

跟踪评级公告

联合[2017] 1792 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，并维持“13皖经建MTN002”和“16皖经建MTN001”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年七月十五日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

安徽省外经建设（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定
 上次评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定

债项信用

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
13 皖经建 MTN002	7.00 亿元	2018/12/10	AA ⁺	AA ⁺
16 皖经建 MTN001	10.00 亿元	2019/09/23	AA ⁺	AA ⁺

评级时间：2017 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.31	23.46	29.21	27.36
资产总额(亿元)	242.10	273.82	355.33	360.89
所有者权益合计(亿元)	154.33	166.25	198.97	203.68
短期债务(亿元)	20.90	33.58	37.12	40.17
长期债务(亿元)	49.22	56.97	108.04	102.67
全部债务(亿元)	70.12	90.54	145.16	142.84
营业收入(亿元)	94.02	83.44	80.98	18.45
利润总额(亿元)	28.75	21.33	25.91	5.66
EBITDA(亿元)	37.07	30.13	34.32	--
经营性净现金流(亿元)	16.55	16.39	16.42	7.66
营业利润率(%)	38.53	35.56	46.30	46.99
净资产收益率(%)	14.90	10.08	11.40	--
资产负债率(%)	36.25	39.28	44.00	43.56
全部债务资本化比率(%)	31.24	35.26	42.18	41.22
流动比率(%)	191.84	170.39	217.18	196.76
经营现金流流动负债比(%)	42.94	32.40	33.99	--

全部债务/EBITDA(倍) 1.89 3.01 4.23 --
 注：2014 年财务数据采用 2012~2014 年三年连审审计报告数据，2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

喻宙宏 朱煜

邮箱：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）

网址：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，海外矿产资源开发业务稳步推进；同时，公司酒店、超市、房地产等多元化业务收入增长较快，一定程度上分散了公司经营风险；公司整体盈利能力较强，债务负担合理。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信用水平带来不利影响。

未来，随着在建及新签约海外工程施工项目及矿产资源开发的稳步推进，公司刚果（金）钻石矿开采能力的进一步提升，安赞祖母绿矿和莫桑比克钛锆矿项目陆续投产并开采销售，公司整体收入和盈利能力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持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MTN002”和“16皖经建MTN001”信用等级为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，对公司业务持续经营形成一定支撑。
- 公司矿产资源开发业务稳步推进，跟踪期内刚果（金）钻石矿产量较大，成为公司新的盈利增长点；同时，公司投资建设的祖母绿矿及钛锆矿项目资源储量丰富，开采价值较大；未来随着矿产开发项目逐渐投产运营，公司盈利能力有望得到提升。
- 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。
- 跟踪期内，公司经营活动现金流入量对应付

债券余额的保障程度较好，现金类资产对一年内到期的债券余额保障程度较高。

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。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。
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，且对外工程项目施工周期较长，跟踪期内，营业收入受新签约项目量、项目进度等影响有所波动。
3. 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。

声 明

一、本报告引用的资料主要由安徽省外经建设（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

安徽省外经建设（集团）有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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）有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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。

2016 年 6 月 23 日，经股东会决议，原股东熊国建将其所持股权 130.00 万元转让给蒋庆德。截至 2017 年 3 月底，公司主要股东为安徽省外经建设（集团）公司工会委员会（以下简称“外经公司工会”）（持股 38.36%）、蒋庆德（持股 32.50%）、安徽省建设厅（持股 9.72%）、田师悦等 5 位自然人（持股 13.50%）和安徽省宏达建材开发有限公司（持股 5.92%）（详见附件 1-1）。跟踪期内，公司控股股东未发生变化，为外经公司工会；实际控制人未发生变化，为蒋庆德。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2017 年 3 月底，公司合并范围内新增 2 家子公司、减少 2 家子公司，纳入合并范围子公司合计 16 家，全部为二级子公司。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）。截至 2017 年 3 月底，公司员工总数 446。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 355.33

亿元，所有者权益 198.97 亿元（其中少数股东权益 3.83 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 80.98 亿元，利润总额 25.91 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 360.89 亿元，所有者权益合计 203.68 亿元（其中少数股东权益 4.52 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.45 亿元，利润总额 5.66 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、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2016 年底，联合资信所评的公司存续债券包括“13 皖经建 MTN002”和“16 皖经建 MTN001”，债券余额 17.00 亿元（详见表 1）。截至报告日，存续债券的募集资金已按计划使用完毕。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，公司既往还本付息情况良好。

表1 截至2016年底公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
13 皖经建 MTN002	7.00	7.00	2013/12/10	2018/12/10
16 皖经建 MTN001	10.00	10.00	2016/09/23	2019/09/23
合计	17.00	17.00		

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，

外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，

成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不

断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

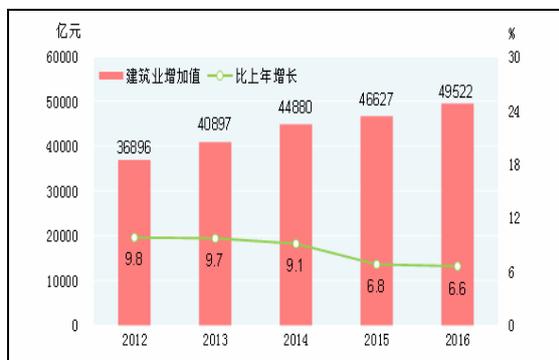
公司主要收入来源于工程承包，属于建筑行业。

1. 建筑行业分析

(1) 建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2010年以来，在国家宏观调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2016年，全社会建筑业增加值49522亿元，比上年增长6.6%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润6745亿元，同比增长4.6%，其中国有及国有控股企业1879亿元，同比增长6.8%。

图1 2012~2016年中国建筑业增加值及其增长速度
(单位：亿元、%)



资料来源：国家统计局

2013年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2016年全社会固定资产投资596501亿元，比上年增长8.1%，扣除价格因素，实际增长8.8%，固定资产投资仍保持较快增长。分产业看，第一产业投资18838亿元，比上年增长21.1%；第二产业投资231826亿元，增长3.5%；第三产业投资345837亿元，增长10.9%。

2016年，全国基础设施总投资118878亿元，较上年增长17.4%，占全部固定资产投资（不含农户）的19.9%。基础设施投资仍保持高位运行，但增速略有放缓。

2016年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资10.26万亿元，比上年名义增长6.9%，其中住宅投资6.46万亿元，同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

考虑到基础设施投资规模持续增长、房地产行业有所回暖等因素，建筑业仍面临良好的发展前景。

(2) 建筑行业政策及竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，才能在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

竞争格局

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表2 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500
	中国铁建	
	中国中铁	

	中国中冶	强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
	--	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 和 PPP 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业工程管控及成本控制方面是其较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑市场企业竞争格局很难打破。

（3）建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

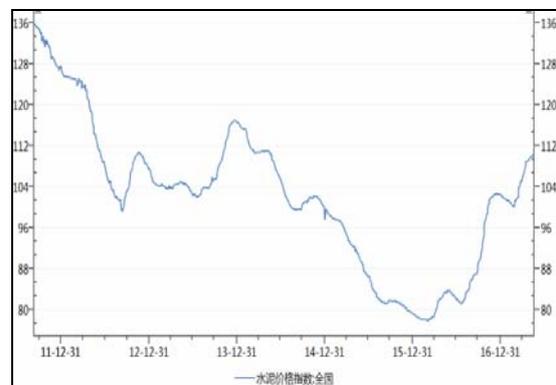
中国当前正处于建设高峰期，由于建筑行业在管理体制、机制和法律法规等方面尚未健全，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、

竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年之前，钢材和水泥价格波动下降，有利于建筑企业的成本控制；2016 年后，钢材和水泥价格呈大幅上涨趋势，对建筑企业成本控制造成一定影响。

图 2 近年全国水泥价格指数



资料来源：Wind 资讯

2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2014 年至 2015 年 12 月底，钢材价格延续了震荡走低的态势。2016 年全国钢材价格受基建和工业需求有所回升而出现大幅度上涨，整体价格累计同比涨幅已经超过 30%。

在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，2013 年以来水泥价格快速下行，2016 年一季度末跌至近年最低点，二季度后受益于房地产开发投资加速回暖、基础设施建设投资支撑以及行业自律良好推进，水泥价格开始震荡回升，尤其是下半年以来煤炭价格大幅拉升，对水泥价格上涨也起到了一定推动作用。2017 年 1~3 月，受煤炭价格止跌反弹影响，水泥价格整体继续推涨。截至 2017 年 3 月底，全国水泥价格指数 105.22，同比增长 33.71%。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

(4) 建筑行业发展趋势

联合资信认为，短期内，宏观经济增速放缓，建筑行业与宏观经济的相关性高，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，应保持对建筑行业的谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

2. 海外工程承包

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。

根据商务部统计的数据，2016年，中国非金融类企业对外直接投资1701.1亿美元，同比增长44.1%，实现中国对外直接投资连续14年增长；2016年，中国对外承包工程业务新签合同额达到2440.1亿美元，同比增长16.2%。

2016年，中国企业共对“一带一路”沿线国家直接投资145.3亿美元，新签合同额1260.3亿美元，占同期中国对外承包工程新签合同额的51.6%。

2016年，中国对外劳务合作派出各类劳务人员49.4万人，较去年同期减少3.6万人；其中承包工程项下23万人，劳务合作项下派出26.4万人。12月当月，派出各类劳务人员6.00万人，较去年同期增加0.20万人。年末在外各类劳务人员96.9万人，较去年同期减少5.80万人。

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。2016年有65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。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。

3. 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%。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%。

根据安特卫普世界钻石中心（AWDC）与贝恩公司（Bain & Company）联合发布《2016 年度全球钻石产业报告》，目前钻石市场处于“平稳阶段”。2015 年全球钻石珠宝销售额以恒定汇率计算增长 3%，以美元计算下降 2%。美国市场依然是拉动全球钻石珠宝销售增长的主要动力；香港、澳门两地因游客减少出现明显销售下滑。而在 2016 年上半年，全球钻石珠宝销售额开始出现下降，主要受到美国经济衰退以及中国消费趋势放缓的影响。

2015 年全球毛坯钻石销售额下降 24%，主要原因是供应商削减钻石出产以适应低迷的市场需求，经销商钻石库存趋于饱和，以及毛坯钻石价格走低，毛坯钻石利润率跌至近年最低水平。2016 年上半年，中型钻石企业重新补充钻石库存，帮助毛坯钻石销售额回升 20%。

AWDC 对钻石市场前景持乐观态度，预计 2016 年至 2030 年，全球毛坯钻石需求将以年均 2%-5% 的速率增长，钻石供应量则每年下降 1-2 个百分点，将有一部分合成钻石填补天然钻石产量下降的空缺，钻石市场将由目前的供应过剩逐渐恢复至供需平衡的状态。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司原股东熊国建将其所持股权 130.00 万元转让给蒋庆德。公司控股股东和实际控制人未发生变化，公司第一大股东仍为外经公司工会，但外经公司工会并不参与公司经营管埋，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 70.86% 的表决权，是公司的实际控制人。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为人民币 5000 万元。

表 3 截至 2017 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	32.50
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
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，是 2016 年我国对外承包工程业务新签合同额前 100 家企业之一，多次获得由国家商务部、建设部等单位颁发的“全国优秀施工企业”、“全国外经贸先进企业”、“全国工程建设管理先进单位”、“中国对外承包工程商会 AAA 企业”等荣誉称号。

公司已在多个海外国家形成一定的品牌知名度，尤其在非洲区域品牌优势突出，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 2016 年度 ENR 全球最大 250 家国际承包商排行榜中位列第 145 名。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至2017年3月底，公司（合并口径）共有员工446人；从年龄结构来看，30岁以下占43.50%，31岁~50岁占39.24%，50岁以上占17.26%；从学历构成来看，专科及以上学历人员占83.41%。

总体看，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. 企业信用记录

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G10340111002222906），截至2017年7月11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，公司无贷款逾期情况；已结清业务中有2笔欠息，系银行系统操作原因，与银行沟通后即结清。公司过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理体制及制度无重大变化。

八、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。

1. 经营概况

2016年，公司实现主营业务收入80.74亿元，同比下降2.64%，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，2016年为37.15亿元（占比46.20%），同比下降28.69%，主要系受国

家优贷和援外政策调整以及国际承包商和国内大型施工企业的竞争影响、工程施工量下降所致；矿产业务是公司第二大收入来源，2016年实现营业收入15.32亿元（占比18.97%），同比下降29.36%，主要系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），导致公司不再将安津公司和津安公司纳入合并报表范围，该板块业务收入则主要来自刚果（金）钻石矿钻石开采销售收入，每年开采并销售的各批次毛坯钻在质量、等级、大小等方面存在不同，销售价格存在一定差异，因此收入、毛利率会呈现一定的波动性；同期，公司酒店业务和房地产开发业务上涨较快，分别实现收入13.26亿元（占比16.42%）和9.96亿元（占比为12.34%），主要系2016年新增酒店和新开工项目均实现收入。超市业务实现收入5.05亿元，同比上升198.60%，主要系运营超市数量增加所致。

毛利率方面，2016年公司主营业务毛利率同比增长5.61个百分点至49.19%，主要系建筑施工及房地产开发业务毛利率水平同比均有所上升所致；2016年，建筑施工板块毛利率同比增长4.71个百分点至39.98%，矿产开发板块毛利率同比下降10.64个百分点至48.28%。2016年，公司酒店及超市业务毛利率水平均有所下降，超市业务收入规模较小，对公司利润贡献有限；跟踪期内，房地产开发业务毛利率上升18.87个百分点，为54.10%，主要系境外房地产开发成本较低所致。

2017年1~3月，公司实现主营业务收入18.32亿元，相当于2016年全年的22.69%；公司主营业务毛利率为51.90%，较2016年全年上升2.71个百分点。

表 4 公司主营业务收入及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2015 年			2016 年			2017 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	52.10	62.83	35.27	37.15	46.02	39.98	9.16	49.97	42.54
酒店	3.40	4.11	70.45	13.26	16.42	67.94	3.44	18.79	68.25
超市	1.69	2.04	69.07	5.05	6.26	60.84	1.20	6.56	57.37
矿产	21.68	26.15	58.92	15.32	18.97	48.28	4.35	23.77	58.58
房地产开发	4.05	4.88	35.23	9.96	12.34	54.10	0.17	0.91	14.04
合计	82.93	100.00	43.58	80.74	100.00	49.19	18.32	100.00	51.90

资料来源: 公司提供

2. 建筑施工业务

公司建筑施工业务以海外工程项目为主, 根据项目的来源分为国际承包项目、对外援助项目和国家优贷项目三类, 各项目的具体经营模式如下:

(1) 对外援助项目: 中国政府先与受援国政府签署对外援助框架协议, 由商务部对外发布有限邀标函, 依据投标方的报价、施工资质、实力、信誉及技术等因素确定中标的施工单位。援外项目合同规定的合同价款一般是外币 (主要是美元) 部分+人民币部分, 涉及到外币结算的部分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, 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。

2016 年, 公司实现建筑施工收入 37.15 亿元, 其中, 国际承包项目同比增长 2.92 亿元至 30.61 亿元, 对外援助项目和国家优贷项目有所下降, 分别为 2.81 亿元和 3.73 亿元, 特别是国家优贷项目收入下降幅度较大, 同比下降 80.83%, 主要系国家优贷项目审批手续复杂、历时长 (从合同签署至实际施工建设一般为 1~2 年左右时间) 且政策存在变动, 2016 年公司没有完工的优贷项目, 期末在手合同额 26.67 亿元。

表 5 2015~2017 年 1~3 月公司建筑工程施工项目 (收入/成本) 构成明细 (单位: 亿元、%)

	2015 年			2016 年			2017 年 1-3 月		
	营业收入	占比	成本	营业收入	占比	营业成本	营业收入	占比	营业成本
对外援助项目	4.93	9.46	3.09	2.81	7.55	2.00	0.45	4.95	0.33
国家优待项目	19.48	37.40	12.86	3.73	10.05	2.46	0.80	8.74	0.53

国际承包项目	27.69	53.14	17.78	30.61	82.40	17.84	7.90	86.31	4.41
合计	52.10	100.00	33.73	37.15	100.00	22.30	9.16	100.00	5.26

资料来源：公司提供

2016年，公司在建合同项目数量共计27个，在建合同总造价金额81.30亿元，与去年相比变化不大，其中，援外项目和国际承包项目各13个，国家优贷项目1个。2016年，公司完工合同额37.03亿元，同比下降74.31%，

完工项目全部为援外项目和国际承包项目。截至2017年3月底，公司在建合同数量21个，合同金额85.44亿元，完工合同额10.36亿元。

表6 截至2017年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	业主单位	合同金额	完工进度	已结算金额	项目类型
莫桑 N6 公路	莫桑比克国家公路局	26.67	97.00	25.87	优贷
援哥斯达黎加体育场第二期技术合作项目	商务部	0.11	95.00	0.10	援外项目
非盟总部综合服务中心	商务部	2.34	95.00	2.22	援外项目
英国使馆	外交部	0.20	80.00	0.16	援外项目
援白俄社会保障住房项目（第一期）	商务部	0.56	75.00	0.42	援外项目
赞比亚大坝和水库施工	MINISTRY OF AGRICULTURE	5.71	90.00	5.13	国际承包
赞比亚卡桑古拉大桥项目	--	5.47	80.00	4.37	国际承包
赞比亚大坝和水库灌溉开发支持项目	MINISTRY OF AGRICULTURE	4.17	80.00	3.33	国际承包
科特迪瓦高尔夫酒店	泄湖集团	7.50	20.00	1.50	国际承包
巴巴多斯山姆罗德酒店项目		8.00	10.00	0.80	国际承包
图里亚新灌溉水渠项目	马岛农业部	15.79	95.00	15.00	国际承包
刚果金 52 公里道路及补充合同项目	刚果国企部	7.15	78.32	5.60	国际承包
莫兹里彩钢厂项目	BySteel	1.01	30.00	0.30	国际承包
布列斯特医疗中心项目	Medical Center NOVAMED LLC	0.36	30.00	0.11	国际承包
合计		85.03	--	64.94	--

资料来源：公司提供

表7 2015~2017年1~3月公司工程承接情况表

（单位：个、亿元）

类别	项目	2015年	2016年	2017年 1~3月	合计		
					当年新签合同数量	当年新签合同造价	当年新签合同数量
优贷项目	当年新签合同数量	1	0	0	31	12	3
	当年新签合同造价	18.11	0	0	79.90	31.66	9.37
援外项目	当年新签合同数量	16	3	0			
	当年新签合同造价	4.31	0.84	0			
国际承包	当年新签合同数量	14	9	3			

资料来源：公司提供

2016年公司全年新签合同数量共计12个，合同金额31.66亿元，较去年减少60.38%。2017年1~3月，公司新签国际承包合同3个，共计9.37亿元。

总体看，受优贷项目减少影响，2016 年公司建筑施工业务收入下降较快，由于国际承包项目毛利率水平较高，公司综合毛利率有所增长。2016 年，公司新签合同项目量下降较快。联合资信同时注意到公司建筑施工业务受新签合同规模、项目所在国政治经济环境等因素影响，业务规模存在一定波动。

3. 海外矿产资源开发业务

公司在承接海外工程施工项目的同时，积极发展海外矿产资源开发业务，目前投资开发的境外矿产资源主要包括钻石矿、祖母绿矿和钛锆矿。

(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，运营安津钻石矿和津安钻石矿。

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，安津钻石矿和津安钻石矿由于政策影响，已暂停生产销售。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；津安钻石矿截至 2017 年 3 月底已完成投资 7.14 亿美元（含国家开发银行贷款 6.40 亿美元），累计产出矿石 620 万克拉，销售 355 万克拉，累计实现销售收入 3.91 亿美元，尚有 3.23 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，采矿期限 30 年。

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（公司与刚方各持股 50%）。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。鼎盛矿业于 2015 年 2 月开始生产。

项目计划总投资 5.5 亿美元（其中一期投资 1.5 亿美元，二期计划投资 3 亿美元，三期计划投资 1 亿美元）。各期投资主要用于新建水电站项目、公路道路建设、选矿厂、采矿设备及运输设备购置、以及勘探及前期费用投入等。截至 2017 年 3 月底，一期已投资 1.5 亿美元，二期已完成投资 1 亿美元，项目日产 2-3 万克拉，累计产出 1400 万克拉毛坯钻，累计实现销售收入 3.51 亿美元。

(3) 安赞祖母绿矿

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，采矿期限 10 年（可延期）。

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（公司持股比例 70%，赞方持股比例 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。

截至 2017 年 3 月底，项目累计产出 838 万克拉绿柱石；预计总投资 3 亿美元，已投资 2.03 亿美元。

(4) 莫桑比克钛铁矿

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，矿物总储量约 23711.91 万吨，是世界上单体储量最大的钛铁矿矿区。2014 年 10 月，公司子公司莫桑比克华安公司取得莫桑比克钛铁矿特许开采权，计划开展钛铁矿开采业务，采矿期限 25 年。目前由鼎盛（莫桑比克）矿业有限公司运营（公司持股比例 90%，莫方持股比例 10%）。截至 2017 年 3 月底，莫桑比克钛铁矿首采区以及安置区已动工，安置区房一期房屋已竣工，正等待验收。该项目总投资 12 亿美元，已投资 2.5 亿美元。

2016 年，公司实现钻石产量共计 857 万克拉，实现矿产资源开发收入 15.32 亿元，同比下降 29.43%，主要原因是一方面安津、津安钻石矿不再纳入合并范围，另一方面每年开采并销售的各批次毛坯钻在质量、等级、大小等方面存在不同，销售价格存在一定差异，因此收入、毛利率会呈现一定的波动性。2017 年 1~3 月，公司实现钻石产量 258 万克拉，矿产资源开发收入 4.35 亿元，主要来自刚果（金）钻石矿。

表 8 2014 年~2017 年 1~3 月钻石产量(单位:万克拉)

产品类型	钻石			祖母绿	
	刚果金	安津	津安	安赞	合计
2014 年	0	385	165	0	550
2015 年	600	460	180	503	1743
2016 年	600	0	0	257	857
2017 年 1-3 月	180	0	0	78	258

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司矿产资源投资稳步推进，预计未来该板块仍将为公司贡献较为可观的收入及利润；2016 年，安津公司及津安

公司不再纳入合并范围，但随着公司投资的其他矿区陆续投产销售，公司矿产资源开发业务未来收入前景良好。同时，联合资信也将持续关注公司投资矿产项目所在国政局稳定性情况及其对公司经营可能带来的不利影响。

4. 酒店业务

截至 2017 年 3 月底，公司境内外共经营 18 家酒店及度假村。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，公司酒店经营收入快速增长；2016 年酒店业务实现收入 13.26 亿元，同比增长 289.41%；2017 年 1~3 月，公司实现酒店经营收入 3.44 亿元。

表 9 2015 年~2017 年 1~3 月公司酒店业务收入
(单位:万元)

分类	明细	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
国内	客房收入	1728.92	2338.43	1079.50
	餐饮收入	1642.86	1703.23	1076.49
	会议、休闲、养	4451.38	5010.88	659.41
	小计	7823.16	9052.54	2815.41
国外	客房收入	10254.37	32491.99	7339.84
	餐饮收入	8326.55	23151.60	5587.50
	会议、休闲、娱	7645.09	21488.88	7083.02
	其他	--	46407.31	11601.83
	小计	26226.01	123539.78	31612.19
合计		34049.17	132592.32	34427.60

资料来源：公司提供

5. 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。

2016 年公司超市业务实现收入 5.05 亿元，较 2015 年增长 198.60%，毛利率为 60.84%。2017 年 1~3 月，公司实现超市业务收入 1.20 亿元，毛利率 57.37%，较 2016 年略有下降。

目前公司共拥有 10 家超市，由所在国的华安公司直接管理，分别为莫桑比克亿万多超市、莫桑比克建材超市、莫桑比克龙城商贸、津巴布韦亿万多超市、津巴布韦龙城商贸、马达加斯加亿万多超市、马达加斯加亿多西超市、马拉维购物中心、多哥亿万多超市和赞比亚工业公司，其中尤其是在津巴布韦的龙城商贸，经营面积 8 万多平方米，是南部非洲目前规模最大、档次最高、功能最全的商业广场。

超市出售的商品包括食品、日用百货、家用电器等上万种中国商品，其中 95% 以上的商品均在中国国内采购，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，以海运的方式运送至各超市。

6. 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。公司在境外投资开发的房地产项目主要是精品别墅项目，由于项目建设所需机械设备及周转材料主要由公司在当地的基地提供，且当地人工成本较为低廉，因此房地产开发的成本整体较低，毛利率水平相对较高。2016 年境外的房地产开发业务全部结算完毕，2017 年 1~3 月结算的全部来自境内项目，利润空间远低于境外项目，故当期毛利率较 2016 年大幅下滑至 14.04%。

跟踪期内，公司新开工外经钻石广场项目，位于安徽亳州，建筑面积 25.60 万平方米，计划投资 15.00 亿元。截至 2017 年 3 月底，已投资 18.00 亿元。

表 10 截至 2017 年 3 月底公司房地产在建项目
(单位: 万平方米、亿元)

项目名称	建筑面积	计划投资	已投资	项目类型	开工、完工时间
德盛广场(一期/二期)(芜湖)	25.60	15.00	18.00	商业	2015.1~2017.12
外经钻石广场(亳州)	31.22	15.12	5.47	商住	2016.1~2018.12
合计	56.82	30.12	23.47	--	--

资料来源: 公司提供

截至 2017 年 3 月底, 公司有 2 个在建项目, 2016 年和 2017 年 1 季度签约销售面积分别为 7.60 万平方米和 2.71 万平方米, 签约销售金额 8.03 亿元和 3.47 亿元; 结转收入 9.96 亿元和 0.17 亿元。总体看, 跟踪期内公司房地产业务保持快速增长。

7. 未来发展

公司未来将继续大力开拓国外工程承包和劳务市场, 发展外向型经济, 继续以经济援建项目为依托, 扩大公司在非洲国家的市场空间, 并进一步把投资开发范围由非洲扩展到其他相关国家和地区, 使公司的市场范围在地域上尽可能得到扩张, 不断开拓新业务, 实施多元化经营, 不断巩固、完善和拓展市场业务范围。

在市场开拓方面, 主要从以下四个方面入手: 一是公司将继续以海外建筑工程施工项目为主要依托, 积极开发国际承包项目及部分国家优贷项目; 二是公司继续开拓海外矿产资源开发业务, 广泛涉足钻石矿、祖母绿矿及钛锆矿等世界稀缺资源的投资开发, 通过企业行为实施国家战略, 以及实施多元化经营; 三是借助公司的海外建筑工程施工项目的优势, 开展国内外房地产开发业务; 四是以国外各酒店、连锁超市的多元化经营作为公司主营业务的补充。

同时, 联合资信关注到, 公司涉足境外矿产资源的开发利用, 跨行业经营管理和所在国政局环境方面均存在一定的风险, 联合资信将持续关注相关项目的进展及其对公司的影响。

九、财务分析

公司提供了 2016 年合并财务报表，安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年一季度财务数据未经审计。

截至 2016 年底，公司合并范围包括 16 家子公司，其中，全资子公司 15 家，鼎盛矿业（公司持股 50%）因具有实际经营管理权¹而纳入公司合并范围。

2016 年底，公司合并资产总额 355.33 亿元，所有者权益 198.97 亿元（其中少数股东权益 3.83 亿元）。2016 年公司实现营业收入 80.98 亿元，利润总额 25.91 亿元。

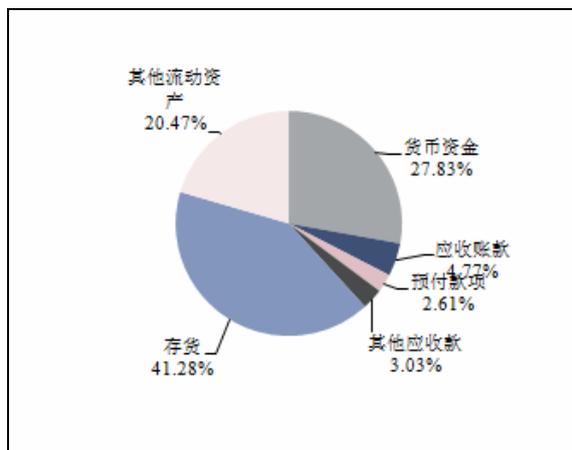
截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 360.89 亿元，所有者权益合计 203.68 亿元（其中少数股东权益 4.52 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.45 亿元，利润总额 5.66 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 355.33 亿元，同比增长 29.77%，主要系长期股权投资、投资性房地产和其他流动资产增长，其中流动资产占 29.53%，非流动资产占 70.47%。

流动资产

图 3 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

¹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。

2016 年底，公司流动资产合计 104.92 亿元，主要由存货（占 41.28%）、货币资金（占 27.83%）和其他流动资产（占 20.47%）构成。

2016 年底，公司货币资金 29.21 亿元，同比增长 24.48%；其中银行存款 21.35 亿元，占 93.17%；公司银行存款中有 0.81 亿元存放于境外（占货币资金的 2.76%），主要是境外子公司正常经营使用的货币资金。

2016 年底，公司应收账款余额为 5.01 亿元，同比下降 26.73%，主要系 2016 年公司完工合同额下降导致应收工程款数额减少。2016 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，应收账款前五主要是莫桑比克国家公路管理局、赞比亚农业部、科特迪瓦泄湖管理公司、刚果金 SCIM Sprl 公司和马达加斯加农业部，合计占比 65.26%。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。

2016 年底，公司预付款项为 2.74 亿元，同比下降 35.30%，主要系 2015 年购买亳州土地支付的 2.00 亿元土地出让金计入购置当年的预付账款，该笔款项在本期转入开发成本核算。2016 年底公司预付款项主要是建筑材料款等，账龄全部为 1 年以内。

2016 年底，公司其他应收款为 3.18 亿元，同比上升 52.88%，主要系项目筹备款和备用金的增加。2016 年底公司其他应收款主要为津安矿业、金孔雀酒店等项目筹备款、项目保证金和往来款，年末其他应收款余额前五名合计占比为 58.77%。公司其他应收款均为一年以内款项，未计提坏账准备。

表 11 截至 2016 年底其他应收款前五名概况

（单位：万元）

单位名称	金额	款项性质
津安矿业私人有限公司	13804.86	往来款
金孔雀酒店管理中心	1375.59	项目筹备款
马岛 WAN PENG 国际责任有限公司	1283.40	物资采购保证金
芜湖市国土资源局	1151.50	项目竣工保证金

安津投资（私人）有限公司	1049.07	往来款
合计	18664.41	--

资料来源：公司审计报告

2016 年底，公司存货 43.32 亿元，同比下降 12.26%，主要是开发成本和库存商品的下降。从构成来看，主要是开发成本（占 40.82%）、库存商品（占 40.24%）、和工程施工（占 12.42%）。跟踪期内公司存货下降主要由于安津公司和津安公司不再纳入合并报表范围，公司毛坯钻库存价值相应减少；同时随着房地产项目的完工交付，开发成本相应结转减少。

2016 年底，公司其他流动资产 21.48 亿元，同比增长 21.24 亿元，主要是购买的短期理财产品，共 21.40 亿元。

非流动资产

2016 年底，公司非流动资产合计 250.40 亿元，主要由固定资产（占 43.67%）、投资性房地产（占 21.19%）和长期股权投资（占 17.65%）构成。

2016 年底，公司长期股权投资 44.19 亿元，主要为公司对合营企业安津公司（持股 50.00%）、津安公司（持股 50.00%），及联营企业徽银金融租赁有限公司（持股 34%）的投资增加所致。

2016 年底，公司投资性房地产 53.05 亿元，全部为 2016 年新增，系公司将位于芜湖市弋江区利民路北侧，弋江西侧的办公公寓楼、商用写字楼等部分房产对外出租，由固定资产转入投资性房地产科目。根据皖九通评报字[2016]第 004 号评估报告，对总建筑面积 283082.89 平方米进行评估的总价值为 60.70 亿元，其中芜湖外经酒店部分用于自营，自营部分建筑面积为 32651.56 平方米，按照建筑面积占比进行分摊，本期转入投资性房地产的公允价值为 53.04 亿元。

公司固定资产主要由房屋建筑物、机器设备和土地等构成，且大部分位于海外。截至 2016 年底，公司固定资产净额为 109.35 亿元，同比下降 7.53%。2016 年公司固定资产变动主要来

自：①本年度由在建工程转入固定资产的金额为 29.53 亿元；②本年度购置固定资产 7.90 亿元；③本年度固定资产减少分为两部分，一是安津和津安两家子公司不纳入合并范围导致减少 40.76 亿元；另一个是固定资产转为投资性房地产导致减少 8.79 亿元。从固定资产构成看，房屋建筑物占 89.68%，机器设备占 6.55%，土地占 3.36%。

2016 年底，公司在建工程余额为 4.56 亿元，同比下降 57.46%，主要系公司在建工程完工结转至固定资产所致；2016 年底在建工程主要包括刚果金鼎盛公司金沙萨办公楼、莫桑贝拉经贸区龙城超市、金孔雀太阳神广场及婚礼殿堂、钓鱼塘等项目。

公司无形资产主要包括土地使用权和钻石矿权，2016 年底为 37.49 亿元，同比减少 25.97%；钻石矿权占无形资产账面价值的 61.24%。

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 2017 年 3 月底，公司资产总额较上年年底增长 1.57% 至 360.89 亿元；资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比与去年基本持平，为 70.26%。截至 2017 年 3 月底，公司流动资产 107.32 亿元，较 2016 年底增长 2.28%，主要由于存货增加所致；公司非流动资产合计 253.58 亿元，较上年年底增长 1.27%，主要系在建工程和无形资产增加所致。

总体看，公司资产规模呈快速上升趋势；房屋建筑物、投资性房地产、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。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 198.97 亿元（含少数股东权益 3.83 亿元），其中资本公积、其他综合收益及未分配利润分别占比 22.24%、6.28% 和 68.97%，所有者权益变动主要来自于资本公积和未分配利润的增长，其中资本公积增加 44.26 亿元，主要系固定资产转为以公允价值计量的投资性房地产时，公允价值大于固定资产账面价值的差额部分。截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益为 203.68 亿元（含少数股东权益 4.52 亿元），较 2016 年底增长 2.37%；未分配利润占比为 69.47%。

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

2016 年底，公司负债合计 156.35 亿元，同比增长 45.36%。从负债结构看，流动负债占比 30.90%，非流动负债占比 69.10%，公司负债结构以非流动负债为主。

2016 年底，公司流动负债为 48.31 亿元，同比下降 4.52%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债下降所致。从构成上来看，公司流动负债主要由短期借款（占 48.65%）、一年内到期的非流动负债（占 26.59%）、预收账款（占 9.23%）和应付账款（占 3.82%）构成。

2016 年底，公司短期借款为 23.50 亿元，同比下降 5.70%，全部为信用借款。

2016 年底，公司应付账款为 1.85 亿元，同比下降 68.64%，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 1.11 亿元，占应付账款总额的 60.31%。

2016 年底，公司预收账款为 4.46 亿元，同比下降 31.39%，预收账款账龄均在 1 年以内。

2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 12.85 亿元，同比增长 62.28%，其中 2013 年发行的 3 亿元中期票据“13 皖经建 MTN001”已于 2016 年 9 月到期。

2016 年底，公司非流动负债为 108.04 亿

元，同比增长 89.66%，主要是应付债券增加所致。从构成上来看，公司非流动负债以长期借款（占比 36.53%）和应付债券（占比 62.01%）为主。

2016 年底，公司长期借款 39.47 亿元，同比下降 3.88%，其中质押/抵押借款 30.25 亿元。

2016 年底，公司应付债券 67.00 亿元，包括公司 2013 年发行的中期票据 7.00 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 4.00 亿元（“15 皖经建 PPN001”）和第二期非公开定向债务融资工具 3.00 亿元（“15 皖经建 PPN002”）、2016 年发行的第一期中期票据 10.00 亿元（“16 皖经建 MTN002”）、2016 年发行的三笔公司债，共计 74.00 亿元。由于 15 皖经建 PPN001 和 15 皖经建 PPN002 已经偿还，公司应付债券余额 67.00 亿元。

2016 年底，公司长期应付款 1.57 亿元，为公司售后回租资产形成的款项。

跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，2016 年底，公司全部债务 145.16 亿元，同比上升 59.14%。其中长期债务 108.04 亿元，占全部债务的 74.43%；短期债务 37.12 亿元，占全部债务的 25.57%。2016 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 44.00%、42.18% 和 35.19%。2017 年 3 月底，公司全部债务为 142.84 亿元，较 2016 年底下降 1.60%，公司资产负债率和全部债务资本化比率为 43.56% 和 41.22%，较 2016 年底略有下降。

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，债务规模快速上升；随着应付债券快速增长，公司长期债务规模快速上升，整体债务结构以长期债务为主。

3. 盈利能力

2016 年公司实现营业收入 80.98 亿元，同比下降 2.95%，主要系建筑工程施工收入下降

所致。2016 年公司营业成本 41.11 亿元，同比下降 12.22%。

2016 年公司期间费用合计 11.80 亿元，同比增长 39.19%，主要由财务费用和管理费用组成。受债务规模扩大影响，公司财务费用同比增长 56.56% 至 7.62 亿元；管理费用同比上升 10.57% 至 3.35 亿元；销售费用为 0.83 亿元。2016 年，公司期间费用率为 14.17%，同比上升 2.17 个百分点，公司期间费用控制能力有待提高。

2016 年公司实现营业利润 25.89 亿元，利润总额 25.91 亿元，同比分别增长 21.12% 和 21.52%；公司营业外收入和投资收益规模小（2016 年分别为 0.04 亿元和 0.19 亿元），受营业成本下降影响，公司利润总额同比有所上升。

从盈利指标来看，2016 年公司营业利润率为 46.30%，同比上升 10.74 个百分点；总资本收益率较上年上升 0.28 个百分点至 8.41%；净资产收益率同比上升 1.32 个百分点至 11.40%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.45 亿元，相当于 2016 年全年的 22.79%；营业利润率为 46.99%，较 2016 年上升 0.69 个百分点。同期，公司实现利润总额 5.66 亿元，相当于 2016 年全年的 21.84%。

总体看，跟踪期内，受建筑施工业务收入下降影响，公司营业收入同比有所下降；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。

4. 现金流及保障

2016 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 9.70% 至 81.52 亿元，其中，销售商品提供劳务收到的现金 81.39 亿元，同比下降 9.74%。同期，公司现金收入比下降 7.56 个百分点至 100.51%。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给职工以及为职工支付的现金为主，2016 年分别为 49.78 亿元和 8.72 亿元，同比分别上升 1.62% 和下降 1.95%；同期，公司支付其他与经营活动有关的现金同比下降 69.38% 至

1.43 亿元，主要系往来款减少所致。2016 年公司经营活动现金流净额为 16.42 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 41.29 亿元；其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 40.52 亿元，同比上升 196.75%；投资支付的现金为 0.74 亿元，同比下降 7.06 亿元。2016 年，公司投资活动表现为净流出 41.29 亿元。

2016 年，公司筹资活动现金流入 138.76 亿元，同比增长 162.50%；其中取得借款收到的现金 78.76 亿元，较上年上升 71.73%；发行债券收到现金 60.00 亿元。2016 年，公司筹资活动现金流出额为 85.99 亿元，同比增长 127.39%；其中，偿还债务支付的现金为 83.02 亿元，同比增长 135.23%。2016 年，公司筹资活动现金流净额为 52.77 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 0.75 亿元。

2017 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 7.66 亿元、-10.07 亿元和 0.41 亿元。现金收入比较上年上升 24.12 个百分点至 124.63%。

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。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于公司流动资产快速增长，2016 年底公司流动比率及速动比率快速上升，分别为 217.18% 和 127.52%，同比上升 46.79 及 54.71 个百分点；2017 年 3 月底，流动比率及速动比率有所下降，为 196.76% 和 107.74%。2016 年，公司经营现金流流动负债比 33.99%，同比略有上浮。

从长期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司 EBITDA 为 34.32 亿元，同比下降了 3.77%；

2016 年公司的全部债务/EBITDA 上升至 4.23 倍，长期偿债能力有所下降。但考虑到公司债务负担较轻，公司整体偿债能力较强。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2017 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 147.87 亿元，已使用 83.04 亿元，尚未使用授信额度为 65.83 亿元，公司间接融资渠道通畅。

十、存续债券偿还能力分析

截至 2016 年底，公司一年内到期的债券余额 7.00 亿元，为“15 皖经建 PPN001”4.00 亿元和“15 皖经建 PPN002”3.00 亿元。公司应付债券余额包括“13 皖经建 MTN002”7.00 亿元、“16 皖经建 MTN002”10.00 亿元、“16 皖经 01”5.00 亿元、“16 皖经 02”30.00 亿元、“16 皖经 03”15.00 亿元及一年内到期的债券余额。

2016 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为应付债券的 1.10 倍和 0.22 倍，现金类资产为一年内到期债券余额的 4.17 倍。截至 2016 年底，公司 EBITDA 为应付债券余额的 0.46 倍。

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2015 年	2016 年
一年内到期债券余额	3.00	7.00
现金类资产/一年内到期债券余额	7.82	4.17
经营活动现金流入量/应付债券余额	5.31	1.10
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.96	0.22
EBITDA/应付债券余额	1.77	0.46

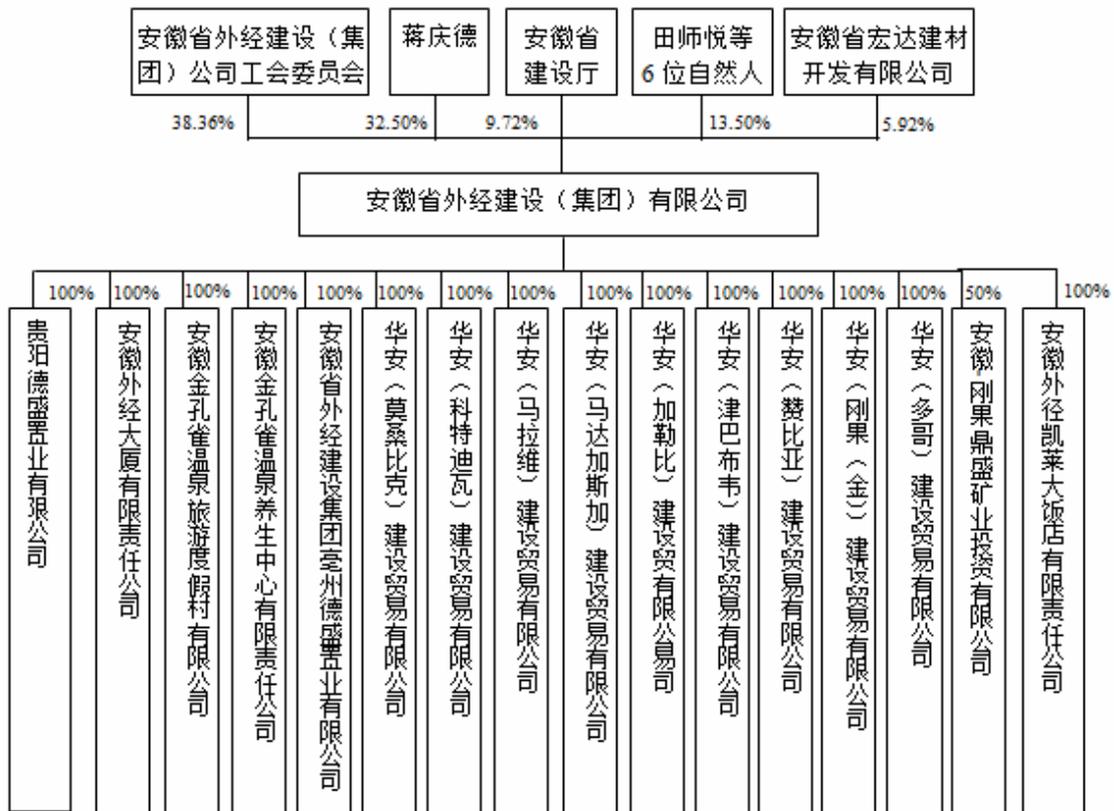
资料来源：联合资信整理

整体看，公司经营活动现金流入量对应付债券余额的保障程度一般，现金类资产对一年内到期的债券余额保持程度较好，EBITDA 对应付债券保障能力弱。

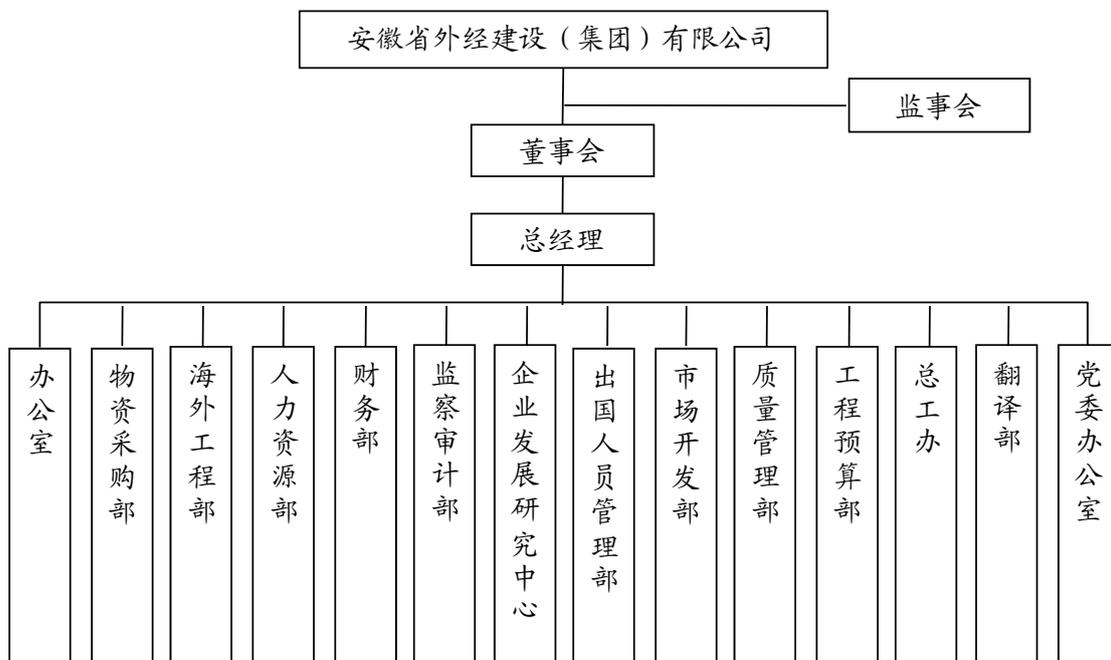
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持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 MTN002”和“16 皖经建 MTN001”的信用等级为 AA⁺。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2017 年 3 月底）



附件 1-2 公司组织结构图（截至 2017 年 3 月底）



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.31	23.46	29.21	27.36
资产总额(亿元)	242.10	273.82	355.33	360.89
所有者权益(亿元)	154.33	166.25	198.97	203.68
短期债务(亿元)	20.90	33.58	37.12	40.17
长期债务(亿元)	49.22	56.97	108.04	102.67
全部债务(亿元)	70.12	90.54	145.16	142.84
营业收入(亿元)	94.02	83.44	80.98	18.45
利润总额(亿元)	28.75	21.33	25.91	5.66
EBITDA(亿元)	37.07	30.13	34.32	--
经营性净现金流(亿元)	16.55	16.39	16.42	7.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.49	14.27	13.68	--
存货周转次数(次)	1.72	1.12	0.89	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.32	0.26	--
现金收入比(%)	100.33	108.07	100.51	124.63
营业利润率(%)	38.53	35.56	46.30	46.99
总资本收益率(%)	11.51	8.05	8.41	--
净资产收益率(%)	14.90	10.08	11.40	--
长期债务资本化比率(%)	24.18	25.52	35.19	33.51
全部债务资本化比率(%)	31.24	35.26	42.18	41.22
资产负债率(%)	36.25	39.28	44.00	43.56
流动比率(%)	191.84	170.39	217.18	196.76
速动比率(%)	103.41	72.82	127.52	107.74
经营现金流流动负债比(%)	42.94	32.40	33.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.89	3.01	4.23	--

注：2014 年财务数据采用 2012~2014 年三年连审审计报告数据，2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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	
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

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。