

跟踪评级公告

联合[2014] 1479 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持安徽省外经建设（集团）有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持其“13皖经建MTN001”和“13皖经建MTN002”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十九日



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（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

安徽省外经建设（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 皖经建 MTN001	3 亿元	2013/09/10~2016/09/10	AA	AA
13 皖经建 MTN002	7 亿元	2013/12/10~2018/12/10	AA	AA

跟踪评级时间：2014 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.25	20.56	23.52	18.75
资产总额(亿元)	64.78	105.24	133.18	146.12
所有者权益合计(亿元)	33.10	43.11	55.43	69.72
短期债务(亿元)	16.54	27.79	18.07	17.61
全部债务(亿元)	29.02	59.08	74.84	74.36
营业收入(亿元)	40.27	56.59	62.13	7.54
利润总额(亿元)	9.84	12.47	14.83	1.78
EBITDA(亿元)	11.35	14.66	19.09	--
经营性净现金流(亿元)	7.40	9.26	12.87	2.49
营业利润率(%)	28.56	27.85	32.97	31.32
净资产收益率(%)	21.05	23.23	22.22	--
资产负债率(%)	48.91	59.04	58.38	52.29
全部债务资本化比率(%)	46.72	57.81	57.45	51.61
流动比率(%)	134.67	156.50	317.25	307.71
全部债务/EBITDA(倍)	2.56	4.03	3.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.81	9.53	5.23	--
经营现金流流动负债比(%)	38.53	30.01	61.30	--

注：2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

张露雪 盛东巍
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，跟踪期内，建筑施工收入稳步增长，整体盈利能力较强。同时，联合资信也关注到公司对外工程承包项目周期较长、海外政治及市场环境存在不确定性以及公司矿产投资项目收益回收期较长等因素，可能给公司经营带来的负面影响。

跟踪期内，公司在巩固主营业务的同时，坚持“以外经带外贸”的经营思路，利用施工项目的下场物资在当地积极拓展酒店、超市等多元化经营项目，有助于整体经营业绩的持续增长；同时，公司矿产投资未来预期收益可观，一定程度上对公司未来的盈利增长形成支撑。随着经营规模不断扩大，公司综合实力有望进一步加强。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13皖经建MTN001”和“13皖经建MTN002”AA的信用级别。

优势

- 跟踪期内，公司收入规模持稳定增长，期间费用控制能力较强，整体盈利能力较强。
- 公司矿产投资预期收益可观，支撑公司未来盈利规模稳定增长。
- 公司建筑施工业务以海外援建项目和优惠贷款项目为主，直接与中国政府有关部门或中国进出口银行进行工程结算，不直接与项目所在国政府发生结算关系，应收款项回收风险小。
- 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 均对存续期内债券有较高的保护能力。

关注

- 受国际承包商和国内大型企业的多重竞争影

- 响，公司面临一定的市场竞争风险。
2. 公司海外施工项目及矿产资源开发项目主要分布在非洲地区，所在国政局环境存在不稳定因素，未来业务发展存在一定政治风险。
 3. 公司目前涉足境外矿产资源开发项目，跨行业经营管理存在一定风险。
 4. 跟踪期内，公司债务规模上升较快；所有者权益稳定性弱。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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）有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

安徽省外经建设（集团）有限公司（以下简称“外经公司”或“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 年为适应政企分开成立安徽省外经建设工程承包公司，后更名为安徽省外经建设（集团）公司。2003 年初，公司进行所有制改造，由蒋庆德等 14 人、外经公司工会、安徽省建设厅和安徽省宏达建材有限公司等股东共同出资，注册资本金为人民币 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。截至 2014 年底，蒋庆德等 14 人、外经公司工会、安徽省建设厅和安徽省宏达建材有限公司分别持有公司股权比例分别为 46.00%、38.36%、9.72% 和 5.92%，蒋庆德是公司控股股东及实际控制人。

公司经营范围包括：承包境内外工程（含建筑装饰），市政工程、防水、保温、设备安装；房地产开发、工业与民用建设设计、古建园林；外派本行业工程、生产劳务人员；机械及设备、仪器、仪表、化工类进出口；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；农副产品（不含棉花、粮食）、家电产品销售。物业管理，住宿服务。

截至 2014 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），下辖纳入合并范围内的二级子公司 10 家。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 133.18 亿元，所有者权益 55.43 亿元。2013 年

公司实现营业收入 62.13 亿元，利润总额 14.83 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 146.12 亿元，所有者权益合计 69.72 亿元。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.54 亿元，利润总额 1.78 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济

结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年全年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全年社会融资规模为17.29万亿，比上年多1.53万亿；其中人民币贷款增加8.89万亿，同比多增6879；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，分别增加2.55亿元和1.84亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期

国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立

法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

海外工程承包业务、酒店业务及超市业务为公司主营业务的主要构成部分，其中海外工程承包及酒店业务对收入的贡献较大。

海外工程承包

根据商务部统计的数据，2013年，中国对外承包工程业务完成营业额1371.4亿美元，同比增长17.6%，新签合同额1716.3亿美元，同比增长9.6%；2013年中国对外劳务合作派出各类劳务人员52.7万人，与去年同期增加1.5万人，其中承包工程项下派出27.1万人，劳务合作项下派出25.6万人。年末在外各类劳务人员85.3万人，较上年同期增加0.3万人。

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。2013年有55家中国承包商入选250强国际承包商排行榜，在电力工程领域前十位中占有4席。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。

酒店

随着中国居民可支配收入持续增长，酒店业成为社会消费品零售业中增幅较大的子行业之一。《2013年第四季度全国星级饭店统计公报》数据显示，截至2013年底，全国纳入星级饭店统计管理系统的星级饭店共计13508家，其中有11895家完成了第四季度经营数据的填报。根据填报的财务数据显示：截至2013年底，全国11895家星级饭店第四季度营业收入总计592.32亿元，其中餐饮收入为256.47亿元，占营业收入的43.30%；客房收入为256.95亿元，占营业收入的43.38%。在11895家星级饭店中：五星级饭店722家；四星级饭店2370家；三星级饭店5735家，二星级饭店2922家，一星级饭店146家。全国第四季度星级饭店平均房价为335.36元/间夜，平均出租率为56.63%。总体看，中国酒店行业自2004年开始新一轮高速扩张，但供

给已呈现相对过剩局面，行业竞争较为激烈。

另一方面，酒店业对外部宏观经济以及突发事件敏感，波动性较大。2013年上半年，受政府抑制“三公消费”等因素的影响，全国星级酒店平均房价和出租率同比均有所下滑，尤以四星级以上酒店收入下降最为明显。中国旅游饭店业协会发布的《2013年上半年星级饭店经营情况报告》显示，2013年上半年，全国三星级及以上星级饭店平均出租率同比下降6个百分点；平均客房收入同比下降8.5%；平均餐饮收入同比下降17.2%；平均会议收入同比下降16.6%；平均总营业收入同比下降11.8%。联合资信注意到，经济型酒店受影响相对较小，由于定位于低端消费，并且受益于星级酒店客人转入经济型酒店带来的增量效应，其指标降幅略低。传统低星级酒店目前正面临来自经济型酒店越来越大的竞争压力，酒店效益呈现分化局面。

总体来看，随着酒店行业竞争的加剧，单体酒店受制于营销渠道与品牌影响力，竞争力日趋下降，未来酒店业将呈现品牌化、规模化和集团化的趋势。短期内，“八项规定”、“六项禁令”等因素使得以政府接待为主的高星级酒店面临转型挑战；从中长期看，旅游产业政策推动和旅游需求拉动将成为驱动中国旅游业长期高速增长的基本动力，随着中国旅游业的持续发展，酒店行业仍面临良好的发展机遇。

五、基础素质分析

公司先后在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，并多次被商务部、建设部评为援外战线先进单位、全国工程建设管理先进单位和全国商务系统先进集体。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，具有较大的竞争优势。

公司坚持“以外经带外贸”的多元化经营

思路，利用施工项目的下场物资在当地开办超市、酒店和建立分公司，获得经济效益的同时扩大了品牌影响力，为争取新的施工项目创造了条件。

作为建筑施工企业，采用国内外先进的施工设备，装备储量雄厚。截至2014年3月底：公司目前自有各式起重类设备165台辆，土石方类设备423台辆，建筑运输类车辆567辆，砼设备类165台辆，各类加工、测量、试验类设备503台。大量先进的自有设备有力地支持了公司在世界各地的工程项目。

公司先后获得多项荣誉，是ENR（工程新闻记录）全球最大225家国际承包商之一，2012年排名第141位，有一定的国际竞争力。

六、管理分析

跟踪期内，公司在股权结构、管理体制、管理制度、高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，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，自成立以来先后在20多个国家承建了数十个大中型援外项目和一系列国际工程承包项目，同时发展酒店、超市和房地产以及矿产投资等相关产业。

2013年公司实现营业收入62.13亿元，同比增长9.79%，主要来自建筑施工板块收入的增长，跟踪期内，公司加快在建海外施工项目的进度，在2013年实现了较大规模的收入。2014年1~3月，公司实现营业收入7.54亿元。

从收入构成来看，建筑施工业务为公司最主要的收入来源，占营业收入比重逐年上升，2013年为85.42%；酒店业务收入小幅下降2.82%，为5.75亿元；超市业务收入小幅上升，为3.29亿元，2013年占营业收入比重为5.29%。2014年1~3月，建筑施工板块共实现收入5.55亿元，占比73.58%；酒店经营收入1.12亿元，占

比14.83%；超市经营收入0.87亿元，占比11.48%。酒店及超市业务占比有所提升，建筑施工对收入的贡献程度有所下降。

从毛利率来看，公司营业收入毛利率有所上升，2013年为36.22%，同比增长4.98个百分点，主要由于超市和酒店业务毛利率大幅上升所致。从毛利率构成来看，建筑施工业务一直

为公司最主要的毛利润来源，2013年建筑施工、酒店和超市业务对公司毛利润的贡献率分别为73.54%、19.62%和6.81%。2014年1~3月，公司实现综合毛利率37.82%，其中建筑施工毛利率30.01%，酒店经营毛利率70.67%，超市经营毛利率45.57%，各板块毛利率均有小幅下降。公司整体毛利率有所增长，为37.82%。

表1 公司营业收入情况表(单位:万元、%)

项目	2012年度		2013年度		2014年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	56.59	100.00	62.13	100.00	7.54	100.00
建筑施工	47.42	83.80	53.07	85.42	5.55	73.58
酒店	5.91	10.45	5.75	9.25	1.12	14.83
超市	3.23	5.71	3.29	5.29	0.87	11.48
其他	0.02	0.04	0.02	0.04	0.01	0.11
主营业务成本	38.92	100.00	39.63	100.00	4.69	100.00
建筑施工	31.02	79.70	36.53	92.17	3.88	82.83
酒店	4.97	12.78	1.33	3.36	0.33	7.00
超市	2.91	7.47	1.75	4.43	0.47	10.05
其他	0.02	0.05	0.02	0.05	0.01	0.12
毛利率	31.23	--	36.22	--	37.82	--
建筑施工	34.60	--	31.18	--	30.01	--
酒店	15.90	--	76.82	--	70.67	--
超市	10.04	--	46.62	--	45.57	--
其他	14.04	--	26.51	--	25.32	--

资料来源：公司提供

建筑施工业务

2013年，公司实现建筑施工业务收入53.07亿元，同比增长11.91%，毛利率31.18%，同比小幅下降3.42个百分点，主要是由于2013年公司建筑施工所用物资为从国内新采购，运输成本等增加所致。2014年1~3月，公司实现建筑施工业务收入5.55亿元，毛利率下降至30.01%。

2013年，公司完成海外施工产值46.19亿元，同比增长20.20%；完成施工面积268万平方米，同比提升16.52%；2012及2013年公司新签合同分别为49.64亿元和40.36亿元，其中，2012年，公司新签合同较上年增加519.95%，

主要因为当年新签订莫桑比克总统府、莫桑比克N6公路和津巴布韦维多利亚瀑布城三个大型国家优贷项目；2013年，公司新签合同额较上年减少18.70%。跟踪期内，公司原合作国家项目逐渐完工，目前公司尚在积极开拓新市场。2014年1~3月，公司完成海外工程产值6.14亿元，施工规模24万平方米，新签施工合同2.77亿元。

表2 公司工程承接情况表

项目	2012年	2013年	2014年1~3月
海外工程总产值(亿元)	38.42	46.19	6.14

项 目	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
施工规模 (万平方米)	230.00	268.00	24.00
新签合同额 (亿元)	49.64	40.36	2.77
中标工程面积 (万平方米)	270.00	224.00	14.00

资料来源: 公司提供

从施工项目分布区域来看, 跟踪期内, 公司建筑工程施工业务继续向非洲地区倾斜, 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。

2013 年及 2014 年 1~3 月, 公司新签约的项目合同金额分别为 40.36 亿元和 2.77 亿元。另外, 2014 年 6 月底, 公司还有墨西哥轻轨项目和旅游城项目以及马达加斯加机场和道路项目合同正在签订中, 总金额合计约 29 亿美元。2013 年公司新签的工程项目主要有莫桑贝拉经贸区项目、莫桑马普托五星级酒店项目、俄罗斯水泥厂项目, 2014 年新增了莫桑比克 N6 公路项目和援坦桑尼亚外交部办公楼项目。

表 3 公司工程承接情况表 (单位: 亿元)

2013 年主要新签合同项目				
项目	签署日期	金额	工期	类型
莫桑贝拉经贸区项目	2013 年 3 月	4.88	35 个月	国际投标项目
刚果金 movo 水电站	2013 年 7 月	2.56	14 个月	国际投标项目
莫桑马普托五星级酒店	2013 年 11 月	15.24	30 个月	国际投标项目
中国驻马拉维使馆馆舍新建工程	2013 年 9 月	0.96	22 个月	使馆经商处项目
援赞比亚中国医疗队宿舍项目	2013 年 12 月	0.26	12 个月	援外
马达加斯加图里亚取水工程	2013 年 4 月	1.90	29 个月	国家优贷项目

马拉维国家体育场	2013 年 3 月	3.90	24 个月	国家优贷项目
援贝宁职业技术学校	2013 年 5 月	0.77	24 个月	优惠贷款项目
俄罗斯水泥厂项目	2013 年 12 月	10.00	36 个月	优惠贷款项目
合计		40.06		

2014 年主要新签合同项目

项目	签署日期	金额	工期	类型
马达加斯加塔那伊瓦多商业街	2014 年 1 月	0.50	29 个月	国家优贷项目
驻法使馆教育处宿舍改造	2014 年 2 月	0.26	29 个月	国家优贷项目
莫桑比克 N6 公路	2014 年 6 月	25.80	30 个月	国家优贷项目
援坦桑尼亚外交部办公楼	2014 年 6 月	1.53	24 个月	援外项目
合计		28.09		

资料来源: 公司提供

原材料及设备采购方面, 对于工程所需的钢材、木材、机械设备、工具配件等主要建筑材料, 公司均在国内采购, 约占公司总采购规模的 92%, 对于水泥、沙石、砖块等建筑辅料, 公司一般在项目所在国直接采购, 约占公司总采购规模的 8%。2013 年, 公司向前五名原材料供应商主要采购铝材型材、彩钢板、电线电缆、钢结构网架、石材等, 采购金额占比约 30%, 集中度不高。跟踪期内, 公司依旧以国内采购为主, 由于前期物资已基本使用完毕, 公司新采购物资运输成本增加, 建筑工程施工业务的盈利能力小幅下降。

总体看, 跟踪期内, 公司建筑工程施工业务收入平稳增长, 毛利率小幅下降; 由于公司原合作国家项目逐渐完工, 新签合同额有所下降; 此外, 由于公司海外施工项目主要分布在非洲地区, 所在国政局环境存在不稳定因素, 该板块业务未来发展存在一定政治风险。

酒店业务

跟踪期内, 公司酒店经营收入小幅下降。

2013 年酒店业务实现收入 5.75 亿元，毛利率 76.82%，较 2012 年大幅上升，主要由于公司每三年集中对国外酒店进行了物资的集中配置，主要为低值易耗品，按照公司内部的会计准则一次性进行摊销进入成本。2012 年，公司对国外酒店库存物资进行了盘存，使得 2012 年该板块毛利率很低。2013 年公司酒店业务板块毛利率与 2011 年基本持平(2011 年该板块毛利率为 77.70%)。2014 年 1~3 月，公司实现酒店经营收入 1.12 亿元，毛利率下降至 70.67%。

表 4 公司酒店板块业务收入情况(单位: 万元)

区域	酒店名称	2011 年度	2013 年度	2014 年 1~3 月
国内	安徽外经戴斯酒店	7326.00	8588.00	1371.00
	金孔雀温泉旅游度假区	6257.00	6012.00	1468.00
	安徽中医学院金孔雀温泉养生中心	1027.00	2404.00	713.00
	合计	14610.00	17004.00	3552.00
国外	华安(莫桑比克)酒店	11791.00	7965.00	1418.00
	华安(加勒比)酒店	3215.00	3026.00	829.00
	华安(科特迪瓦)酒店	1936.00	2158.00	553.00
	马达加斯加金孔雀酒店	13610.00	3558.00	709.00
	马拉维金孔雀酒店	6512.00	4940.00	1243.00
	津巴布韦金孔雀酒店	5784.00	9650.00	1547.00
	津巴布韦木塔雷中转运站酒店	1215.00	2268.00	532.00
	赞比亚金孔雀酒店	466.00	6933.00	849.00
	合计	44529.00	40498.00	7680.00
合计		59139.00	57502.00	11132.00

资料来源: 公司提供

分区域来看, 2013 年, 国内酒店业务收入有所增长, 主要为安徽外经戴斯酒店及安徽中医学院金孔雀温泉养伤中心收入增长所致。公司国外原有酒店基本收入规模小幅下降, 主要由于华安(莫桑比克)酒店及马达加斯加金孔

雀酒店收入大幅下降所致。

超市业务

2013 年公司超市业务实现收入 3.29 亿元, 毛利率为 46.62%, 较 2012 年大幅增长 36.58 个百分点, 主要是由于 2012 年公司对外国超市进行了彻底的盘存, 把一些破损和陈旧的商品进行了处理, 对部分商品进行了亏本处理。2013 年超市板块经营进入正常运转, 故毛利率公司超市业务板块毛利率与 2011 年基本持平(2011 年该板块毛利率为 47.12%)。2014 年 1~3 月, 公司实现超市业务收入 0.87 亿元, 毛利率 45.57%, 较 2013 年变化不大。

截至目前公司共拥有 5 个超市, 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。

矿产投资

跟踪期内, 公司在发展海外工程主业和相关业务的同时, 调动国内外有效资源, 开展矿产资源投资。目前公司正在运营的矿产项目有 3 个: 津巴布韦安津钻石矿项目(以下简称“安津钻石矿”)、津巴布韦津安钻石矿项目(以下简称“津安钻石矿”)和刚果金钻石矿项目。

安津钻石矿位于津巴布韦东部马尼卡兰省马朗奇地区, 总面积 48.46 平方公里, 分 A、B 两个金刚石矿区。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。公司与津巴布韦国防部下属公司合作成立安津矿业公司, 其中公司以现金入股方式获得 50% 股权, 津巴布韦国防部下属公司以采矿权入股方式获得 50% 股权。目前该项目全部投资 4.55 亿美元已完成(资金来源为国家开发银行贷款 2.4 亿美元、自有资金及设备 2.15 亿美元共计 4.55 亿美元), 其中 2 亿美元为初始投

资成本（计入长期股权投资科目核算），2.55 亿美元为安津矿业公司（以下简称“安津公司”）借款（计入其他应收款中核算，依据借款合同分 10 年偿还）。2011 年 2 月试运营，目前共 7 条生产线，日处理矿石能力达 6200 吨。2012 年 12 月，已运回钻石 700 万克拉。2013 年，由于安津公司董事会 2013 年未分配利润，该钻石矿未实现投资收益。预计 2014 年~2015 年公司对安津公司的投资收益分别为 1.5 亿美元和 2 亿美元。

津安钻石矿项目位于津巴布韦第三大城市莫塔雷南部约 95 公里的 Chirasika School 一带，接近安津矿区，面积 54.62 平方公里，金刚石砂矿区面积约 54.62 公顷，在矿区内圈定金刚石矿体七个。经估算，该矿区内共求得金刚石矿石资源量 13059.41 万吨，金刚石资源量 5.54 亿克拉。其中，固结砂砾岩型矿体矿石资源量 5029.41 万吨；金刚石资源量 3.09 亿克拉；松散砂砾层型矿体矿石资源量 8030 万吨，金刚石资源量 2.45 亿克拉。公司与津巴布韦矿业部下属公司合作成立津安矿业公司，其中公司以现金入股方式获得 50% 股权，津巴布韦矿业部下属公司以采矿权入股方式获得 50% 股权。该项目计划总投资 8.06 亿美元（资金来源为国家开发银行长期项目贷款 6.06 亿美元，公司自有资金及设备 2 亿美元），其中 2 亿美元为项目初始投资成本（计入长期股权投资核算），6.06 亿美元为津安矿业公司借款（将随着投资进度，逐渐计入其他应收款中核算，依据借款合同分 10 年偿还）。目前国家开发银行已经与公司签订了该项目的长期贷款合同，并于 2012 年 11 月份开始放款。该项目已于 2013 年正式投产，截至 2013 年底已完成投资 5.72 亿美元（2 亿美元计入长期股权投资核算，3.72 亿美元在其他应收款中核算），预计 2014 年~2015 年公司对津安矿业公司的投资收益分别为 1.2 亿美元和 2.2 亿美元。

由于津巴布韦大选刚结束，新政府上台实行敛财政策，因此在开采和销售方面都实行暂

缓政策。2013 年安津公司共产出钻石约 200 万克拉，津安公司产出钻石约 220 万克拉。

跟踪期内，公司新增刚果金钻石矿项目。该项目为公司自投项目，项目总投资 1 亿美元，目前已完成全部投资，资金来源是公司自筹资金。目前，该项目处于前期投入阶段，2014 年 6 月份刚产出第一批钻石，钻石的品位和价格定位尚未确定。根据公司预测，该项目于 2014 年年底预计产出钻石 250 万克拉，收益为 3750 万美元。

总体看，跟踪期内，公司境外矿产投资规模较大，未来预期投资收益较高，为公司收入及利润规模的增长提供有效保证。同时联合资信关注到，公司境外矿产投资收益回收期较长，且公司在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。

八、募集资金使用情况

公司分别于 2013 年 9 月和 2013 年 12 月发行了两期中期票据“13 皖经建 MTN001”和“13 皖经建 MTN002”，发行额度合计 10 亿元，期限分别为 3 年和 5 年，募集资金中用于补充生产经营过程中的流动资金及偿还部分银行借款，优化债务结构。

截至目前，募集资金已全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2012 年财务报表经安徽一凡会计师事务所审计并出具标准无保留意见的审计结论；2013 年财务报表经安徽通达信会计事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2014 年一季度财务数据未经审计。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 133.18 亿元，所有者权益 55.43 亿元。2013 年公司实现营业收入 62.13 亿元，利润总额 14.83 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额

146.12 亿元，所有者权益合计 69.72 亿元。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.54 亿元，利润总额 1.78 亿元。

1. 盈利能力

2013 年公司实现营业收入 62.13 亿元，同比增长 9.79%，收入增长主要来自建筑施工板块。同期，公司营业成本增长小于收入，2013 年公司营业成本 39.63 亿元，同比增长 1.83%。

2013 年公司的期间费用全部为管理费用及财务费用，其中财务费用占期间费用的 62.53%，较 2012 年大幅增长 137.93%，主要由于公司 2013 年有息债务规模大幅增长所致。2012 及 2013 年公司期间费用分别占营业收入的 6.44% 和 9.25%，期间费用占比有所提升，但公司期间费用控制能力整体较好。

鉴于核心业务的贡献，公司利润总额有所提升，2013 年公司利润总额 14.83 亿元，较 2012 年增长 18.89%。

从盈利指标来看，2013 年公司实现营业利润率 32.97%，同比上升 5.12 个百分点。跟踪期内，由于公司利息支出及净利润均快速增长，公司 2013 年总资本收益率较上年小幅上升 0.95 个百分点，为 12.26%；同期，由于所有者权益增幅较大，2013 年公司净资产收益率小幅下降 1.01 个百分点，为 22.22%。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.54 亿元，营业成本 4.94 亿元，营业利润率为 31.32%，较 2013 年小幅下降 1.65 个百分点。公司实现利润总额 1.78 亿元。

总体看，公司收入水平保持稳定增长，期间费用控制能力较强，整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，伴随经营规模的不断扩大，2013 年公司经营活动产生的现金流入有所增长，为 62.83 亿元，同比增长 9.39%。经营活动现金流出为 49.96 亿元，同比增长 3.70%，2013 年公司经营活动现金流量净额

12.87 亿元，同比增长 38.99%。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，2013 年现金收入比 101.07%，同比上升 0.62 个百分点。

跟踪期内，公司投资活动现金流表现为大规模的流出，2013 年净流出 26.27 亿元。2013 年公司收到其他与投资活动有关的现金 6.40 亿元，为公司收到国家开发银行安徽省分行津安钻石矿项目 1 亿美元的放款。同期，流出较大的项目为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金以及支付其他与投资活动有关的现金。2013 年，公司其他与投资活动有关的现金流出主要是对津安公司的美元汇款和物资设备的采购发运。

2013 年，公司筹资活动现金流入为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金。其中，取得借款收到的现金为 38.99 亿元，较上年减少 13.77%。2013 年，公司发行了两期中期票据（“13 皖经建 MTN001”和“13 皖经建 MTN002”），合计金额 10.00 亿元，在“吸收投资收到的现金”科目中反映。公司偿还债务所支付的现金逐年提升，导致筹资活动现金流出大幅提升，2013 年，公司筹资活动现金流出为 32.62 亿元，较上一年增长 96.41%，为偿还债务本息所支付的现金。公司 2013 年筹资活动现金流净额 16.36 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 7.25 亿元，经营活动产生的现金流量净额 2.49 亿元，现金收入比下滑至 96.13%；公司投资活动现金净流出 6.66 亿元，为购建固定资产、无形资产等支付的现金；筹资活动现金流主要为取得借款收到的现金、偿还债务支付的现金以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金，筹资活动现金流净额-0.60 亿元。

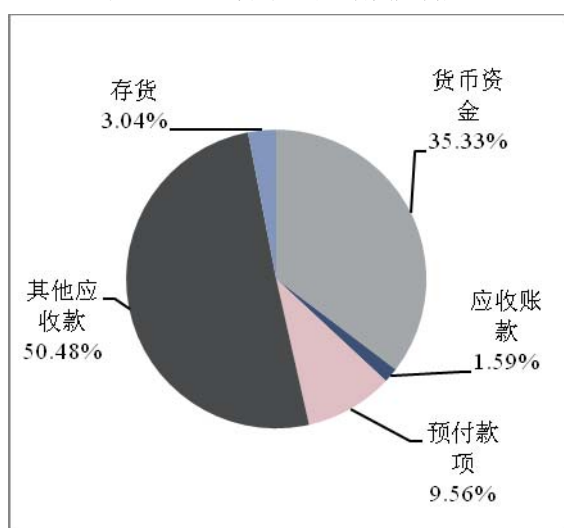
综合来看，公司经营活动现金流规模较大，但随着投资支出规模的持续增加，对外部资金需求较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总计 133.18 亿元，同比增长 26.55%，其中流动资产同比增长 37.94%，非流动资产同比增长 16.90%。从资产结构来看，截至 2013 年底，公司流动资产占比 49.99%，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款及存货构成；非流动资产占比 50.01%，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程及无形资产构成。

图 1 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底公司货币资金 23.52 亿元，同比增长 14.38%。其中，银行存款占比 97.24%，银行存款中人民币占比 44.98%，美元占比 55.02%。公司承接海外业务较多，货币资金中美元占比较大，由于签订合同中所涉及的外币基本按照固定汇率结算，在一定程度上降低了汇率风险。

截至 2013 年底，公司应收账款余额为 1.06 亿元，同比下降 52.71%。由于公司在海外开展援外及优惠贷款项目，应收账款主要系向商务部及中国进出口银行的应收工程款。公司对应收账款未计提坏账准备。应收账款不断下降主要系公司通过及时、完整的向商务部援外司、中国进出口银行、外交部行政司等机构报送结算凭证等资料，使应收账款及时回收所致。公

司援外项目和优惠贷款项目资金的结算周期为 3~6 个月，应收账款账龄均在 1 年以内。应收账款集中度高，欠款单位主要为国家部委和中国进出口银行，账款回收的保障力度较强。

截至 2013 年底，公司预付款项为 6.37 亿元，同比下降 14.71%。预付款余额中主要为 2012 年公司为经营珠宝业务向中国珠宝进出口公司预付 4.98 亿元的代理进口钻石款。

截至 2013 年底，公司其他应收款为 33.62 亿元，同比增长 98.27%。近年来，公司其他应收款的增长主要对安津钻石矿项目及津安钻石矿项目投资增长所致。按照公司与津巴布韦政府下属公司合资投资协议，公司以价值 2 亿美元的设备、材料以及现金对安津公司出资，公司其余对该项目投资反映为安津公司向公司借款（截至 2013 年底为 2.55 美元）；按照公司与津巴布韦矿业部下属公司合资投资协议，公司以价值 2 亿美元的自有资金及设备对津安公司出资，公司其余对该项目投资反映为津安公司向公司借款（截至 2013 年底为 3.72 美元）。

截至 2013 年底，公司存货 2.02 亿元，同比增长 91.81%，主要来自刚果金钻石矿项目供应物资的增长。从构成来看，主要为工程施工物资（占 64.73%），库存材料（占 16.71%）和库存商品（占 13.39%）。整体看，公司存货规模不大，周转效率较高。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 25.40 亿元，为公司对津巴布韦钻石矿项目（安津公司及津安公司）投资。

截至 2013 年底，公司固定资产净额 18.77 亿元。从固定资产原值来看，房屋建筑物占比 63.96%，机器设备占比 13.84%，运输设备占比 8.51%。截至 2013 年底，固定资产累计折旧 3.97 亿元。截至 2013 年底，公司在建工程 8.57 亿元，主要为公司在国内的旅游区酒店项目金孔雀五星级酒店和 2013 年新增的芜湖外经广场项目、莫桑贝拉金孔雀酒店和莫桑贝拉经贸区（物流中心）。

截至 2013 年底，公司无形资产 13.86 亿元，

2013 年公司新增无形资产为华安公司在莫桑比克分部新增的土地资产。

截至 2014 年 3 月底，公司资产规模有所扩大，合并资产总额 146.12 亿元，较 2013 年底增长 9.72%。其中，流动资产 60.45 亿元，较 2013 年底减少 9.21%，主要由于货币资金减少所致；公司非流动资产合计 85.67 亿元，较上年底增长 28.64%，主要来自固定资产及在建工程的增长。2014 年一季度，公司固定资产增长主要来自莫桑比克贝拉金沙滩酒店（7.50 亿元）及马拉维酒店二期（5.07 亿元）的增长¹；同期，公司在建工程的增长主要来自刚果金钻石矿项目投资的增加。

总体看，公司资产规模较大，流动资产中货币资金较为充足，应收款项（应收帐款+其他应收款）占比较大，但风险较小，公司近年来持续增加对钻石矿产项目的投资，预计未来收益较为可观。公司整体资产质量较好。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 55.43 亿元，其中实收资本、盈余公积及未分配利润分别占比 0.90%、1.16%及 97.93%，所有者权益变动全部来自于未分配利润的增长。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益同比增长 25.79%，主要系资本公积增加 12.57 亿元，增长主要来自莫桑比克贝拉金沙滩酒店及马拉维酒店二期项目。

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

截至 2013 年底，公司负债合计 77.75 亿元，同比增长 25.14%。从负债结构看，流动负债占比 26.99%，主要由短期借款、应付账款及一年内到期的非流动负债构成；长期负债由长期借款和应付债券构成，其中应付债券为 2013 年发行的两期中期票据（“13 皖经建 MTN001”和

“13 皖经建 MTN002”）共计 10 亿元。

截至 2013 年底公司短期借款为 14.61 亿元，较 2012 年底下降 40.50%；近三年，公司应付账款年均增长 22.92%，截至 2013 年底为 1.90 亿元，同比增长 32.57%；公司长期借款 46.77 亿元，同比增长 49.47%。

跟踪期内，公司有息债务规模有所扩大，截至 2013 年底，公司全部债务 74.84 亿元，同比增长 26.68%。其中长期债务 56.77 亿元，短期债务 18.07 亿元，长期债务占比逐年上升至 75.85%。2013 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所下降，分别为 58.38%和 57.45%同比下降 0.66 和 0.36 个百分点；受长期借款及应付债券增长影响，公司长期债务资本化比率有所上升，2013 年为 50.60%，较上年上升 8.54 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司债务规模上升较快，债务负担有所加重。公司负债结构已过渡至长期债务为主。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2013 年底，由于公司流动资产快速增长及债务结构有所改善，公司流动比率及速动比率两指标分别为 317.25%及 307.62%，分别同比大幅提升 160.75 及 154.54 个百分点；2013 年，公司经营现金流流动负债比 61.30%，同比增长 31.29 个百分点。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2012 及 2013 年，公司 EBITDA 分别为 14.66 亿元及 19.09 亿元，受债务规模扩张的影响，公司 EBITDA 利息倍数有所下滑，近两年分别为 9.53 倍和 5.23 倍；全部债务/EBITDA 小幅下降，近两年分别为 4.03 倍和 3.92 倍。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 3 月底，公司共获银行授信额度 22.3 亿元，已使用授信额度 16.5 亿元，公司间接融资渠道通畅。

¹ 莫桑比克贝拉金沙滩酒店及马拉维酒店二期项目为公司 2013 年以自有资金新建项目，于 2014 年初完工；由于财务核算问题，未在 2013 年底公司财务报表中反映。2014 年一季度，以上两个项目已完工决算，公司将两个项目计入固定资产及资本公积科目。

5. 债券偿还能力分析

公司分别于 2013 年 9 月和 2013 年 12 月发行了两期中期票据“13 皖经建 MTN001”和“13 皖经建 MTN002”(以下简称“存续期内债券”), 发行额度合计 10 亿元。近两年, 公司经营活动现金流入量分别为存续期内债券合计发行额度的 5.74 倍和 6.28 倍, 现金流净额分别为 0.93 倍和 1.29 倍; 2012 及 2013 年, 公司 EBITDA 分别为存续期内债券合计发行额度的 1.47 倍、和 1.91 倍。

整体看, 公司 EBITDA、经营活动现金流入量对存续期内债券的保护能力均较高。

6. 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 2014 年 7 月 29 日, 公司无未结清及已结清不良信贷, 无欠息记录。公司过往履约情况良好。

7. 抗风险能力

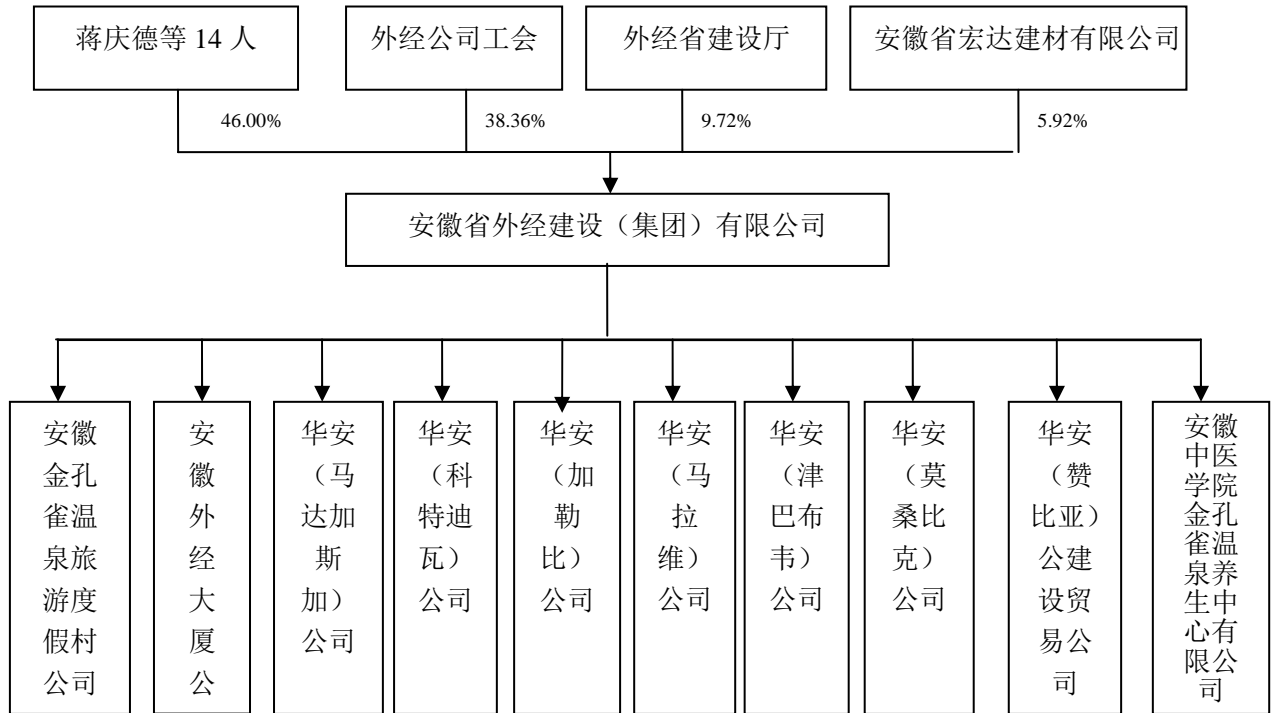
作为安徽省建筑施工企业中对外开拓成绩突出的外向型龙头企业, 公司在对外工程承包, 特别是中国政府对外优惠贷款建设项目中, 具备良好的声誉和品牌效应, 海外项目管理经验丰富。近年来, 公司坚持“以外经带外贸”的可持续化经营思路, 在项目所在国积极拓展酒店、超市以及矿产投资等多元化经营业务, 收入和利润规模稳步增长, 整体抗风险能力稳步增强。

综合看, 公司整体抗风险能力强。

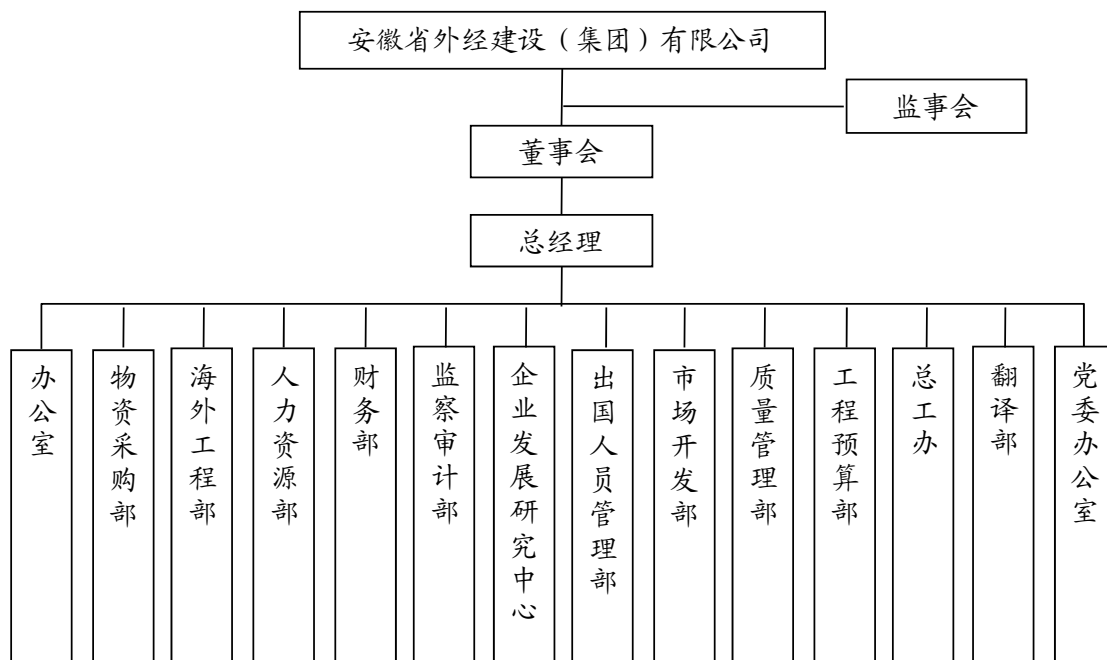
十、结论

综合考虑, 联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13 皖经建 MTN001”和“13 皖经建 MTN002” AA 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.25	20.56	23.52	18.75
资产总额(亿元)	64.78	105.24	133.18	146.12
所有者权益(亿元)	33.10	43.11	55.43	69.72
短期债务(亿元)	16.54	27.79	18.07	17.61
长期债务(亿元)	12.48	31.29	56.77	56.76
全部债务(亿元)	29.02	59.08	74.84	74.36
营业收入(亿元)	40.27	56.59	62.13	7.54
利润总额(亿元)	9.84	12.47	14.83	1.78
EBITDA(亿元)	11.35	14.66	19.09	--
经营性净现金流(亿元)	7.40	9.26	12.87	2.49
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.73	24.61	37.77	--
存货周转次数(次)	9.82	23.21	25.78	--
总资产周转次数(次)	0.73	0.67	0.52	--
现金收入比(%)	106.41	100.45	101.07	96.13
营业利润率(%)	28.56	27.85	32.97	31.32
总资本收益率(%)	12.76	11.30	12.26	--
净资产收益率(%)	21.05	23.23	22.22	--
长期债务资本化比率(%)	27.38	42.05	50.60	44.87
全部债务资本化比率(%)	46.72	57.81	57.45	51.61
资产负债率(%)	48.91	59.04	58.38	52.29
流动比率(%)	134.67	156.50	317.25	307.71
速动比率(%)	122.69	153.08	307.62	301.93
经营现金流流动负债比(%)	38.53	30.01	61.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.81	9.53	5.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.56	4.03	3.92	--

注：2014 年一季度财务报表未经审计

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	(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/主营业务收入×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%

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+一年内到期的长期负债+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 主体长期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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。