

跟踪评级公告

联合[2016] 713 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将安徽省外经建设（集团）有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺，评级展望为稳定，并将“13皖经建MTN001”和“13皖经建MTN002”的信用等级由AA调整为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年五月二十六日



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：2016年5月26日

财务数据

项目	2013年	2014年	2015年	16年3月
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
所有者权益合计(亿元)	130.96	154.33	166.25	159.63
短期债务(亿元)	18.31	23.50	36.16	40.38
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	--
经营现金流负债比(%)	106.01	42.94	32.40	--

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。

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

跟踪期内，安徽省外经建设（集团）有限公司（以下简称“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。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺，评级展望为稳定，将“13皖经建MTN001”和“13皖经建MTN002”的信用等级由AA调整为AA⁺。

优势

- 跟踪期内，公司海外工程施工业务毛利率维持在较高水平；2015年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一定支撑。
- 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铁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。
- 跟踪期内，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及 EBITDA 对存续期内债券保障程度较高。

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高，所有者权益稳定性有待提高。
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、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中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“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、工农具、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 14 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民

消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。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。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。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。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，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。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；中国消费与人均收入情况大致相同，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。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。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。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。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及

国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2. 政策环境

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出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。

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。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。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。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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

股东名称	持股比例
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

跟踪期内，公司管理制度和高级管理人员方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，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。

2015 年，公司实现主营业务收入 82.93 亿

元，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，建筑施工业务仍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，公司酒店业务实现营业收入 3.40 亿元，同比上升 6.58%；超市业务实现营业收入 1.69 亿元，同比上升 30.0%；跟踪期内，公司新增房地产开发收入 4.05 亿元，在主营业务收入中占比为 4.88%。

毛利率方面，2015 年公司主营业务毛利率同比下降 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；跟踪期内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	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
建筑施工	65.84	70.13	39.70	52.10	62.83	35.27	11.91	64.05	40.52
酒店	3.19	3.40	65.57	3.40	4.11	70.45	2.43	13.07	66.24
超市	1.30	1.38	63.67	1.69	2.04	69.07	0.66	3.55	69.86
矿产	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	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 年数据均来自自由利安达会计事务所 (特殊普通合伙) 审计的审计报告。

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, 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。

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, 对外援助项目 2.39 亿元, 国家优贷项目 19.48 亿元。从产值方面来看, 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 (从合同签订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。此外, 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 跟踪期内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

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 跟踪期内公司工程承接情况表

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

2015年，公司新签合同额为79.02亿元，同比增长38.68%；中标工程面积571.52万平方米，同比增长80.86%，新签项目合同额和中标工程面积均同比快速增长。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 跟踪期内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

总体看，2015 年公司建筑施工业务收入及毛利率均有小幅下降，但毛利率仍维持在较高水平，且新签合同项目量快速增长，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。

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。

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子公司 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。

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工作正在陆续开展。

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铁矿。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，认为该钛铁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，跟踪期内，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。

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。

跟踪期内，公司酒店经营收入保持稳定上升趋势；2015年酒店业务实现收入3.40亿元；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。

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	392.37	111.63

	生中心		
	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。

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%。

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

以下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。

1. 盈利能力

2015 年公司实现营业收入 83.44 亿元，同比下降 11.25%，主要系建筑工程施工收入下降所致。同期，公司营业成本降幅慢于收入降幅，2015 年公司营业成本 46.83 亿元，同比下降 6.78%。

2015 年公司期间费用合计 8.48 亿元，同比增长 12.86%；期间费用主要由财务费用和管理费用组成，2015 年占比分别为 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 8.91%。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。

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），受建筑工程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，2015 年公司营业利润率

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于公司。

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%。

总体看，跟踪期内，受建筑施工业务收入下降影响，公司收入和利润总额同比有所下降；但公司营业利润率高于同行业的其他企业，且跟踪期内保持在较高水平，公司整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

2015 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 4.41%至 90.28 亿元，其中，销售商品提供劳务收到的现金 90.17 亿元，同比下降 4.41%。同期，公司现金收入比上升 7.74 个百分点至 108.07%。公司经营活动现金流出以购买商品、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。

跟踪期内，公司无投资活动现金流入，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。

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 68.81%；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。

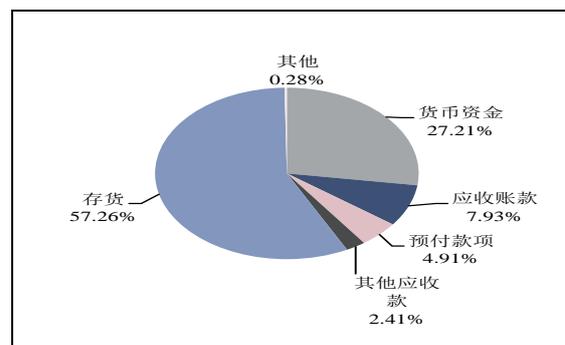
综合来看，跟踪期内，受建筑施工板块收入下滑等因素影响，公司经营活动现金流入量同比有所下降；经营活动现金流净额无法满足投资活动需求，为支持新开工项目建设，公司加大外部融资规模，筹资活动现金流入量大幅增长。此外，跟踪期内，汇率变动对公司现金流影响加大。

3. 资本及债务结构

资产

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%，主要由货币资金、应收账款和存货构成；非流动资产占比 68.51%，主要由固定资产和无形资产构成。

图 1 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

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。

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。

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。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 2.08 亿元，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。

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—毛坯钻存货增长。

公司 2015 年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。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、莫桑比拉经贸区—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%。

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，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末下降 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，较上年底下降 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，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。

所有者权益

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，未分配利润在公司所有者权益中比重高，所有者权益稳定性弱。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 107.56 亿元，同比增长 22.55%。从负债结构看，流动负债占比 47.04%，非流动负债占比 52.96%，公司负债结构仍以非流动负债为主，但流动负债比重同比有所上升。

截至 2015 年底，公司流动负债为 50.60 亿元，同比增长 31.26%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。从构成上来看，公司流动负债主要由短期借款（占 49.26%）、一年内到期的非流动负债（占 15.65%）、预收账款（占 12.85%）和应付账款（占 11.65%）构成。

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。

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%。

截至 2015 年底，公司预收账款为 6.50 亿元，同比上升 109.98%，预收账款账龄均在 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。

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。

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，公司新增长期应付款 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。

跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，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，跟踪期内，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。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2015 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均有所下降，分别为 170.39% 及 72.82%，同比下降 21.46 及 30.60 个百分点；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%。2015 年，公司经营现金流流动负债比 32.40%，同比下降 10.55 个百分点。公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司 EBITDA 为 30.13 亿元，同比下降了 18.72%；此外，受债务规模上升影响，公司 EBITDA 利息倍数下降至 7.30 倍；2015 年公司的全部债务/EBITDA 上升至 3.09 倍，长期偿债能力有所下降。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。

5. 存续期内债券偿还能力分析

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”），发行金额合计 10 亿元，其中，“13 皖经建 MTN001”（本金 3 亿元）将于 2016 年 9 月到期。

2015 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为存续期内债券合计发行额的 9.03 倍和 1.64 倍；EBITDA 为存续期内债

券合计发行额的 3.01 倍。

2015 年，剔除受限后公司现金类资产为 22.09 亿元，为“13 皖经建 MTN001”本金的 7.36 倍；

整体看，公司 EBITDA、经营活动现金流对存续期内债券的保障程度高，现金类资产对一年内到期的“13 皖经建 MTN001”保障能力强。

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 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。

7. 抗风险能力

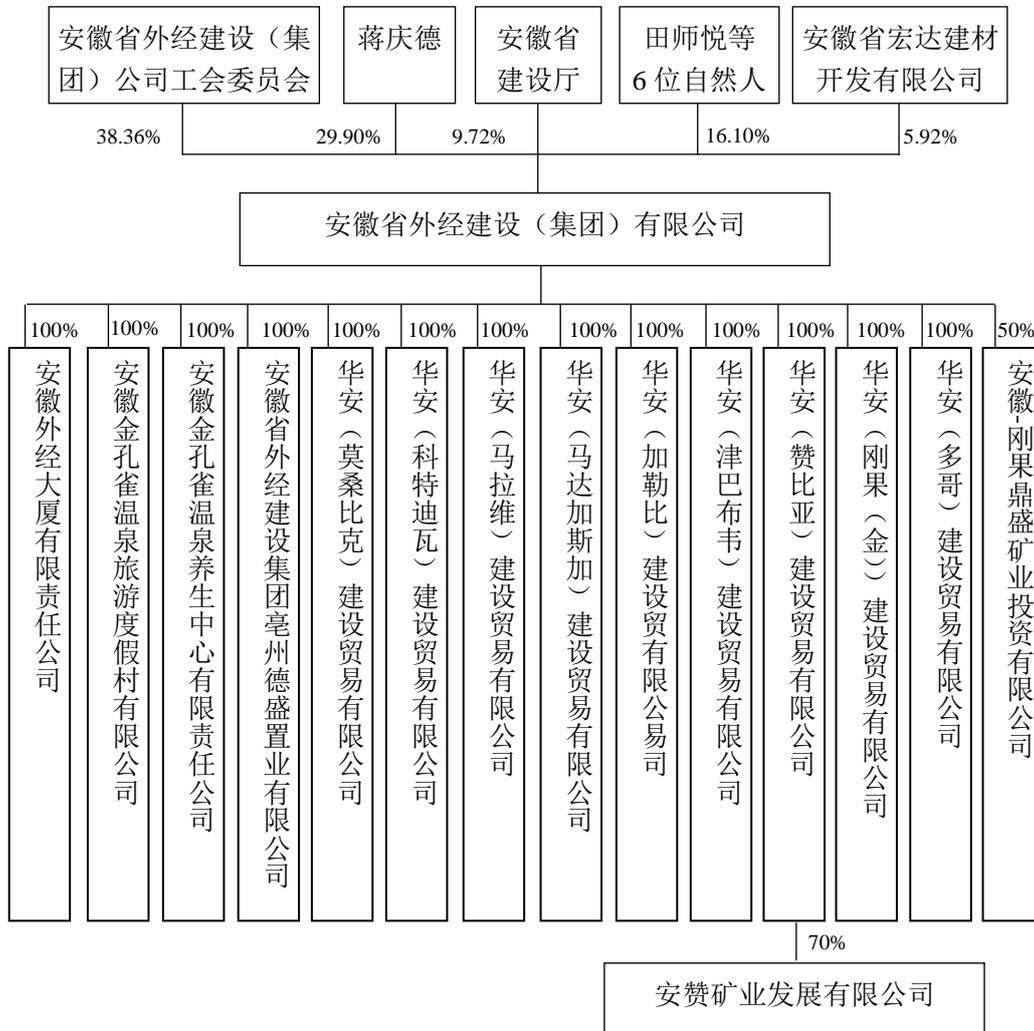
作为安徽省建筑施工企业中对外开拓成绩突出的外向型龙头企业，公司在对外工程承包，特别是中国政府对外优惠贷款建设项目中，具备良好的声誉和品牌效应，海外项目管理经验丰富。近年来，公司坚持“以外经带外贸”的可持续化经营思路，在项目所在国积极拓展酒店、超市以及矿产投资等多元化经营业务，综合竞争力稳步提升。

综合看，公司整体抗风险能力强。

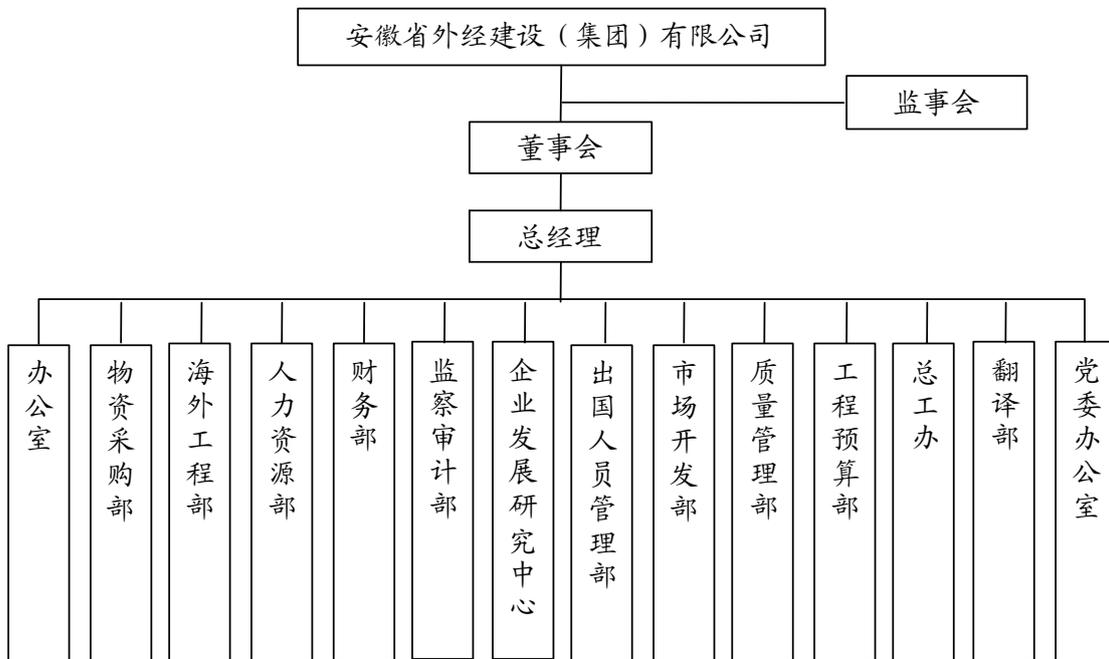
十、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺，评级展望为稳定，将“13 皖经建 MTN001”和“13 皖经建 MTN002”的信用等级由 AA 调整为 AA⁺。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2016 年 3 月底）



附件 1-2 公司组织结构图（截至 2016 年 3 月底）



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)	36.41	26.57	14.27	--
存货周转次数(次)	3.50	1.70	1.12	--
总资产周转次数(次)	0.64	0.43	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	--

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	(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。