

信用等级公告

联合[2013] 1508 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 2013 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

安徽省外经建设（集团）有限公司
主体长期信用等级为

AA

安徽省外经建设（集团）有限公司
2013 年度第二期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年十月三十一日



安徽省外经建设（集团）有限公司 2013 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
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：7 亿元
本期中期票据期限：5 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
发行目的：偿还银行借款及补充流动资金
评级时间：2013 年 10 月 31 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
资产总额(亿元)	45.51	64.78	105.24	107.88
所有者权益(亿元)	26.13	33.10	43.11	44.12
长期债务(亿元)	3.44	12.48	31.29	31.29
全部债务(亿元)	15.68	29.02	59.08	59.63
主营业务收入(亿元)	35.82	40.27	56.59	6.24
利润总额(亿元)	9.06	9.84	12.47	1.04
EBITDA(亿元)	9.87	11.35	14.66	--
经营性净现金流(亿元)	6.95	7.40	9.26	-0.77
主营业务利润率(%)	29.03	28.56	27.85	35.12
净资产收益率(%)	24.62	21.05	23.23	--
资产负债率(%)	42.58	48.91	59.04	59.11
全部债务资本化比率(%)	37.50	46.72	57.81	57.48
流动比率(%)	112.50	134.67	156.50	151.18
全部债务/EBITDA(倍)	1.59	2.56	4.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	19.82	11.81	9.53	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.41	1.62	2.09	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计

分析师

车 飞 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，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。同时，联合资信也关注到公司对外工程承包项目周期较长以及海外市场环境存在不确定性等因素，可能给公司经营带来的负面影响。

近年来，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、矿产投资等多元化经营项目，有助于整体经营业绩持续稳步增长。随着经营规模不断扩大，公司综合实力有望进一步加强。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

优势

1. 对外工程承包工作受到中央政府高度重视，相关政策支持力度大。
2. 公司具有丰富的境外工程建设和管理经验以及较强的技术优势，在非洲地区有良好的信誉和品牌优势，工程承揽能力较强。
3. 近年来公司经营业绩快速提升，充足的施工项目储备保证了业务的持续发展。
4. 公司主营业务盈利能力较强；矿产投资预期收益可观，支撑公司未来盈利规模稳定增长。
5. 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。

6. 公司经营活动现金流入量、EBITDA 及现金类资产对本期中期票据的覆盖程度较高。

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. 公司海外分支机构较多，布局分散，所在国情况差异大，加大了其经营管理难度。
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. 公司业务集中于海外特别是非洲地区，相关国家政治经济环境波动对公司经营影响较大。
5. 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、评估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、联合资信与评估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 2013 年度第二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，在有效期内该中期票据的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“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 2012 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 2012 年底，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 2012 年底，公司合并资产总额为 1052428.44 万元，所有者权益 431106.43 万元。2012 年公司实现主营业务收入 565928.75 万元，利润总额 124745.95 万元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额 1078781.41 万元，所有者权益合计 441153.16 万元。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 62393.59 万元，利润总额 10357.24 万元。

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

公司于 2013 年注册额度为 10 亿元的中期票据，并已于 2013 年 9 月发行 2013 年第一期中期票据，额度为 3 亿元，期限为 3 年。

公司 2013 年第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）发行额度为 7 亿元，发行期限为 5 年。本期中期票据所募集资金中的 6 亿元将用于偿还公司本部银行借款，优化融资结构，剩余 1 亿元将用于补充公司流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速四季度温和回升态势显现。根据国家统计局数据，2012 年前三季度，中国实现国内生产总值 353480.0 亿元，同比增长 7.7%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.8%，三季度增长 7.7%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年 1~12 月，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，其中 12 月单月同比增速达 10.3%，已连续四个月回升，回升幅度分别为 0.3、0.4、0.5 和 0.4 个百分点。2012 年 1~11 月规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 823325 亿元，同比增长 10.8%，单月同比增速连续二个月回升，回升幅度分别为 0.1、0.5 个百分点。规模以上工业企业实现利润 46625 亿元，同比增长 3.0%，单月同比增速连续三个月回升，回升幅度分别为 1.3、2.3 和 2.5 个百分点。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。

2012年1~12月,社会消费品零售总额为20334亿元,同比增长15.2%,同比增速小幅回落2.9个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年1~11月,固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期减少3.9个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012年,全年进出口总额为38667.60亿美元,同比增长6.2%,增速同比大幅下降16.3个百分点,其中出口金额同比增长7.9%,增速同比下降12.4个百分点,进口金额同比增长4.3%,增速同比下降20.6个百分点,全年贸易顺差达2311.09亿美元,较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱,CPI呈下降态势,10月份为1.7%,达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看,食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面,由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响,2012年前三季度PPI不断下降,9月达年内低点-3.6%,10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI降幅持续收窄,12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,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,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012年1~11月中国教育支出16394亿元,同比增长32.9%;医疗卫生支出6027亿元,同比增长19.7%;社会保障和就业支出11089亿元,同比增长15.7%;住房保障支出3688亿元,同比增长

16.8%。2012年1~11月,中国财政累计收入为108903亿元,累计支出为104896亿元,分别同比增长11.9%和17.9%。结构性减税方面,2012年8月1日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至2012年底,已纳入试点的企业户数约71万户,即将纳入试点的户数约20万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自2013年1月1日起,我国将对进出口关税进行部分调整,我国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,国务院总理温家宝5月23日主持召开国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至11月末,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共1个百分点,公开市场操作净投放1.44万亿,成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点,引导市场利率适当下行,促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看,2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元,同比多增7320亿元,货币信贷保持合理增长支

持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年 12 月 26 日，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.10%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业分析

公司所属行业为建筑施工行业，公司主营对外工程承包业务，同时开展房地产开发、宾馆酒店和大型连锁超市经营以及矿产投资等业务活动。

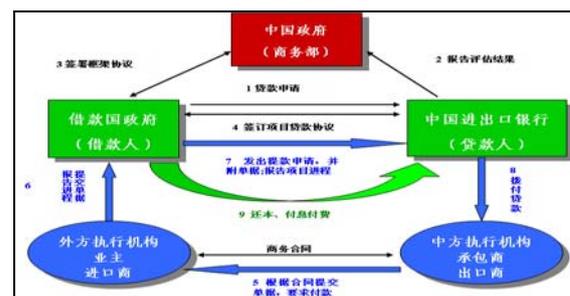
1. 对外工程承包

对外工程承包是指某个国家或地区的政府部门、公司、企业等项目所有人委托国外的

工程承包人负责按规定的条件承担完成某项工程任务。对外工程承包是一种综合性的国际经济合作方式，是国际技术贸易的一种方式，也是国际劳务合作的一种方式。在全球化进程日益加快的背景下，对外工程承包市场逐渐扩大，无论是发达国家还是发展中国家，都有越来越多的工程项目向境内外建筑施工企业开放，在更大范围内实现资源的优化配置。

中国对外工程承包按工程资金给付方式不同主要分为以下三类。一是国际投标项目：工程承包企业通过参加竞争性国际投标，中标后承揽相关工程项目，由招标方根据工程进度给付工程款项；二是对外援助项目：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。投标结束后由中标企业签署总承包合同并组织实施项目工程，商务部按工程进度给付工程款项；三是中国政府对外优惠贷款项目：借款国政府根据发展计划和战略向中国进出口银行提出备选项目，并提交有关申请资料，中国进出口银行对受理项目进行评估审查，并将评审结果报送中国政府主管部门（商务部）审核。项目审核通过后由中国政府和借款国政府签署政府间优惠贷款框架协议，同时中国进出口银行与借款人签署项目优惠贷款协议，贷款条件与框架协议一致。借款人按贷款协议规定向中国进出口银行提交有关单据，申请提款。中国进出口银行审核同意后将贷款按工程进度拨付至中方执行机构账户（图 1）。

图1 中国政府优惠贷款业务流程



资料来源：百度百科

2. 中国对外工程承包概况

根据商务部和中国对外承包工程商会数据统计，从 2001 年起，中国对外承包工程营业额连续 9 年保持高速增长；从 1993 年起，中国对外承包工程新签合同额连续 16 年高速增长。2009 年，尽管受到国际金融危机影响，中国对外承包工程仍完成营业额 777 亿美元，新签合同额 1262 亿美元，同比分别增长 20.7% 和 37.3%。2010 年全年，中国对外承包工程完成营业额 922 亿美元，新签合同额 1344 亿美元，截至 2010 年底累计完成营业额 4356 亿美元，签订合同额 6994 亿美元。2011 年全年中国对外承包工程业务完成营业额 1034 亿美元，同比增长 12.15%，增速较 2010 年降低 6.55 个百分点。面对不利的市场环境，2011 年中国企业采取多种措施积极应对，实现新签合同额 1423 亿美元，新签合同额和营业额双双突破千亿美元，但是年度新签合同额同比增长 5.9%，亦较 2010 年下降 0.6 个百分点，与前几年的快速增长相比，明显进入平稳发展阶段。

根据商务部统计的数据，2012 年全年中国对外承包工程业务完成营业额 1166 亿美元，同比增长 12.7%，新签合同金额 1565.3 亿美元，同比增长 10%；2012 年中国对外劳务合作派出各类劳务人员 51.2 万人，较去年同期增加 6 万人，其中承包工程项下派出劳务 23.3 万人，劳务合作项下派出 27.8 万人。年末在外各类劳务人员 85 万人，同比增加 3.8 万人。

近年来，中国对外承包工程采用的承包模式也日趋多样化。采取 EPC 设计—采购—施工承包模式的项目越来越多，BOT 建设—经营—转让和 PPP 公私合营等带有投融资性质的承包模式也开始被广泛采用，设计咨询类业务新签合同额大幅增长。中国企业已成为国际承包工程市场上的重要力量。

经过 30 多年的发展，中国对外承包工程企业已遍布全球 180 多个国家和地区。从中国企业承包工程的地区分布情况来看，主要的合同及收入来源集中于亚洲和非洲，在欧洲、北美等发达国家所获得的合同相对较少。原因在

于：欧美地区市场化程度较高，市场比较稳定，对承包商的综合实力要求高，主要由老牌欧美国际承包商相互渗透，中国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、资金等方面尚处于劣势，短时期内难以大范围打开欧美市场。在亚洲、非洲以及拉美地区，发展中国家较多，在一些较落后地区，中国在技术、管理上也具备明显的优势。随着施工经验的增长和资本、技术实力的累积，中国企业在国际工程承包中的综合优势在不断增强。中长期看，中国对外工程承包业务将在一段时间内进入平台期，相关企业需要加速转型升级，以适应新的发展时期。

3. 行业竞争

对外工程承包企业参与国际市场竞争，除了要有良好的技术水平和施工能力，还要有对外承包经营权及相关专业的甲级（一级）资质，具备承包工程的经验和履约能力，符合国际市场的竞争规则和相应技术规范，对企业的综合要求较高。建筑服务的国际规范构成了市场准入的技术壁垒，ISO9000、ISO14000、ISO8000 和国际工程管理规范认证，是目前国际市场准入的通行证。

在国际招投标项目中，欧美日大型承包企业凭借雄厚的资金、技术实力和根植多年的行业经验，占据了大部分高端市场。与国际大型承包企业不同，中国承包企业在工程总承包的标的范围方面，鉴于管理水平和技术能力限制，长期以来只承包设计、采购、施工阶段，而欧美日一些大型承包企业标的包括融资、前期规划、设计、采购、施工及相关咨询服务。因此，中国承包企业在管理水平利润较高的融资及前期规划阶段缺乏竞争优势。另外，区域和国别市场的特殊规范和运行机制，也构成中国企业的进入障碍。现阶段，中国承包企业在国际工程承包高端市场中竞争实力较弱。

对外援助和优惠贷款建设项目是中国政府加强同第三世界国家联系、争取国际支持的

重要方式，政治色彩较浓，长期以来由国家统一计划安排。上世纪 80 年代起，中国外交战略出现调整，经济因素在对外援助中的作用增大，对外援助与经济建设呈现出相互促进的关系。在中国政府对外援助项目和优惠贷款建设项目实施过程中，国内承包企业之间存在有限竞争。商务部定期对相关企业资格实施核验，具备资质的企业能够参加商务部的工程招标。2009 年，国内达到对外援助施工任务项目成套 A 级资格核验的企业有 77 家，包括大型央企和各省优秀工程承包企业。央企凭借较强的综合实力和股东背景，在对外援助和优惠贷款项目中占有一定竞争优势；而一些地方优秀承包企业，借助灵活的市场应变能力和过硬的施工质量，在特定项目中也具备比较竞争优势。

4. 政策环境

中国政府鼓励有实力的工程承包企业“走出去”，出台各项政策，引导企业有序开展对外投资合作，已初步建立起支持“走出去”的政策促进体系和服务保障体系，并在制度建设、税收抵免、服务引导等多个方面制定了鼓励和优惠政策。

2009 年，国家实施了新的《境外投资管理办法》及《对外承包工程资格管理办法》，通过减少审批事项、下放审批权限、加快对外劳务合作管理体制改革等方式，为对外工程承包减少了制度障碍。同时，出台金融、外汇和出入境方面的配套措施，如对外承包工程项目贷款贴息等，鼓励金融机构为对外合作项目提供信贷支持和金融服务。

税收优惠方面，国家长期对企业承揽中国政府援外项目给予所得税抵免。对企业在境外遇到严重自然灾害、战争及政治动乱等不可抗力造成较大损失的，也有相应税收照顾政策。《国家税务总局关于印发〈出口货物退（免）税管理办法〉的通知》则规定了对外承包工程企业在国内采购并运往境外，用于对外承包项目的货物，予以特准退还或免征增值税和消费

税。

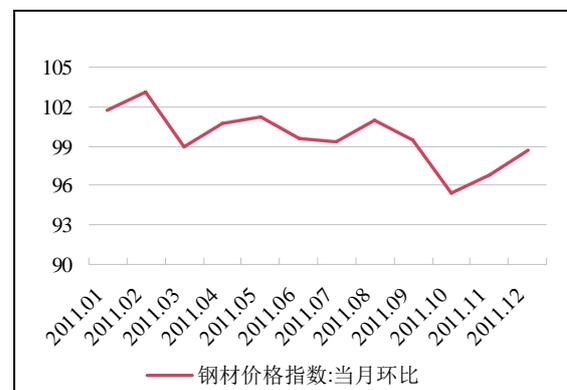
商务部《关于 2010 年全国对外投资合作工作的指导意见》，明确要求推进对外投资合作便利化，加强对外投资、对外承包工程和对外劳务合作。商务部还建成了“对外投资合作信息服务系统”，通过多双边磋商和投资保护协定等途径保障企业海外合法权益。国家加强对外宣传，发布对外投资合作公益广告，为企业“走出去”营造良好舆论环境。同时强化境外安全保障，完善境外安全风险防范和应急处置机制，确保外派人员的安全。

5. 行业关注

原材料价格波动造成成本控制压力

对外工程承包企业，特别是参与优惠贷款项目的企业，主要原材料从国内采购。国内钢材价格多年持续上涨，金融危机冲击到实体经济，下游行业需求减弱，钢材价格出现深度调整。2009 年，经济形势有所恢复，在国家经济刺激政策的支持下，钢材产量恢复，价格处于平稳上升态势。2010 年受欧洲债务危机、美国经济增速放缓、国内房地产行业调控等因素影响，钢材价格上涨动力并不强劲，2010 年 12 月为 1168.1 点，但较 2009 年 12 月增长 19.14%。2011 年钢材价格呈现震荡下跌走势，全年钢材价格走势可分为两阶段：第一阶段是一季度至三季度前期，钢材价格呈现震荡企稳的走势；第二阶段是三季度后期至四季度，钢材价格呈现大幅下跌后弱势震荡的走势。

图 2 钢材价格综合指数



资料来源：Wind 资讯

水泥价格与经济周期密切相关，波动较明显。2009年，受原料价格下降和产能释放等因素影响，水泥价格有所下降。进入2010年后，受市场供求关系和成本推动的影响，水泥价格再次呈现上涨趋势。2011年前三季度，水泥价格继续上涨，全国水泥价格指数均高于去年同期，在四季度，价格则出现回落。中长期看，随着基础设施建设持续深入，国内水泥企业成本转嫁能力增强，未来水泥价格还有较大的上涨空间。

图3 国内水泥价格指数（当月同比）



资料来源：Wind 资讯

近年来国内建筑材料的价格波动都比较频繁，进而给建筑施工企业造成了较大的成本控制压力。

流动资金压力大

建筑行业具有高流动负债运营的特点，工程建设周期决定了垫资施工现象较为普遍。工程承包企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担；而国际间结算时滞、原材料远洋运输等因素则进一步加剧了对外工程承包企业的资金流动压力。

所在国政治经济风险

受各国经济不均衡的影响，业主方对不同工程项目存在不同的偏好和周期性需求。相较于国内项目，对外工程承包项目的风险更加难以预期，不确定性较大。目前，中国工程承包企业项目多位于非洲、亚洲、拉美地区，部分项目所在国存在政局不稳、偶发局部冲突等政治风险。当地法律架构、文化背景的差异，加

大了企业相应的经营管理难度。金融危机之后，汇率波动和贸易保护主义抬头，进一步使经济风险复杂化。

6. 未来发展

对外工程承包作为中国企业“走出去”的重要途径，历来受到政府重视和支持。中国对外承包工程已连续多年高速增长，形成年营业额近千亿美元、3000多家企业参与、项目遍及各洲的规模，但是在国际市场中所占比重不大，仍有较大发展空间。

联合资信认为，短期内国际金融危机使许多发达国家企业出现资金短缺，而大部分发展中国家继续保有基础设施建设需求，对于资金相对充足的中国承包企业而言，是较好的发展机遇。据中国对外承包工程商会预测：未来几年，世界各国在基础设施建设领域将投资数万亿美元。新兴国家工业与城市化进程加快，基础设施建设领域的投资巨大，对外工程承包市场有充足的空间。

长期来看，低碳经济概念的提出，北美和西欧国家基础设施更新，俄罗斯及中东欧国家的经济发展等，都孕育着巨大的市场机遇，随着中国承包企业技术实力的增强，以及转变业务模式、向投融资和综合开发方向发展的探索，管理能力和本地化水平将不断提高，中国承包企业有望在传统的亚非拉地区之外，开拓新的市场。

总体看，对外工程承包行业机遇大于风险，全行业将继续保持增长的发展态势，能够短时间创新经营模式，获得全流程竞争优势的承包企业将获得更大机会。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年3月底，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%，蒋庆德为

公司控股股东及实际控制人。

表 1 公司股东及出资比例情况

主要股东	实际投资额 (万元)	占实收资本比 例 (%)
蒋庆德等 14 人	2300	46.00
外经公司工会	1918	38.36
安徽省建设厅	486	9.72
安徽省宏达建材有限公司	296	5.92
合计	5000	100

资料来源：公司提供

2. 企业竞争力

自成立以来，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。

主要体现在：

良好的声誉和品牌效应。自成立以来，为保证施工质量，公司坚持“绝不分包”的经营思路，在非洲十多个国家完成了上百个施工项目，创造了良好的信誉和品牌效应，项目承揽能力较强。同时，公司先后在津巴布韦、马拉维、莫桑比克资助举办了四次中国“非洲光明行”民间医疗援助活动，为当地近千名盲人免费施行复明手术。一系列慈善活动为中国政府在南部非洲获得了良好的声誉，亦为公司业务拓展创造了有利条件。

以点带面可持续化发展。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。

海外项目管理经验丰富。近 20 年的海外经营历史为公司积累了丰富的经验和独特的管理方法。公司在项目上实行准军事化管理，所有中方人员必须在国内经过三个月以上的

专项培训，考核合格后才能出国；公司锻炼了一大批海外项目管理人员和上万名技术工人，并建立了援外人员档案库；公司创新了一整套当地工人的管理方法，提高劳动效率的同时亦有效地降低了人工成本，同时也为项目所在国培养了大批施工人员。

资质齐全。目前中国企业从事对外承包工程与劳务合需由中国政府指导进行，通过资质管理设置准入门槛。相关企业必须通过批准，取得对外承包工程与劳务合作经营权，方能直接对外开展业务。经商务部核准，公司拥有承包境外工程资质及国际劳务合作和进出口经营权。具体来看，公司具有房屋建筑工程施工总承包和机电安装工程施工总承包一级，装饰装修专业承包一级、公路工程施工总承包二级等企业资质，并通过了 ISO9002 国际质量标准认证，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。公司在“2009 年度安徽省建筑业 50 强企业”中排名第 12 位，是 ENR（工程新闻记录）全球最大 225 家国际承包商之一，2010 年排名第 179 位，2011 年排名第 155 位，有一定的国际竞争力。

3. 技术装备

公司作为建筑施工企业，采用国内外先进的施工设备，装备储量雄厚。截至 2012 年底：公司目前自有各式起重类设备 139 台辆，土石方类设备 358 台辆，建筑运输类车辆 492 辆，砼设备类 138 台辆，各类加工、测量、试验类设备 435 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。

近年来，公司尝试开拓矿产资源行业，目前涉及范围包括钻石矿、铁矿、金矿、铜矿和钴矿等，所需采掘和提炼设备从南非等国进口，确保公司拥有国际一流的矿产采掘加工装备，提高生产效率，减少资源损耗。

4. 人员素质

截至 2013 年 3 月底，公司高层管理人员

11 人, 公司管理团队绝大部分成员是高级经济师或高级工程师, 具备建设部一级项目经理资格或一级结构设计师资格, 综合管理能力强、专业素质较高。

公司总裁蒋庆德先生, 1948 年生, 大专文化, 高级工程师, 高级经济师, 安徽省一级建造师, 中国国际经济合作学会常务理事。蒋庆德先生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, 自 1992 年起担任公司法定代表人, 1994 年被建设部评为“全国建设系统劳动模范”, 1997 年获得马达加斯加政府“骑士”荣誉勋章。2005 年被建设部授予“全国优秀施工企业家”称号。

截至 2013 年 3 月底, 公司在职员工共 3568 人, 具备高级职称者 75 人, 占全体员工的 2%; 中级职称者 477 人, 占全体员工的 13%; 初级职称者 1112 人, 占全体员工的 31%。从教育程度看, 员工中大专以上学历人员占 44%, 高中中专人员 31%, 初中及以下人员占 25%; 从年龄结构看, 30 岁以下人员占 37%, 30-50 岁占 62%, 50 岁以上占 1%。在多年的发展过程中, 公司形成了一套适宜自身运营特点的用人机制, 外派人员业务能力扎实, 综合素质较高。

总体看, 公司管理层人员专业素质较高, 行业经验丰富; 公司员工结构符合建筑行业劳动密集型的一般特点, 同时具备学习、适应能力强的优势, 能够胜任长期驻外工作。目前公司的人员结构和人才储备, 基本能够适应公司发展的需要。

5. 外部环境

公司地处安徽省合肥市, 毗邻长江三角洲经济发达地区, 基础设施配套齐全, 资金、信息渠道通畅。合肥及长三角地区高校云集, 而安徽作为劳动力输出大省, 有丰富的多层次人力资源储备。公司以合肥为中心, 辐射周边, 在省内兴建了用于向海外超市配送货物的仓储基地, 实现了国内与海外市场的联动, 通过外经带动外贸, 有效提高了经营业绩。

金融危机之后, 中国政府宣布对东盟 150 亿美元信贷、对上海合作组织 100 亿美元信贷, 新增 100 亿美元优惠出口买方信贷等, 有利于公司增强业务发展动力。各地通过“对外承包工程部际促进协调机制”平台, 制定了风险保函专项资金、鼓励企业带资承包、便利对外承包工程项下设备材料出口等多项配套措施。

公司经过多年对外承包工程实践, 凭借过硬的工程质量和完善的后续配套服务, 在许多国家树立了良好的声誉和形象, 相关国家政府对公司给予了一定的倾斜性支持, 有助于公司今后的业务开拓和发展。

综合分析, 公司工程质量优势和企业品牌优势较强, 具备一定的市场竞争实力; 公司技术和装备水平在同行业中处于较高水平, 外派人员队伍综合素质较高, 人才储备充足。整体考量, 公司在对外工程承包领域综合竞争实力较强。

六、管理分析

1. 管理体制

公司是顺应“政企分开”改革, 由承担经济职能的政府机构分离改制, 并逐步发展起来的现代公司企业, 按照《公司法》、《公司登记管理条例》等法律法规要求和《公司章程》, 设立了股东大会、董事会、监事会, 构建了现代公司治理体制和完善的法人治理结构, 依照章程进行公司治理。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。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。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，按国家统一会计制度进行审核管理，对现金收支、盘点库存和核对银行账户做出严格规定，加强对应收账款、预付账款的管理，明确责任人制度和权限审批原则。费用预算由财务部门负责组织，成本费用核算坚持权责发生制原则。

采购管理方面，公司采用分类采购制度，将对工程质量、环境和员工健康有影响的物资全部纳入受控范围，并根据其影响程度类别制定严格的评选准则，采用样品验评、书面调查、现场考察、使用效果调查等方法，按评定程序进行采购。

存货和固定资产管理方面，公司规定，物资验收入库、生产设备和物资的领用，由部门负责人审核，经公司分管领导批准。物资设备部负责生产用固定资产的管理，并设置台账。购置固定资产或对现有固定资产进行大修，须按既定程序，书面形式报送审批。

筹资、投资和对外担保方面，公司严格遵循重大事项的决策程序，分别由董事会或总裁办公会、需要时由股东大会审议决定，对相应资金的使用，进行全过程的控制监督。对于担保担保事项，将其与决策责任人的经济利益挂钩，促使决策责任人审慎决策，防范担保风险。

子公司管控方面，公司决定各下属子公司的高层管理者，根据目标任务制定经营计划，进行决策范围授权，统一协调各生产经营单位的活动，有效服务于公司整体经营目标。

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，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。

2010~2012年，在建筑施工和酒店业务带动下，公司主营业务收入保持快速增长。2012年公司实现主营业务收入56.59亿元，同比增长40.53%，主要由于一方面公司加快在建项目的进度，马拉维科技大学项目、莫桑马普托国际机场项目二期等海外施工项目在2012年实现了较大规模的收入；另一方面酒店业务板块业务规模不断扩大，相应营业收入的规模明显增加。

从收入构成来看，建筑施工业务为公司最主要的收入来源，占主营业务收入比重逐年上升，2012年为83.80%；酒店业务收入快速增长，占营业收入比重呈上升趋势，2012年为10.45%；超市业务收入有所波动，2012年占主营业务收入比重为5.71%。2013年1-3月，建筑施工板块共实现营业收入39040万元，占比62.57%；酒店经营收入16352万元，占比26.21%；超市经营收入7001万元，占比11.22%。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。

从主营业务毛利率来看，2010~2012年，公司主营业务毛利率呈下降趋势，其中2012年为31.23%，同比下降1.51个百分点，主要由于超市和酒店业务毛利率下降所致。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，2012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92.82%、5.32%和1.84%。2013年1-3月，公司主营业务综合毛利率38.25%，其中建筑施工毛利率25.45%，酒

店经营毛利率59.85%，超市经营毛利率59.22%。各板块及整体毛利率显著提升。

表2 2010~2012年公司主营业务情况表(单位:万元/%)

项目	2010年度		2011年度		2012年度		2013年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	358197.00	100.00	402697.00	100.00	565929.00	100.00	62393.00	100.00
建筑施工	278247.00	77.68	313939.00	77.96	474248.50	83.80	39040.00	62.57
酒店	33885.00	9.46	40698.00	10.11	59139.58	10.45	16352.00	26.21
超市	34817.00	9.72	47948.00	11.91	32314.55	5.71	7001.00	11.22
房地产	11140.00	3.11	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	108.00	0.03	112.00	0.03	226.37	0.04	0.00	0.00
主营业务成本	242223.00	100.00	270869.00	100.00	389164.00	100.00	38526.00	100.00
建筑施工	220471.00	91.02	236354.00	87.26	310163.71	79.70	29105.00	75.55
酒店	7557.00	3.12	9076.00	3.35	49735.16	12.78	6566.00	17.04
超市	11191.00	4.62	25354.00	9.36	29070.55	7.47	2855.00	7.41
房地产	2931.00	1.21	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	73.00	0.03	85.00	0.03	194.58	0.05	0.00	0.00
毛利率	32.38	--	32.74	--	31.23	--	38.25	--
建筑施工	20.76	--	24.71	--	34.60	--	25.45	--
酒店	77.70	--	77.70	--	15.90	--	59.85	--
超市	67.86	--	47.12	--	10.04	--	59.22	--
房地产	73.69	--	--	--	--	--	0.00	--
其他	32.41	--	24.11	--	14.04	--	0.00	--

资料来源:公司提供

2. 建筑施工业务

目前公司建筑施工业务基本集中在国外。自成立以来,公司先后在非洲、欧洲、亚洲、中南美洲以及南太平洋等地区16个国家注册成立了分公司,在国内本部统一协调下,开展相关经营业务。从项目管理模式来看,公司项目实施以项目管理为主,组建国外项目组对各项目进行专门的管理和运营。

公司最初从事的海外工程承包业务以海外援建项目为主,近年来加强了与商务部、中国进出口银行等机构的合作,开始大力发展优惠贷款项目。目前项目类型包括国际投标项目、海外援建项目、进出口银行优惠贷款项目及中国使馆馆舍建设项目等,其中优惠贷款项目毛

利率高于国际投标项目和海外援建项目。

2010~2012年,公司累计完成海外工程产值超过100亿元,施工规模超过500万平方米。2011年,公司新签合同额同比下降81.05%,主要由于公司当期集中资源拓展津巴布韦钻石矿及配套项目,相应控制海外施工项目的承接和建设。2012年,公司继续拓展海外施工业务,新签订了莫桑比克总统府、莫桑比克N6公路和津巴布韦维多利亚瀑布城等三个大型优贷项目以及赞比亚体育中心泳池承包项目,累计合同金额达50亿元。赞比亚西蒙·姆万萨·卡普韦普国际机场和赞比亚肯尼思·卡翁达国际机场两个大型优贷项目正在签订中,合同额合计60亿元。2013年1-3月,公司完成海外工程产值

84476.00 万元，施工规模 51 万平方米，新签施工合同 35289.00 万元。

2010~2012 年，公司建筑施工业务毛利率分别为 20.76%、24.71%和 29.65%，呈现稳定上升态势，主要是由于非洲地区工程施工项目的特殊性，多数建材需要国内采购发运，周期较长，因此建筑材料均在项目施工准备阶段和前期在国内采购。2011 年以来，多数项目接近完工，建材采购量大幅减少而结算收入增加，导致同期毛利率较往年大幅上升。

公司建筑施工业务盈利能力显著高于国内建筑施工行业，主要是由于①非洲地区经济发展落后、建筑施工设备匮乏、建筑材料多依赖进口、施工技术人员匮乏等诸多因素导致当地建筑业发展水平较低，建筑成本非常高，因此公司承建的优贷项目报价高于国内水平；同时公司使用的建材和施工设备多数采购自国内，价格远远低于项目所在国，因此项目整体毛利率较高。②非洲地区缺乏技术工人，但普通劳动力相对于国内非常低廉。公司根据多年积累的援外施工管理经验，在施工人员配备上，采用以少量具有丰富经验的中方技术人员带领大批非洲当地工人的施工模式，一般项目的中非人员比例在 1:6，大幅降低了人工成本。③公司所承建的项目主要集中在南部非洲，国家之间距离比较近；同时公司在莫桑比克、马达加斯加设立基地存放大量可利用的施工机械设备和周转材料，在项目实施过程中容易实现人力、物力方面的统一调度，节约了相关物流成本。

表 3 公司建筑施工业务经营情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
海外经营额 (万元)	325435	375054	380000	84476
施工规模 (万平方米)	155	196	186	51
新签合同额 (万元)	279449	80078	504498	35289

资料来源：公司提供

公司目前所承接的海外承包工程大多分布

在非洲各国，在国外承建的代表性项目有：马达加斯加体育馆、昂瓦公路、国际会议中心和五星级酒店；多哥体育场；毛里塔尼亚总统府办公楼；莫桑比克外交部办公楼、国家体育场；乌干达外交部大楼；加纳军警营房；摩洛哥游泳馆；科特迪瓦议会之家、爱赛尔比亚职业教育学院；格林纳达国家体育场；缅甸国际会议中心；赞比亚恩多拉体育场等。公司建成项目均受到所在国的普遍赞誉，并得到了中国商务部、外交部、建设部等政府部门的充分肯定。

近年来，公司承建项目显著增加，行业地位得以充分体现。近年来，公司加强与商务部、中国进出口银行等机构的合作，在援外项目的承接、优惠贷款项目推荐等方面得到了上述机构的大力支持，连续承接了多笔大型援外及政府优惠贷款项目，承揽工程总量有了突破性的飞跃。2010 年以来，公司新签合同额合计 86.40 亿元，其中 2012 年为 50.45 亿元，继续保持较好的增长趋势，2012 年新签合同项目主要为莫桑比克 N6 公路项目、津巴布韦维多利亚瀑布城项目、莫桑比克总统府项目及贝宁职业技术学院项目。2013 年 1~3 月新签合同额 3.53 亿元，为赞比亚芒果体育场项目。

表 4 2012 年以来公司新签重大项目合同情况表
(单位：万元)

2012 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	2012 年 1 月	289800.00	36 个月	国家优贷项目
津巴布韦维多利亚瀑布城项目	2012 年 3 月	157500.00	12 个月	国家优贷项目
莫桑比克总统府项目	2012 年 1 月	49140.00	18 个月	国家优贷项目
贝宁职业技术学院	2012 年 12 月	8058.00	12 个月	对外援外项目
合计		504498.00		
2013 年 1-3 月主要新签合同项目				
项目	签署日期	金额	工期	类型
赞比亚芒果体育场	2013 年 3 月	35289.00	29 个月	国家优贷项目
合计		35289.00		

资料来源：公司提供

总体看，目前公司在建项目和未来即将承接的项目量充足。随着工程量的增加和主营业务收入的增长，公司综合盈利能力和竞争实力有望进一步提高。

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。

工程结算方面，公司工程承包业务以海外援建项目和优惠贷款项目为主，直接与政府有关部门或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。同时，公司在承接援外项目后，均与保险公司签订《对外援助成套项目工程保险合同》，以合法有效地避免项目所在国政治、经济形势的突变引起的风险。

联合资信认为，公司对外承包工程主要是利用和商务部、进出口银行以及当地国政府的良好关系承接项目，进行总包管理，项目工程款回收安全性高，较国内建筑行业毛利率水平高。但公司目前所承接的援外工程大多在非洲各国，该地区少数国家政局由于存在历史、种族等问题尚不稳定，仍需要关注公司工程承包业务面临的政治风险。

3. 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

2010~2012年，随着新建酒店投入运营，公司酒店经营收入呈现快速上升趋势，毛利率有所波动。2012年酒店业务实现收入5.91亿元，同比增长45.31%；毛利率19.64%，较2011年大幅下降，主要由于公司新开酒店较多，在宏观经济形势下行背景下采取薄利多销的营销策略，毛利率有所下降。2013年1-3月，公司实现酒店经营收入16352.00万元，毛利率上升至59.85%。

表5 公司主要经营的酒店情况

酒店名称	类型	房间数（间）	开业年份	2012年度		2013年1-3月	
				入住率	接待人数（人次）	入住率	接待人数（人次）
安徽外经戴斯酒店	五星酒店	365	2011	75%	11691	79%	3015
金孔雀温泉旅游度假村	四星度假村	318	2003	56%	26464	65%	7584
安徽中医学院金孔雀温泉养生中心	疗养度假式酒店	300	2012	94%	29805	95%	7459

华安(莫桑比克)酒店	四星酒店	168	2003	73%	57825	72%	11254
华安(加勒比)酒店	三星酒店	51	2008	86%	21435	85%	5102
华安(科特迪瓦)酒店	三星酒店	50	2010	73%	11516	72%	2876
马达加斯加金孔雀酒店	别墅酒店	432	2010	22%	4416	25%	1214
马拉维金孔雀酒店	五星酒店	198	2012	86%	41235	85%	10010
津巴布韦金孔雀酒店	别墅酒店	245	2011	85%	11621	86%	3516
津巴布韦木塔雷中转站酒店	三星酒店	52	2012	91%	5569	92%	1357
赞比亚金孔雀酒店	五星酒店	154	2012	85%	5168	86%	3169

资料来源: 公司提供

截至 2012 年底, 公司经营的主要酒店有: 安徽外经戴斯酒店、金孔雀温泉旅游度假村、华安(莫桑比克)酒店、华安(加勒比)酒店、华安(科特迪瓦)酒店、马达加斯加金孔雀酒店、马拉维金孔雀酒店、津巴布韦金孔雀酒店、津巴布韦木塔雷中转站酒店、安徽中医学院金孔雀温泉养生中心以及赞比亚金孔雀酒店。其中, 安徽外经戴斯酒店是美国戴斯酒店集团进驻合肥市的第一家五星级酒店, 已于 2011 年 10 月试营业。由于科特迪瓦 2010 年底以来政局动乱, 公司出于安全考虑, 华安(科特迪瓦)酒店从 2011 年初暂停营业, 2011 年 4 月底恢复营业。

超市业务

超市经营方面, “天地亿万多”大型连锁超市是公司推出的超市品牌, 公司至今已在非洲的马达加斯加、莫桑比克、多哥设有多家连锁超市, 取得了良好的经济效益和社会效益。同时, 公司在安徽省芜湖市兴建了用于向海外超市配送货物的天地亿万多仓储式超市, 实现了国内市场与海外市场的整体联动。

2010 及 2011 年公司超市经营收入保持快速增长, 毛利率水平呈下降趋势, 其中 2011 年下降幅度较大主要是由于 2012 年新开业的津巴布韦龙城贸易城的国内备货主要集中在 2011 年底, 造成当年超市成本大幅上升。2012 年公司超市业务实现收入 32314.55 万元, 毛利率为

16.49%, 同比均出现较大幅度下降, 主要是由于主要是由于一方面外部经济环境影响非洲地区零售业景气程度下滑; 另一方面为了丰富商品品种, 公司运营的超市从非洲当地及周边采购大量商品, 采购成本大幅上升。2013 年 1~3 月, 公司实现超市业务收入 7001.00 万元, 毛利率 59.22%。

表 6 截至 2013 年 3 月底公司超市资产情况(自有)

超市	开业时间	营业面积(平方米)
马达加斯加天地亿万多超市	1999	4000
多哥天地亿万多超市	2001	1200
马达加斯加天地亿万多超市(ITAOSY 店)	2001	2000
莫桑比克天地亿万多超市	2003	1600
津巴布韦龙城贸易城	2012	3000

资料来源: 公司提供

1995 年以来, 公司利用工程施工的契机, 在项目当地着手房地产开发, 主要项目集中在马达加斯和莫桑比克。公司在马达加斯加开发的主要项目有 40 幢“宝葫芦”别墅小区, 以及世纪家园、美景和彩虹等住宅小区, 4 个项目在马达加斯加均为较有影响的大型公共住宅项目, 总建筑面积超过 9 万平方米。公司在莫桑比克开发了 2600 平方米好望小区住宅项目、6200 平方米好运小区住宅项目、2400 平方米的公寓楼以及 3800 平方米商务中心等项目, 市场

销售形势看好。2009~2010年，公司房地产业务收入分别为12038万元和11140万元。截至2010年底，公司房地产项目已基本销售完毕，至今未开发其他房地产项目。

总体看，公司酒店和超市经营业务经过多年的发展，可持续为公司贡献稳定的收入。酒店经营还可为公司施工业务提供配套服务，并提高其在国内外的知名度；考虑到非洲国家工业落后，商品大都依赖进口，同类商品在非洲和中国市场相比差价很大，因此发展连锁超市能够充分发挥国内产品制造业的优势，增加公司在海外业务中新的利润增长点。

矿产投资

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2个：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”）。

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砂砾矿储量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），2.55亿美元为安津金矿业公司借款（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。预计2013年~2014年公司安津矿业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（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。该项目计划2013年投产，预计2013年~2014年公司安津矿业公司的投资收益分别为1.2亿美元和2.2亿美元。

总体看，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。考虑到与合作方津巴布韦中央政府良好的双边关系，公司有能力凭借自身资源规避上述风险。

4. 经营效率

公司销售债权周转效率和存货周转效率保持较高水平，2012年分别为24.61次和23.21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，2012年为0.67次。公司整体资产经营效率较高。

5. 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。在市场开拓方面，主要是从以下两个方面入手：

一是以经援项目为依托，扩大公司在非洲国家的市场空间，把投资开发活动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；

二是在开辟新空间的同时，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。其中公司在继续发展援外建设的同时，积极向矿产资源行业进军，将其项目建设的优势和所在地矿产资源优势有效地整合，增添公司新的利润增长点，实现可持续发展。近期规划为：2013年，公司在海外矿产、工程、多元化经营和国内工程、酒店等方面计划实现产值、营业和和新签合同（含经援、使馆等项目）总计确保完成36.40亿美元。公司将继续开展对外经济援助等项目，确保2013年中标援外项目、使馆项目、经商处项目合同额达到6亿元人民币，力争8亿元人民币或者4个项目；对于公司投资的两处津巴布韦钻石矿产，2013年计划实现产值4.5亿美元，多元化经营完成1760万美元（利润608万美元）；公司还将确保2013年在莫桑比克、赞比亚、马拉维等主要项目区的工程顺利进行。

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

公司提供的2010~2012年财务报表均已安徽一凡会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2013年一季度财务数据未经审计。

截至2012年底，公司合并资产总额为1052428.44万元，所有者权益431106.43万元。2012年公司实现主营业务收入565928.75万元，

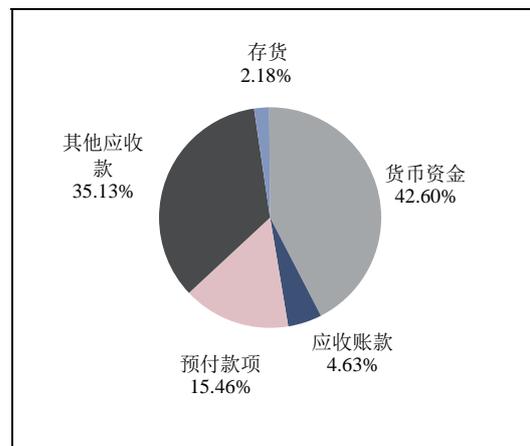
利润总额124745.95万元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额1078781.41万元，所有者权益合计441153.16万元。2013年1~3月，公司实现营业收入62393.59万元，利润总额10357.24万元。

2. 资产质量

2010~2012年，公司资产规模不断扩大，年均复合增长率高达52.07%，截至2012年底，公司资产总计1052428.44万元，同比增长62.47%，其中流动资产同比增长86.69%，非流动资产同比增长略缓。从资产结构来看，截至2012年底，公司流动资产占比45.87%，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54.13%，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4 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司货币资金年均增长76.15%，截至2012年为205645.88万元。其中，银行存款占比98.51%，银行存款中人民币占比19.86%，美元占比80.14%。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。

2010~2012年，公司应收账款年均下降29.57%，截至2012年为22336.05万元，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，使应收账款及时收回所致。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。联合资信同时关注到，虽然公司应收账款不能收回的风险很小，但随着建设项目的增加，应收账款如不能及时回收，将会加大公司资金周转的难度。

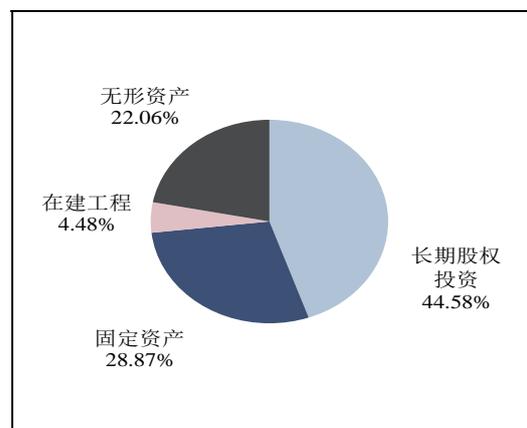
2010~2012年，公司预付款项波动增长，2010-2011年度预付账款经历了小幅下降，截至2012年为74628.80万元，同比增长228.81%。除新增海外施工项目的预付款外，由于2012年度公司在津巴布韦的钻石矿项目投产，公司为经营珠宝业务向中国珠宝进出口公司预付了49770.00万元的代理进口钻石款，致使2012年度公司预付款项大幅增长。

2010~2012年，公司其他应收款年均增长近7倍，截至2012年底为169565.92万元。2011年度公司其他应收款的增长主要系按照公司与津巴布韦政府下属的马特铜矿（私人）有限公司合资投资津巴布韦金刚石矿产资源协议：项目总投资为4.55亿美元，合资公司安津投资（私人）有限公司（以下简称“安津公司”）注册资本为4亿美元，其中公司以价值2亿美元的设备、材料以及现金出资，马特铜业（私营）有限公司以矿权作价2亿美元出资，双方各占50%，注册资金与总投资的差额1亿美元由安津公司向公司借款解决，2012年度公司又新增了对津巴布韦安津公司的借款，导致其他应收款同比增长154.38%。

2010~2012年，公司存货逐年下降，截至2012年底公司存货10535.85万元，主要由海外项目库存材料（58.17%）及库存商品（22.85%）构成。整体看，公司存货规模不大，周转效率

较高。

图5 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司长期股权投资年均增长99.47%。2010年公司新增海外矿产资源投资项目，导致公司新增长期股权投资（安津公司）63839.96万元。2011年底，公司长期股权投资128000万元，同比增长100.50%，系公司对津巴布韦钻石矿项目（安津公司）增加投资所致。2012年底，公司长期股权投资254000.00万元，系公司对津巴布韦钻石矿项目（津安）公司投资2亿美元作为50%股权。

2010~2012年，公司固定资产账面价值年均增长35.02%，截至2012年底，公司固定资产净额164495.79万元。从固定资产原值来看，房屋建筑物占比67.15%，机器设备占比12.62%，运输设备占比7.55%。截至2012年底，固定资产累计折旧33567.85万元。截至2012年底，公司在建工程25535.32万元，主要为公司在国内的旅游区酒店项目汤池金孔雀五星级酒店及公司在马拉维新建的宾馆。

2010~2012年，公司无形资产年均增长55.44%，截至2012年底无形资产125684.84万元，主要系年内华安公司在马拉维、加勒比、津巴布韦、赞比亚的分部新增了土地资产。

截至2013年3月底，公司资产规模基本保持稳定，合并资产总额1078781.41万元，较2012年底增长2.50%。流动资产中，年内应收方挂账较多，应收账款有所增加，货币资金有所减

少, 存货规模较 2012 年底增长 203.20%, 为 31944.42 万元。公司非流动资产结构基本保持稳定。

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长期股权投资, 预计未来收益较为可观。公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

2010~2012 年, 公司负债年均复合增长 79.06%, 截至 2012 年底, 公司负债合计 621322.01 万元。从负债结构看, 流动负债占比 49.64%, 主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收账款及一年内到期的非流动负债构成; 长期负债全部由长期借款构成。

2010~2012 年, 公司短期借款年均增长 48.27%, 截至 2012 年底公司短期借款达 245500.00 万元, 同比增幅 85.84%。公司年内新增了 4 亿元短期融资券(12 皖经建 CP001, 4 亿, 1 年, 票面利率 5.20%), 导致短期借款增长较快。

2010~2012 年, 公司应付票据波动中有所增长, 增长率 10.98%, 截至 2012 年底, 公司应付票据 13209.16 万元, 同比略有下降。近三年, 公司应付账款年均增长 12.54%, 截至 2012 年底为 14358.76 万元, 主要系对国内原材料供应商的应付材料款。公司预收款项主要为预收工程款, 2012 年底为 11012.54 万元。

近三年公司长期借款增长幅度较大, 年均增长率高达 201.57%。截至 2012 年底, 公司长期借款 312870.00 万元。长期借款规模逐年增长系 2010-2012 年公司分别新增 5000 万美元、15418 万美元及 30000 万美元 10 年期长期借款专项用于海外矿产资源开采项目。

截至 2013 年 3 月底, 公司负债合计 63.76 亿元, 较 2012 年底增长 2.62%, 增长全部来自流动负债, 主要系年内挂账增多, 导致应付账

款及预收款项增加所致。

2010~2012 年, 公司有息债务规模迅速扩张, 年均增长 94.11%; 截至 2012 年底, 公司全部债务 590779.16 万元, 其中长期债务 312870.00 万元, 短期债务 277909.16 万元, 长期债务占比逐年上升至 52.96%。资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均呈现逐年提升的趋势, 三项指标的加权平均值分别为 52.71%, 50.42%及 31.57%; 截至 2012 年底上述三指标分别为 59.04%、57.81%及 42.05%。截至 2013 年 3 月底, 公司全部债务规模 59.63 亿元, 较 2012 年底增长 0.93%, 变动程度较小。截至 2013 年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 59.11%、57.48%及 41.49%。

总体看, 公司债务规模上升较快, 公司负债结构已从以流动负债为主过渡为流动负债和长期负债相平衡的态势。整体债务负担处于合理范围。

所有者权益

2010~2012 年, 公司所有者权益年均复合增长 28.45%, 截至 2012 年底, 公司所有者权益合计 431106.43 万元, 其中实收资本、盈余公积及未分配利润分别占比 1.16%、1.50%及 97.34%, 所有者权益变动全部来自于未分配利润的增长。截至 2013 年 3 月底, 公司所有者权益 441153.16 万元, 较 2012 年底增长 2.33%, 全部来自未分配利润的增长。

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。

4. 盈利能力

2010~2012 年, 公司收入保持逐年增长, 分别实现主营业务收入 358197.21 万元、402697.12 万元、565928.75 万元, 年均复合增长 25.70%。2012 年收入的迅速增长主要由于一方面公司加快在建项目的进度, 马拉维科技大学项目、莫桑马普托国际机场项目二期等海外施工项目在 2012 年实现了较大规模的收入; 另一

方面酒店业务板块业务规模不断扩大，相应营业收入的规模明显增加。公司近三年主营业务成本变动趋势与主营业务收入基本一致，年均增长 26.75%，2012 年公司主营业务成本 389164.33 万元。

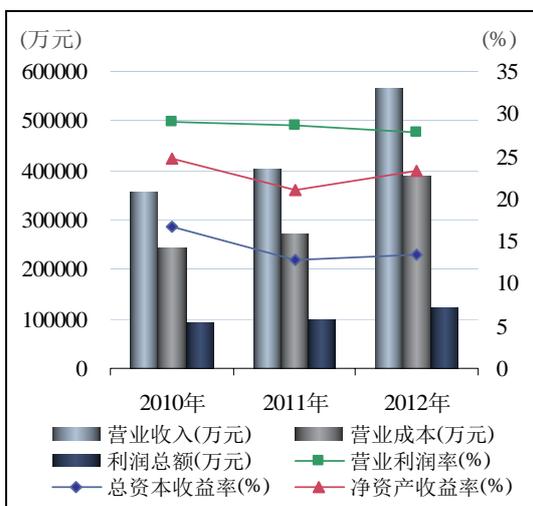
公司的期间费用全部为管理费用及财务费用，其中管理费用占比较高，随着 2012 年度全部债务规模的提升，财务费用相继大幅提升。近三年公司期间费用分别占比主营业务收入 4.92%、6.03%、6.44%，期间费用占比逐年提升，但公司期间费用控制能力整体较好。

鉴于核心业务的贡献，公司利润总额稳定中有所提升，2012 年公司利润总额 124745.95 万元，较 2011 年有 26.77% 的提升。

从盈利指标来看，2010~2012 年公司主营业务利润率分别为 29.03%、28.56% 及 27.85%，虽指标略有下降，但盈利能力基本保持稳定。2010~2012 年，公司总资本收益率及净资产收益率的加权平均值分别为 12.80% 及 22.85%，2012 年两指标分别为 11.30% 及 23.23%，由于总资产扩张加快，公司总资本收益率呈现一定程度的下滑。

2013 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 62393.59 万元，主营业务成本 38525.88 万元，营业利润率提升至 35.12%。公司实现利润总额 10357.24 万元。

图 6 2010-2012 年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

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，盈利能力较强。

5. 现金流分析

2010~2012 年，伴随经营规模的不断扩大，公司经营活动产生的现金流入增长趋势明显，年均复合增长 22.94%，2012 年为 574369.35 万元。2010~2011 年，公司经营活动现金流量净额逐年增长，2012 年为 92571.78 万元。其中 2012 年支付的其他与经营活动有关的现金 12423.36 万元，主要为支付的部分其他应付款、管理费用中扣除人员工资、计提折旧和摊销外的其他现金等。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，近三年加权平均值为 103.37%，2012 年现金收入比下降至 100.45%。

2010~2012 年，公司投资活动现金流表现为较大规模的流出，净流出额分别为-155896.20 万元、-118951.52 万元及-295497.80 万元，其中流出较大的项目为构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金，及由于长期股权投资增长而带来的投资所支付的现金大幅提升。2012 年其他与投资活动有关的现金流出主要是对津巴布韦钻石矿安津公司的股权投资 2 亿美元后发生的借款。

随着投资性支出的增加，公司对外融资需求加大，2010~2012 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-86407.23 万元、-44969.00 万元及-202926.02 万元。2012 年度由于投资规模大增，对外融资需求进一步凸显。

2010~2012 年，公司筹资活动现金流入全部为借款所受到的现金，2012 年度为 452140.00 万元，同比增长 76.00%，除公司为钻石矿项目融资外，公司另发行了 4 亿元的短期融资券“12 皖经建 CP001”。2010~2012 年，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。公司近三年筹资活动现金净流量分别为 113795.64 万元、101233.22 万元及

286031.31 万元。

2013 年 1~3 月，由于年内存在较多的应收往来款项，公司经营活动现金流入 47169.14 万元，现金流净额-7701.30 万元，现金收入比下滑至 75.56%。公司投资活动现金主要由购建固定资产、无形资产及投资支付的现金构成，投资活动现金净流出 15752.81 万元。筹资活动现金流主要为取得及偿还借款，筹资活动现金流净额 2681.04 万元。

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，对外部资金需求加大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2010~2012 年，公司流动比率和速动比率逐年提升，加权平均值分别为 141.15%及 131.81%，截至 2012 年底上述两指标分别为 156.50%及 153.08%。截至 2013 年 3 月底，公司流动比率及速动比率均有提升，两指标分别达到 151.18%、141.34%。近三年公司经营活动现金流流动比有所波动，三年分别为 43.60%、38.53%、30.01%。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2010~2012 年，公司 EBITDA 分别为 98739.02 万元、113541.38 万元及 146647.03 万元；受债务规模快速扩展导致的利息支出迅速增长影响，公司 EBITDA 利息倍数持续下降，三年分别为 19.82 倍、11.81 倍及 9.53 倍；相应的，全部债务/EBITDA 持续上升，三年加权平均值为 3.10 倍，2012 年为 4.03 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，但整体保障能力仍然较强。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2013 年 3 月底，公司共获银行授信额度 416500.00 万元，已使用授信额度 215500.00 万元，公司间接融资渠道通畅。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B201304090001298338），截至 2013 年 4 月 9 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，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，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。

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

公司计划本期中票据发行额度为 7 亿元，分别占 2013 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 22.37%和 11.74%，对公司现有债务有一定影响。

截至 2013 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 59.11%、57.48%、41.49%，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 61.60%、60.16%、46.46%，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据大部分募集资金将用于偿还银行借款，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

2010~2012 年，公司经营活动产生现金流入量分别为本期中期票据的 5.43 倍、6.12 倍和 8.21 倍；经营活动产生的现金流净额分别为本期中期票据的 0.99 倍、1.06 倍和 1.32 倍。经营活动产生现金流入对本期中期票据保障程度

高。

2010~2012 年，公司 EBITDA 分别为 98739.02 万元、113541.38 万元及 146647.03 万元，分别为本期中期票据的 1.41 倍、1.62 倍和 2.09 倍。公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较高。

2010~2013 年 3 月底，公司现金类资产对本期中期票据的保障倍数分别为 0.95 倍、1.75 倍、2.94 倍及 2.64 倍，保障程度逐步提高，整体处于较高水平。

总体看，公司经营活动现金流入量、EBITDA 和现金类资产均对本期中期票据的覆盖程度较高。

十、结论

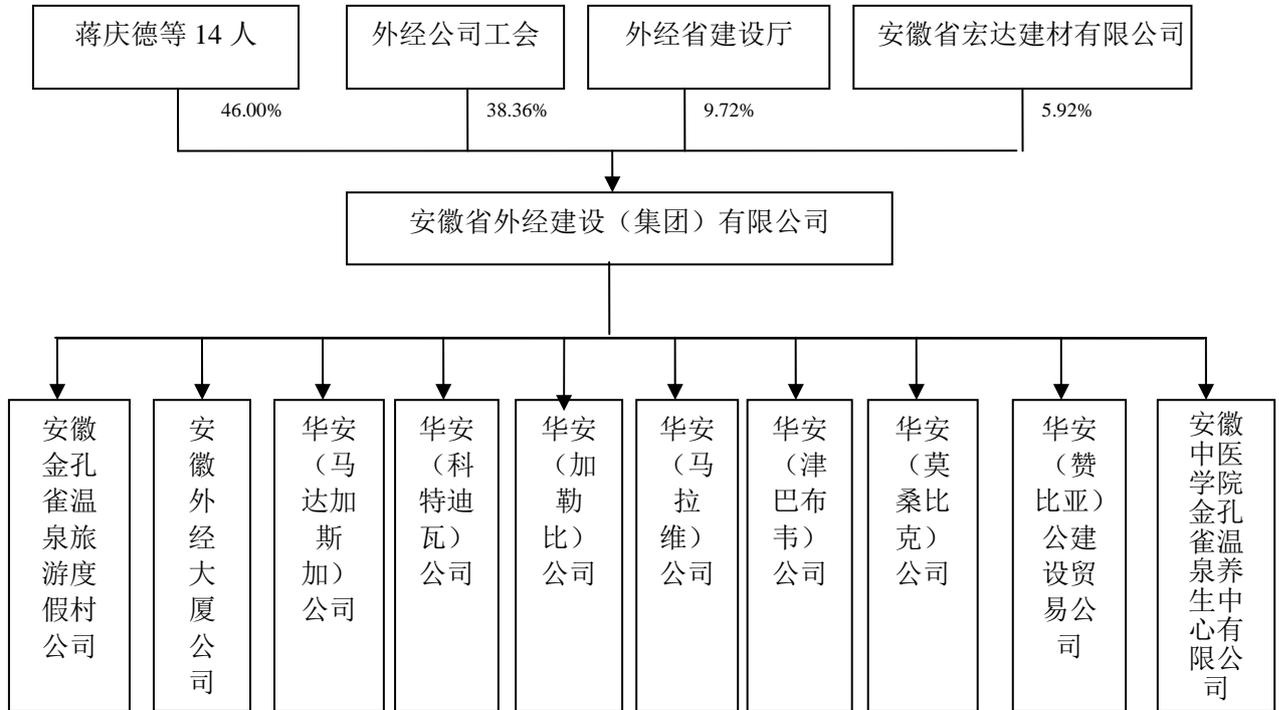
对外工程承包行业的发展一直得到政府高度重视和国家政策支持。近年来良好的国内外经济和政治环境推动了中国对外工程承包业务的快速发展。在中国政府支持及新兴国家基础设施建设需求的带动下，对外工程承包仍具有良好的发展空间。

公司对外工程承包主要为对非洲国家的援建项目和优惠贷款项目。近年来，公司加强与商务部、中国进出口银行等机构的合作，业务扩展迅速。目前，公司整体资产质量好，盈利能力较强，负债水平适宜，偿债能力较强。

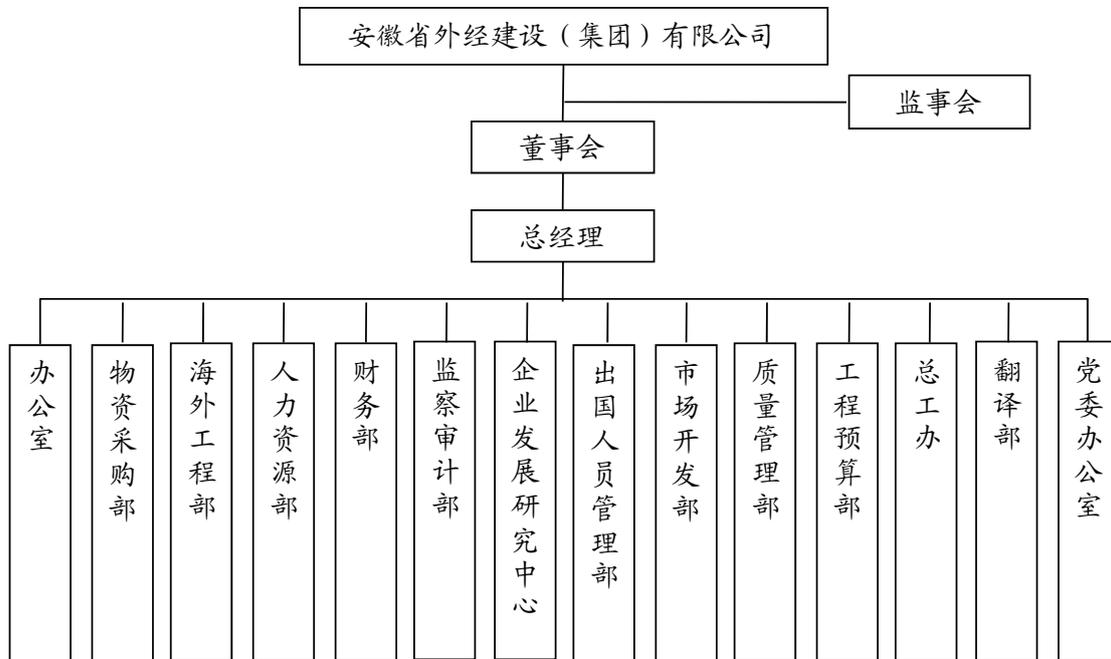
公司经营活动现金流入量、EBITDA 及现金类资产对本期中期票据的覆盖程度较高。

综合分析，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2010 年底	2011 年底	2012 年底	变动率 (%)	2013 年 3 月底
流动资产					
货币资金	66276.36	122540.59	205645.88	76.15	184872.81
应收账款	45026.30	23660.96	22336.05	-29.57	38936.37
其他应收款	2656.82	66659.30	169565.92	698.89	169876.53
预付账款	33173.26	22696.92	74628.80	49.99	65326.95
存货	32175.19	23000.41	10535.85	-42.78	31944.42
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产					
流动资产合计	179307.93	258558.17	482712.50	64.08	490957.08
长期投资					
长期股权投资	63839.96	128000.00	254000.00	99.47	262190.00
长期债权投资					
长期投资合计	63839.96	128000.00	254000.00	99.47	262190.00
减：长期投资减值准备					
加：合并价差					
长期投资净额	63839.96	128000.00	254000.00	99.472	262190.00
固定资产	90229.02	143315.30	164495.79	35.02	167402.34
工程物资	12123.77	0.00	0.00	-100.00	
在建工程	57569.72	36306.73	25535.32	-33.40	28796.11
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
无形资产及其他资产					
无形资产	52015.31	81584.02	125684.84	55.44	129435.88
长期待摊费用					
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	52015.31	81584.02	125684.84	55.44	129435.88
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	455085.71	647764.22	1052428.44	52.07	1078781.41

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年底	2011 年底	2012 年底	变动率(%)	2013 年 3 月底
流动负债					
短期借款	111670.00	132100.00	245500.00	48.27	255500.00
应付票据	10725.42	14118.86	13209.16	10.98	8711.97
应付账款	11336.51	12597.82	14358.76	12.54	17073.60
预收账款	12936.96	11616.73	11012.54	-7.74	12365.52
应付工资	11525.46	1283.02	3526.98	-44.68	5423.54
应付福利费					
应付利润（股利）					
应交税金	52.51	53.21	374.81	167.16	357.75
其他未交款					
其他应付款	1142.51	1024.58	1269.74	5.42	6125.88
预提费用					
预计负债					
一年内到期的长期负债	0.00	19200.00	19200.00		19200.00
其他流动负债					
流动负债合计	159389.37	191994.23	308452.01	39.11	324758.25
长期负债					
长期借款	34402.33	124800.00	312870.00	201.57	312870.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
其他长期负债					
长期负债合计	34402.33	124800.00	312870.00	201.57	312870.00
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	193791.70	316794.23	621322.01	79.06	637628.25
少数股东权益					
所有者权益					
实收资本	5000.00	5000.00	5000.00	0.00	5000.00
资本公积					
盈余公积	6457.33	6457.33	6457.33	0.00	6457.33
未分配利润	249836.68	319512.67	419649.11	29.60	429695.83
未确认的投资损失（以“-”号填列）					
外币报表折算差额					
所有者权益合计	261294.01	330969.99	431106.43	28.45	441153.16
负债及所有者权益合计	455085.71	647764.22	1052428.44	52.07	1078781.41

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~3 月
一、主营业务收入	358197.21	402697.12	565928.75	25.70	62393.59
减: 主营业务成本	242223.01	270868.51	389164.33	26.75	38525.88
主营业务税金及附加	11972.88	16824.07	19139.84	26.44	1955.87
二、主营业务利润	104001.31	115004.54	157624.58	23.11	21911.84
加: 其他业务利润	5463.10	6501.32	1515.54	-47.33	333.52
减: 营业费用					
管理费用	12647.29	14696.04	21351.48	29.93	4275.41
财务费用	4984.73	9594.45	15108.69	74.10	7521.38
其他					
三、营业利润	91832.38	97215.38	122679.95	15.58	10448.56
加: 投资收益					
补贴收入					
营业外收入	0.00	2124.55	2715.36		107.33
减: 营业外支出	1236.19	934.46	649.36	-27.52	198.65
加: 以前年度调整					
四、利润总额	90596.19	98405.48	124745.95	17.34	10357.24
减: 所得税	26271.32	28729.49	24609.51	-3.21	310.52
减: 少数股东损益					
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	64324.87	69675.98	100136.44	24.77	10046.73

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	380002.44	428512.32	568475.97	22.31	47146.24
收到的税费返还					
收到的其他与经营活动有关的现金	0.00	0.00	5893.39		22.90
现金流入小计	380002.44	428512.32	574369.35	22.94	47169.14
购买商品、接受劳务支付的现金	229503.36	263050.57	395586.84	31.29	45242.73
支付给职工以及为职工支付的现金	32059.92	8144.12	30359.63	-2.69	5456.85
支付的各项税费	38228.67	17823.37	43427.75	6.58	2283.45
支付的其他与经营活动有关的现金	10721.52	65511.74	12423.36	7.64	1887.41
现金流出小计	310513.47	354529.79	481797.58	24.56	54870.44
经营活动产生的现金流量净额	69488.97	73982.53	92571.78	15.42	-7701.30
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金					
取得投资收益所收到的现金					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金					
收到的其他与投资活动有关的现金					
现金流入小计					
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	92056.24	54791.49	60697.80	-18.80	9452.81
投资所支付的现金	63839.96	64160.04	126000.00	40.49	6300.00
支付的其他与投资活动有关的现金			108800.00		
现金流出小计	155896.20	118951.52	295497.80	9.43	15752.81
投资活动产生的现金流量净额	-155896.20	-118951.52	-295497.80		-15752.81
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金					
借款所收到的现金	147513.00	256900.00	452140.00	75.07	37000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金					
现金流入小计	147513.00	256900.00	452140.00	75.07	37000.00
偿还债务所支付的现金	27900.00	146072.33	151000.00	132.64	27000.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	5052.36	9594.45	15108.69	72.93	7318.96
支付的其他与筹资活动有关的现金	765.00	0.00	0.00	-100.00	
现金流出小计	33717.36	155666.78	166108.69	121.96	34318.96
筹资活动产生的现金流量净额	113795.64	101233.22	286031.31	58.54	2681.04
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	27388.41	56264.22	83105.29	74.19	-20773.06

附件 5 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	64324.87	69675.98	100136.44	24.77
加: 未确认的投资损失(以“+”号填列)				
加: 少数股东损益				
计提的资产减值准备				
固定资产折旧	3161.97	5523.26	6517.90	43.57
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销				
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.00	934.46	0.00	
固定资产报废损失				
财务费用	4658.29	9594.45	15108.69	80.09
投资损失(减:收益)				
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	1559.10	9174.78	12464.56	182.75
经营性应收项目的减少(减:增加)	33577.66	-32160.80	-44713.60	
经营性应付项目的增加(减:减少)	-37792.93	-7025.14	3057.78	
其他	0.00	18265.54	0.00	
经营性活动产生的现金流量净额	69488.97	73982.53	92571.78	15.42

附件6 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.84	11.73	24.61	--
存货周转次数(次)	7.35	9.82	23.21	--
总资产周转次数(次)	0.93	0.73	0.67	--
现金收入比 (%)	106.09	106.41	100.45	75.56
盈利能力				
主营业务利润率(%)	29.03	28.56	27.85	35.12
总资本收益率(%)	16.58	12.76	9.80	--
净资产收益率(%)	24.62	21.05	23.23	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	11.63	27.38	42.05	41.49
全部债务资本化比率(%)	37.50	46.72	57.81	57.48
资产负债率(%)	42.58	48.91	59.04	59.11
偿债能力				
流动比率(%)	112.50	134.67	156.50	151.18
速动比率(%)	92.31	122.69	153.08	141.34
经营现金流动负债比(%)	43.60	38.53	30.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	19.82	11.81	9.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.59	2.56	4.03	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.55	-0.15	-0.34	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-17.35	-4.68	-13.19	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.41	1.62	2.09	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.43	6.12	8.21	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.99	1.06	1.32	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.23	-0.64	-2.90	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计

附件 7 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+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
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
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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8 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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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含义同中长期债券。

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 2013 年度第二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作出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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。

