

信用等级公告

联合[2014] 511 号

联合资信评估有限公司通过对安徽水利开发股份有限公司信用状况进行综合分析和评估, 确定

安徽水利开发股份有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。



安徽水利开发股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: AA⁻

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 4 月 18 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	40.99	60.40	81.63	89.20
所有者权益(亿元)	10.07	16.29	17.49	19.44
长期债务(亿元)	4.71	4.29	5.33	7.04
全部债务(亿元)	11.56	17.90	23.35	27.71
营业收入(亿元)	38.33	53.13	64.90	53.79
利润总额(亿元)	2.83	3.60	3.76	2.64
EBITDA(亿元)	4.03	5.44	6.56	--
营业利润率(%)	13.51	14.91	13.69	12.38
净资产收益率(%)	20.43	15.36	14.71	--
资产负债率(%)	75.43	73.03	78.57	78.21
全部债务资本化比率(%)	53.44	52.36	57.17	58.77
流动比率(%)	105.09	116.36	107.93	109.05
全部债务/EBITDA(倍)	2.86	3.29	3.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.82	4.14	2.97	--

注: 1. 发行的短期融资券计入“其他流动负债”科目, 报告将其计入至短期债务; 融资租赁款计入“长期应付款”科目, 报告将其计入长期债务;

2. 2013 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

潘诗湛 田梦楚

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”)对安徽水利开发股份有限公司(以下简称“安徽水利”或“公司”)的评级反映了公司作为安徽省水利建设的龙头企业, 在施工专业资质、项目储备、施工管理等方面具备明显优势, 近年来随着业务规模扩张, 公司营业收入和利润总额持续增长, 项目储备充足, 整体发展态势良好。同时联合资信也关注到, 建筑施工行业竞争激烈、原材料价格波动大、公司债务负担较重以及应收账款占比大等因素对公司信用水平的不利影响。

未来在国家水利投资建设加速推进的背景下, 公司将加快实施“水利为本, 协同发展”发展战略, 凭借其水利施工方面专业优势以及安徽省建筑行业龙头企业的综合竞争力, 公司承接的业务规模将进一步增长, 营业收入有望持续增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. “十二五”期间, 随国家对水利建设投资支持政策的逐步落实, 水利建设将呈现跨越式发展, 为公司发展提供了良好的机遇。
2. 公司作为安徽省水利建设龙头企业, 各类专业经营资质较齐全, 区域竞争优势明显。
3. 公司营业收入和利润总额持续较快增长, 项目储备充足, 整体盈利能力保持稳定。

关注

1. 建筑行业市场竞争激烈, 行业利润受成本波动影响较大。同时, 近年来国家对房地产的持续调控对公司房地产板块经营产生一定的影响。
2. 公司存货和应收账款占比大, 资产流动性一般, 对公司资金周转存在一定的压力。

3. 公司债务负担较重，且以短期债务为主，存在一定的短期支付压力。同时，根据公司新签合同额及未来项目投资，未来资金需求较大，存在一定的融资压力。

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）与安徽水利开发股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与安徽水利开发股份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，未因安徽水利开发股份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水利开发股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、安徽水利开发股份有限公司主体长期信用等级自 2014 年 4 月 18 日至 2015 年 4 月 17 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

安徽水利开发股份有限公司（以下简称“安徽水利”或“公司”）前身为安徽水建建设股份有限公司，系经原安徽省体改委皖体改函[1998]40号批准，由安徽省水利建筑工程总公司（以下简称“水建总公司”）、金寨县小水电站（现改制为金寨水电开发有限责任公司）、凤台县永幸河灌区管理总站、蚌埠市建设投资有限公司、安徽省水利水电勘测设计院等五家单位，于1998年共同发起设立，原注册资本1100万元。2000年增资扩股完成后，安徽水建建设股份有限公司更名为现名。2003年，经中国证券监督管理委员会证监发行字[2003]25号文核准，公司首次公开发行人民币普通股5800万股并在上海证券交易所上市，股票简称“安徽水利”，股票代码600502。根据公司《2012年度利润分配及资本公积金转增股本方案》，公司以总股本33462万股为基数，每10股送2股，派发现金红利0.8元；资本公积金转增股本方案为每10股转增3股。该方案已于2013年6月6日实施完毕。方案实施后，公司总股本增至50193万股，截至2013年9月底，公司注册资本5.02亿元。

2011年5月，经安徽省人民政府同意，安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）将水建总公司的全部国有产权整体划拨给其下属的安徽建工集团有限公司（以下简称“建工集团”）。2013年3月根据公司公告“水建总公司已按照安徽省国资委相关文件要求完成了其国有产权整体划拨工作，公司控股股东水建总公司变更为建工集团的全资子公司”，本次国有资产划拨事宜不会导致公司控股股东和实际控制人发生变更，但会导致公司控制关系发生变更。

截至2013年9月底，公司控股股东为水建总公司（持股17.03%）。公司股东中除水建总公司外，无其他持股在百分之十以上的法人股东，公司股权结构较为分散。公司9名董事

会成员中董事长、2名副董事长和常务副总经理均由公司控股股东水建总公司委派，公司控股股东水建总公司对公司董事会具有控制权。水建总公司为国有独资企业，2013年由安徽省国资委划归为建工集团，安徽省国资委持有其100%的权益，公司实际控制人仍为安徽省国资委。

公司经营范围：水利水电工程总承包（壹级），房屋建筑工程施工总承包（壹级），公路工程施工总承包（壹级），土石方工程专业承包（壹级），公路路面工程专业承包（壹级），公路路基工程专业承包（壹级），市政公用工程施工总承包（壹级），公路路基工程专业承包（壹级）；水利水电资源开发；金属结构加工、制作、安装；机电设备安装；房地产开发；建筑机械、材料租赁、销售。

截至2013年9月底，公司内部设立办公室、财务部、监察审计部、人力资源部、市场营销部、工程管理部、BT项目管理部、安全监察局、技术信息中心、机电设备管理部、房地产业务部、招标办等16个职能部门。

截至2012年底，公司资产总额81.63亿元，所有者权益合计17.49亿元（含少数股东权益3.95亿元）。2012年公司实现营业收入64.90亿元，利润总额3.76亿元。

截至2013年9月底，公司资产总额89.20亿元，所有者权益合计19.44亿元（含少数股东权益4.24亿元）。2013年1~9月公司实现营业收入53.79亿元，利润总额2.64亿元。

公司注册地址：安徽省蚌埠市东海大道张公山南侧；法定代表人：赵时运。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积

极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

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

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

2. 政策环境

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

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城

市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收

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

三、行业分析

公司所属行业主要包括建筑施工行业和房地产开发行业，主要业务涉及水利建设、市政设施建设以及房地产开发。

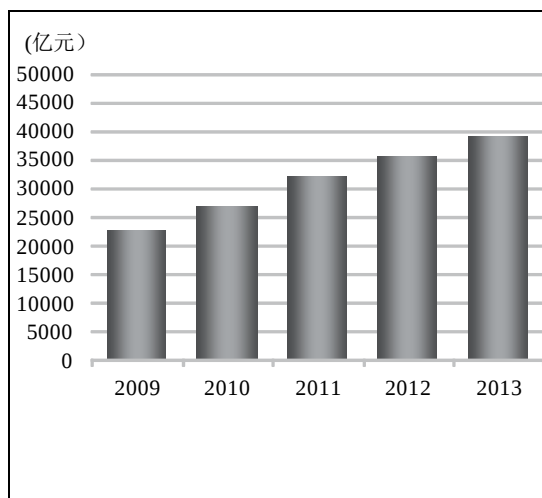
1. 建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2011年以来，在国家宏观经济调控背景下，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。根据统计显示，2012年全社会建筑业实现增加值35459亿元，较上年增长9.3%；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4818亿元，增长15.6%，其中国有及国有控股企业1236亿元，增长21.9%。2013年全社会建筑业增加值38995亿元，比上年增长9.5%。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5575亿元，增长16.7%，其中国有及国有控股企业1363亿元，增长20.1%。

2012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。2012年全年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，增速较2011年下降3个百分点。2013年全社会固定资产投资447074亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%，固定资产投资

增长较快。

图 1 2009-2013 年中国建筑业增加值



资料来源：国家统计局

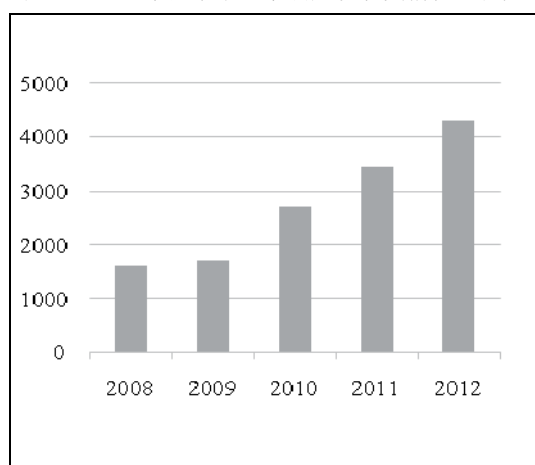
2013年全国房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。其中，住宅投资58951亿元，增长19.4%；办公楼投资4652亿元，增长38.2%；商业营业用房投资11945亿元，增长28.3%，新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。但考虑到水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

水利建设方面，近年来国家大力推进水利建设，不断加大水利资金投入，带动了水利水电建设工程的快速发展。“十一五”期间全国共落实水利建设投资约 7000 亿元，与“十五”相比接近翻了一番。根据《2012 年全国水利发展统计公报》，2012 年全社会共落实水利建设投资计划 4117.2 亿元，较上年增加 23.0%。分投资来源看，中央政府投资 2133.5 亿元，较上年增加 36.7%；地方政府投资 1628.3 亿元，较上年增加 14.1%；利用外资 3.5 亿元，较上年减少 43.9%。全年正式施工的水利建设项目 20501 个，在建项目投资总规模 13703.1 亿元，较上年增加 16.4%。全年中央投资的水利建设项目 7839 个，较上年增加 54.1%；在建投资规模 8017.0 亿元，较上年增加 23.6%。全年新开工项目 13364 个，较上年增加 30.0%，新增投

资规模 3348.0 亿元，较上年减少 6.8%。

截至 2012 年底，中国水电装机容量 2.49 亿千瓦，同比增长 8.26%。水电技术迈入世界先进行列，进入大电站、大机组、高电压、自动化、信息化的新时代。在当前风电、核电、太阳能等新能源还无法实现大规模发展的情况下，水电正成为实现节能减排目标的关键。目前中国水电开发利用率只有 34%左右，远低于发达国家 60%-70%的平均水平，中国水电项目建设发展空间巨大。

图 2 2008 年以来中国水利建设投资情况（亿元）



资料来源：水利发展统计公报，全国水利厅局长会议

“十二五”期间是水电开发的高峰期，以三峡开发总公司、五大发电公司、二滩水电开发公司为主导的多项水电建设项目相继开工建设。根据全国水电发展规划，到 2015 年，全国水电装机容量要达到 2.7 亿千瓦，每年平均需要建设装机 1500 万千瓦。水电行业的发展带动水电建设项目快速推进，为水利施工企业收入和利润增长带来契机。

2010 年 12 月，中央农村工作会议重点研究了加快水利改革发展问题，会议讨论了《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定（讨论稿）》，提出大兴水利为 2011 年农业农村工作的总体要求之一，会议明确表示“土地出让收益重点投向农业土地开发、农田水利和农村基础设施建设，确保足额提取、定向使用”。预计未来水利建设的政策和资金支持将

逐步加强，从而带动水利建设跨越式发展。

2011 年 1 月 29 日《中共中央国务院关于加快水利改革发展的决定》正式出台，根据该决定，提出力争今后 10 年全社会年水利平均投入比 2010 年高出一倍，照此测算，预计未来 10 年中国将投入 4 万亿元用于水利建设；为保证资金投入，还规定将从土地出让收益中提取 10%用于农田水利建设。

此后，各地区响应中央的号召，陆续出台了地区性的水利建设“十二五”规划。2011 年 10 月 12 号，国务院新闻办召开了新闻发布会，就水利形势和“十二五”规划情况进行了介绍，会议提出“十二五”期间将投入 1.8 万亿元用于水利建设。预计未来在政策的持续推动下，逐渐放出的订单及投资额的较快增长将进一步推中国动水利建设发展。

安徽省是水利大省，有长江和淮河两大水系横穿省境，境内众多支流遍布淮河两岸、长江南北。安徽省地处南北过渡带，特殊的地理位置和复杂的气候条件，既为全省水资源的开发利用提供了便利，也带来了防汛抗灾的巨大压力，因此，治理淮河长江、加强水利建设是全省的重要任务。“十一五”期间，安徽省累计完成水利投资 443 亿元，是“十五”期间的 2.24 倍。其中治淮 14 项骨干工程全面建成，累计完成投资 225 亿元，如期实现国务院确定的近期治淮工作目标。

安徽省作为中国水利投资第二大省，在“十二五”期间国家加大水利投资的背景下，未来在水利建设方面的投入有望继续呈现较大幅度的增长。在 2011 年 1 月 15 日召开的安徽全省水利工作会议上，安徽省水利厅厅长纪冰表示，2011 年中央 1 号文件出台《关于加快水利改革发展的决定》，将带来水利大规模发展的新高潮。安徽水利部门将紧抓机遇，加大投入和政策扶持，全面加强综合水利工程建设，力争通过 5 年到 10 年的努力，从根本上扭转水利建设明显滞后的局面。公司作为安徽省水利建设的龙头企业，可凭借其竞争优势在

省内水利投资的增长中受益。

2. 建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

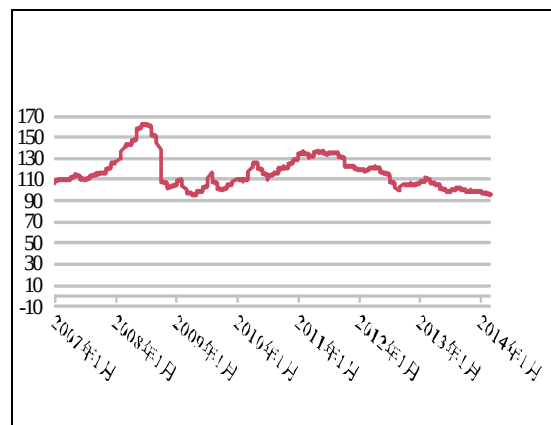
中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

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。近年来，钢材和水泥价格波动较大，给建筑企业的成本控制带来一定压力。

钢材价格方面，2011 年下半年以来，钢价出现持续较大幅度下降；随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从 2012 年四季度企稳后有所反弹。从整个钢材下跌区间看，其累计跌幅与铁矿石跌幅相当，但因前期铁矿石持续高位震荡，高成本库存的消化导致钢铁行业整体利润水平下滑；从 2012 年四季度后钢材价格反弹区间看，铁矿石反弹幅度大于钢材价格平均涨幅，钢铁企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压力。

图 3 2007 年以来钢材价格综合指数



资料来源：wind 资讯

2013 年全国水泥的价格先抑后扬, 2013 年上半年, 国内经济增长放缓, 制造业投资和房地产业萎缩, 水泥市场遭遇近 5 年来的最低价格水平, 水泥企业面临“最严格”的脱硝标准, 盈利水平大幅下滑。直到三季度, 水泥行情稍有好转。2013 年 3 季度淡季水泥价格开始上升, 4 季度旺季真正到来时, 部分地区的供给紧张, 库存水平已经降至 2010 年以来的最低点。12 月是水泥行业淡旺季分水岭。北方市场渐进淡季, 华北、东北市场表现不尽如人意, 主要是需求不佳。南方地区中旬受降雨降雪影响, 阶段性萎缩后, 下旬天气转晴后, 需求回暖。华东、西南等局部市场出现上行, 而中南、东北价格开始季节性下滑。2014 年 1 月受制天气及春节等利空因素, 全国市场整体走低, 价格下滑, 北方地区陆续出台冬储价格, 多数水泥企业将陆续停产检修。

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。

3. 建筑行业发展趋势

近年来, GDP 增速随宏观经济实际运行状况有所波动, 但建筑业增加值占 GDP 比重却很稳定, 对经济形成持续拉动。进入 2010 年, 在宽松货币政策刺激下, 全球经济得以回升, 但由此带来的流动性过剩也加大国内经济发展“过热”的风险。中国国内政策也由以投资带动的“保增长”转向“调结构”、“保民生”方向。中国严厉的房地产调控政策以及对政府投融资平台的管控均为防止引发系统性风险。同时, 通过上调存贷利率、提高银行存款准备金以及加强信贷管控等措施遏止市场上过剩的流动资金。在此背景下, 建筑企业一方面将面临利率上调带来的成本压力; 另一方面也将面临贷款控制的资金压力; 同时建筑企业还将

受房地产和政府主导基建投资的减少的影响, 面临未来业务的缩量。

但区域经济的发展、中国城镇化进程以及保障房建设也为建筑企业提供了市场商机:

区域经济方面, 2009 年以来, 全国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台, 形成了“东部率先”、“中部崛起”、“东北振兴”、“成渝经济圈”等板块。众多区域规划的出台与实施, 将迎来大量基础设施建设战略布局与投资, 为建筑业企业带来较大的市场需求。

城镇化方面, 城镇化建设是建筑市场的亮点。根据《中央关于加大统筹城乡发展的力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》, 国家将把推进城镇化建设、加大统筹城乡的力度作为未来农村发展的新战略, 城镇化和小城镇建设将成为城乡统筹工作的重点。城镇化建设步伐的加快将带来对房产和基础设施建设的大量需求, 为建筑业开拓了市场空间。

保障房方面, 2010 年以来, 政府继续增加保障性住房和普通商品住房的有效供给, 加快推进保障性安居工程建设, 全面启动城市和国有工矿棚户区改造工作。2012 年 1 月国家财政部公布《关于切实做好 2012 年保障性安居工程财政资金安排等相关工作的通知》指出: 切实落实资金来源, 确保不留资金缺口。同年 5 月, 住建部住房保障司副司长表示, 中央对保障性安居工程的补助力度只增不减, 同时, 中央代地方发行的国债优先和倾斜用于保障性安居工程。2012 年 6 月, 住建部、发改委等 7 部委联合发文鼓励民间资本参与保障性安居工程建设, 此外银行信贷的支持力度也在加大。由于国家的保障性住房建设规划, 建筑行业在房地产开发上所能获得市场空间将会扩大。

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，建筑行业仍伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

4. 房地产行业

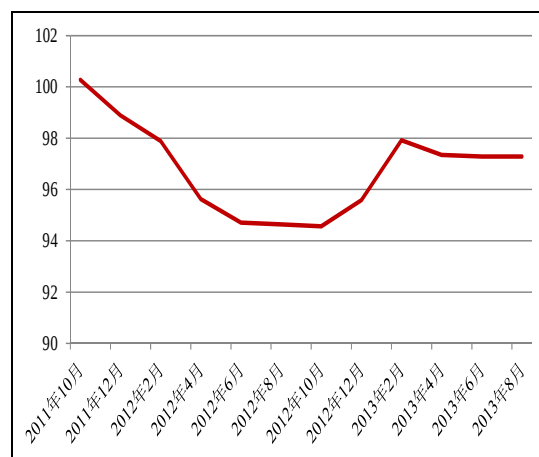
房地产行业在国民经济中具有重要地位。房地产行业发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。作为资金密集型行业，房地产业对资金的规模和流动性要求比较高，且土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。

2009 年以来，由于中国房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势。2011 年 11 月，国房景气指数继金融危机以来再次降至 100 点以下。2012 年 10 月份开始，随着房地产信贷环境逐步放松、市场预期发生实质性转变，中国房地产市场呈现明显翘尾行情，国房景气指数明显回升。为了防范房地产市场反弹，2013 年 2 月 20 日，国务院常务会议出台新“国五条”加强房地产市场调控。2013 年 3 月 1 日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。受新“国五条”等列严厉的调控政策影响，国房景气指数大幅回落。2013 年 9 月份，国房景气指数为 97.25。

从房地产投资情况看，2012 年，全国房地产开发投资 71804 亿元，比上年名义增长 16.2%（扣除价格因素实际增长 14.9%），比 2011 年回落 11.9 个百分点。其中，住宅投资 49374 亿元，同比增长 11.4%，占房地产开发投资的比重为 68.8%。房地产开发投资增速放

缓符合国家经济转型发展的要求且与国家 GDP 增速放缓相一致。但是，随着前期房地产调控效果集中显现，加之受新“国五条”政策的影响，房地产企业不得不放缓项目建设进度。2013 年 1~9 月全年中国商品房销售面积 8.44 亿平方米，同比增长 23.3%，增速比 1~6 月份回落 5.4 个百分点；商品房销售额 5.40 万亿元，增长 33.9%，增速比 1~6 月份回落 9.3 个百分点。

图 4 2011 年以来房地产开发综合景气指数



资料来源：国家统计局

从投资结构来看，由于城市化迅速发展，住宅用房仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响，部分资金逐步转向商业地产，办公楼和商业营业用房等商务地产投资呈高速增长态势。2012 年，住宅地产开发累计投资 49374 亿元，同比增长 11.4%，占房地产开发投资总额的 68.76%，占比较上年下降 2.96 个百分点；办公楼开发累计投资 3367 亿元，同比增长 31.6%，投资占比提高至 4.69%；商业营业用房开发累计投资 9312.00 亿元，同比增长 26.35%，投资占比提高至 12.97%。2013 年 1~9 月，全国住宅开发投资为 41979 亿元，办公楼和商业营业用房开发投资额分别为 3262 亿元和 8425 亿元，同比分别增长 37.6%和 27.9%。

表 1 2009~2013 年 9 月中国房地产开发投资完成情况（单位：亿元、%）

	住宅		办公楼		商业营业用房		其他		房地产开发投资额合计
	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	

2009 年	25613.69	70.67	1377.21	3.80	4180.66	11.54	5070.25	13.99	36241.81
2010 年	34026.23	70.51	1807.38	3.75	5648.40	11.70	6777.39	14.04	48259.40
2011 年	44319.50	71.72	2558.79	4.14	7424.05	12.01	7494.55	12.13	61796.89
2012 年	49374.21	68.76	3366.61	4.69	9312.00	12.97	9750.96	13.58	71803.78
2013 年 1~9 月	41979.18	68.68	3262.46	5.34	8424.70	13.78	7453.21	12.20	61119.55

资料来源：国家统计局

从整体供应情况看，2012 年全年房地产市场整体呈恢复趋势，商品房销售逐月增长，但增速较 2011 年有所放缓。2012 年，商品房销售面积 111304 万平方米，比上年增长 1.8%，增速比 2011 年回落 2.6 个百分点。商品房销售额 64456 亿元，增长 10%，增速比 2011 年回落 1.1 个百分点。2013 年 1~9 月，商品房销售面积 84383 万平方米，同比增长 23.3%。商品房销售额 54028 亿元，同比增长 33.9%。

融资方面，自 2011 年以来，受限贷、货币政策从紧等影响，房地产开发企业融资难度加大，银行对房地产开发商贷款和购房按揭贷款偏紧。而中国大中型房地产开发企业由于拿地成本提高、开发规模扩大和跨区域经营，加快了房地产资本与金融资本的融合速度和规模。中国房地产开发企业对于国内贷款依赖度已经下降到 15% 左右，而“自筹资金”和“其他资金”已占到资金总量的 85% 左右。2012 年，房地产开发投资资金来源合计 9.65 万亿元，同比增长 12.7%。资金来源方面，2012 年，自筹资金依旧是房地产开发投资资金的主要来源，其次为定金及预收款和银行贷款。2012 年，房地产企业自筹资金 39083 亿元，同比增长 11.7%；定金及预收款 26558 亿元，同比增长 18.2%；受房产调控、房贷紧缩、贷款利率上调等影响，房地产开发国内贷款持续低迷，2012 年为 14778 亿元，同比增长 13.2%；另外，伴随着持续从紧的政策调控，外资快速撤离房地产市场，2012 年房地产开发利用外资同比下降 48.8%，全年累计 402 亿元。

总体来看，中国住宅地产行业在经历了快速发展后进入目前调整阶段，随着国家宏观调控政策的加强，房价上涨和销售量增速均将回

落并逐渐回归理性。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司控股股东为水建总公司，除水建总公司外，无其他持股在百分之十以上的法人股东。公司 9 名董事会成员中董事长、2 名副董事长和常务副总经理均由公司控股股东水建总公司委派。水建总公司为国有独资企业，2013 年由安徽省国资委划归为建工集团，安徽省国资委持有建工集团 100% 的权益，公司实际控制人仍为安徽省国资委。

2. 公司竞争力

作为安徽省水利建设的龙头企业，安徽省内淮河流域的水利工程施工基本上由公司承包建设。目前公司已形成包括工程总承包、房地产开发、水力发电和酒店经营在内的多个经营板块，其中工程施工业务收入占比 60% 以上，具体包括水利水电工程、工业与民用建筑工程、市政公用工程以及公路工程，业务市场以安徽、上海、广东为主，并拓展了重庆、西安、海南、浙江、福建等市场。

公司专业经营资质较为齐全，主项资质等级为水利水电工程总承包壹级，同时具有工民建工程施工、市政工程施工、公路工程施工、港口与航道工程施工多个总承包壹级或贰级资质。此外，近年来公司正努力推进水利水电工程总承包特级资质的申报，目前相关工作已经取得较大进展，未来一年内该资质申报有望实现突破。截至 2013 年 9 月底公司拥有资质具体情况如下表所示。

表 2 公司经营资质情况

施工类别	资质数量（项）		相应资质
	壹级	贰级	
水利工程施工	1	--	水利水电工程总承包壹级
工民建工程施工	2	--	房屋建筑工程施工总承包壹级；建筑装饰装修工程专业承包壹级
市政工程施工	1	1	市政公用工程施工总承包壹级；园林工程施工贰级
公路工程	4	--	公路工程施工总承包壹级；公路路面工程专业承包壹级；公路路基工程专业承包壹级；土石方工程专业承包壹级
港口与航道工程	--	1	港口与航道工程施工总承包贰级

资料来源：公司提供

公司长期从事水利水电、工民建、市政等工程建设，积累了丰富的工程建设和项目管理经验。先后承建了淮河蚌埠闸扩建工程、安徽临淮岗洪水控制工程、六武高速公路、合肥金寨路高架桥等国家级、省市级水利、交通、工民建、市政重点项目，工程合格率 100%。公司曾荣获“全国质量管理先进企业”、“全国先进建筑施工企业”等荣誉称号，并连续多年被评为“安徽省优秀建筑企业”。2012 年公司建设项目新获建筑奖项 19 个，其中省优（或相当于省优）5 项、市优（或相当于市优）7 项；新申报省级工法 14 项，通过 11 项。公司过往施工项目多次获得国家级奖项，其中临淮岗洪水控制工程获得 2007 年度中国建筑工程鲁班奖和第八届中国土木工程詹天佑奖，蚌埠闸扩建工程荣获 2006 年度国家优质工程银质奖，合肥市金寨路高架桥工程荣获 2009 年度国家优质工程银质奖。

整体看，公司拥有较全面的建筑资质，行业经验丰富，施工质量高，综合实力较强。

3. 人员素质

公司董事长赵时运先生，1962 年生，硕士学历，正高级工程师，享受国务院特殊津贴。曾任中煤矿山建设集团公司副董事长、总经理、党委副书记。2010 年 3 月起任安徽省水利建筑工程总公司总经理、党委书记。2010 年 5

月 29 日起任公司董事长。

公司副董事长兼总经理杨广亮先生，1964 年生，本科学历，正高级工程师。历任水建总公司四分公司施工员、工程股长、副经理、常务副总经理。现任公司副董事长、总经理，兼任蚌埠龙子湖水资源治理开发有限公司董事长。

截至 2013 年 9 月底，公司在职工总数 4853 人。从学历看，本科及以上学历占 23.16%，大专占学历占 37.13%，中专及以下占 39.71%。从年龄结构看，35 岁以下占 63.01%，36-45 岁占 24.02%，46 岁~55 岁占 11.02%，其余为 55 岁以上。

整体看，公司主要领导素质高，拥有较长时间的行业从业经历和丰富的管理经验。公司员工中年轻人员占比较大，符合业务需求。

4. 技术水平

公司重视技术研发与创新，经过数年的发展，已经形成了一支专业的工程施工技术人才队伍，建立了专门的科研开发机构，并且通过研究和实践拥有了多项关键技术。

为更好引进和吸收水资源利用方面的新技术、新成果，研究和开发各项重点技术，公司设立了安徽水利二级实验室，并且通过了 CMA 计量认证。该实验室检测与试验能力主要包括土工试验、砼及水泥试验、钢结构焊接检测、土建施工原材料及半成品试验等；主要设备包括万能试验机、筛分析仪、土工试验机具、电工试验专用机具等。

项目研发方面，公司采取自行研发、与科研院所合作开发及与兄弟单位联营等方式进行技术课题研究。通过上述合作提高其核心竞争力和整体技术水平。目前，公司拥有 3 项实用新型专利和 2 项外观设计专利，同时向国家知识产权局申请 2 项发明和 1 项实用新型专利并被受理。公司使用的无比钢房屋建筑系统建造中低层住宅技术已经应用于国内外多个建筑施工项目。

公司先后颁布实施了《科研项目管理规定》和《科技成果奖励管理规定》两个科技创新机制，采取给予奖金、晋升职称等方式，激励公司研发人员和技术人员进行技术开发的积极性和创造性。

整体看，公司科研实力较强，施工技术水平较高。

五、管理分析

1. 治理结构

公司依据《公司法》、《证券法》及《上市公司章程指引》、《上市公司股东大会规则》等有关法律、法规和规范性文件的规定制定了公司章程。

目前公司已建立了股东大会、董事会、监事会、独立董事以及董事会秘书制度。战略、审计、提名、薪酬与考核专门委员会也已经配备相应制度并运作良好。其中，股东大会为公司的权力机构，董事会是股东大会的执行机构，监事会为监督机构，总经理负责公司的日常经营与管理工作。目前公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名；监事会由 4 名监事组成，其中监事会主席 1 名。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，主持公司日常生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

2. 管理水平

目前，公司内部设立办公室、财务部、监察审计部、人力资源部、市场经营部、工程管理部、BT 项目管理部、安全监查局、技术信息中心、机电设备管理部、房地产业部、招标办等 16 个职能部门，各部门之间分工明确，能较好地满足业务运营的实际需要。

公司重视内部控制体系的建设。公司内部控制制度核心内容包括财务管理、资产管理、内部审计、企业经营管理、人力资源管理及行为规范管理，主要控制对象是各部门及各业务环节，切实保障公司持续健康运行。

针对不同业务板块，公司采取不同的管理模式，其中施工业务主要以项目部或分公司为基础，分公司及公司本部的职能部门对项目安全、质量、环境、合同、成本、器材、财务、信息等进行监督、检查、考核、指导，确保工程按合同履约；房地产项目则由当地子公司或新设立项目公司进行开发，项目公司的管理服从本部的相关管理制度规定，同时由本部职能部门房地产管理部门进行统一监督管理。

公司于 2004 年通过了 ISO9001 质量管理体系认证，并于 2007 年通过上海质量体系审核中心审核，获得“三位一体”质量管理体系认证。坚持“贯彻国标、内抓管理、外拓市场、精心施工、优质服务”的质量方针，确保工程质量。对每项工程严格进行图纸审核、测量定位、原材料实验、关键环节结构检测，认真编制施工方案及施工组织设计，在施工过程中严格执行图纸规范标准，坚持初检、复检、终检的“三检制”；在工程施工中如发现问题，及时向业主、设计部门、监理提出设计变更，以满足工程质量要求；在质量管理中，坚决贯彻国家施工质量标准，层层落实，责任到人，实行质量终身负责制；同时按照公司《施工质量管理办法》及《创优夺杯奖励办法》实行奖优罚劣，以充分调动职工的创优积极性。

总体来看，公司法人治理结构基本完善，组织机构设置和职能的分工符合内部控制的要求，整体管理风险较低。

六、经营分析

公司坚持以“工程施工为基础、房地产开发为重点”的发展战略，主营业务包括工程施工、房地产业务、水力发电业务及酒店经营等板块。

1. 经营概况

2010~2012 年公司收入规模快速增长，三年复合增长 30.12%。2012 年公司实现营业收入 64.90 亿元，较 2011 年增长 22.16%，主要

系公司不断加大省外市场开拓力度，承接工程量增大所致。2013 年 1~9 月公司实现营业收入 53.79 亿元，占 2012 年全年的 82.88%。

表 3 为公司主营业务收入构成情况。可以看出，工程施工业务是公司主要收入来源，近三年该板块占公司营业收入比重不断上升，2012 年公司工程业务收入占公司主营业务收入比重达 83.23%，较 2010 年的 68.30% 上升 14.93 个百分点；房地产业务是公司收入的重要来源之一，近三年来在国家房地产调控政策背景下，公司房地产收入分别为 10.09 亿元、10.49 亿元和 8.51 亿元，整体保持稳定，但由于其他板块业务规模增加，占公司主营业务收入比重逐年下降，2010 年~2012 年公司房地产收入占主营业务收入比重分别为 26.36%、

19.77%和 13.18%。

从毛利率来看，工程施工业务方面，近年来公司以“BT 带动施工”取得较好成效，该业务板块毛利率不断提升，2012 年为 12.36%，较 2010 年提升 3.2 个百分点。房地产业务方面，近三年公司房地产业务毛利率波动增长，2011 年受国家调控政策影响，公司放缓项目开发进度，房地产业务以消化库存为主，成本结转相对较少，使得该业务毛利率上升至 49.05%；2012 年随土地成本、人工成本等成本上升，加之国家房地产调控持续影响，公司房地产开发的毛利下降至 45.25%。综上近三年公司综合毛利率分别为 17.97%、19.19%和 17.83%，2012 年综合毛利率下降主要系毛利较高的房地产板块占比下降所致。

表3 公司主营业务收入及毛利率构成表（单位：万元）

项目	2010 年			2011 年			2012 年		
	主营业务收入	收入占比	毛利率	主营业务收入	收入占比	毛利率	主营业务收入	收入占比	毛利率
A.工程施工业务	261437.46	68.30%	9.16%	403703.44	76.05%	10.64%	537481.11	83.23%	12.36%
水利工程施工	130673.13	34.14%	7.74%	150955.93	28.44%	7.00%	150771.12	23.35%	9.30%
工民建工程施工	32096.09	8.39%	23.83%	64188.41	12.09%	10.87%	175925.66	27.24%	7.48%
市政工程施工	98668.24	25.78%	6.27%	188559.10	35.52%	13.47%	210784.33	32.64%	18.62%
B.房地产开发业务	100907.50	26.36%	32.98%	104947.60	19.77%	49.05%	85086.84	13.18%	45.25%
C.其他业务	20418.82	5.33%	56.59%	22156.26	4.17%	33.58%	23225.99	3.59%	44.02%
合计	382763.78	100.00%	17.97%	530807.30	100.00%	19.19%	645793.94	100.00%	17.83%

资料来源：公司提供

2. 工程施工

公司工程施工业务主要包括水利工程、工民建工程和市政工程三大板块，近年来公司水利工程施工量整体保持稳定，工民建工程和市政工程施工业务量增长较快。

公司具有水利工程建设的专业施工资质，在水利工程承揽方面具有较大优势。近年来公司承建的水利工程项目数量较多，但合同金额大多在 1 亿元以下。2012 年公司通过提高技术力量、拓展市场，合同金额超过 1 亿元的水利工程增加较多，主要有南水北调一期工程总干渠陶岔-沙河南方城段工程第八施工段、张家巷通洲沙西水河道整治二期工程、普宁市白坑湖水库综合整治工程、西咸新区沭西新城渭河综

合治理工程一期、舟山市钓梁围垦工程施工 2 标段等，其中南水北调一期工程总干渠陶岔-沙河南方城段工程第八施工段合同金额达 3.17 亿元。2012 年，公司水利工程施工业务收入 15.08 亿元，与上年比保持稳定。毛利率方面，近年来公司不断强化成本控制，提高管理效率，并且由于水利工程对施工资质要求高，竞争较少，工程利润空间较大，2012 年水利工程毛利率水平有所提升，2012 年为 9.30%，较 2011 年的 7.00% 提升了 2.30 个百分点。

工民建工程施工方面，近年来随该板块业务规模扩张，工民建工程收入大幅增长，2012 年为 17.59 亿元，较 2011 年的 6.42 亿元增加了 11.17 亿元，三年平均增幅达 134.09%，占

公司营业收入比重也逐年上升，2012 年升至 27.24%。其中公司唯一海外工程项目阿联酋工人住宅城已于 2009 年基本完工，但受业主拖欠回款及汇率变化影响，该项目近三年均呈亏损，目前经公司与业主有效沟通后，国外业主正在按合同金额陆续付款，截至 2012 年底，已累计回款 5.64 亿元，剩余款项已于 2012 年底全部计提完坏账损失（合计 0.78 亿元）。毛利率方面，近三年公司工民建施工业务毛利率不断下降，主要系新开工项目较多成本支出较多，加之市场竞争加剧、人工成本上升等多因素影响，该部分业务毛利率持续下降，2012 年为 7.48%，较上年下降 3.39 个百分点。

市政工程方面，近年来随公司承接的市政项目量增加，市政工程收入快速增长，2012 年达 21.08 亿元，较 2010 年的 9.87 亿元增加 11.21 亿元，三年平均增幅为 46.16%，占公司营业收入比重提升较快，2012 年达 32.64%。毛利率方面，由于 BT 业务毛利率较高，随公司市政 BT 业务量的增长、公司成本控制力度不断增强，市政施工毛利率不断提升，2012 年为 18.62%，较 2011 年的 13.47%，提高了 5.15 个百分点。

2010~2012 年，公司新中标项目合同额分别为 39.88 亿元、68.74 亿元和 75.77 亿元，呈快速增长态势；2012 年公司新签施工合同总额同比增长 10.23%，其中新签 BT 合同金额 11.40 亿元，同比减少 63.32%，主要由于公司 BT 项目业主要为政府单位，2012 年受政策影响，政府 BT 签订停止，因此当年新签 BT 合同额减少。2013 年 1~9 月公司新签合同额 68.83 亿元。

表 4 近年来公司项目中标情况

年 份	中标项目合同金额 (亿元)
2010 年	39.88
2011 年	68.74
2012 年	75.77
2013 年 1~9 月	68.83

资料来源：公司提供

截至 2013 年 9 月底，公司主要在建重大项目如下表所示，其中 BT 项目占比较大，如 205 国道马鞍山段改建工程和龙子湖龙湖嘉园公租房项目均为 BT 项目，合同总计 24.09 亿元，从施工类型上看，市政工程项目和道路工程量占比较大。

表 5 截至 2013 年 9 月底公司主要在建及拟建大额合同项目

项目名称	项目类型	合同金额（亿元）	工期
205 国道马鞍山段改建工程	道路（BT）	16.09	2011.12-2013.12
龙子湖及周边综合治理和生态开发项目	市政（BT）	8.00	2011.07-2013.12
西咸新区沣西新城渭河综合治理工程一期	水利工程	1.50	2013.3-2013.11
张家港通州沙西水道河道整治二期工程施工 II 标	水利工程	2.80	2012.12-2014.5
G206 蚌埠解放路淮河大桥至 G3 京台高速	市政、道路工程	2.53	2013.01-2014.02
北沿江高速公路马鞍山至巢湖段路基工程 02 合同段	市政、道路工程	2.56	2012.03-2013.10
蚌固路路面	市政、道路工程	2.07	2012.08-2013.11
铜陵—南陵—宣城高速公路路基工程（复工）5 标	市政、道路工程	2.30	2013.01-2014.10
大圩金葡萄家园二标段	工民建工程	3.12	2013.01-2014.07
鱼嘴安置房项目	工民建工程	2.20	2013.03-2014.05
合计	--	43.17	--

资料来源：公司提供

公司主要通过参加安徽、上海、广东等地的工程招标来获取工程施工合同，工程施工业务市场以安徽、上海、广东为主，并拓展了重庆、西安、海南、浙江、福建等省市的市场。

海外承包业务方面，公司于 2003 年取得

商务部颁发的对外承包经营资格，2006 年起开始承接阿联酋国际工程承包业务。公司在阿联酋实施的项目为阿联酋工人住宅城施工项目，合同总额折算为人民币为 8.42 亿元。该项目建筑面积近 40 万平方米，采用无比钢建筑体系，

均为三层，且房型相同。阿联酋工人住宅城项目由阿联酋当地公司总承包，由阿拉贝斯特综合工程承包有限责任公司分包，并转由公司实施。公司主要负责在国内加工制作房屋结构件、内外墙板并采购部分墙体材料，出口到阿联酋后，再由公司外派劳务组成项目部在现场负责安装施工，该工程 2007 年开工，于 2009 年底全部完工。2009 年，受汇率波动、原材料价格上涨影响，公司来自阿联酋工人住宅城项目的施工收入为 4.40 亿元，净利为-5584.46 万元。2010 年~2012 年，由于业主拖欠项目回款影响，使得该项目持续呈亏损状态，但经公司与业主方有效沟通，业主已按合同陆续支付项目回款，2012 年底，已累计回款 5.64 亿元，剩余款项已于 2012 年底计提完全部坏账损失。

近年来公司施工业务的快速增长，主要是以“BT 带动施工”的发展战略取得良好效果所致，BT 项目毛利率较高，为公司利润提供重大贡献，目前公司已完成南陵水资源综合治理与开发 BT 项目、蚌埠路南出口公路改造工程 BT 项目、陕西咸阳渭河治理 BT 项目、滁州城北及城东道路 BT 工程，目前上述完工项目已进入回购期，公司获得相应的 BT 工程收入，即包括与业主分期确认的工程建设管理费、投资利息和投资回报，上述收入均包括在工程施工业务收入中。截至 2013 年 9 月底公司已累计收到回购资金约 19.82 亿元。公司工程施工业务均按完工进度确认收入，工程未竣工结算前计入存货。

公司对工程施工业务较多采用分包方式，一般由分包商自带设备进行施工，同时对部分现场施工所需的零星设备采取租赁方式。

3. 房地产

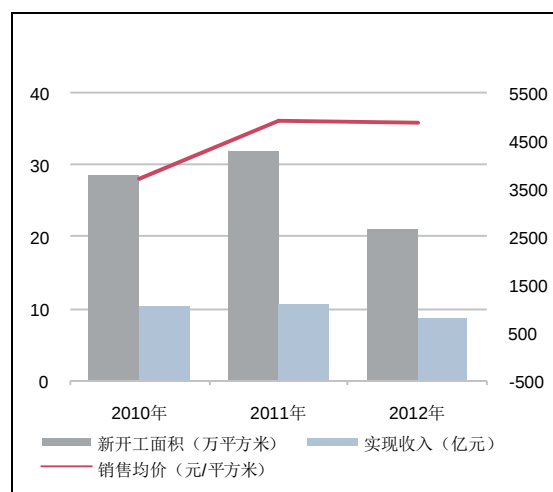
目前公司房地产业务主要为安徽省内城市的住宅销售。公司凭借在房屋建筑工程领域的经验，以“和顺”为主要品牌，充分利用其对所在区域市场的深入了解以及与地方政府的良好合作关系，在安徽省内房地产市场上形

成了一定的影响力。公司区别于其他房地产企业，主要采取“承接重点市政工程建设、改善周边环境→建设过程中在周边地段低价购地→开发房地产、实现商业价值”的复合地产开发模式。

目前公司拥有 7 家从事房地产开发业务的子公司。近三年房地产业务营业收入主要来源于龙湖春天项目、东方花园项目、和顺名都城项目以及和顺阳光城市等项目。2012 年，在国家房地产从严的调控背景下，公司房地产板块业务收入有所下降，实现业务收入 8.51 亿元，较上年下降 18.88%。2013 年 1~9 月，公司房地产收入 7.50 亿元，占 2012 年的 88.15%。

公司房地产项目均位于安徽省内二三线城市，价格相对较低且比较稳定，近年来公司房地产项目销售价格呈上涨态势，2010~2012 年公司房地产销售均价分别为 3690.83 元/平方米、4922.64 元/平方米和 4869 元/平方米。2013 年 1~9 月公司房地产销售均价为 5120.60 元/平方米。

图 5 公司房地产业务发展情况



资料来源：公司提供

截至 2013 年 9 月底，公司主要在建房地产项目基本情况如表 6，其中南陵和顺 2 期至 2013 年 9 月底已完成投资 8.79 亿元，完工进度为 43.95%，项目销售比率为 81.46%；东方花园 4 期至 2013 年 9 月底已完成投资 1.70 亿元，完工进度 92.39%，项目销售比率为 75%；

龙湖春天 5 期处在项目建设前期，截至 2013 年 9 月已完成投资 1.62 亿元，销售比例 78%。

土地储备方面，公司土地储备充足。截至 2013 年 9 月底，公司土地储备约 415.2 亩，均价为 115.6 万元/亩（未开动的计入“无形资产科目”，开工的土地计入“存货”），其中 2012 年公司新增土地储备 420 亩，新增土地大多位于安徽省境内公司承建项目附近，新增土地储备为公司房地产业务的持续发展奠定了基础。

总体看，公司通过承建省内部分城市工程建设，优先获取当地土地储备，形成“建筑+地产”双轮驱动的发展模式。房地产业务毛利率较高，对公司业绩贡献较大。目前公司在售房地产项目销售情况良好。同时联合资信也注意到受本轮房地产调控影响，公司房地产业务收入有所下降，未来随国家房地产调控政策影响逐渐显现，对该部分业务存在一定影响。

表 6 截至 2013 年 9 月底公司主要在建房地产项目

地区	项目名称	占地面积 (万 m ²)	规划建筑面积 (万 m ²)	总投资 (亿元)	累计完成投资 (亿元)	销售比例 (%)	未来两年投资计划 (亿元)	
							13 年	14 年
蚌埠	龙湖春天 5 期前期	7.33	10.09	2.02	1.62	78	2.24	5.00
南陵	南陵和顺 2 期	45.17	66.05	20.00	8.79	81.46	3.58	4.00
合肥	东方花园 4 期	1.0	1.54	1.84	1.70	75	0.14	--
六安	沁园春	9.2	17.66	8.46	5.07	52	2.05	1.3
蚌埠	锦江新天地	4.56	7	3.3	3.2	--	0.1	--
蚌埠	和顺新里程	9.27	24	9	1.04	--	1.5	3
蚌埠	和顺新视界	4.91	14	6	0.85	--	1.4	1.5
蚌埠	贝斯科技	6.56	6.9	1.88	1.88	100	--	--
合计		88.00	147.24	52.50	24.15	--	11.01	14.80

资料来源：公司提供

4. 其他业务

公司其他业务主要包括水力发电、材料销售和酒店经营等。近三年公司其他业务收入持续增长，三年复合增长 6.65%。2012 年公司其他业务收入为 2.32 亿元，较上年增长 4.83%。

公司水力发电收入来自安徽白莲崖水库开发有限责任公司（以下简称“白莲崖开发公司”），公司持有其 51.22% 股权。2010 年 1 月 18 日，白莲崖水电站开始试运营，总装机容量为 5.00 万千瓦。2010 年公司取得白莲崖开发公司实质控制权，将其纳入报表合并范围，使得发电收入较 2009 年大幅增加 0.47 亿元。2011 年，受大旱、降雨不均匀等自然气候的影响，雨水不充分，发电量明显下降，使得发电收入下降为 0.26 亿元，仅占上年的 40.01%。2012 年，公司下属 2 个水电站全年发电量 1.23 亿度，较上年发电量增加较多，实现营业收入 0.40

亿元，同比增长 52.07%。2013 年 1~9 月水力发电收入 0.47 亿元。

公司材料销售业务收入主要来自建筑材料的国内贸易业务，近年来公司建立了统一的采购平台，统一销售给工程项目业主，近三年公司材料销售收入分别为 0.50 亿元和 0.68 亿元和 0.34 亿元；其中 2012 年受国内固定资产投资放缓、大宗建材价格下滑及公司经营战略调整等因素影响，公司材料销售收入有所下降。2013 年 1~9 月公司材料销售收入合计 0.36 亿元。

酒店业务方面，公司目前经营的酒店为蚌埠锦江大酒店（持股 100%）、六安沃尔特大酒店和合肥沃尔特会议中心。其中锦江大酒店是蚌埠地区唯一一家五星级酒店，现委托锦江国际酒店管理有限公司管理经营，公司按比例支付其管理费；六安沃尔特酒店于 2010 年 4 月

建成开始运营，由公司下属子公司六安和顺负责运营管理，截至目前年均住宿接待人数为 41000 人，年均入住率为 50%。合肥沃尔特会议中心已于 2013 年建成并营业，总投资额为 2.53 亿元。

为提高资产运营效率，集中资源发展优势产业，公司正逐渐收缩酒店业务，2009 年公司向芜湖经济技术开发区管理委员会转让芜湖沃尔特酒店项目（持股 100%），项目转让价格为 1.13 亿元。2012 年 8 月将九华山沃尔特酒店转让给九华山政府，转让价格 6400 万元，此次转让实现收益 800 万元，计入营业外收入，体现在“处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额”科目。2013 年 1~9 月公司酒店经营收入合计 0.42 亿元。

5. 原材料采购

对于工程施工业务所需钢材、商品砼等大宗原材料，公司采用公开招标采购的方式。具体流程为：对于中标承建的工程项目，由项目实施主体（项目部或分公司）根据工程项目对于原材料标准、规范及工程设计和合同要求等，制定并向项目管理部门提交施工材料采购计划，项目管理部门对于招标文件和招标控制价审定后提交资产管理部的招标中心予以核准，招标中心按照《招标管理办法》规定的流程和要求进行公开招标。为提高公司的议价能力，降低成本，钢材、水泥等大宗原材料采购均纳入招标中心集中采购。

对于房地产业务的施工，公司全部采用招标方式总包给施工单位，原材料由施工单位自行采购。

6. 经营效率

2010~2012 年，公司存货周转次数呈现波动上升趋势，但受存货规模较大影响，整体指标偏低，2012 年公司存货周转次数为 2.86 次；2012 年公司销售债权周转次数和总资产周转次数均较 2011 年指标有所下降，分别为 3.14 次和 0.91 次。整体看，公司资产经营效率一般。

7. 未来发展

公司发展战略为：公司主业定位于建筑施工、房地产开发和水电投资建设与运营。为实现规模和效益同步快速增长，公司确立了“水利为本，协同发展”的整体发展战略，继续推进建筑施工和房地产业务的发展壮大，加快发展水电业，同时明确“稳定建材业，收缩酒店业”的辅业发展思路。“十二五”期间，公司力争综合实力进入国内水利水电工程施工总承包特级资质企业行列，成为具有国内竞争力的知名大型建筑工程施工和房地产企业。

整体看，根据公司新签合同额及未来经营计划，公司投资支出规模较大，存在一定融资压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2010 年~2012 年度财务报表经华普天健会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；2013 年 3 季度财务数据未经审计。

合并范围：2011 年公司合并范围增加了新设成立的安徽水利顺安起重设备安装有限公司、马鞍山和顺工程建设有限公司、南陵和顺建设工程有限公司等 3 家子公司，同时取得安徽人防设备厂 100.00% 的股权，且更名为安徽人防设备有限公司，纳入合并范围。2012 年公司合并范围新增吉林省皖顺建筑工程有限公司和安徽江河工程试验检测有限公司 2 家子公司，同时减少了该年度注销的子公司安徽九华山沃尔特酒店有限公司。公司合并范围变化不大，财务报表可比性较强。以下分析以 2012 年审计数据为主。

截至 2012 年底，公司资产总额 81.63 亿元，所有者权益合计 17.49 亿元（含少数股东权益 3.95 亿元）。2012 年公司实现营业收入 64.90 亿元，利润总额 3.76 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 89.20 亿元，所有者权益合计 19.44 亿元（含少数股

东权益 4.24 亿元)。2013 年 1~9 月公司实现营业收入 53.79 亿元，利润总额 2.64 亿元。

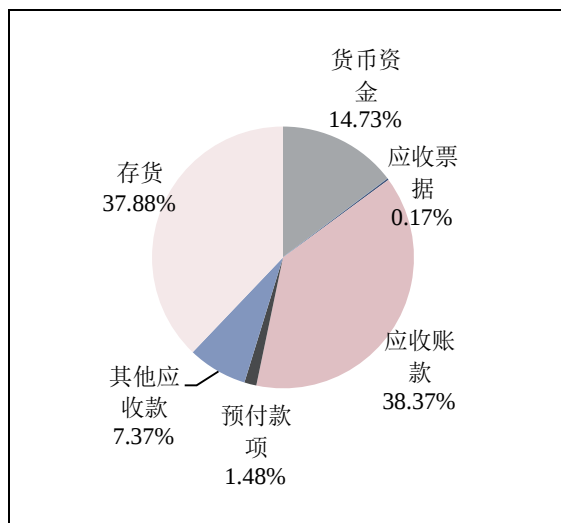
2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 41.12%，增长主要来自流动资产。截至 2012 年底，公司资产总额 81.63 亿元，其中流动资产占 77.46%，资产结构仍以流动资产为主，较上年末变化不大。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产年均复合增长 51.52%，增长主要来自应收账款、存货和其他应收款。截至 2012 年底，公司流动资产合计 63.23 亿元，较 2011 年底增长 36.44%。公司流动资产以应收账款（38.37%）、存货（37.88%）、货币资金（14.73%）、其他应收款（7.37%）和预付账款（1.48%）为主（见图 6）。

图6 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

近年来随业务规模扩张，公司对外融资规模快速增长，带动货币资金增长较快。2010~2012 年公司货币资金年均增长 26.63%，增长主要在 2011 年。截至 2012 年底，公司货币资金为 9.31 亿元，较上年变化不大，其中银行存款占 77.98%，其他货币资金主要为保证金，为 2.02 亿元。

公司应收账款主要是应收工程款。2010~2012 年，公司应收账款快速增长，年均增长

115.14%。截至 2012 年底，应收账款账面净值 24.26 亿元，较 2011 年增长 42.67%，主要系施工业务增长所致。从账龄上看，1 年内的占 71.32%，1~2 年的占 26.13%，2~3 年的占 1.47%，3 年以上的占 1.08%。从欠款单位看，前五名欠款合计占应收账款总额的 49.44%，欠款分布较为集中，应收多为政府机构，回收风险低。截至 2012 年底，公司应收账款共计计提坏账准备 2.42 亿元，计提比例为 9.08%；应收账款大幅增长，对公司资金压力加大。

表 7 截至 2012 年底公司应收账款前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	年限	占比
蚌埠市经济开发区管委会	6.00	1年内	22.49
咸阳秦汉新城管委会	3.75	1~2年	14.05
长江勘测规划设计研究有限责任公司	1.34	1年内	5.02
滁州市同创建设投资有限责任公司	1.20	1~2年	4.51
滁州市房管局	0.90	1~2年	3.37
合计	13.19	--	49.44

资料来源：公司提供

2010 年~2012 年，公司预付款项波动中有所下降，三年复合下降 12.56%。其中 2011 年底公司预付款大幅增加主要是该年度公司六安和顺预付土地款，2012 年底公司预付款项合计 0.93 亿元，较上年下降 76.46%，主要是六安和顺预付土地款该年度结转至存货所致。

公司其他应收款主要是工程投标保证金、项目履约保证金及与其他单位往来款。随公司业务规模扩张，近三年公司其他应收款增长较快，年均复合增长 32.91%，增长主要来自 2012 年。2012 年底，公司其他应收款账面净值 4.66 亿元，同比大幅增长 71.23%，主要是该年度施工业务量增长，公司交纳工程投标保证金、履约保证金增加所致。从账龄上看，1 年以内的占 72.12%，1~2 年的占 12.93%，2~3 年的占 9.83%，3 年以上的占 5.12%。公司计提坏账准备 4150.72 万元。从欠款单位看，前五名欠款占 33.25%，欠款单位主要是政府单位，回收风险不大。

公司存货主要是未结算工程款和房地产

项目。近年来随工程施工量及房地产项目投入增加，存货增长较快，近三年复合增长率达 37.71%。截至 2012 年底，公司存货余额 23.95 亿元，同比增长 80.23%，其中工程施工（建造合同形成的资产）、房地产开发成本和房地产开发成品分别占 51.98%、29.31%和 14.56%。2012 年底，公司对周转材料计提 6619.50 元跌价准备。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产年均增长 16.98%，增长主要来自长期应收款、在建工程和无形资产。截至 2012 年底，公司非流动资产为 18.40 亿元，较上年末增长 30.83%，非流动资产构成以长期应收款（占 22.75%）、固定资产（占 37.19%）、在建工程（占 12.02%）和无形资产（占 14.89%）为主。

公司长期应收款主要是应收 BT 项目款，近年来受 BT 项目回款进度影响，快速增长。近三年，公司长期应收款复合增长率为 51.99%。截至 2012 年底，公司长期应收款 4.19 亿元，较上年增长 75.40%，主要是应收马鞍山市公路管理局关于 205 国道公路改造工程的 BT 款净值 3.74 亿元和应收蚌埠市公路管理局关于蚌埠市南出口公路改造工程的 BT 款净值 0.45 亿元。

公司固定资产主要是房屋及建筑物、机械设备。2010 年~2012 年，公司固定资产持续减少，年均复合下降 3.27%，主要系折旧增加所致。2012 年底公司固定资产账面原值 9.17 亿元，其中房屋建筑物占 60.28%、机械设备占 30.56%、其他设备占 6.62%。截至 2012 年底，公司累计折旧 2.29 亿元，计提减值准备 328.62 万元。2012 年底，公司固定资产中安徽水利锦江大酒店主楼房地产、娱乐中心、商务和贵宾楼房地产评估作价 2.76 亿元，用于抵押贷款。

公司在建工程主要是酒店及公司办公楼等。近三年公司在建工程快速增长，年均复合增长 52.55%。2012 年公司在建工程 2.21 亿元，主要是合肥沃尔特会议中心 2.07 亿元。

公司无形资产主要为土地使用权。近三年受公司房地产开发节奏影响，公司无形资产波动增长，年均复合增长 21.12%。2011 年公司无形资产下降主要是因房地产项目开发，土地结转至存货。2012 年底，公司无形资产 2.74 亿元，同比增长 84.46%，主要是该年度新购置土地增加所致。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 89.20 亿元；其中公司流动资产 68.15 亿元，占资产总额的 76.41%，非流动资产合计 21.05 亿元，占资产总额 23.59%，资产结构较 2012 年底变化不大。

总体看，公司资产结构偏重流动资产，且流动资产中存货（工程施工+房地产开发）和应收款项（应收账款+其他应收款）占比大。资产的流动性受公司存货周转效率和应收款项回笼速度的影响较大，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长率为 31.80%，增长主要来自未分配利润。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 17.49 亿元，其中归属母公司的所有者权益为 13.55 亿元。归属母公司所有者权益以实收资本（占 24.70%）、资本公积（占 9.43%）和未分配利润（占 55.43%）为主，公司权益稳定性较弱。

2010 年~2012 年，公司实收资本快速增长，年均增长 22.47%，增长主要来自 2011 年。2011 年公司实收资本增长主要是该年度根据公司 2010 年股东大会决议，公司以未分配利润和资本公积转增股本，导致实收资本增加较多，此次增资已经华普天健会计师事务所（北京）有限公司审验，并出具《会验字[2011]4356 号》验资报告。2012 年底，公司实收资本 3.35 亿元，较上年无变化。

2010 年~2012 年，随利润增加，公司留存

未分配利润快速增长, 年均增长 42.42%。截至 2012 年底, 公司未分配利润为 7.51 亿元, 较上年增长 38.64%。

近年来公司少数股东权益波动较大, 三年复合增长率 59.75%。其中 2011 年, 公司少数股东权益增加主要是该年度下属子公司引入信托资金作为股权投资所致。2012 年底, 公司少数股东权益 3.95 亿元, 较上年减少 21.32%, 减少主要系回购子公司少数股东权益所致。

截至 2013 年 9 月底, 公司所有者权益合计 19.44 亿元, 较 2012 年底增长 11.10%, 主要系实收资本及未分配利润增长所致。根据公司《2012 年度利润分配及资本公积金转增股本方案》, 公司以总股本 33462 万股为基数, 每 10 股送 2 股, 派发现金红利 0.8 元; 资本公积金转增股本方案为每 10 股转增 3 股。该方案已于 2013 年 6 月 6 日实施完毕。方案实施后, 公司总股本增至 50193 万股, 截至 2013 年 9 月底, 公司实收资本 5.02 亿元, 较 2012 年底增长 50.00%。其中, 归属于母公司的所有者权益 15.19 亿元, 结构仍以实收资本和未分配利润为主, 占所有者权益合计比重分别为 25.82% 和 42.66%。

负债

2010 年~2012 年, 公司负债总额快速增长, 年均复合增长 44.03%, 主要系业务规模增长, 融资规模扩大所致。截至 2012 年底, 公司负债合计 64.13 亿元, 同比大幅增长 45.38% (高于同期所有者权益 7.38% 的增速), 主要源于流动负债的增长。截至 2012 年底, 公司流动负债 58.58 亿元, 占公司债务总额的 91.34%, 较上年的 90.28% 有所上升, 公司债务结构仍以流动负债为主, 较上年变化不大。

2010 年~2012 年, 公司流动负债快速增长, 年均复合增长 49.51%, 增长主要来自短期借款、应付账款和其他应付款。截至 2012 年底, 公司流动负债合计 58.58 亿元, 较 2011 年大幅增长 47.10%。从构成上看, 以短期借款 (19.66%)、应付账款 (40.12%)、预收账款

(15.38%)、其他应付款 (7.73%) 和一年内到期的非流动负债 (6.39%) 为主。

2010~2012 年, 随业务规模扩张, 对外融资规模增加, 公司短期借款快速增长, 年均复合增长 62.96%。截至 2012 年底, 公司短期借款 11.52 亿元, 主要为保证借款和质押借款, 分别占 77.34% 和 20.05%。

2010 年~2012 年, 公司应付票据规模快速增长, 年均增长 24.73%, 主要是随公司业务规模较快增长, 公司以票据结算方式支付工程款增多所致。截至 2012 年底, 公司应付票据 1.76 亿元, 较上年增长 30.82%。

公司应付账款主要是应付的工程款和未结算材料款。2010 年~2012 年, 公司应付账款快速增长, 年均复合增长 71.42%, 主要系公司经营规模扩大导致年末尚未支付工程款增加所致。截至 2012 年底, 公司应付账款 23.50 亿元, 较 2011 年底大幅增长 87.64%。

2010 年~2012 年, 公司预收款项有所增长, 年均增长 5.43%, 主要系公司预收工程款和房地产预售款增加所致。截至 2012 年底公司预收款项 9.01 亿元, 较上年增长 2.41%, 预收款项占流动负债的 15.38%, 此部分债务实质上无须偿还, 不构成公司实际偿债压力。

2010 年~2012 年, 公司其他应付款增长较快, 年均增长 67.69%, 主要系近年来随公司业务规模不断扩大, 分包方缴纳保证金增加较多所致。截至 2012 年, 公司其他应付款 4.53 亿元, 较 2011 年增长 97.60%, 主要系收到蚌埠经济开发区管理委员会委托公司建设居委会、派出所和学校公共设施等款项及分包方缴纳的保证金增加所致。

近三年公司一年内到期的非流动负债呈快速增长态势, 年均复合增长 64.47%, 截至 2012 年底, 公司一年内到期的非流动负债为 3.74 亿元, 较 2011 年同期增长 13.45%。

截至 2012 年底, 公司其他流动负债 1.00 亿元, 主要是该年度公司发行短期融资券 1.00 亿元。实质是有息债务, 报告将其计入短期债

务。

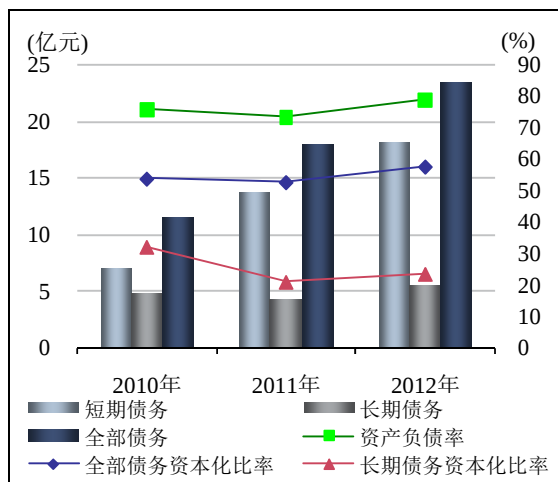
2010年~2012年，公司非流动负债波动增长，年均增长8.58%，截至2012年底，公司非流动负债合计5.55亿元，主要为长期借款和长期应付款，占比分别为83.38%和12.61%。

2010年~2012年，公司长期借款略有波动，三年复合变动率为-0.85%。2011年公司长期借款减少主要是一年内到期的长期负债较多所致。2012年底，公司长期借款合计4.63亿元，较同期增长35.62%，主要系该年度公司业务规模扩大，资金需求大，增加借款所致。

公司长期应付款中全部为融资租赁款，实质是有息债务，报告将其计入长期债务，2010~2012年分别为0亿元、0.87亿元和0.70亿元。

截至2012年底，公司有息债务规模23.35亿元，较2011年底增长30.41%，主要系短期债务增加所致。公司有息债务中短期债务占77.17%，长期债务占22.83%。

图7 2010~2012年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

截至2013年9月底，公司有息债务27.71亿元，其中短期债务占74.60%，长期债务占25.40%，结构仍以短期债务为主。

从偿债指标看，近三年随公司债务规模扩大，资产负债率和全部债务资本化比率水平均有所提升，2012年分别升至78.57%和57.17%，公司债务负担较重。但从债务结构看，公司长

期债务资本化比率呈波动减少态势，2012年为23.35%。截至2013年9月底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为78.21、58.77%和26.59%。

总体看，公司所有者权益稳定性较弱；公司负债以流动负债为主，受建筑行业高负债运营特点所限，公司债务负担较重。

4. 盈利能力

2010~2012年，随业务规模扩张，公司营业收入快速增长，年均复合增长30.12%。2012年公司营业收入64.90亿元，同比增长22.16%，其中工程施工收入占82.81%，仍是公司收入的主要来源。在业务规模大幅扩张同时，公司营业成本亦呈快速增长态势，近三年复合增长率为30.21%。2012年公司营业成本合计为53.29亿元，较同期增长24.17%，略高于同期营业收入增速。

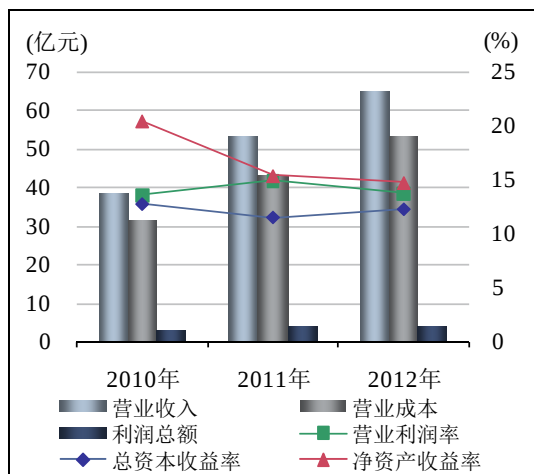
2010年~2012年，公司营业利润率波动不大，三年分别为13.51%、14.91%和13.69%。公司主营业务盈利水平整体仍保持行业较好水平，主要是由于近年来公司调整业务结构，承建毛利率较高的“BT”项目量较多所致。但同期随公司业务规模增长，期间费用持续上升，特别是财务费用增加较多，一定程度上影响了公司营业利润实现，2012年为4.49亿元（其中财务费用2.31亿元，管理费用1.92亿元）。同时，公司每年均有一定的营业外收入，三年分别为0.46亿元、0.05亿元和0.24亿元。2010年~2012年，公司利润总额分别为2.83亿元、3.60亿元和3.76亿元，盈利规模逐年增长。

从整体盈利指标看，2010年~2012年，随着全部债务持续增加，公司总资本收益率波动减少，三年分别为12.72%、11.16%和11.72%。同期受所有者权益增幅大于净利润影响，公司净资产收益率持续下降，分别为20.43%、15.36%和14.71%。

2013年1~9月，公司实现营业收入53.79

亿元，较 2012 年 1~9 月增长 18.88%；利润总额为 2.64 亿元。公司营业利润率为 12.38%。

图 8 2010 年~2012 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司收入规模呈现较好增长，主业创收能力持续增强，近三年由于受成本上涨、期间费用增加等因素影响，公司盈利能力略有波动，但整体仍保持稳定。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012 年公司流动比率分别为 105.09%、116.36% 和 107.93%，呈波动增长态势；同期受公司存货规模较大影响，公司速动比率指标值偏低且有所波动，2010 年~2012 年分别为 56.89%、82.99% 和 67.04%；2012 年公司经营现金流动负债比为 -1.56%，经营活动现金净额对流动负债不具备保障能力；2013 年 9 月底，公司流动比率为 109.05%，而由于公司存货规模进一步增大，速动比率降至 64.50%。整体看，公司短期债务规模大，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2010 年~2012 年随利润总额不断增加，公司 EBITDA 持续增长，三年分别为 4.03 亿元、5.44 亿元和 6.56 亿元。同期有息债务规模不断扩张，利息支出增加，公司 EBITDA 利息倍数持续下降，2012 年降至 2.97 倍；近三年公司全部债务/EBITDA

倍数分别为 2.86 倍、3.29 倍和 3.56 倍，基本保持稳定。总体看，公司对全部债务的保护能力尚可，整体偿债能力良好。

截至 2013 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2013 年 9 月底，公司共获得各家商业银行授信额度为 50 亿元，尚未使用的额度为 23.29 亿元，间接融资渠道较通畅；同时，公司作为 A 股上市公司，拥有直接融资渠道。

6. 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：B-201310300014287366），截至 2013 年 10 月 30 日，公司共有 3 笔欠息记录、2 笔关注类贷款记录和 2 笔次级垫款记录。根据相关银行出具证明显示：欠息记录中 2009 年 6 月 10 日欠息经查是在徽商银行蚌埠禹会支行发生，因工作人员未及时通知并转款，故造成公司征信报告系统中反映有欠息记录；2010 年 7 月 21 日欠息是由于平安银行上海分行采用人工扣款方式还息，误以逾期计入人行系统造成；2012 年 7 月 31 日欠息是由于光大银行合肥分行系统问题造成利息金额未及时入账。关注类贷款记录：公司于 2008 年 10 月 30 日向兴业银行合肥分行借款 2000 万元，2009 年 10 月 30 日到期，公司于 2009 年 10 月 26 日将还款资金足额转入还款账户，但由于银行系统未及时扣划款项产生逾期，已于 2009 年 11 月 2 日结清；公司于 2012 年 1 月 20 日向光大银行借款 1100 万元，于 2012 年 7 月 30 日到期，由于系统问题造成利息金额未及时入账，已于 2012 年 7 月 31 日结清，同时体现在欠息记录中。次级垫款记录：公司于 2012 年 5 月 16 日发生 2 笔银行承兑汇票垫款，金额分别为 10.00 万元和 9.84 万元，是由于徽商银行蚌埠禹会支行系统原因造成。

7. 抗风险能力

公司作为安徽省建筑行业龙头企业，施工专业技术实力强，近年来随业务规模不断扩

张，营业收入增长较快，公司新签合同额不断增长，项目储备充足。未来国家水利投资将不断加大，公司面临良好发展机遇。基于上述判断，公司整体抗风险能力较强。

八、综合评价

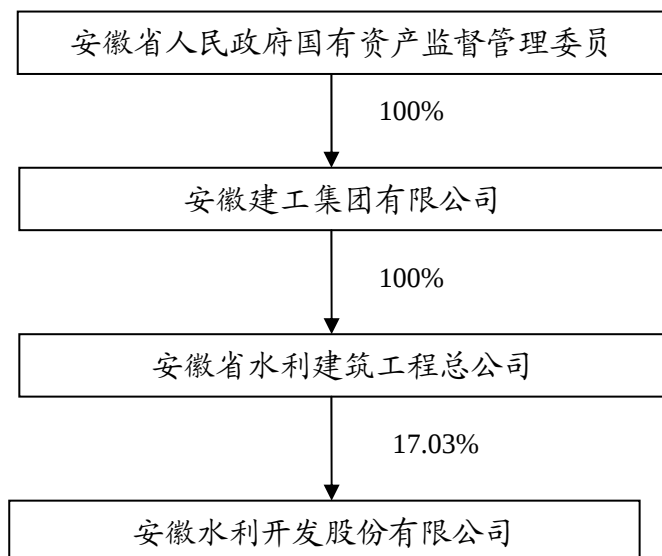
建筑行业的发展一直得到政府的高度重视和国家产业政策的支持，其中水利基础设施建设是国家扩大投资计划的主要投资领域之一，具有较大的发展空间。

公司已形成工程总承包、水力发电、房地产开发和酒店经营等多个业务板块，在施工专业资质、项目储备、施工管理等方面拥有明显优势，此外，公司通过承接工程建设优先获取低价土地储备的“建筑+地产”发展模式具有良好的协同效应。

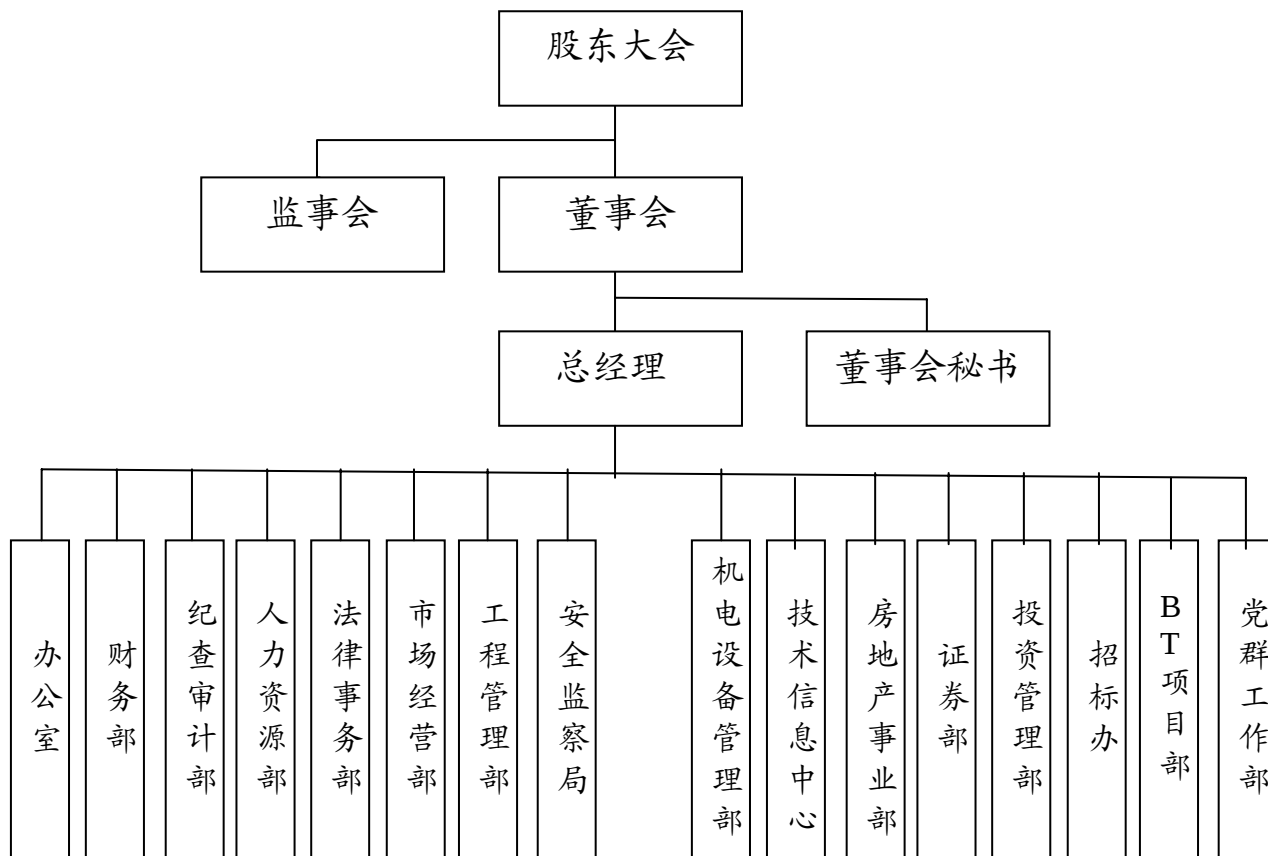
目前公司存货及应收账款占比较高，资产流动性一般，债务负担重。但近年来营业收入和盈利利润保持增长，项目储备充足，有助于支撑其持续发展。未来随着国家水利建设的加速进行，作为安徽省水利建设的龙头企业，公司面临良好的发展契机。

整体看，公司主体信用风险较低。

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）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	58065.43	93355.45	93108.02	26.63	80452.19
交易性金融资产					
应收票据	32.00	213.70	1124.04	492.67	732.51
应收账款	52412.26	170031.77	242580.92	115.14	263255.12
预付款项	12224.20	39701.40	9346.45	-12.56	16016.38
应收利息					
应收股利					
其他应收款	26362.05	27198.53	46571.71	32.91	42653.33
存货	126304.62	132898.36	239522.42	37.71	278432.03
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	275400.56	463399.21	632253.56	51.52	681541.55
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款	18122.69	23869.78	41867.67	51.99	71813.42
长期股权投资	6123.40	6188.34	5850.35	-2.25	5551.59
投资性房地产	2645.85	5657.81	6672.94	58.81	6530.32
固定资产	73137.84	69624.52	68438.02	-3.27	69545.92
在建工程	9501.95	10656.56	22112.34	52.55	21151.54
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	18670.62	14849.49	27392.06	21.12	23677.83
开发支出	0.00	0.00	96.05		68.31
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产	6262.33	9800.25	11584.53	36.01	12112.42
其他非流动资产					
非流动资产合计	134464.68	140646.75	184013.96	16.98	210451.34
资产总计	409865.24	604045.96	816267.52	41.12	891992.89

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）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	43375.00	89740.00	115189.00	62.96	147320.00
交易性金融负债					
应付票据	11282.00	13417.87	17552.91	24.73	22599.47
应付账款	79986.49	125266.82	235044.76	71.42	254462.68
预收款项	81038.44	87965.48	90084.17	5.43	80794.11
应付职工薪酬	725.67	2018.81	2947.27	101.53	1296.90
应交税费	15711.28	23914.57	32139.25	43.03	35087.27
应付利息					
应付股利	0.00	0.00	114.71		380.79
其他应付款	16101.00	22912.64	45275.71	67.69	46264.18
预计负债					
一年内到期的非流动负债	13840.00	33000.00	37440.00	64.47	26800.00
其他流动负债	0.00	0.00	10000.00		10000.00
流动负债合计	262059.87	398236.20	585787.80	49.51	625005.40
非流动负债：					
长期借款	47100.00	34140.00	46300.00	-0.85	65490.00
应付债券					
长期应付款	0.00	8748.26	7003.25		4901.57
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	0.00	0.00	2227.47		2227.47
非流动负债合计	47100.00	42888.26	55530.72	8.58	72619.04
负债合计	309159.87	441124.47	641318.52	44.03	697624.43
所有者权益：					
实收资本(或股本)	22308.00	33462.00	33462.00	22.47	50193.00
资本公积	19203.99	12801.73	12769.79	-18.46	2731.19
减：库存股					
专项储备	3465.14	6570.31	7485.29	46.98	9452.37
盈余公积	3058.60	5153.07	6653.57	47.49	6653.57
未分配利润	37019.71	54162.58	75093.34	42.42	82919.38
外币报表折算差额	178.74	589.96	0.00	-100.00	0.00
归属于母公司权益合计	85234.18	112739.66	135463.99	26.07	151949.51
少数股东权益	15471.20	50181.83	39485.00	59.75	42418.94
所有者权益合计	100705.38	162921.49	174949.00	31.80	194368.46
负债和所有者权益总计	409865.24	604045.96	816267.52	41.12	891992.89

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 1~9 月
一、营业收入	383348.28	531293.38	649019.45	30.12	537920.32
减: 营业成本	314309.14	429161.65	532875.08	30.21	450807.74
营业税金及附加	17262.93	22937.43	27297.09	25.75	20517.35
销售费用	2013.31	2481.13	2635.04	14.40	2274.36
管理费用	12892.61	16324.40	23132.33	33.95	18639.43
财务费用	7852.72	13557.36	19180.47	56.29	13097.41
资产减值损失	5256.28	10573.54	8175.67	24.72	6201.64
加: 公允价值变动收益					
投资收益	127.05	-74.56	-304.99		-298.76
其中: 对合营企业投资收益	-159.62	0.00	-304.99	38.23	0.00
汇兑收益					
二、营业利润	23888.35	36183.31	35418.77	21.77	26083.63
加: 营业外收入	4631.24	508.20	2362.63	-28.58	481.65
减: 营业外支出	213.65	718.14	194.08	-4.69	190.30
其中: 非流动资产处置损失	9.19	410.88	39.90	108.38	40.94
三、利润总额	28305.94	35973.37	37587.32	15.23	26374.98
减: 所得税费用	7727.19	10951.86	11846.73	23.82	8802.14
四、净利润	20578.75	25021.51	25740.58	11.84	17572.83
其中: 归属于母公司的净利润	20310.50	25260.50	25777.47	12.66	17195.39
少数股东损益	268.25	-238.98	-36.88		377.44

附件 4-1 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 1~9 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	339172.86	429534.23	532346.95	25.28	480821.51
收到的税费返还	323.62	718.77	0.00	-100.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	4390.15	8383.47	7588.76	31.48	3777.12
经营活动现金流入小计	343886.63	438636.47	539935.70	25.30	484598.63
购买商品、接受劳务支付的现金	276451.78	422373.90	475863.42	31.20	475514.75
支付给职工以及为职工支付的现金	12417.36	20864.27	27479.58	48.76	24097.80
支付的各项税费	21179.93	31087.65	35355.76	29.20	28623.84
支付其他与经营活动有关的现金	12581.64	7186.43	10387.64	-9.14	14085.19
经营活动现金流出小计	322630.71	481512.25	549086.41	30.46	542321.58
经营活动产生的现金流量净额	21255.92	-42875.78	-9150.70		-57722.95
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00		30000.00
取得投资收益收到的现金	50.00	0.00	33.00	-18.76	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	4941.18	145.26	6533.51	14.99	51.80
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	568.17	1548.49	3271.96	139.97	495.54
投资活动现金流入小计	5559.35	1693.76	9838.46	33.03	30547.35
购建固定资产、无形资产等支付的现金	8602.75	6250.07	15211.43	32.97	5141.21
投资支付的现金	0.00	139.50	30397.89		33298.71
取得子公司等支付的现金净额	0.00	-19.90	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	8602.75	6369.67	45609.32	130.25	38439.92
投资活动产生的现金流量净额	-3043.40	-4675.91	-35770.86		-7892.57
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	13000.00	34770.00	20000.00	24.03	30000.00
取得借款收到的现金	115985.00	134140.00	187889.00	27.28	173060.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	10000.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	3296.56	9769.00	0.00	-100.00	10000.00
筹资活动现金流入小计	132281.56	178679.00	217889.00	28.34	213060.00
偿还债务支付的现金	113490.00	81575.00	145840.00	13.36	142379.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7737.95	11779.95	24152.51	76.67	15619.64
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	1641.72	3227.58		2101.68
筹资活动现金流出小计	121227.95	94996.68	173220.09	19.54	160100.31
筹资活动产生的现金流量净额	11053.61	83682.32	44668.91	101.03	52959.69
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.12	-840.62	5.23		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	29266.01	35290.02	-247.43		-12655.84
加: 期初现金及现金等价物余额	28799.42	58065.43	93355.45	80.04	93108.02
六、期末现金及现金等价物余额	58065.43	93355.45	93108.02	26.63	80452.19

附件 4-2 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(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	20578.75	25021.51	25740.58	11.84
加: 资产减值准备	5256.28	10573.54	8175.67	24.72
固定资产折旧及其他	4540.94	4964.42	5357.30	8.62
无形资产摊销	572.23	336.70	538.16	-3.02
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产等损失	-231.64	370.77	-1635.96	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	6551.93	12436.60	18242.44	66.86
投资损失	-127.05	74.56	304.99	
递延所得税资产减少	-2620.15	-3537.92	-1784.28	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-50988.74	-3479.07	-120179.75	
经营性应收项目的减少	-43886.51	-161189.33	-52310.69	
经营性应付项目的增加	81345.33	68447.27	107485.86	14.95
其他	264.56	3105.17	914.98	85.97
经营活动产生的现金流量净额	21255.92	-42875.78	-9150.70	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	58065.43	93355.45	93108.02	26.63
减: 现金的期初余额	28799.42	58065.43	93355.45	80.04
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	29266.01	35290.02	-247.43	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.31	4.77	3.14	4.46	--
存货周转次数(次)	2.49	3.31	2.86	2.92	--
总资产周转次数(次)	0.94	1.05	0.91	0.96	--
盈利能力					
营业利润率(%)	13.51	14.91	13.69	14.02	12.38
总资本收益率(%)	12.72	11.16	11.72	11.75	--
净资产收益率(%)	20.43	15.36	14.71	16.05	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	31.87	20.84	23.35	24.30	26.59
全部债务资本化比率(%)	53.44	52.36	57.17	54.98	58.77
资产负债率(%)	75.43	73.03	78.57	76.28	78.21
偿债能力					
流动比率(%)	105.09	116.36	107.93	109.89	109.05
速动比率(%)	56.89	82.99	67.04	69.80	64.50
经营现金流动负债比(%)	8.11	-10.77	-1.56	-2.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.82	4.14	2.97	3.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.86	3.29	3.56	3.34	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.16	-0.25	-0.19	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.63	-3.62	-2.03	-1.58	--

附件 6 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
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
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

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(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
 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 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 安徽水利开发股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在安徽水利开发股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半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。

安徽水利开发股份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。安徽水利开发股份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，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水利开发股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现安徽水利开发股份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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如安徽水利开发股份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做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如安徽水利开发股份有限公司主体长期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水利开发股份有限公司、主管部门、交易机构等。

