

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1643 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）有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“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
二零一五年七月三十日



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）有限公司中期票据跟踪评级报告

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：2015 年 7 月 30 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	20.56	24.66	25.23	23.25
资产总额(亿元)	105.24	202.04	227.36	240.89
所有者权益合计(亿元)	43.11	114.30	137.59	139.24
短期债务(亿元)	27.79	17.95	23.26	26.97
全部债务(亿元)	59.08	73.07	72.48	80.19
营业收入(亿元)	56.59	70.80	94.02	10.24
利润总额(亿元)	12.47	18.29	28.98	2.21
EBITDA(亿元)	14.66	24.52	37.99	--
经营性净现金流(亿元)	9.26	15.32	20.75	0.90
营业利润率(%)	27.85	35.05	38.53	29.21
净资产收益率(%)	23.23	12.92	16.79	--
资产负债率(%)	59.04	40.60	39.48	42.20
全部债务资本化比率(%)	57.81	39.00	34.50	36.55
流动比率(%)	156.50	255.24	202.31	180.74
全部债务/EBITDA(倍)	4.03	2.98	1.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.53	6.28	8.39	--
经营现金流流动负债比(%)	30.01	66.56	51.17	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计。

2013 年数据采用 2014 年审计报告期初数

分析师

熊睿哲 常楚笛

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

跟踪期内，安徽省外经建设（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为境外工程承包企业，建筑施工收入快速增长，整体盈利能力较强。矿产资源开发业务收入能力强，对公司持续盈利形成支撑。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、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；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

1. 跟踪期内，公司收入规模稳定增长，期间费用控制能力较强，整体盈利能力较强。
2. 公司矿产资源开发业务收入可观，对公司持续盈利形成支撑。
3. 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。
4. 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

1. 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. 公司境外矿产资源开发项目，跨行业经营管理存在一定风险。

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中期票据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。2014 年，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 5.92% 股权转让至安徽省宏达建材有限公司，原公司股东王朝春（持股 2.50%）、高松（持股 2.40%）、黎斌（持股 2.40%）等 7 人将所持有股权转让至蒋庆德等 7 人。截至 2014 年底，蒋庆德等 7 人、安徽省建设厅和安徽省宏达建材有限公司持有公司股权比例分别为 46.00%、9.72% 和 44.28%，由于蒋庆德是安徽省宏达建材有限公司的控股股东，蒋庆德是公司实际控制人。

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 2015 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），2014 年新纳入合并范围 4 家子公司，分别为华安（刚果金）建设贸易有限公司、华安（多哥）建设贸易有限公司、安津投资（私人）有限公司、津安矿业私人有限公司，共 14 家二级子公司纳入合并范围。新纳入合并范围内子公司对公司规模产生一定影响。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 227.36 亿元，所有者权益 137.59 亿元。2014 年公司实现营业收入 94.02 亿元，利润总额 28.98 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 240.89 亿元，所有者权益合计 139.24 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.24 亿元，利润总额 2.21 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，

市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000

万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“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

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，2014 年 1~11 月，中国非金融类企业对外直接投资 898 亿美元，同比增长 11.9%；其中能矿领域继续成为投资热点，农业领域跨国并购取得突破。对外承包工程新签合同额 1609.8 亿美元，同比增长 12.5%；完成营业额 1213 亿美元，同比增长 10.6%；轨道交通等基础设施建设领域大项目增多，带动了国产设备和材料出口。对外劳务合作派出各类人员 49.8 万人，同比增加 6.3 万人；11 月末在外各类人员 100.5 万人，同比增加 9 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。

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。《2014年度全国星级饭店统计公报》数据显示,截至2014年底,全国纳入星级饭店统计管理系统的星级饭店共计12803家,其中有11180家完成了2014年度经营数据的填报。根据填报的财务数据显示:截至2014年底,全国11180家星级饭店2014年度营业收入总计2151.45亿元,其中餐饮收入为884.89亿元,占营业收入的41.13%;客房收入为936.53亿元,占营业收入的43.53%。在11180家星级饭店中:五星级饭店745家;四星级饭店2373家;三星级饭店5406家,二星级饭店2557家,一星级饭店99家。全国2014年度星级饭店平均房价为334.80元/间夜,平均出租率为54.00%。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。

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,同时“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;但从中长期看,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。

公司先后获得多项荣誉,是 ENR (工程新闻记录)全球最大 225 家国际承包商之一,2014 年排名第 158 位,有一定的国际竞争力。

六、管理分析

跟踪期内,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 5.92%股权转让至安徽省宏达建材有限公司,同时,原公司股东王朝春(持股 2.50%)、高松(持股 2.40%)黎斌(持股 2.40%)等 7 人将所持有股权转让至蒋庆德等 7 人。截至 2014 年底,蒋庆德等 7 人、安徽省建设厅和安徽省宏达建材有限公司持有公司股权比例分别为 46.00%、9.72%和 44.28%,由于蒋庆德是安徽省宏达建材有限公司的控股股东,蒋庆德是公司实际控制人。

跟踪期内,公司管理制度和管理体制方面无重大变化。

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。

2014年公司实现营业收入94.02亿元，同比增长32.79%，主要来自建筑施工板块收入和矿产资源开发的增长，跟踪期内，公司加快在建海外施工项目的进度，在2014年实现了较大规模的收入。2015年1~3月，公司实现营业收入10.24亿元。

从收入构成来看，建筑施工业务为公司最主要的收入来源，2014年，因公司合并范围内子公司矿产资源开发业务对主营业务收入贡献，主营业务收入快速增长。2014年，建筑施工业务收入为55.76亿元，占主营业务收入比为59.39%；酒店业务收入上升，为9.27亿元，占主营业务收入比为9.87%；超市业务收入上升至4.13亿元，占主营业务收入比为4.41%；新增钻石业务收入为24.72亿元，占主营业务收入比为

26.33%。

2015年1~3月，建筑施工板块共实现收入7.65亿元，占主营业务收入比为74.76%；酒店经营收入0.79亿元，占主营业务收入比为7.68%；超市经营收入0.38亿元，占主营业务收入比为3.75%；钻石业务收入1.42亿元，占主营业务收入比为13.82%。建筑施工业务占比有所提升，酒店、超市及钻石业务对收入的贡献程度有所下降。

从毛利率来看，公司整体毛利率有所上升，2014年为46.49%。主要由于新增钻石业务毛利率较高所致。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，2014年建筑施工、酒店、超市业务和钻石业务对公司毛利润的贡献率分别为39.03%、14.19%、6.10%和40.68%。2015年1~3月，公司实现综合毛利率33.08%，其中建筑施工毛利率24.24%，酒店经营毛利率57.22%，钻石业务毛利率63.89%，超市经营毛利率46.25%，各板块毛利率均有小幅下降。

表1 公司主营业务收入情况表（单位：亿元、%）

项目	2013 年度		2014 年度		2015 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	62.13	100.00	93.88	100.00	10.24	100.00
建筑施工	53.07	85.42	55.76	59.39	7.65	74.75
酒店	5.75	9.25	9.27	9.87	0.79	7.68
超市	3.29	5.29	4.13	4.41	0.38	3.75
钻石			24.72	26.33	1.42	13.82
其他	0.02	0.04				
主营业务成本	39.63	100.00	50.24	100.00	6.85	100.00
建筑施工	36.53	92.17	38.72	77.07	5.80	84.62
酒店	1.33	3.36	3.08	6.13	0.34	4.91
超市	1.75	4.42	1.47	2.93	0.21	3.01
钻石			6.97	13.87	0.51	7.46
其他	0.02	0.05				
毛利率	36.22	--	46.49	--	33.08	--
建筑施工	31.18	--	30.55	--	24.24	--
酒店	76.82	--	66.79	--	57.22	--
超市	46.62	--	64.43	--	46.25	--
钻石			71.82		63.89	

项目	2013 年度		2014 年度		2015 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他	26.51	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

注：2013年数据由于新增子公司华安（刚果金）建设贸易有限公司、华安（多哥）建设贸易有限公司经营数据未做统计，不具有可比性，仅作参考。

建筑施工业务

2014 年，公司实现建筑施工业务收入 55.76 亿元，毛利率 30.55%，占主营业务收入的 59.39%，较 2013 年占比降低 26.03 个百分点，主要因安津、津安公司钻石项目纳入合并范围后占比大幅增加。2015 年 1~3 月，公司实现建筑施工业务收入 7.65 亿元，占比上升至 74.75%。

2014 年，公司完成海外施工产值 55.76 亿元，同比增长 20.72%；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%。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。2015 年 1~3 月，公司完成海外工程产值 7.65 亿元，施工规模 108 万平方米，新签施工合同 19.38 亿元。

表 2 公司工程承接情况表

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
海外工程总产值（亿元）	46.19	55.76	7.65
施工规模（万平方米）	268.00	323.00	44.00
新签合同额（亿元）	40.36	56.98	19.38
中标工程面积（万平方米）	224.00	316.00	108.00

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。

2014 年及 2015 年 1~3 月，公司新签约的项目合同总金额分别为 56.98 亿元和 19.38 亿元。2014 年公司新签的工程项目主要有莫桑比克 N6 公路项目、俄罗斯水泥厂 3000 吨/日项目、赞比亚铜带省大学新建医学院项目一期工程项目和莫桑贝拉新粮仓项目。

表 3 公司工程承接情况表（单位：亿元）

2014 年主要新签合同项目				
项目	签署日期	金额	工期	类型
莫桑比克 N6 公路项目	2014 年 6 月	25.80	36 个月	优贷项目
俄罗斯水泥厂 3000 吨/日	2014 年 11 月	14.08	28 个月	优贷项目
赞比亚铜带省大学新建医学院项目一期工程	2014 年 1 月	7.82	20 个月	国际承包
莫桑贝拉新粮仓项目	2014 年 8 月	5.84	8 个月	国际承包
刚果金 MOVE 水电站项目		2.56		国际承包
中国驻法国教育处项目	2014 年 8 月	0.21		外经部项目
中国驻法国使馆馆舍改造工程	2014 年 6 月	0.67		外经部项目
合计		56.98		
2015 年 1~3 月主要新签合同项目				
项目	签署日期	金额	工期	类型
马拉维机场	2015 年 1 月	17.98		优贷项目
法国使馆二期	2015 年 3 月	0.28	12 个月	外交部项目
萨摩亚游泳馆技术合作组	2015 年 3 月	1.12	24 个月	援外项目
合计		19.38		

资料来源：公司提供

总体看，2014 年，公司建筑施工业务收入平稳增长，毛利率小幅下降；公司原合作国家项目逐渐完工，新签合同额有所上升；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，公司酒店经营收入上升。2014 年酒店业务实现收入 9.27 亿元，增加原因主要为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。毛利率为 66.79%。2015 年 1~3 月，公司实现酒店经营收入 0.79 亿元，毛利率下降至 57.22%。

表 4 公司酒店板块业务收入情况（单位：万元）

区域	酒店名称	2013 年度	2014 年度	2015 年 1~3 月
国内	安徽外经戴斯酒店	8588.00	3902.54	904.91
	金孔雀温泉旅游度假区	6012.00	3366.05	832.54
	安徽中医学院金孔雀温泉养生中心	2404.00	447.53	120.82
	合计	17004.00	7716.12	1858.27
国外	华安（莫桑比克）酒店	7965.00	21542.75	1200.32
	华安（加勒比）酒店	3026.00	41.28	12.39
	华安（科特迪瓦）酒店	2158.00	2169.11	234.14
	马达加斯加金孔雀酒店	3558.00	16141.85	1081.12
	马拉维金孔雀酒店	4940.00	12423.59	1163.58
	津巴布韦金孔雀酒店	9650.00	29104.53	1970.80
	津巴布韦木塔雷中转站酒店	2268.00	1274.02	139.87
	赞比亚金孔雀酒店	6933.00	2278.44	200.33
	合计	40498.00	84975.57	6002.55
合计		57502.00	92691.69	7860.82

资料来源：公司提供

2014 年，公司国内酒店业务收入有所下降，国外酒店业务收入上升，国内酒店业务收入同比下降 54.62%，国外酒店业务收入同比上升 109.83%。

超市业务

2014 年公司超市业务实现收入 4.13 亿元，较 2013 年上升 25.53%，毛利率为 64.43%，较 2013 年增长 17.81 个百分点，主要原因是津巴布韦哈拉雷亿万多超市实现盈利。2015 年 1~3 月，公司实现超市业务收入 0.38 亿元，毛利率 46.25%，较 2014 年下降 18.18 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，运输方式采取海运。

矿产业务

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，开展矿产资源开发业务。将原投资项目津巴布韦安津钻石矿项目（以下简称“安津钻石矿”）和津巴布韦津安钻石矿项目（以下简称“津安钻石矿”）纳入合并范围¹，并继续对刚果金钻石矿项目进行投资。

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

¹ 安津钻石矿项目和津安钻石矿项目公司持股比例均为 50%，但由于公司拥有一票否决权，利安达会计事务所将其纳入合并范围。

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。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）。自 2011 年 2 月试运营，安津矿业项目目前共 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。

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，固结沙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），该项目于 2013 年正式投产。

2014 年，公司共获得钻石矿项目收入 24.72 亿元，毛利率为 71.82%。2015 年 1~3 月，获得钻石矿项目收入 1.42 亿元，占 2014 年收入额的 3.75%，毛利率小幅下降，为 63.89%。

刚果金钻石矿项目为公司自投项目，原项目总投资 1 亿美元，目前已完成全部投资，资金来源是公司自筹资金。跟踪期内，公司继续对刚果金项目进行投资，共追加投资 0.26 亿元。目前，该项目仍处于前期投入阶段，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。该项目于 2015 年年底预计产出钻石 229.5 万克拉，收益为 9810 万美元。刚果金钻石矿项目未来计划投资 18.30 亿元。

总体看，跟踪期内，公司获得境外矿产项目收入规模较大，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，公司境外矿产项目收益回收期较长，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 2014 年财务报表经安徽利安达会计事务所（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 2015 年一季度财务数据未经审计。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 227.36 亿元，所有者权益 137.59 亿元。2014 年公司实现营业收入 94.02 亿元，利润总额 28.98 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 240.89 亿元，所有者权益合计 139.24 亿元，公司实现营业收入 10.24 亿元，利润总额 2.21 亿元。

1. 盈利能力

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，公司营业成本增长小于收入，2014 年公司营业成本 50.24 亿元，同比增长 18.62%。

2014 年公司的期间费用中，财务费用占期间费用的 61.76%，较 2013 年增长 16.70%，主要由于公司 2014 年有息债务利息支出增长所致。2013 及 2014 年公司期间费用分别占营业

收入的 9.17%和 7.74%，期间费用占比有所下降，公司期间费用控制能力整体较好。

因新增合并范围内子公司矿产资源开发业务的贡献，公司利润总额快速提升，2014 年公司利润总额为 28.98 亿元，较 2013 年增长 58.49%。

从盈利指标来看，2014 年公司实现营业利润率 38.53%，同比上升 3.48 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 2014 年总资本收益率较上年上升 3.35 个百分点，为 13.31%；同期，由于公司净利润增幅较大，2014 年公司净资产收益率上升 3.87 个百分点，为 16.79%。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.24 亿元，营业成本 6.85 亿元，营业利润率为 29.21%，较 2014 年下降 9.32 个百分点。公司实现利润总额 2.21 亿元。

总体看，公司收入水平持续增长，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，2014 年公司经营活动产生的现金流入有所增长，为 87.01 亿元，同比增长 33.56%。经营活动现金流出为 66.26 亿元，同比增长 32.99%，2014 年公司经营活动现金流量净额 20.75 亿元，同比增长 35.41%。公司经营活动现金流入和流出主要为销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金。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，2014 年现金收入比 92.36%，同比上升 0.49 个百分点。

跟踪期内，公司投资活动现金流表现为较大规模的流出，2014 年投资活动现金净流出额为 16.13 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金 15.87 亿元。

2014 年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金 19.55 亿元，较上年减少

50.59%。2014 年，公司筹资活动现金流出额为 23.81 亿元，同比下降 16.16%。主要为偿还债务支付的现金为 20.09 亿元。2014 年，公司筹资活动现金流表现为净流出 4.07 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 8.63 亿元，经营活动产生的现金流量净额 0.90 亿元，现金收入比下滑至 84.16%；公司投资活动现金净流出 8.12 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 5.25 亿元。

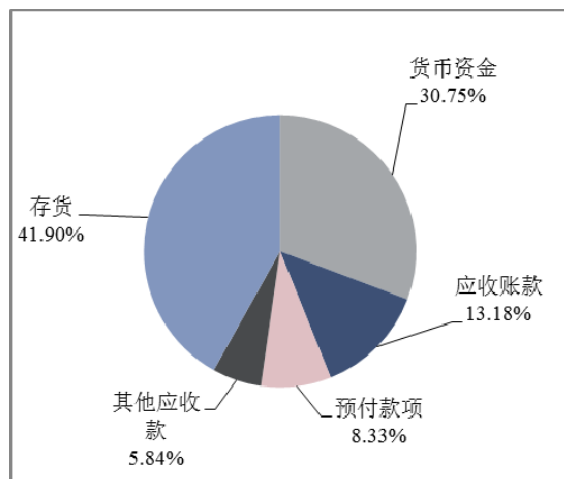
综合来看，公司经营活动现金流规模较大，2014 年，经营活动满足投资活动需求，筹资活动表现为净流出。但随着投资支出规模的持续增加，对外部资金需求较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总计 227.36 亿元，同比增长 18.15%，其中流动资产同比增长 39.60%，非流动资产同比增长 8.72%。从资产结构来看，截至 2014 年底，公司流动资产占比 36.08%，主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款及存货构成；非流动资产占比 63.92%，主要由固定资产、在建工程及无形资产构成。

图 1 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底公司货币资金 25.23 亿元，同比增长 2.29%。其中，银行存款占比 97.34%，银行存款中人民币占比 18.03%，美元占比 79.27%。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 2014 年底，公司应收账款余额为 10.81 亿元，同比增长 387.59%。公司在海外开展援外及优惠贷款项目，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。2014 年，公司对应收账款未计提坏账准备。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，欠款单位主要为公司应收国内外分支机构应收款 8.77 亿元，占应收账款总额的 81.17%，同时，应收国家部委和中国进出口银行 15.05%，账款回收的保障力度较强。

截至 2014 年底，公司预付款项为 6.83 亿元，同比上升 4.13%。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 2014 年底，公司其他应收款为 4.79 亿元，较上年增加 4.51 亿元，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%。从账龄来看，其他应收款均为一年以内，未计提坏账准备。

截至 2014 年底，公司存货 34.37 亿元，同比增长 37.28%，主要来自库存商品和开发成本的增长。从构成来看，主要为库存商品（占 80.13%）、开发成本（占 14.02%）和工程施工物资（占 3.93%）。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 0.26 亿元，为公司对刚果金鼎盛矿业有限公司投资。

截至 2014 年底，公司固定资产净额 98.97 亿元，同比增长 13.53%。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

新建的芜湖外经广场项目、莫桑贝拉金孔雀酒店和莫桑马普托五星级酒店完工结转入固定资产。从固定资产原值来看，房屋建筑物占比 62.72%，机器设备占比 25.32%，运输设备占比 6.51%。截至 2014 年底，固定资产累计折旧 13.63 亿元。同时，公司在建工程金额为 8.14 亿元，同比下降 5.03%。

截至 2014 年底，公司无形资产 37.97 亿元，主要为华安公司在莫桑比克分部的土地资产。

截至 2015 年 3 月底，公司资产规模有所扩大，合并资产总额 240.89 亿元，较 2014 年底增长 5.95%。其中，流动资产 87.52 亿元，较 2014 年底增加 6.70%，主要由于存货增加所致；公司非流动资产合计 153.37 亿元，较上年底增长 5.53%，主要来自于在建工程的增长。2015 年一季度，公司在建工程的增长主要来自莫桑贝拉经贸区（物流中心）、金孔雀度假村二期、高尔夫球场等项目和刚果金钻石矿项目投资的增加。

总体看，公司资产规模较大，货币资金充足，但同时应收款项（应收账款+其他应收款）及存货占比较大，对资产的流动性产生一定影响，公司整体资产质量尚可。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 137.59 亿元（含少数股东权益 46.65 亿元），其中实收资本、盈余公积及未分配利润分别占比 0.36%、0.47%及 65.00%，所有者权益变动主要来自于未分配利润的增长。截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 139.24 亿元（含少数股东权益 47.21 亿元），同比增长 1.20%，主要来自于未分配利润和少数股东权益的增长。

总体看，未分配利润和少数股东权益占公司所有者权益比重高，所有者权益稳定性弱。

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 89.77 亿元，同比增长 14.89%，主要系应付账款大幅增长所致。从负债结构看，流动负债占比 45.17%，非流动负债占比 54.83%。

截至 2014 年底，公司流动负债为 40.55 亿元，同比增长 76.13%，主要系应付账款大幅增长所致。从构成上来看，公司流动负债主要由短期借款（占 35.39%）、应付账款（占 30.29%）、一年内到期的非流动负债（占 14.94%）和其他流动负债（占 6.41%）构成。

截至 2014 年底，公司短期借款为 14.35 亿元，较 2013 年底下降 1.77%，全部为信用借款。

截至 2014 年底，公司应付账款为 12.28 亿元，同比增长 229.47%，账龄均在 1 年以内。其中主要为应付中国建筑股份有限公司工程款 6.48 亿元，占应付账款总额的 52.73%。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 6.06 亿元，全部为信用借款。

截至 2014 年底，公司其他流动负债 2.60 亿元，为信用证借款，计入公司短期债务。

截至 2014 年底，公司非流动负债为 49.22 亿元，同比下降 10.69%，主要系部分长期借款 1 年内将到期，转为流动负债所致。从构成上来看，公司非流动负债全部由长期借款和应付债券构成。

截至 2014 年底，公司长期借款 39.22 亿元，同比下降 13.06%，全部为信用借款。

截至 2014 年底，公司应付债券为 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。

跟踪期内，公司有息债务规模波动增长，截至 2014 年底，公司全部债务 72.48 亿元，同比下降 0.81%。其中长期债务 49.22 亿元，占全部债务比为 67.91%；短期债务 23.26 亿元，占全部债务比为 32.09%。公司债务仍以长期债务为主。2014 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 39.48% 和 34.50%；因长期借款下降，公司长期债务资本化比率有所下降，2014 年为 26.35%，较上年下降 6.18 个百分点。2015 年 3 月底，公司全部债务为 80.19 亿元，较 2014 年底增长 10.64%，公司资产负债率和全部债务资本化比率为 42.20% 和 36.55%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模波动上升，债务负担较轻。公司负债结构仍以长期债务为主。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2014 年底，由于公司流动负债快速增长，公司流动比率及速动比率两指标有所下降，分别为 202.31% 及 104.43%，同比下降 52.93 及 1.51 个百分点；2015 年 3 月底，流动比率及速动比率为 180.74% 和 98.79%。2014 年，公司经营现金流动负债比 51.17%，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标看，2013 及 2014 年，公司 EBITDA 分别为 24.52 亿元及 37.99 亿元，因债务规模下降，公司 EBITDA 利息倍数有所上升，近两年分别为 6.28 倍和 8.39 倍；全部债务/EBITDA 小幅下降，近两年分别为 2.98 倍和 1.91 倍。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至 2015 年 3 月底，公司为安徽省城乡规划设计研究院提供 0.20 亿元对外担保，担保比率为 0.14%，担保比率很底，公司或有负债风险底。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 31.86 亿元，尚未使用授信额度 13.21 亿元，公司间接融资渠道通畅。

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 6.51 倍和 8.70 倍，经营活动现金流净额分别为存续期内债券合计发行额度的 1.53 倍和 2.07 倍；2013 及 2014 年，公司 EBITDA 分别为存续期内债券合计发行额度的 2.45 倍和 3.80 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2015年5月26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

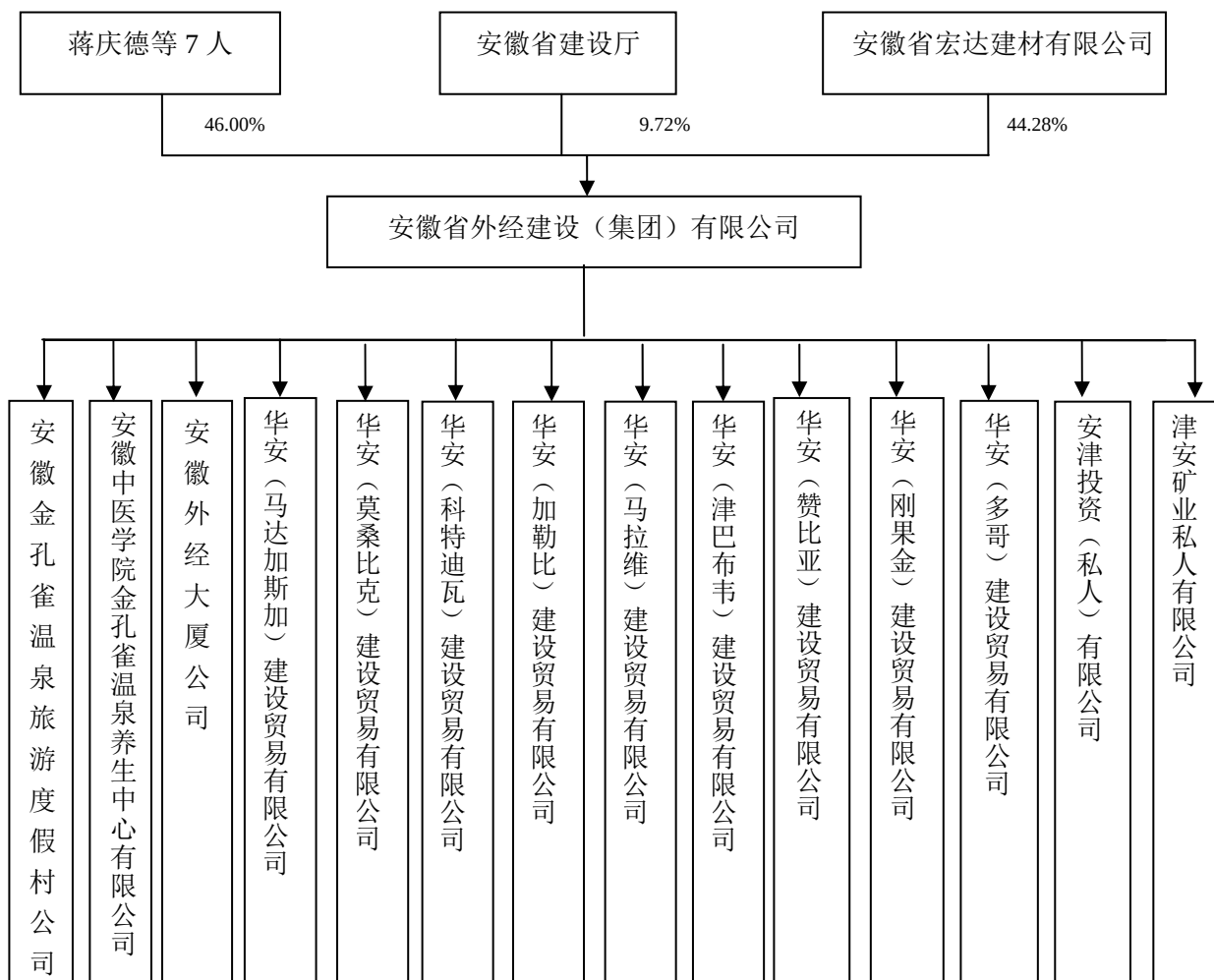
作为安徽省建筑施工企业中对外开拓成绩突出的外向型龙头企业，公司在对外工程承包，特别是中国政府对外优惠贷款建设项目中，具备良好的声誉和品牌效应，海外项目管理经验丰富。近年来，公司坚持“以外经带外贸”的可持续化经营思路，在项目所在国积极拓展酒店、超市以及矿产投资等多元化经营业务，收入和利润规模稳步增长，整体抗风险能力稳步增强。

综合看，公司整体抗风险能力强。

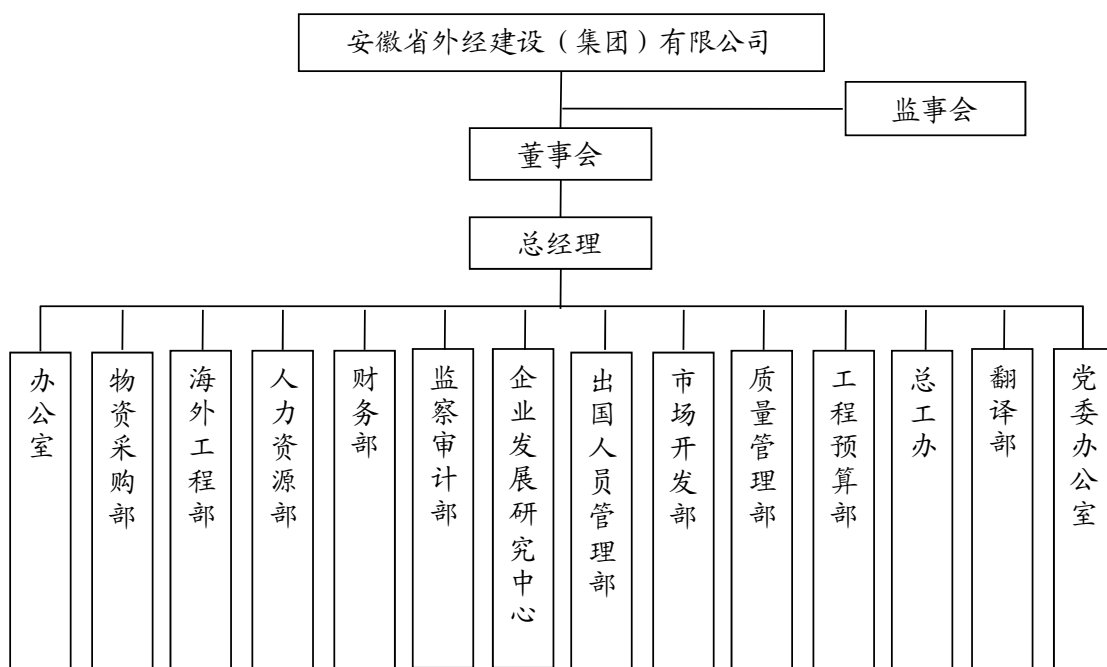
十、结论

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 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.56	24.66	25.23	23.25
资产总额(亿元)	105.24	202.04	227.36	240.89
所有者权益(亿元)	43.11	114.30	137.59	139.24
短期债务(亿元)	27.79	17.95	23.26	26.97
长期债务(亿元)	31.29	55.12	49.22	53.22
全部债务(亿元)	59.08	73.07	72.48	80.19
营业收入(亿元)	56.59	70.80	94.02	10.24
利润总额(亿元)	12.47	18.29	28.98	2.21
EBITDA(亿元)	14.66	24.52	37.99	--
经营性净现金流(亿元)	9.26	15.32	20.75	0.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	24.61	31.82	14.43	--
存货周转次数(次)	23.21	3.25	1.69	--
总资产周转次数(次)	0.67	0.48	0.45	--
现金收入比(%)	100.45	91.87	92.36	84.16
营业利润率(%)	27.85	35.05	38.53	29.21
总资本收益率(%)	11.30	9.96	13.31	--
净资产收益率(%)	23.23	12.92	16.79	--
长期债务资本化比率(%)	42.05	32.53	26.35	27.65
全部债务资本化比率(%)	57.81	39.00	34.50	36.55
资产负债率(%)	59.04	40.60	39.48	42.20
流动比率(%)	156.50	255.24	202.31	180.74
速动比率(%)	153.08	105.94	104.43	98.79
经营现金流动负债比(%)	30.01	66.56	51.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.53	6.28	8.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.03	2.98	1.91	--

注：2015 年一季度财务报表未经审计

2013 年数据采用 2014 年审计报告期初数

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/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%

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。