

跟踪评级公告

联合[2014] 1306 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持安徽水利开发股份有限公司有限责任公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，维持“13皖水利CP001”、“14皖水利CP001” A-1的信用等级，并维持“14皖水利MTN001” AA⁻的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十一日



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>

安徽水利开发股份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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13皖水利CP001	1亿元	2013/9/02-2014/9/02	A-1	A-1
14皖水利MTN001	2亿元	2014/5/16-2017/5/16	AA ⁻	AA ⁻
14皖水利CP001	1亿元	2014/5/20-2015/5/20	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014年7月21日

财务数据

项 目	2011年	2012年	2013年	14年3月
现金类资产(亿元)	9.36	9.42	10.33	12.46
资产总额(亿元)	60.40	81.63	94.16	101.76
所有者权益(亿元)	16.29	17.49	19.71	25.71
短期债务(亿元)	13.62	18.02	21.88	23.08
全部债务(亿元)	17.90	23.35	29.65	36.56
营业收入(亿元)	53.13	64.90	68.12	18.26
利润总额(亿元)	3.60	3.76	3.39	0.83
EBITDA(亿元)	5.44	6.56	6.53	--
经营性净现金流(亿元)	-4.29	-0.92	-2.22	-1.24
营业利润率(%)	14.91	13.69	12.33	12.25
净资产收益率(%)	15.36	14.71	10.38	--
资产负债率(%)	73.03	78.57	79.07	74.74
全部债务资本化比率(%)	52.36	57.17	60.07	58.72
流动比率(%)	116.36	107.93	106.92	114.82
全部债务/EBITDA(倍)	3.29	3.56	4.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.14	2.97	2.76	--
经营现金流/流动负债(%)	-10.77	-1.56	-3.34	--

注: 1. 公司发行的短期融资券计入“其他流动负债”科目, 本报告将其调整至短期债务; 公司融资租赁款计入“长期应付款”科目, 本报告将其调整至长期债务;
2. 2014年一季度财务数据未经审计。

分析师

田梦楚 唐岩

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 安徽水利开发股份有限公司(以下简称“公司”)作为安徽省水利建设的龙头企业, 在施工专业资质、施工管理等方面继续保持明显优势, 随着公司业务规模扩张, 营业收入较上年同期持续增长。但建筑施工行业竞争激烈、公司债务负担较重以及应收账款规模较大导致公司资金周转存在一定压力等因素可能对公司信用水平产生不利影响。

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及营业收入有望持续增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持安徽水利开发股份有限公司的主体长期信用等级AA⁻, 评级展望为稳定, 并维持“13皖水利CP001”、“14皖水利CP001”A-1的信用等级以及“14皖水利MTN001”AA⁻的信用等级。

优势

1. 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。
2. 跟踪期内公司营业收入与上年同期相比持续增长, 项目储备充足, 整体盈利能力有所下滑。
3. 公司现金类资产对一年内到期债券的覆盖倍数高; 公司经营活动现金流入量和EBITDA对存续债券保障能力较好。

关注

1. 跟踪期内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, 公司资金周转存在一定的压力。
3. 公司有息债务以短期债务为主, 存在一定的

短期支付压力。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于安徽水利开发股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

安徽水利开发股份有限公司（以下简称“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”）、金寨县小水电总站（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。

跟踪期内，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2014年3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。

2013年12月28日水建总公司通过约定购回式证券交易将其持有的2500万股出售给国元证券股份有限公司，交易期限182天。截至2014年3月底，公司控股股东仍为水建总公司（持股12.05%），同时国元证券股份有限公司约定购回式证券交易专用账户为公司第二大股东，持股4.98%。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，安徽省国资委持有建工集团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2014年3月底，公司内部设立办公室、财务部、监察审计部、人力资源部、市场经营部、工程管理部、BT项目管理部、安全监督局、技术信息中心、机电设备管理部、房地产事业部、招标办等16个职能部门。

截至2013年底，公司资产总额94.16亿元，所有者权益合计19.71亿元（含少数股东权益4.19亿元）。2013年公司实现营业收入68.12亿元，利润总额3.39亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额101.76亿元，所有者权益合计25.71亿元（含少数股东权益9.61亿元）。2014年1~3月公司实现营

业收入 18.26 亿元，利润总额 0.83 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。

三、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。

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。

四、行业及区域经济环境

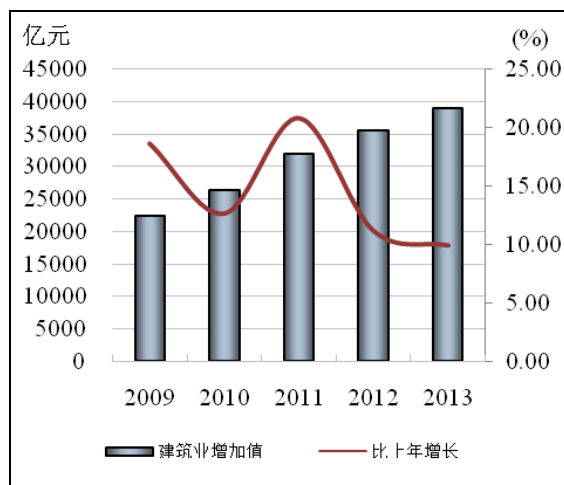
公司所属行业主要包括建筑施工行业和房地产开发行业，主要业务涉及水利建设、市政设施建设以及房地产开发。

1. 建筑行业

(1) 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的投资支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。根据统计显示，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%。

图1 2009~2013年中国建筑业增加值及增长率



资料来源：国家统计局

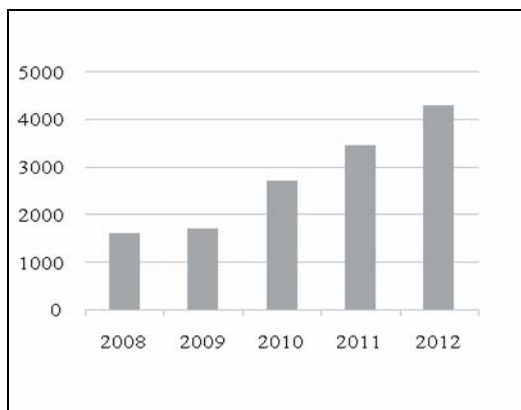
2013年全国房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。其中，住宅投资58951亿元，增长19.4%；办公楼投资4652亿元，增长38.2%；商业营业用房投资11945亿元，增长28.3%，新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。但考虑到水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

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。2012年全国水利建设投资首次突破4000亿元，其中中央水利建设投资1623亿元、地方水利建设投资2680亿元，同比分别增长42.2%和16%，均创历史新高（参见图2）。根据全国水利工作会议的规划，“十二五”全国水利建设投资约2.1万亿元，年均投资约4000亿元。

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。

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。

技术风险

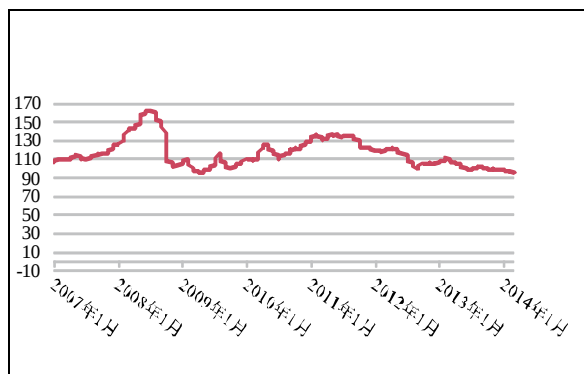
中国正处于城镇化进程加速发展时期，过去很少涉及在跨海、长距离地下、高原等恶劣环境中施工，建筑物层高、体量等对施工技术的要求也相对较小，而现在各种大体量、超高层等高技术含量工程的比例越来越高，随之而来的施工技术风险也越来越突出。这类工程往往对项目设计、施工方案组织等技术要求非常高，极易出现项目投资、施工周期、质量和安全等方面的问题。近年来在中国各地陆续发生的安全事件大多数情况下都与建筑业技术要求相关，如城市地下轨道交通的建设方面，上海、广州等地都出现过不同程度的地铁工程事故，造成了重大经济损失。

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 2009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。

劳务费用方面，近年来，随着“人口红利”优势逐步消退以及国家总体工资水平的上涨，建筑业人工费用在不断上涨。

在建材行业原材料价格波动、人工费用持续上涨，以及建筑市场需求波动的影响下，建筑企业成本控制压力较大，此外，建筑原材料的可替代性较小，建筑企业缺乏与上游原材料供应厂商的议价能力，大多数企业的产业链条不够完整，在很大程度上受制于上游厂商，进一步强化了企业的成本风险。另外，建筑业企业的管理成本、销售费用以及财务费用也在逐年增加，未来建筑业面临的成本风险较大。

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。

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。

2. 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。不仅如此，土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。

2013年2月20日国务院常务会议确定了五项加强房地产市场调控的政策措施，即“国五条”。“国五条”中稳定房价的新政包括：完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管等内容。

从整体供应情况看，2013年房地产市场整体呈快速上涨趋势，商品房销售逐月增长，且增速较2012年大幅提高。2013年，商品房销售面积130550.59万平方米，比上年增长17.29%；其中，现房销售面积31001.35万平方米、期房销售面积99549.24万平方米。

2013年商品房新开工面积201207.84万平方米，同比增长13.48个百分点；由于前两年快速增长的房地产项目2013年开始陆续、集中完工，全年商品房竣工面积累计101434.99万平方米，同比增长2.01个百分点；2013年商品

房施工面积增速上涨，全年商品房施工面积 665571.89 万平方米，同比增长 15.90 个百分点。

需求结构方面，2013 年办公楼销售保持较快增长势头均显著高于住宅和商业营业用房，办公楼销售 2883.35 万平方米，同比增长 27.92%；住宅销售同比增长 17.52%，商业营业用房同比增长 9.15%。总体看商务地产发展势头较好。

表 1 2013 年中国主要房地产市场运行指标

指标（万平方米）	绝对数	同比增长（%）
房屋施工面积	665571.89	15.90
其中：住宅	486347.33	13.36
办公楼	24577.41	26.80
商业营业用房	80626.76	22.49
房屋新开工面积	201207.84	13.48
其中：住宅	145844.80	11.55
办公楼	6887.24	15.00
商业营业用房	25902.00	17.73
房屋竣工面积	101434.99	2.01
其中：住宅	78740.62	-0.38
办公楼	2789.40	20.49
商业营业用房	10852.42	6.86
商品房销售面积	130550.59	17.29
其中：住宅	115722.69	17.52
办公楼	2883.35	27.92
商业营业用房	8469.22	9.15

资料来源：国家统计局公报

从整体需求情况看，2013 年房地产调控政策持续深化，在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时，房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2013 年底房地产市场持续回暖，城市住宅市场成交量同比增幅较高、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。2013 年全年商品房销售面积 130550.59 万平方米，较上年增长 17.29%。

总体上，2013 年房地产行业恢复较为明显，受到 2012 年 10 月份以来市场持续回暖影响，市场信心较强，房地产企业投资增长，全年住宅新开工等指标有明显提高，逐步转化为新建

商品住宅供应以后，供需矛盾将出现一定的缓解。从房地产行业所处环境看，虽然政策调整较为频繁，但地方上既有收紧性调控出台，又有利于需求释放的政策放松。

2014 年以来，由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响，部分地区房地产销售出现下滑，房地产市场较为疲软，而北上广深等一线城市，由于新增人口较多，房价相对平稳。由于不同区域房地产市场走势分化严重，针对不同城市，后续房地产市场可能呈现差异化分类调控趋势，对于房价涨幅大的一线和少数二线城市，调控仍从紧，并增加中小套型商品房和共有产权住房供应，抑制投机投资性需求，促进房地产市场持续健康发展；而对于房地产市场持续低迷的城市，在不突破调控底线的前提下，适当微调当地调控政策以促进需求释放。

五、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. 企业规模

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。

目前公司专业经营资质较为齐全，如表 2

所示。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。

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。2013年公司建设工程共获三项国优奖项，鲁班奖一项、中国电力优质奖一项，中国市政金奖一项。

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。

六、管理分析

跟踪期内公司高管人员及管理制度方面无重大变化。

七、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

2013年公司收入规模较上年持续增长，实现营业收入68.12亿元，较2012年增长4.96%，主要系公司不断加大省外市场开拓力度，工程量增大所致。2014年1~3月公司实现营业收入18.26亿元，占2013年全年26.80%。

表3为公司主营业务收入构成情况。可以看出，工程施工业务仍是公司主要收入来源，跟踪期内该板块占公司营业收入比重持续上升，2013年公司工程业务收入占公司主营业务收入比重达83.29%，较2012年持续上升；房地产业务是公司收入的重要来源之一，受房地产市场逐渐回暖影响，2013年公司房地产收入为8.94亿元，较上年增长5.11%，占公司主营业务收入比重较上年变化不大，为13.13%。2014年1~3月，公司主营业务收入仍以建筑施工为主，占80.81%，房地产业务收入占比16.93%，公司经营保持稳定态势。

从毛利率来看，施工业务方面由于占比较大的市政工程市场竞争激烈且人工成本大幅上升，导致当年建筑施工业务毛利率有所下降，2013年为10.75%，较上年减少1.61个百分点。房地产业务方面，跟踪期内由于人工及材料成本上升导致公司房地产开发业务的毛利率下降至43.31%。跟踪期内综合毛利率为16.25%，较上年有所减少，主要系占比较高的建筑施工业务毛利率下滑所致。2014年1~3月公司建筑施工业务毛利率有所上升，为11.35%，主要系由于工民建工程施工原材料价格大幅下降导致该业务板块毛利率上升；房地产开发板块由于行业影响，销售价格有所下降，毛利率呈持续下滑态势。

表3 跟踪期内公司主营业务收入及毛利率构成表（单位：万元、%）

项目	2012年			2013年			2014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
A.建筑施工业务	537481.11	83.23	12.36	567096.95	83.29	10.75	146452.71	80.81	11.35
水利工程施工	150771.12	23.35	9.30	138605.84	20.36	9.81	49695.23	27.24	10.31
工民建工程施工	175925.66	27.24	7.48	182961.92	26.87	7.42	42345.00	23.21	10.44
市政工程施工	210784.33	32.64	18.62	245529.19	36.06	13.77	55412.49	30.37	14.58

B.房地产开发业	85086.84	13.18	45.25	89433.53	13.13	43.31	30886.00	16.93	32.76
C.其他业务	23225.99	3.60	44.02	24376.19	3.58	44.89	4120.43	2.26	46.57
合计	645793.94	100.00	17.83	680906.66	100.00	16.25	182459.15	100.00	16.26

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。

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。2013 年公司完成的项目主要有张家港通洲沙西水道河道整治二期工程施工 II 标、普宁市白坑湖水库综合整治工程等项目，其中张家港通洲沙西水道河道整治二期工程施工 II 标合同金额达 2.26 亿元。2013 年，公司水利工程施工业务收入 13.86 亿元，与上年比有所减少；毛利率为 9.81%，较 2012 年基本保持稳定。

工民建工程施工方面，跟踪期内该板块业务收入略有上升，2013 年为 18.30 亿元，较 2012 年增长 4.00%。从占比来看，由于公司市政工程业务收入的上升，该业务板块占公司营业收入比重略有下降，2013 年为 26.87%。毛利率方面，2013 年公司工民建施工业务毛利率基本保持稳定，为 7.42%。

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，2013 年

达 24.55 亿元，占公司营业收入比重持续上升，达 36.06%。毛利率方面，由于市场竞争激烈且人工成本大幅上升，市政施工毛利率下降较多，2013 年为 13.77%，较 2012 下降 4.85 个百分点。

跟踪期内公司新中标项目合同额为 90.90 亿元，较上年增长 19.97%，但受政策影响，公司 2013 年未签订 BT 项目。2014 年 1~3 月公司新签合同额 35 亿元，截至 2014 年 3 月底，公司在手合同共计 217 个，总金额为 191 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)
2011 年	68.74
2012 年	75.77
2013 年	90.90
2014 年 1~3 月	35.00

资料来源：公司提供

截至 2014 年 3 月底，公司主要在建重大项目如下表所示，从施工类型上看，工民建项目占比较大。

表 5 截至 2014 年 3 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
戴湖村农民安置房小区 (戴湖翠微园) 1、2 标	工民建	4.25	2013.11-2015.12
涡阳县城西保障性安居 (含农民工创业园内五栋楼) 施工	工民建	3.57	2013.09-2015.03
大圩金葡萄家园二标段	工民建	3.13	2013.01-2014.07
惠州华冠花园一期工程	工民建	2.50	2013.09-2015.09
宁千路基	市政、道路工程	1.81	2012.06-2014.06
阜阳白衣桥项目	工民建	1.38	2013.03-2014.04
普宁市白坑湖水库综合整治工程	水利	1.08	2012.04-2014.10
广州市番禺区市桥河至莲花山水利设施建设工程	水利	1.00	2012.07-2014.07
合计	--	18.72	--

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

安徽水利开发股份有限公司

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。

2013 年以前，公司签订了大量 BT 项目，其业务模式为：公司获得相应的 BT 工程收入，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 2014 年 3 月底公司已累计收到回购资金约 22.38 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。区别于其他房地产企业，公司主要采取“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 5 家从事房地产开发业务的子公司。公司房地产板块业务收入平稳增长，实现业务收入 8.94 亿元，较上年增长 5.11%。2014 年 1~3 月，公司房地产收入 3.09 亿元，占 2013 年的 34.54%。

公司房地产项目均位于安徽省内二三线城市，跟踪期内公司房地产项目销售价格呈上涨态势，2013 年公司房地产销售均价为 5043 元/平方米。2014 年 1~3 月受房地产市场影响，公司房地产销售均价有所下降，为 4654 元/平方米。截至 2014 年 3 月底，公司主要在建房地产项目基本情况如表 6。

土地储备方面，公司土地储备充足。截至 2014 年 3 月底，公司土地储备约 150 亩，均价为 130 万元/亩，财务核算时计入“无形资产”，待开发以后转入“存货”科目。2013 年公司新增土地储备 74 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，跟踪期内公司房地产业务受市场回暖影响，收入有所上升，未来随调控政策影响逐渐显现，对该部分业务可能存在一定的不确定性。

表 6 截至 2014 年 3 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)	
							14 年	15 年
南陵	阳光城市	45.17	68.48	20.00	9.67	50	2	2
马鞍山市	荷塘月色	7.97	19.05	5.30	0.22	0	1	1
六安	六安和顺沁园春	7.27	17.63	8.45	4.93	14.2	1.89	1.2
蚌埠	龙湖春天 4.3 期	5.26	9.17	3.11	0.02	0	2.03	1.01
蚌埠	锦江新天地	4.56	7.50	3.16	3.10	98	0.06	--
蚌埠	和顺新里程	9.28	24.12	2.20	1.29	5	0.5	0.2
蚌埠	和顺新视界	4.92	14.22	2.40	0.87	0	0.3	1.08
合计		84.43	160.17	44.62	20.10	--	7.78	6.49

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。2013 年公司其他业务收入为 2.44 亿元，较上年增长 4.96%。

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。2013 年，公司下属 2 个水电站全年发电量 1.5 亿度，较上年

发电量持续增加，实现营业收入 0.48 亿元，同比增长 20.90%。2014 年 1~3 月水力发电收入 0.03 亿元。同时跟踪期内公司成功收购云南贡山县恒远水电开发有限公司 60%的股权，2014 年将新增运营丹珠河一、二级电站及开发丹珠河三级与东月各河一、二级电站，未来公司水电装机规模将进一步提高。

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，2013 年公司材料销售收入为 0.27 亿元，较上年有所下降，是由于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。2014 年 1~3 月公司材料销售收入合计 0.03 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。其中合肥沃尔特会议中心于 2013 年建成并营业，总投资额为 2.53 亿元。受国家政策影响，2013 年公司酒店收入实现 0.55 亿元，同比减少 6.85%。2014 年 1~3 月公司酒店经营收入合计 0.09 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。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。

总体看跟踪期内公司主营业务经营正常，整体经营业绩向好，项目储备充足，整体盈利能力保持稳定。

八、募集资金情况

公司于 2013 年 9 月 2 日发行“13 皖水利 CP001”1 亿元、2014 年 5 月 16 日发行“14 皖水利 MTN001”2 亿元、2014 年 5 月 20 日发行“14 皖水利 CP001”1 亿元，均用于公司补充运营资金。目前公司已按要求将资金使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2012 年和 2013 年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报告。2014 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看：2013 年公司新设子公司安徽水利（蚌埠）和顺地产有限公司、安徽水利路面工程公司并将其纳入合并范围；注销子公司芜湖和顺置业有限公司、贝斯（蚌埠）科技发展有限公司。总体看，公司合并范围变化不大，财务报表可比性较强。

截至 2013 年底，公司资产总额 94.16 亿元，所有者权益合计 19.71 亿元（含少数股东权益 4.19 亿元）。2013 年公司实现营业收入 68.12 亿元，利润总额 3.39 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 101.76 亿元，所有者权益合计 25.71 亿元（含少数股东权益 9.61 亿元）。2014 年 1~3 月公司实现营业收入 18.26 亿元，利润总额 0.83 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司营业收入持续增加，主要是得益于建筑施工业务收入的增长。2013 年公司实现营业收入 68.12 亿元，同比增长 4.96%，其中工程施工业务收入占 83.25%，同比增长 5.51%，仍是公司收入的主要来源。同期公司营业成本合计为 57.05 亿元，同比增长 7.06%，略高于营业收入增速。

2013 年，公司营业利润较上年小幅下降，为 3.27 亿元，营业利润率为 12.33%。其中工程施工业务实现毛利 6.10 亿元，同比减少 8.20%，毛利率为 10.75%。本年新中标施工合同继续增长，但未承接 BT 项目，因此增速有所放缓。同期公司期间费用下降 6.52%，为 4.20 亿元，（财务费用 1.25 亿元，管理费用 2.63 亿元，销售费用 0.31 亿元）。其中财务费用较上年减少了 34.36%，主要系滁州 BT 工程项目回购，确认投资回报收益和利息收入所致。同时，公司有一定的营业外收入，2013 年为 0.17 亿元，主

要是政府补助（0.13 亿元）。2013 年，公司利润总额为 3.39 亿元，较上年下降 9.68%。

从盈利指标看，跟踪期内，随着全部债务增加，公司总资本收益率下降为 8.94%。同期，受所有者权益增加，净利润减少影响，公司净资产收益率下降为 10.38%。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.26 亿元，利润总额为 0.83 亿元。公司营业利润率为 12.25%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模小幅增加，但成本增幅稍高于收入增幅，因此公司盈利能力略有下降，但整体盈利能力尚可。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013 年公司经营活动现金流入合计为 56.12 亿元，同比增长 3.95%，其中销售商品、提供劳务收到的现金占 99.24%，为 55.70 亿元，主要为公司收到的工程款。2013 年公司现金收入比为 81.76%，较上年有所下降，收入实现质量差。2013 年公司经营活动现金流出合计 58.35 亿元，同比增长 6.26%，其中购买商品、接受劳务支付的现金占 85.24%，为 49.74 亿元，主要是支付的工程款和支付的土地出让金。整体看，由于公司 2013 年工程款及土地款支出较多，经营活动现金净流量持续为负，为-2.22 亿元。

投资活动方面，2013 年公司投资活动现金流入 3.71 亿元，同比增长 277.55%，其中收回投资收到的现金 3.00 亿元，系本年转让子公司股权增加所致。2013 年公司投资活动现金流出合计 3.60 亿元，同比减少 20.96%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金合计 0.87 亿元，较上年减少 42.94%，系本年固定资产投资金额减少所致；当年公司投资支付的现金合计 2.74 亿元，较上年减少 9.96%，主要为收购少数股东对股份公司控股子公司的股权资金。2013 年，公司投资活动产生的现金净流量为 0.11 亿元。

筹资活动方面，2013 年公司筹资活动现金流入为 25.10 亿元，同比增长 15.21%。其中取

得借款收到的现金为 23.10 亿元，同比增加 22.96%；发行债券收到的现金增加至 2.00 亿元，系公司发行短期融资券增加所致；筹资活动现金流出为 22.08 亿元，同比增长 27.47%，主要系偿还到期银行借款增加所致。整体看，公司对外筹资规模快速增长，筹资活动以净流入为主，2013 年，公司筹资活动现金净流量为 3.02 亿元。

2014 年 1~3 月，经营活动方面，公司经营净现金流延续了净流出状态，为-1.24 亿元，其中经营活动现金流入 22.23 亿元，经营活动现金流出 23.47 亿元，现金收入比为 120.70%；投资活动方面，公司投资活动现金净流量为-0.40 亿元，其中投资活动现金流入 0.19 亿元，投资活动现金流出 0.60 亿元，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增加 1020.15%，系公司控股子公司贡山县恒远水电开发有限公司投资建设的丹珠河电站基建投入增加所致；筹资活动方面，公司筹资活动现金净流量为 3.66 亿元，其中筹资活动现金流入 13.97 亿元，筹资活动现金流出 10.31 亿元，吸收投资收到的现金同比增加 3 亿元，系信托融资增加所致。

总体来看，公司经营活动现金流入规模较大，经营性现金流净额持续为流出态势；由于建筑施工经营业务对资金占用多，公司对流动资金的筹措依赖程度较高。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额 94.16 亿元，其中流动资产占比 75.55%，资产结构以流动资产为主，较上年末变化不大。

流动资产

跟踪期内，公司流动资产继续增长，主要来自货币资金、应收账款和其他应收款的增加。截至 2013 年底，公司流动资产合计 71.14 亿元，同比增长 12.52%。公司流动资产以货币资金（14.36%）、应收账款（42.59%）和存货（33.45%）为主。

截至 2013 年底，公司货币资金为 10.22 亿元，其中银行存款 7.49 亿元，占 73.33%，其他货币资金 2.70 亿元，主要为保函保证金、银票保证金和按揭保证金。

公司应收账款主要是应收的工程款。截至 2013 年底，应收账款账面净值 30.30 亿元，同比增长 24.91%。从账龄上看，1 年内的占 74.79%，1 至 2 年的占 18.28%，2 至 3 年的占 5.28%，3 年以上的占 1.65%。从欠款单位看，前五名欠款合计占应收账款总额的 58.04%，欠款分布较为集中，多为政府机构，坏账风险低。截至 2013 年底，公司应收账款共计提坏账准备 2.93 亿元，计提比例为 8.82%。

表 7 截至 2013 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	9.19	两年以内	27.66
陕西省西咸新区秦汉新城管理委员会	4.98	一年以内	14.99
滁州市重点工程管理局	2.53	一年以内	7.61
滁州市国家安居工程开发建设中心	1.50	三年以内	4.53
滁州市教育局	1.08	一年以内	3.25
合计	19.29	--	58.04

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司预付款项合计 0.54 亿元，同比下降 42.65%，主要是预付设备款于本年结算所致。

截至 2013 年底，公司其他应收款账面净值 5.69 亿元，同比增长 22.24%。从账龄上看，1 年以内的占比 70.03%，1 至 2 年的占比 13.55%，2 至 3 年的占比 7.26%，3 年以上的占比 9.16%。公司计提坏账准备 0.62 亿元。从欠款单位看，前五名欠款占 26.82%，欠款单位主要是政府单位，坏账风险不大。

截至 2013 年底，公司存货余额 23.80 亿元，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%。截至 2013 年底，公司对周转材料计提跌价准备 6619.50 元。

非流动资产

截至 2013 年底，公司非流动资产为 23.03

亿元，较上年末增长 25.13%，增长主要来自长期应收款和固定资产。非流动资产构成以长期应收款（占 42.65%）、固定资产（占 36.87%）、和无形资产（占 8.57%）为主。

公司长期应收款主要为 BT 项目应收款。截至 2013 年底，公司长期应收款 9.82 亿元，较上年增长 134.57%，主要是新增应收马鞍山市公路管理局 205 国道公路改造 BT 工程款 9.62 亿元。

公司固定资产主要是房屋及建筑物、机械设备。截至 2013 年底，公司固定资产账面原值 11.28 亿元，其中房屋及建筑物占 62.36%、机械设备占 29.31%，公司累计折旧 2.76 亿元，计提减值准备合计 328.62 万元，固定资产账面价值合计 8.49 亿元。截至 2013 年底，公司固定资产中安徽水利锦江大酒店主楼房地产及土地、娱乐中心、商务和贵宾楼房地产及土地用于抵押，评估作价合计 2.76 亿元，分别获得蚌埠建行长期借款 8200 万元和农行蚌埠科苑支行 5000 万元借款。

截至 2013 年底，公司在建工程 104.99 万元，主要是嘉和机电综合楼一期和路面公司搅拌站。在建工程同比减少 99.53%，主要系合肥沃尔特会议中心、贝斯特厂房等在建工程完工转固所致。

公司无形资产主要为土地使用权。截至 2013 年底，公司无形资产 1.97 亿元，同比下降 27.94%，主要是公司房地产持续开发，储备土地转入存货所致。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 101.76 亿元，较 2013 年底增长 8.06%，主要为非流动资产中的在建工程增加所致；其中公司流动资产 71.64 亿元，占资产总额的 70.41%，非流动资产合计 30.11 亿元，占资产总额 29.59%，非流动资产占比较 2013 年底有所上升。截至 2014 年 3 月底，公司在建工程合计 7.48 亿元，较 2013 年底的 104.99 万元大幅增加，主要为公司新收购贡山县恒远水电开发有限公司的电站资产尚未验收，暂放在在建工程中。

总体看，公司资产以流动资产为主，且流动资产中应收款项（应收账款+其他应收款）和存货占比大。公司整体资产质量一般，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。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计19.71亿元，其中归属母公司的所有者权益为15.52亿元。归属于母公司权益中，实收资本占32.35%，资本公积占1.76%，盈余公积占8.20%，未分配利润占51.52%，公司权益稳定性较弱。

截至2014年3月底，公司所有者权益合计25.71亿元，较上年底增长30.42%，其中少数股东权益9.61亿元，同比增加129.11%，系子公司马鞍山和顺工程建设有限公司少数股东权益增加所致。

负债

截至2013年底，公司负债合计74.45亿元，同比增长16.09%，其中流动负债占89.36%，非流动负债占10.64%。

截至2013年底，公司流动负债合计66.54亿元，同比增长13.58%。从构成上看，以短期借款（23.47%）、应付账款（37.72%）、预收账款（16.72%）和其他应付款（7.59%）为主。其中，短期借款15.62亿元，同比增加35.56%，主要为保证借款和质押借款，分别占77.14%和19.02%；应付账款25.10亿元，同比增加6.77%，账龄超过一年以上的应付账款8.02亿元，主要系施工业务周期较长，未支付的材料款和施工劳务费所致；预收款项11.13亿元，同比增加23.52%，账龄主要为一年以内，一年以上的预收款项为0.30亿元，主要系预收尚未实现销售的商品房款；公司其他应付款5.05亿元，较上年增长11.48%，账龄主要为1年以内（2.73亿元）和1至2年（1.78亿元），金额较大的其他应付款主要为应付蚌埠经济开发区管理委员会代建款0.95亿元，应付中交一航局第二工程有限公司保证金0.11亿元；公司其他流动负债2.00亿元，主要系公司发行由兴业银行承销的

一年期短期融资券1.00亿元及由浦发银行承销的一年期短期融资券1.00亿元。

截至2013年底，公司非流动负债合计7.92亿元，主要为长期借款、长期应付款和其他非流动负债，占比分别为92.20%、5.87%和1.92%。其中，长期借款7.30亿元，同比增长57.69%，主要为保证借款5.84亿元和信用借款1.47亿元，长期借款增加主要是公司大力发展BT业务及房地产业务，资金需求大，增加借款所致；长期应付款0.47亿元，为应付融资租赁款。

截至2014年3月底，公司负债合计76.05亿元，较2013年底增长2.15%。从构成来看，流动负债占比82.04%，非流动负债占比17.96%，非流动负债占比较2013年底有所上升，主要是非流动负债中的长期借款增加所致。

截至2013年底，公司有息债务规模29.65亿元，同比增长26.98%，主要系长期债务增加所致。公司有息债务中短期债务占73.81%，长期债务占26.19%。

截至2014年3月底，公司有息债务36.56亿元，同比增加23.32%，长期债务占36.87%。其中长期借款为13.07亿元，同比增加79.07%，系借款增加所致。

从偿债指标看，跟踪期内，公司债务规模扩大，资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所提升，分别升至79.07%、28.26%和60.07%。截至2014年3月底，公司长期债务资本化比率为34.40%，较2013年底有所上升，全部债务资本化比率和资产负债率分别为58.72%和74.74%，较2013年底略微下降。

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. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2013年底，公司流动比率和速动比率分别为106.92%和71.15%，经营现金流动负债比为-3.34%。截至

2014 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 114.82% 和 78.31%，经营现金流动负债比为 -7.94%，考虑到公司短期债务规模较大，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 与上年基本持平，为 6.53 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，2013 年降至 2.76 倍；同期公司全部债务/EBITDA 倍数升至 4.54 倍。总体看，公司对全部债务的保护能力尚可。

存续期债券偿还能力

截至 2014 年 3 月底，公司待偿还债券包括一年内到期额度均为 1 亿元的“13 皖水利 CP001”和“14 皖水利 CP001”，以及一年以上到期额度为 2 亿元的“14 皖水利 MTN001”。

截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产合计 12.46 亿元，为“13 皖水利 CP001”的 12.46 倍、“14 皖水利 CP001”的 12.46 倍。2013 年公司经营活动现金流入量为 56.12 亿元，为“13 皖水利 CP001”的 56.12 倍、“14 皖水利 CP001”的 56.12 倍。

2013 年，公司经营活动现金流入量是“14 皖水利 MTN001”的 28.06 倍；EBITDA 为 6.53 亿元，是“14 皖水利 MTN001”的 3.27 倍。

总体看，公司现金类资产及现金流入量对“13 皖水利 CP001”、“14 皖水利 CP001”和“14 皖水利 MTN001”保障能力较好。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信额度为 58 亿元，尚未使用的额度为 27.34 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。

5. 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。

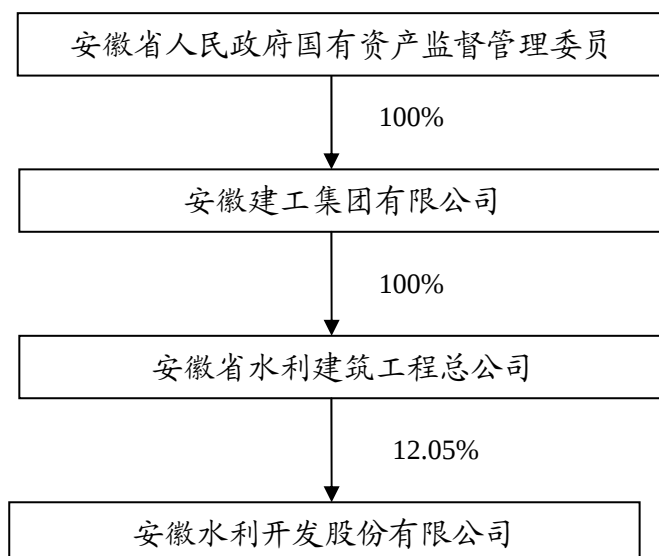
6. 抗风险能力

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。

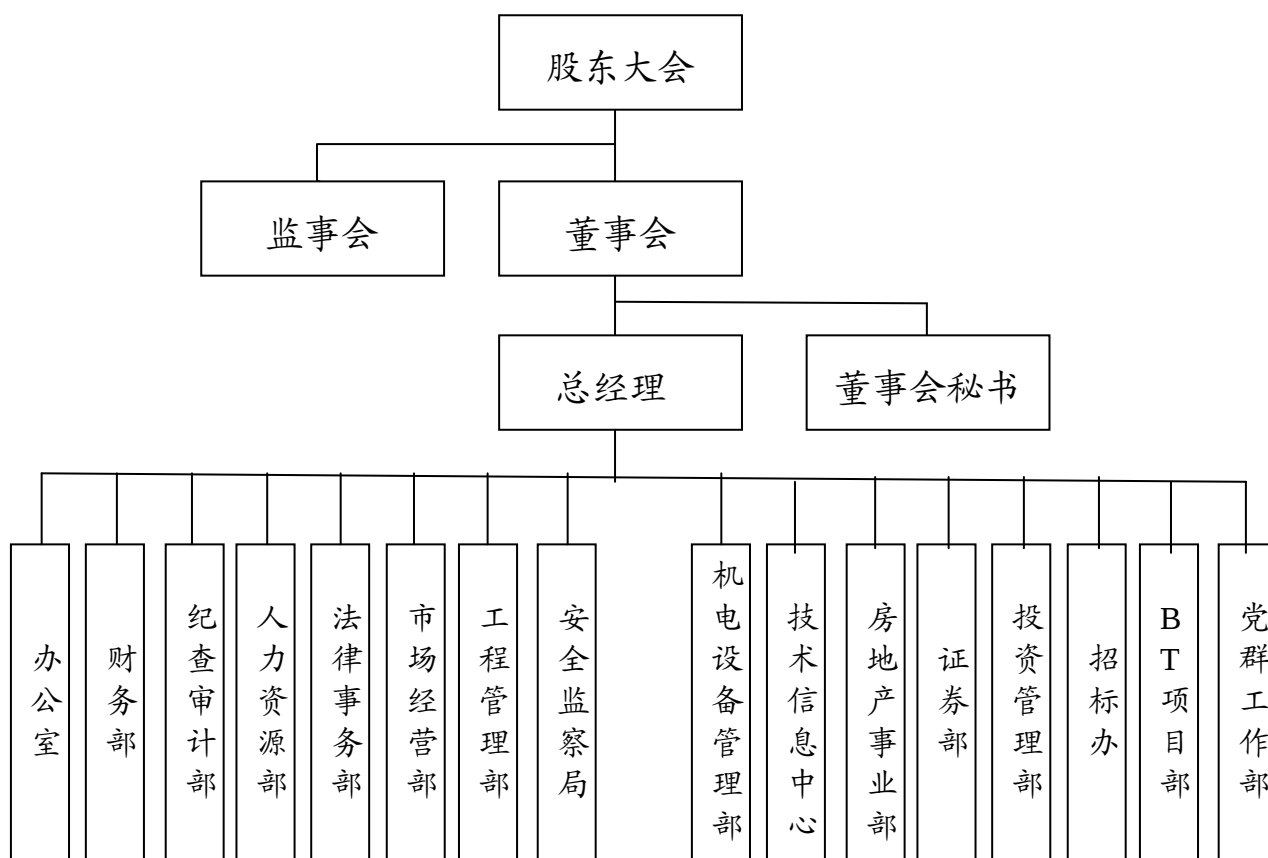
十、结论

综合考虑，联合资信维持安徽水利开发股份有限公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 皖水利 CP001”、“14 皖水利 CP001” A-1 的信用等级以及“14 皖水利 MTN001” AA 的信用等级。

附件 1-1 截至 2014 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.36	9.42	10.33	12.46
资产总额(亿元)	60.40	81.63	94.16	101.76
所有者权益(亿元)	16.29	17.49	19.71	25.71
短期债务(亿元)	13.62	18.02	21.88	23.08
长期债务(亿元)	4.29	5.33	7.77	13.48
全部债务(亿元)	17.90	23.35	29.65	36.56
营业收入(亿元)	53.13	64.90	68.12	18.26
利润总额(亿元)	3.60	3.76	3.39	0.83
EBITDA(亿元)	5.44	6.56	6.53	--
经营性净现金流(亿元)	-4.29	-0.92	-2.22	-1.24
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.77	3.14	2.49	--
存货周转次数(次)	3.31	2.86	2.39	--
总资产周转次数(次)	1.05	0.91	0.78	--
现金收入比(%)	80.85	82.02	81.76	120.70
营业利润率(%)	14.91	13.69	12.33	12.25
总资本收益率(%)	11.16	11.72	8.94	--
净资产收益率(%)	15.36	14.71	10.38	--
长期债务资本化比率(%)	20.84	23.35	28.26	34.40
全部债务资本化比率(%)	52.36	57.17	60.07	58.72
资产负债率(%)	73.03	78.57	79.07	74.74
流动比率(%)	116.36	107.93	106.92	114.82
速动比率(%)	82.99	67.04	71.15	78.31
经营现金流动负债比(%)	-10.77	-1.56	-3.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.14	2.97	2.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.29	3.56	4.54	--

注：1. 公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计

2. 公司发行的短期融资券计入“其他流动负债”科目，本报告将其调整至短期债务；公司融资租赁款计入“长期应付款”科目，本报告将其调整至长期债务；

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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

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 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息