长主要来自矿产资源开发及建筑施工板块。同期，公司营业成本 50.24 亿元，同比增长 18.62%，公司营业成本增速低于营业收入。2015 年，公司实现营业收入 83.44 亿元，同比下降 11.25%，主要系建筑施工收入下降所致。同期，公司营业成本 46.83 亿元，同比下降 6.78%，公司营业成本降幅慢于营业收入降幅。

2013~2015 年，随着公司经营规模的不断扩大，期间费用不断增长，公司期间费用主要由财务费用和管理费用组成。2015 年公司期间费用合计 8.48 亿元，同比增长 12.86%；其中财务费用和管理费用占比较大，分别为 57.41%和 35.76%。受债务规模扩大影响，公司财务费用同比增长 13.10%至 4.87 亿元；管理费用同比下降 5.52%至 3.03 亿元；销售费用为 0.58 亿元，在期间费用中比重为 6.83%。2015 年，公司期间费用率为 10.16%，同比增加 2.17 个百分点，但仍维持在较低水平，公司期间费用控制能力较强。

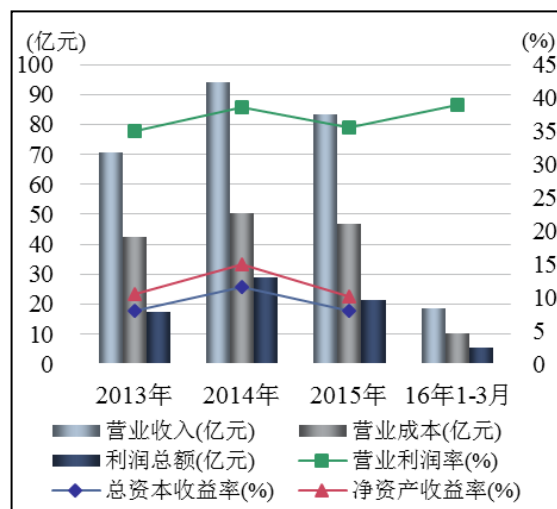
2013~2015 年，公司营业利润波动增长，年均复合增长 10.65%，2015 年公司实现营业利

润 21.37 亿元，利润总额 21.33 亿元，同比分别下降 25.57%和 25.82%；公司营业外收入和投资收益规模小（2015 年分别为 0.09 亿元和 0.17 亿元），受建筑施工板块收入下降影响，公司利润总额同比有所下降。

从盈利指标来看，近三年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均保持较高水平。2015 年公司营业利润率为 35.56%，同比下降 2.97 个百分点；总资本收益率较上年下降 3.46 个百分点至 8.05%；净资产收益率同比下降 4.83 个百分点至 10.08%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.59 亿元，为 2015 年全年的 22.28%；营业利润率为 38.89%，较 2015 年上升 3.32 个百分点。同期，公司实现利润总额 5.37 亿元，为 2015 年全年的 25.19%。

图 2 近年来公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体看，近三年，受建筑施工业务收入波动影响，公司收入和利润总额呈波动增长趋势；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

2013~2015 年，受营业收入波动影响，公司经营活动现金流入量呈波动增长趋势，2015 年，销售商品提供劳务收到的现金 90.17 亿元，同比下降 4.41%。公司经营活动现金流出以购

购买商品、接受劳务支付的现金和支付的各项税费为主，2015 年分别为 48.99 亿元和 11.67 亿元，同比分别上升 20.18%和下降 12.26%；同期，公司支付其他与经营活动有关的现金同比下降 71.43%至 4.68 亿元，主要系项目筹备款、备用金等减少所致。2015 年公司经营活动现金流净额为 16.39 亿元。从现金实现质量来看，由于公司长期从事对外工程承包业务，结算方式多为政府部门及进出口银行，现金收入比基本稳定，2015 年，公司现金收入比 108.07%，较 2014 年上升 7.74 个百分点。

2013~2015 年，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出呈波动下降趋势。2015 年，投资活动现金流出为-21.45 亿元；其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 13.65 亿元，同比下降 14.28%；投资支付的现金为 7.80 亿元，主要为对联营企业徽银金融租赁有限公司及产业投资基金（海通兴泰（安徽）新兴产业投资基金）的投资。2015 年，公司投资活动表现为净流出-21.45 亿元。

2013~2015 年，公司筹资活动现金流入和流出均呈波动增长趋势，2015 年，公司筹资活动现金流入 52.86 亿元，同比增长 198.30%；其中取得借款收到的现金 45.86 亿元，较上年上升 158.80%；发行债券收到现金 7 亿元。2015 年，公司筹资活动现金流出额为 37.82 亿元，同比增长 68.61%；其中，偿还债务支付的现金为 35.29 亿元，同比增长 88.64%。2015 年，公司筹资活动现金流净额为 15.04 亿元。

此外，由于公司主要业务为境外建筑工程项目，汇率变动使公司年末现金减少 4.83 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流净额分别为 9.18 亿元、-8.68 亿元和 0.36 亿元。现金收入比较上年上升 22.76 个百分点至 130.83%。经营活动现金流净额能覆盖投资活动现金流出，因此公司筹资活动规模有所下降。2016 年 1~3 月，汇率变动减少公司现金 1.59 亿元。

综合来看，近三年，受建筑施工板块收入

波动等因素影响，公司经营活动现金流入量呈波动增长趋势；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。此外，2015 年，汇率变动对公司现金流影响加大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2013~2015 年，公司流动比率波动下降，速动比率逐年下降，二者三年加权平均值分别为 179.39%及 90.01%，截至 2015 年底上述两指标分别为 170.39%及 72.82%；2016 年 3 月底，流动比率及速动比率进一步下降至 151.96%和 67.32%。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比分别为 106.01%、42.94%和 32.40%。总体看，短期偿债指标有所下降，对流动负债的覆盖仍处于较好水平，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 24.40 亿元、37.07 亿元和 30.13 亿元；受债务规模增长影响，公司 EBITDA 利息倍数波动下降，三年分别为 9.33 倍、11.80 倍和 7.30 倍；全部债务/EBITDA 波动上升，三年分别为 3.01 倍、1.96 倍和 3.09 倍。总体看，随着公司债务规模扩大，EBITDA 对全部债务的保障能力有所下降，但考虑到公司债务负担较轻、海外工程承包建设经验丰富，公司整体偿债能力较强。

截至 2015 年底，公司对外担保余额合计 0.15 亿元，担保比率为 0.09%，全部为对安徽省城乡规划设计研究院的担保。公司担保比率低，或有负债风险低。

截至 2016 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 150.94 亿元，已使用 74.03 亿元，尚未使用授信额度为 76.91 亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信

用代码：G10340111002222906），截至 2016 年 4 月 28 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，公司无贷款逾期或欠息情况。公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

作为安徽省建筑施工企业中对外开拓成绩突出的外向型龙头企业，公司在对外工程承包，特别是中国政府对外优惠贷款建设项目中，具备良好的声誉和品牌效应，海外项目管理经验丰富。近年来，公司坚持“以外经带外贸”的可持续化经营思路，在项目所在国积极拓展酒店、超市以及矿产投资等多元化经营业务，综合竞争力稳步提升。

综合看，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿还能力分析

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额度为 10 亿元，分别占 2016 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 17.55%和 10.72%，对公司现有债务有一定影响。

截至 2016 年 3 月底，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 41.03%、36.88%、24.89%，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 43.13%、39.28%、28.26%，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还公司流动资金贷款，公司实际债务负担可能低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年，公司经营活动产生现金流入量分别为本期中期票据的 8.61 倍、9.45 倍和 9.03 倍；经营活动产生的现金流净额分别为本

期中期票据的 3.65 倍、1.66 倍和 1.64 倍。经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。

2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 24.40 亿元、37.07 亿元和 30.13 亿元，分别为本期中期票据的 2.44 倍、3.71 倍和 3.01 倍。公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较高。

总体看，公司经营活动现金流入量本期中期票据的覆盖程度高，EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较高。

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，从以国家优贷项目为主转型为以国际承包项目为主；近年来新签工程项目量持续增长，保持较大的合同额；海外矿产资源开发业务拓展步伐加快；同时，公司酒店、超市、房地产等多元化业务一定程度上分散了公司经营风险；公司整体盈利能力较强，债务负担适宜。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。

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。联合资信对公司评级展望为稳定。

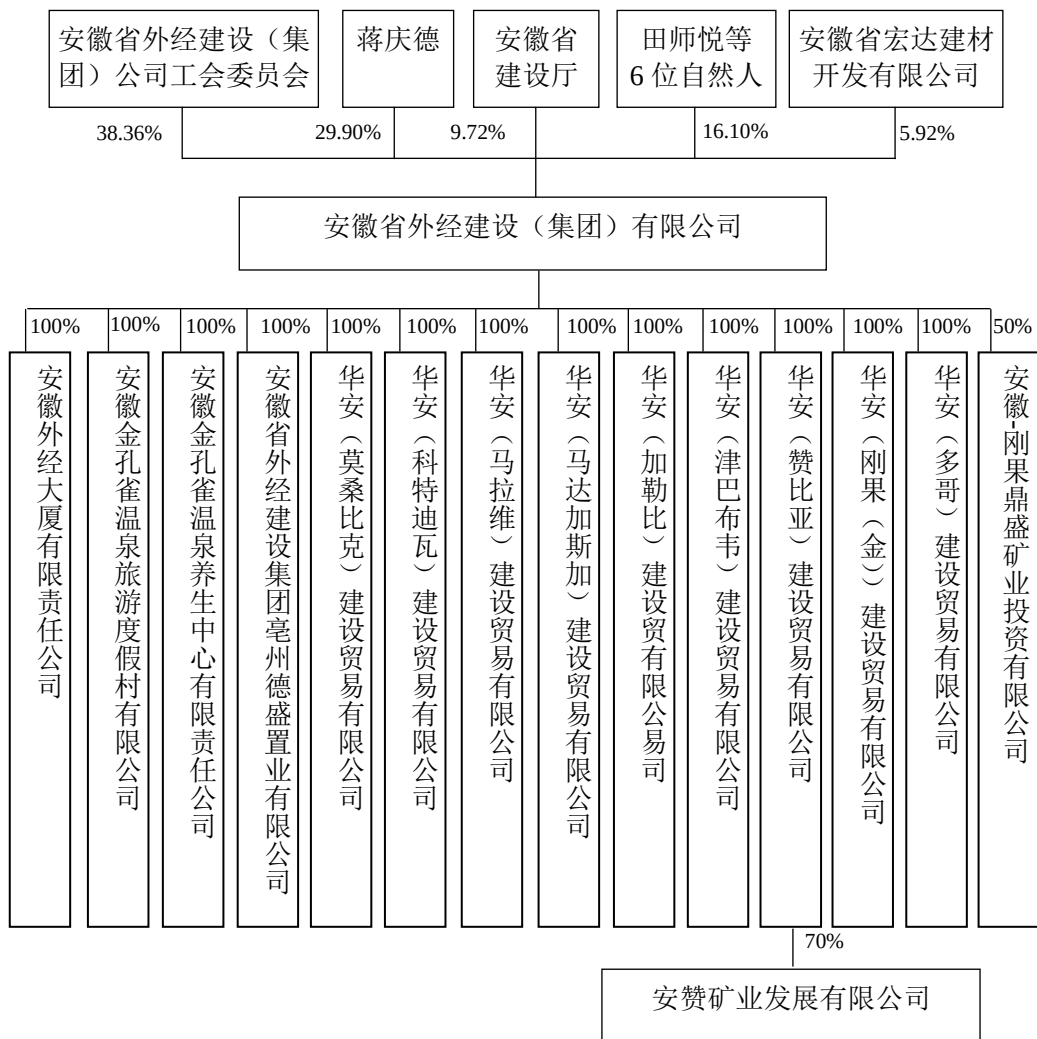
公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高，EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。

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

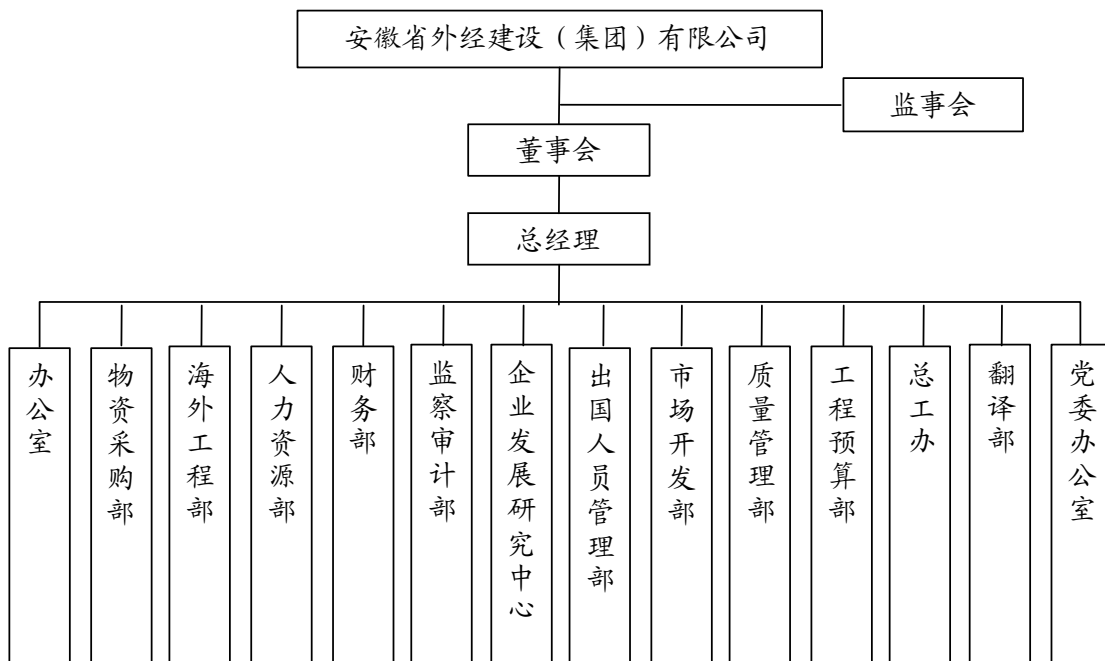
府强行整合影响，勘测和开采工作处于停滞状态；公司于 2016 年一季度将其对上述两个矿的投资移至长期股权投资按权益法进行核算；截至本报告出具日，相关事件仍处于僵持阶段。联合资信将密切关注该事件后续进展情况。

综合分析，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



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.31	18.31	23.46	22.74
资产总额(亿元)	220.54	242.10	273.82	270.72
所有者权益(亿元)	130.96	154.33	166.25	159.63
短期债务(亿元)	18.31	23.50	36.16	40.38
长期债务(亿元)	55.12	49.22	56.97	52.89
全部债务(亿元)	73.42	72.72	93.13	93.27
营业收入(亿元)	70.80	94.02	83.44	18.59
利润总额(亿元)	17.42	28.75	21.33	5.37
EBITDA(亿元)	24.40	37.07	30.13	--
经营性净现金流(亿元)	36.54	16.55	16.39	9.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	23.13	21.49	14.27	--
存货周转次数(次)	3.35	1.72	1.12	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.41	0.32	--
现金收入比(%)	100.47	100.33	108.07	130.83
营业利润率(%)	35.05	38.53	35.56	38.89
总资本收益率(%)	8.01	11.51	8.05	--
净资产收益率(%)	10.51	14.90	10.08	--
长期债务资本化比率(%)	29.62	24.18	25.52	24.89
全部债务资本化比率(%)	35.93	32.03	35.90	36.88
资产负债率(%)	40.62	36.25	39.28	41.03
流动比率(%)	183.20	191.84	170.39	151.96
速动比率(%)	112.91	103.41	72.82	67.32
经营现金流动负债比(%)	106.01	42.94	32.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.33	11.80	7.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.01	1.96	3.09	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.61	9.45	9.03	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	3.65	1.66	1.64	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.44	3.71	3.01	--

注：1、2013 及 2014 年财务数据采用 2012~2014 年三年连审审计报告数据，2016 年一季度财务数据未经审计；2、已将其他流动负债调至短期债务、将长期应付款调至长期债务和相关指标中核算；3、现金类资产未剔除受限货币资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
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%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券信用等级。

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 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。安徽省外经建设（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现安徽省外经建设（集团）有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送安徽省外经建设（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

