

信用等级公告

联合[2008] 354 号

联合资信评估有限公司通过对济南市城市建设投资有限公司
2009 年公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

济南市城市建设投资有限公司
2009 年公司债券的信用等级为
 AA^+

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年十一月十九日



济南市城市建设投资有限公司

2009 年度公司债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AA⁺

本期公司债券发行额度: 15 亿元

本期公司债券存续期限: 10 年, 同时附第 7 年末发行人利率上调权和投资者回售选择权。

评级时间: 2008 年 11 月 19 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
资产总额 (亿元)	101.28	137.47	198.48
所有者权益 (亿元)	41.05	55.49	85.07
长期债务 (亿元)	49.88	42.20	35.15
全部债务 (亿元)	53.95	45.27	38.85
主营业务收入 (亿元)	0.31	0.34	0.36
净利润 (亿元)	1.19	1.37	1.38
EBITDA (亿元)	1.48	1.63	1.64
经营性净现金流(亿元)	1.52	1.85	3.35
主营业务利润率 (%)	14.62	13.61	22.91
净资产收益率 (%)	2.90	2.47	1.63
资产负债率 (%)	59.47	59.63	57.14
全部债务资本化比率 (%)	56.79	44.93	31.35
流动比率 (%)	487.39	107.64	58.47
全部债务/EBITDA (倍)	36.51	27.82	23.64
EBITDA 利息倍数 (倍)	41.17	546.80	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.10	0.11	0.11

分析师

孙 炜 010-85679696-8870

sunwei@lianheratings.com.cn

张 华 010-85679696-8827

zhanghua@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对济南市城市建设投资有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了其作为济南市城市基础设施建设最大的投资主体, 在业务区域垄断性强、政府支持力度大及公司有息债务负担轻等多方面的显著优势。同时, 联合资信也关注到公司承担公益性项目建设, 盈利能力弱给公司信用水平带来的不利影响。

未来公司将继续发挥济南市城市基础设施建设主要投融资平台的功能, 积极拓宽融资渠道, 稳步加快土地收储及熟化工作, 公司发展前景良好。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券由济钢集团有限公司 (以下简称“济钢集团”) 提供担保, 经联合资信评定, 济钢集团主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定。同时, 公司为济南市城市基础设施建设最大的投资主体, 获得政府支持力度较大。济钢集团的担保和济南市政府的支持有助于提升本期债券偿还的安全性。

综合看, 本期企业债券到期不能还本付息的风险很低。

优势

1. 公司作为济南市从事城市基础设施建设的区域垄断企业, 得到了当地政府在财政拨款、资产转入、所得税减免等全方位的支持。

2. 济南市 GDP 和财政收入大幅增长为公司发展提供强有力支撑。

3. 公司的土地存量较大、盈利前景好, 并将持续为城市基础设施建设投资提供有力保障。

4. 济钢集团的担保和济南市政府的支持有助于提升本期债券偿还的安全性。

关注

1. 公司承担的市政建设项目以公益性为主，资产盈利能力偏弱。
2. 公司对政府依赖程度较大，外部融资依赖程度偏高。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项使得联合资信评估有限公司（联合资信）与济南市城市建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信及参与本次评级的人员与济南市城市建设投资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。
- 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。
- 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，未因济南市城市建设投资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。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由济南市城市建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 济南市城市建设投资有限公司 2009 年度公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

济南市城市建设投资有限公司（以下简称“济南城投”或“公司”）的前身是济南市城市建设开发总公司，于1996年4月经济南市机构编制委员会“济编发(1996)10号”文批准成立，1997年10月经济南市人民政府办公厅“济政办字（1997）69号文”批准更名为“济南市城市建设投资有限公司”。1999年1月，根据济南市国有资产管理局“济国资行字（1998）第5号”文《关于对市建委申请转增城建投资有限公司实收资本的批复》，公司注册资本变更为人民币50,000万元。2000年1月，根据济南市国有资产管理局“济国资行字（1999）第8号”文《关于济南市城市建设投资有限公司申请转增资本的请示的批复》，公司注册资本变更为人民币100,000万元。2008年6月，经济南市国资委批准，公司再次将资本公积金转增为实收资本，现注册资本为700,000万元人民币。

公司作为国有独资公司，与济南市投融资管理中心为“两块牌子、一套班子”，受济南市政府委托，收缴、筹措、管理和使用城建资金，承担城建项目投资、管理、开发经营和项目预算审查、监督拨款，检查监督及国有资产管理；房地产开发、咨询服务。

截至2008年6月底，公司设有办公室、财务处、综合管理处、工程一处、工程二处、资产管理处和经营处共7个职能部门（详见附件1）。截至目前，公司无全资或控股子公司。

截至2007年底，公司资产总额1,984,760.51万元，所有者权益850,741.29万元；2007年实现主营业务收入3,566.49万元，补贴收入14,000.00万元，利润总额13,846.57万元。

公司注册地址：济南市历下区经十路11号；法定代表人：顾建军。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2009年发行公司债券15亿元

（简称“本期债券”），本期债券为10年期固定利率债券，同时附第7年末发行人利率上调权和投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由济南钢铁集团有限公司（简称“济钢集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。同时，济南市人民政府作出关于奥体中心工程建设项目企业债券发行承诺事项的批复，如公司不能按期足额偿还本次15亿元企业债券本息，市政府将安排相关资金确保按时足额偿还。

2. 本期债券筹资项目概况

本期债券所募集资金将全部用于济南奥林匹克体育中心工程项目。

根据国务院办公厅《关于同意山东省承办2009年第十一届全国运动会的复函》（国办函[2005]18号）精神，批准由山东省承办2009年第十一届全国运动会，山东省明确全运会的主会场设在济南市。

该项目于2006年6月28日经山东省发改委鲁发改社会[2006]634号文批准，建设地点位于济南市东部的龙洞地区，东起体育东路，西至体育西路，北至经十东路，南边界中段至体育南路，项目占地面积81.14公顷，项目总投资29.76亿元（参见表1），建设期5年，本期债券募集资金投入15亿元，占总投资的50.40%。

表1 济南奥林匹克体育中心工程项目

序号	项 目	指 标	建筑面积
一	总用地面积	--	81.14 公顷
1	奥体中心可规划用地	--	64.25 公顷
2	其它用地	--	16.89 公顷
二	总建筑面积		30.94 万平方米
1	体育场馆建筑面积	--	20.89 万平方米
①	体育场	60 千座	12.45 万平方米
②	体育馆	10 千座	3.51 万平方米
③	游泳馆	4 千座	3 万平方米
④	网球中心	6 千座	1.93 万平方米
2	体育信息中心		2 万平方米
3	配套设施		8.05 万平方米
三	总投资		29.76 亿元

资料来源：公司提供

根据可研报告，该项目偿债资金主要来源于两部分：①奥体中心建成后，通过市场化运作，在全运会期间，可取得各项收入 6.02 亿元，同时，场馆通过多元化经营，在日常经营中每年还可实现经营收入约 12,000 万元，扣除年运营总成本、经营税金及附加 11,660 万元，收支基本平衡，并略有盈余；②该项目具有显著的社会效益，目前周围环境得以改善，加之经十东路的建设，交通便利，有效拉动济南东部新城区的快速发展，周边土地已迅速升值，公司拥有奥体东侧地块占地 2961.9 亩，场馆区东侧 4 个地块已经挂牌，有望通过土地开发收益解决。

该项目的实施主要为承办 2009 年第十一届全国运动会，同时实现体育强市，带动济南市经济和社会可持续发展的要求，进一步提升省会城市现代化中心城市地位。

三、行业及区域经济分析

1. 行业概况

城市基础设施是国民经济持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作有着积极的作用，其发展一直受到中央和各地方政府的高度重视，并得到了国家产业政策的重点扶持。

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办《1998年建设事业体制改革工作要点》规定的出台为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道，为全面引入市场竞争机制，构建市场经济下的城市基础设施建设体制奠定了基础，全国各地城市建设由此出现了全面建设、提高和完善城市功能的新局面。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了“国务院关于投资体制改革的决定”。决定明确指出：要转变政府管理职能，确立企业

的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使；进一步拓宽企业投资项目的融资渠道，逐步建立起多种募集方式、相互补充的多层次资本市场；放宽社会资本的投资领域，鼓励和引导社会资本以独资、合资、合作、联营、项目融资等方式，参与经营性的公益事业、基础设施项目建设；规范政府投资行为，加强和改善投资的宏观调控，加强和改进投资的监督管理，最终建立起市场引导投资、企业自主决策、银行独立审贷、融资方式多样、中介服务规范、宏观调控有效的新型投资体制。

中国的政府性投资公司被明确为代表国家或地方政府专业从事固定资产投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数投资公司已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的政府性投资公司面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

整体看，投资体制改革加强了政府性投资公司的投资主体地位，落实了企业的投资决策权，拓宽了企业的融资渠道，为企业构建完整的城市基础设施投融资体系提供了政策支撑。从城市基础设施建设的未来发展看，随着中国国民经济持续稳定快速发展，财政收入不断增长，国家及地方政府对城市基础设施建设的投资仍将保持快速增长的趋势。

2. 区域经济与环境

公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

（1）经济概况

2007 年，济南市实现生产总值 2,554.3 亿元，按可比口径比上年增长 15.7%，2008 年 1~

6月,生产总值1,418.2亿元,在全国省会城市中居第八位,广州、杭州两市居第一、二位,分别为3,733.5亿元、2,158.5亿元,济南市增幅14.6%,居第十位;2008年1~6月,济南市全社会固定资产投资额653.9亿元,居第十二位,增幅14.5%,位居第十九;2008年1~6月,济南市城市居民人均可支配收入10,029.7元,位居第五,增幅15.5%,居第十位(参见表2)。

在城市建设方面,按照“东拓、西进、南控、北跨、中疏”空间战略和“新区开发、老城提升、两翼展开、整体推进”的发展思路,济南市城市建设取得突破性进展。“十五”期间

完成城建投资850亿元,是“九五”时期的2.2倍,经十路综合改造、玉绣河整治一期、济南机场扩建等一批重点工程相继建成,新建改造城市道路350公里,铺设各类管线2800公里,整治背街小巷2300余条。2007年,济南市道路建设总投资45亿元,开工建设道路520公里,河道整治48公里。

(2) 财政收入

2007年济南市地方财政一般预算收入达到157.0亿元,2008年1~6月,济南市地方财政一般预算收入98.4亿元,居第十位,增幅为26.5%,居第十八位(参见表2)。

表2 2008年6月全国省会城市主要经济指标

城市名称	生产总值(亿元)		全社会固定资产投资(亿元)		地方财政一般预收入(亿元)		城市居民人均可支配收入(元)	
	1-6月累计	位次	1-6月累计	位次	1-6月累计	位次	1-6月累计	位次
济南	1418.2	8	653.9	12	98.4	10	10029.7	5
石家庄	1272.2	10	670.1	11	57.6	17	7404	16
太原	707.0	18	220.9	20	73.8	15	7390	17
呼和浩特	--	--	175.9	21	37.4	22	9276	7
沈阳	1829.2	4	1069.3	2	138.1	6	8401.6	9
长春	1041.8	12	575.9	13	66.7	16	7354	18
哈尔滨	1253.4	11	255.1	17	82.8	12	7065	21
南京	1768.9	5	1050.2	3	199.3	3	12448	3
杭州	2158.5	2	702.2	10	268.1	2	12979.4	2
合肥	723.3	16	932.3	5	81.3	13	8207	12
福州	938.9	13	540.1	14	94.6	11	10094	4
南昌	727.0	15	401.6	15	50.9	19	7258	19
郑州	1432.0	7	782.9	8	143.0	5	8224	11
武汉	1833.1	3	1017.6	4	137.8	7	8668	8
长沙	1339.9	9	837.4	7	109.3	8	9768	6
广州	3733.5	1	754.2	9	303.4	1	13213.7	1
南宁	595.2	19	264.6	16	42.3	21	7663	14
海口	211.5	23	91.4	26	15.9	25	7414.6	15
成都	1746.2	6	1350.8	1	195.6	4	8365	10
贵阳	--	--	227.2	19	44.4	20	7083.9	20
昆明	717.0	17	243.0	18	99.4	9	6710	23
西安	936.6	14	873.6	6	76.2	14	7802	13
兰州	380.8	21	149.2	22	23.4	23	5814.7	25
西宁	195.3	24	101.3	25	11.7	26	5600	26
银川	215.6	22	125.0	24	17.6	24	6964	22
乌鲁木齐	421.6	20	130.2	23	54.4	18	6461	24

资料来源:济南市统计局

注:呼和浩特、昆明、福州、南昌投资为城镇口径。

（3）地理位置

济南市为山东省省会城市，位于山东省的中西部，地理位置优越，是京沪铁路与胶济铁路的交汇点，交通发达。济南向东有济青（济南—青岛）高速公路，向南、向北有京福（北京—福州）高速公路、京沪（北京—上海）高速公路，向西有济聊（济南—聊城）高速公路。绕城高速公路将济南环绕其中，国道 104 线、105 线、220 线、308 线、309 线及 16 条省道横贯济南。济南是山东省铁路、公路、航空的交通枢纽，京沪、胶济铁路在市区交汇，北连北京、天津，南接南京、上海、福州，东达港口城市青岛、烟台。济南机场是经国家批准的国际空港，有通往香港、北京、哈尔滨、上海、广州、深圳、福州、厦门、西安、武汉、珠海、海口等城市的几十余条空中航线，通航城市达到 53 个，并开通了济南至俄罗斯的国际货运包机。“济青高速”、“济聊高速”与“京福高速”在济南交汇，从而形成了辐射全省、连接全国的高速公路系统省内中心、全国区域性枢纽的格局。济南基本形成了铁路、航空、公路立体构造，联结全省、全国和海外的现代交通网络。2007 年，随着济荷（济南—菏泽）高速、济莱（济南—莱芜）高速、绕城高速大北环等重点工程项目的逐步通车，济南公路通达深度和公路集疏能力将进一步提高。

地区交通基础设施的不断完善，必然会增强济南城市综合竞争实力，提升城市土地的价值。

（3）城市规划

根据《济南市国民经济和社会发展第十一个五年总体规划纲要》和《济南市城市总体规划(2006-2020)》，济南市将按照“一城两区”的中心城布局，配套建设市政基础设施。积极向东西两翼拓展城市发展空间，拉开城市发展框架，建设城市新区。疏解旧城区，提升其功能和环境。严格控制城市建设向南部山区蔓延扩展，保护南部山区生态功能区。到2010年，中心城建设用地面积达330平方公里，人口达340

万，初步形成“一城两区”东西两翼带状发展的空间结构。

按照实施“沿经十路、沿铁路线、沿小清河、沿黄河”的“四沿”带动战略的要求，配合以线带点加快重点片区建设的步伐，积极推进经十路、铁路城区路段沿线的开发建设，推进小清河济南段综合改造工程，加快跨黄河交通设施和配套设施建设。建设西二环跨河大桥，积极推进鹊山龙湖的建设。围绕重点片区建设同步配套道路交通、供排水、供热、燃气等市政基础设施。在道路交通方面，优先发展公共交通，加强路网及交通设施建设。初步形成 100 公里快速公交网络，万人拥有公交车达 13.25 标台，建设改造快速路 60 公里，主次干道 170 公里，人均道路用地面积达到 17 平方米，建立交通管理数据中心和指挥调度中心，完善智能交通管理平台。公共停车泊位占机动车保有量的 15%，路外公共停车泊位与路内公共停车泊位的分配比例为 3:1。

总体看，基础设施建设是国家产业政策重点支持的行业之一；深化投资体制改革加强了公司的投资主体地位，为公司构建完整的城市基础设施投融资平台提供了政策支撑；济南市近年生产总值和财政收入大幅增长，并且根据济南市发展规划，济南市政府将进一步加大城市基础设施建设的投资力度。公司外部发展环境良好。

四、基础素质

1. 企业竞争实力

区域垄断优势

公司是城市建设资金筹措和管理的专业公司，主要职能是受济南市政府委托，筹措、管理和使用城市建设资金；承担城建项目的投资、管理、开发和经营；承担项目预算审查、监督拨款及国有资产管理；按照济南市政府批准的城建项目进行投资。

公司通过政策性收费、争取上级资金、社

会融资、招商引资、银行贷款等方式，累计筹集城市建设资金达 200 多亿元；先后组织实施了顺河高架桥建设、泉城广场建设、济南水泥厂和东方红泥厂环保迁建工程、纬六路高架桥、鹊山水库、玉清湖水库、污水处理、热电、煤气以及顺河高架路北延、泉城路、经十东路拓宽改造、北园大街道路及环境建设工程、奥林匹克体育中心及配套工程等省市重点工程，成为济南市重点片区建设主要承担者。

济南市具有同等职能的企业还有 3 家，分别为成立于 2004 年的济南市西区建设投资有限公司和成立于 2007 年的济南市旧城改造资产运营有限公司、济南市小清河开发建设投资有限公司。上述 3 家公司进入城市基础设施建设行业时间短，业务规模较小，主要职能分别是承担济南市西区建设、旧城改造工程及小清河综合治理工程建设任务，对公司的行业地位没有重要影响，目前，公司城市基础设施建设处于区域垄断地位。

财政实力优势

公司作为济南市城市经营投资的运作主体，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的竞争实力。

2007 年山东省实现生产总值（GDP）25,887.7 亿元，位居全国第二位；地方财政收入完成 1,674.48 亿元，位居全国第四位，完成预算的 106.26%，增长 23.46%。

济南市作为山东省的省会城市，2002 年至 2007 年地方财政一般预算收入从 26.6 亿元增加到 157.0 亿元，增长迅速；2007 年济南市地方财政一般预算收入位居山东省第二位，仅次于青岛市；2007 年济南市地域财政总收入达到了 758.6 亿元，优势十分明显。2008 年 1~6 月，济南市地方财政一般预算收入 98.3 亿元，占年初预算的 54.1%，同比增长 26.5%，收入总量超过了 2004 年全年水平，进度、增长幅度均为 2000 年以来最好水平。

表3 2008年1~6月山东省十七城市地方财政收入
(单位: 亿元)

城市名称	地方财政收入	排名	城市名称	地方财政收入	排名
济南市	98.3	2	威海市	55.2	7
青岛市	166.9	1	日照市	20.5	16
淄博市	58.8	6	莱芜市	17.6	17
枣庄市	29.9	13	临沂市	49.2	8
东营市	39.8	10	德州市	30.1	12
烟台市	95.3	3	聊城市	26.4	15
潍坊市	75.7	4	滨州市	36.9	11
济宁市	63.9	5	菏泽市	26.9	14
泰安市	48.1	9			

资料来源：济南市统计局

综上，济南市经济继续保持平稳运行态势，财政收入在较高平台上加速增长，为济南市的城市建设提供了可靠的资金支持和保障。

2. 政府支持

财政支持

目前，公司所获得的济南市财政资金支持主要包括土地出让收益、城市建设配套费、城市维护管理费、市贴息资金和专项资金等。

公司所获得的财政拨款主要包括城市建设配套费、城市维护管理费、市贴息资金和专项资金等。2005~2007 年，公司获得财政拨款增长迅速，2007 年达到 284,678.27 万元，其中配套费 2,000.00 万元，城市维护管理 2,500.00 万元，土地出让金 205,378.27 万元，省财政专项资金 35,000.00 万元，建委 3,800 万元。财政拨款在补贴收入科目和资本公积-拨款转入科目反映。

免征所得税待遇

公司享受收到财政返还的纳入财政预算管理的城建资金免征所得税，2005~2007 年报表中公司均有免征所得税待遇体现。

土地储备和开发

截至 2007 年底，公司经济南市政府有关主管部门批准的可用于开发整治的土地累计达到了 2060.65 公顷。主要土地分布在三个地块：燕山新区中心区地块位于经十路以北，解放东

路以南，2007 年共完成土地报批 1303 亩，征收土地 1191 亩；奥体东侧地块占地 2961.9 亩，征收土地 1100 亩；旅游路以南地块占地 1300 亩，征收土地 1195 亩。

济南市政府 2005 出台的《关于印发济南市土地出让金使用管理暂行办法的通知》（济政发[2005]22 号文件，以下简称“22 号文”）中明确指出，各区重点工程和片区以外产生的土地出让金纯收益，扣除市政府 40% 的法定支出后，其余 60% 由各市财政局批准的资金使用预算，将资金拨付到公司，专项用于各区重点工程和片区以外的城市基础设施建设；各区在旧城改造和土地开发整理过程中积极完成市政府确定的施工任务的，可按重点工程和片区以外产生的土地出让金的 60% 部分，计算 10% 的管理费，列入土地开发整理成本，专项用于各区的城市基础设施建设和拆迁管理。

整体而言，公司在发展过程中，一直得到来自政府财政资金和政策支持，并且由于公司的特殊性质，这些支持今后仍将得以继续，并且公司拥有大量存量土地储备，成为公司可持续经营发展是的有力保障。

3. 人力资源

公司设立董事会，共有 8 名成员，其中董事长 1 人，由济南市政府任命。

公司董事长兼总经理顾建军先生，大学学历，公司董事长。曾任济南市长清区区长；公司副总经理王继东先生，大学学历，公司董事，曾任济南市建设委员会办公室主任；公司副总经理吴兆中先生，大专学历，公司董事，曾任济南市工商行政管理局；公司副总经理张爱东先生，大学学历，公司董事。曾任济南市国棉四厂副厂长；公司副总经理赵裕福先生，大学学历，公司董事。曾任济南市拆迁办公室副主任；公司副总经理张伦先生，大学学历，公司董事。曾任济南市发展和改革委员会处长；公司副总经理董文胡先生，大学学历，公司董事。曾任济南市建设委员会处长。总体看，高层管

理人员具有多年的管理经验，管理能力和管理水平高。

截至 2007 年底，公司在职人员 40 人，为济南市投融资管理中心事业单位编制，文化程度为大专以上。公司员工的整体文化素质较好。

五、管理分析

公司经济南市人民政府研究决定成立，是代表政府进行城市基础设施投资的企业法人。根据《济南市城市建设投资有限公司章程》的规定，公司为独立核算、自负盈亏、政府投资的国有独资有限公司。

公司设董事会，内部监督机构为监事会。公司经理层负责公司的日常经营管理，是决策的執行者。

在项目管理上，严格执行重点工程“八项制度”，确保工程质量，建立了质量、进度、文明施工、造价控制“四大体系”，实行了全方位、全过程的监督和管理，已完工的工程质量合格率达到 100%；在工作考核上，建立点、线、面工作考核体系，量化考核在点上，资金核算在面上、综合平衡在中心，各点面的责任人实行经营、建设两个指标一岗双责；在监督管理上，丰富和完善市值部门协同、市区结合联动的建设和管理机制，建立分级负责制，强化责任监督与控制体系；在经营策略上，做好财务分析与核算，综合分析投入与产出情况，试点开展投资效益评价；在土地开发上，做好集约化经营，编制土地出让规划与招商建设时序。从目前来看，公司承担着较多的政府性职能，市场化运作程度偏低，对政府的依赖程度较强。

总体看，公司法人治理结构基本完善，管理体制执行能力较强，但市场化程度低。

六、经营分析

1. 经营现状

公司作为济南市城市基础设施建设最大的投资平台，公司主要业务包括市政重点项目的

投资和建设、周边土地的熟化整治及安置房的建设等。

2005~2007 年公司主营业务收入分别为 3,149.55 万元、3,354.78 万元和 3,566.49 万元，年均增长 6.41%，主要是租赁收入(出租泉城广场地下建筑物及泉城路板房)和房源差价收入(公司在安置拆迁户的过程中购置的拆迁安置房的售价与购置成本之间的差额形成的收入)(参见表 4)。公司承担的其他市政公用基础设施建设具有公益性，不直接产生收益，未在本主营业务收入中反映，而体现在补贴收入和资本公积-拨款转入科目中。

表 4 2005~2007 年主营业务收入来源(单位: 万元)

科目名称	2005 年	2006 年	2007 年
主营业务收入	3149.55	3354.78	3566.49
其中: 租赁收入	3147.15	3260.45	3122.05
房源差价收入	2.39	94.34	444.44
净利润	11896.68	13694.26	13846.57

资料来源: 公司提供

市政重点项目建设

公司自成立以来，承担了一批重大市政基础设施项目的投融资和建设，如玉清湖水库、天然气管网、污水处理厂、泉城路商业街改造、泉城广场、经十路的拓宽改造等。目前在建的项目主要包括奥体场馆建设、北园大街整体改造工程等(参见表5)，项目资金偿还主要来源于各拆迁区域范围内的土地出让金收入。

表 5 目前公司主要在建项目

项目名称	项目总投资	资金来源
济发改投资[2005]118 号济南市发展和改革委员会关于水泥厂路等六条道路改造工程可行性研究报告的批复	51800 万元	自筹
济发改投资[2006]304 号济南市发展和改革委员会关于省府前街道路及两侧环境综合整治项目可行性研究报告的批复	59500 万元	自筹
济发改投资[2005]242 号济南市发展和改革委员会关于济南市经一路东延长线综合改造工程可行性研究报告的批复	5836 万元	自筹

济发改投资[2005]736 号 济南市发展和改革委员会关于同意解放路道路整治工程项目变更部分建设内容及追加投资的通知	18700 万元	自筹
济发改社会[2006]284 号 济南市发展和改革委员会关于转发《山东省发展改革委关于济南奥林匹克体育中心工程建设项目可行性研究报告的批复》的通知 鲁发改社会[2006]634 号 《山东省发展改革委关于济南奥林匹克体育中心工程建设项目可行性研究报告的批复》	29.76 亿元	自筹
济发改投资[2005]117 号 《济南市发展和改革委员会关于北园大道路及环境建设工程可行性研究报告的批复》	449200 万元	自筹及省交通厅共同承担

资料来源: 公司提供

土地开发与出让

公司受济南市国土资源局委托，负责市重点工程投资建设项目规划控制范围内土地的整理、熟化和收储工作。

截至 2007 年底，公司已收储的可用于开发整治的土地累计达到了 2,060.65 公顷。根据济南市政府文件《济南市土地出让金使用管理暂行办法》(济政发字[2005]22 号)，公司将其重点项目范围内的土地进行征收、熟化后，由济南市国土资源局通过招、拍、挂等手段出让，所得收入上缴济南市财政局；济南市财政局将土地出让金纯收益的 60%连同征收、熟化土地的成本按照经批准的资金使用预算拨付给公司。2005~2007 年，土地出让金返还分别为 3.64 亿元、12.57 亿元、20.54 亿元。

以公司 2007 年底已收储的可用于开发整治的土地面积为基数，100 万/亩匡算，保守估算出让总价达 309 亿元，按 60%土地出让金返还，可达到 185.4 亿元，未来收益前景良好。

安置房建设

拆迁安置房建设的组织实施一直是公司的一项重要业务。2006~2007 年，公司分别完成安置房建设面积 88.55 万平方米、81.34 万平方米，有效解决了拆迁居民的安置问题，资金偿还主要来源于各拆迁区域范围内的土地出让金收入。

2. 未来发展

公司以加快城市现代化建设为目标，以城市基础设施建设和资产经营管理为中心，以体制创新和机制创新为动力，坚持在公司经济效益、社会效益有机统一的基础上，加快市场化运作，整合有效资源，最终形成公司的核心竞争能力。公司将继续发挥济南市城市基础设施建设主要投融资平台功能，坚持“用好城市资源、服务济南发展”的经营宗旨，积极拓宽融资渠道，稳步加快土地收储及熟化工作，努力做好国有资产的盘活工作，使公司逐步发展壮大为一个政府主导、政策融资为主、重点投资建设具有公益性质的基础设施项目和大型重点项目的专业化城市建设投资企业。

六、财务分析

1. 财务概况

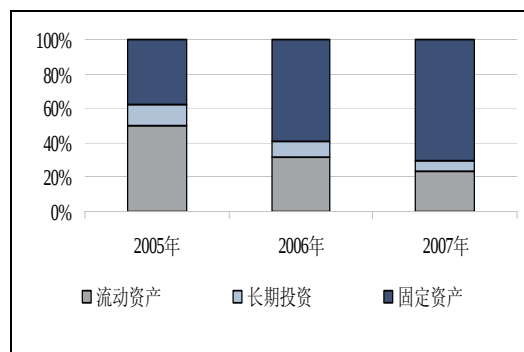
公司提供的2005～2007年度财务报表已经大信会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论，近三年公司财务报表按照企业会计准则和《企业会计制度》的规定编制，可比性强。

截至2007年底，公司合并资产总额1,984,760.51万元，所有者权益850,741.29万元。2007年收到补贴收入14,000.00万元，实现利润总额13,846.57万元。

2. 资产质量

2005～2007年公司资产稳定增长，年均增长39.99%，固定资产比重不断上升（参见图1）。2007年底公司资产总额1,984,760.51万元，其中流动资产占23.05%，长期投资占6.57%，固定资产合计占70.38%，公司资产以固定资产为主。

图1 公司近三年资产结构变化情况



资料来源：公司年报

截至2007年底，流动资产总额为457,514.98万元，主要由货币资金、其他应收款、预付账款和存货构成，其占比分别为3.68%、78.62%、10.01%和7.68%。

截至2007年底，公司其他应收款余额359,701.96万元，账龄在1年以内的占39.20%，1～2年占8.92%，2～3年占2.78%，3年以上占49.09%，金额为176,591.67万元，账龄偏长，因该部分欠款主要是经一路工程指挥部、市重点城建工程项目和济泺路综合改造工程指挥部所欠的应收工程款，共占其他应收款总额的74.96%，工程完工后即可收回，不存在不能收回款项。

2005～2007年，公司固定资产总额增长迅速，年均增长92.30%，截至2007年底为1,396,814.82万元，其中在建工程占74.04%。2007年底公司在建工程1,034,182.77万元，主要为奥体综合项目，以及北园大街和东区项目（参见表6）。公司的在建工程按各项工程所发生的实际成本核算，在在建工程达到预定可使用状态时确认为固定资产。

2007年底，公司长期投资130,430.71万元，全部是股权投资。投资集中在西郊、东郊、大杨和南郊自来水公司定向投资。

总体来看，公司流动资产中其他应收款占比较大，账龄偏长，流动性偏弱；公益性项目占固定资产占比大。公司资产构成符合行业特点，资产质量一般。

表 6 2007 年底在建工程项目情况

工程名称	2007 年底	本期转入 固定资产
北园大街	186758.35	
舜耕路整治	3964.60	2120.00
水泥厂路	10003.49	
顺河高架路北延工程	41202.24	
经十东路拓宽改造	58195.57	
东区项目	175016.92	
其他	18197.28	33491.31
经十路改造工程	767.794	207991.99
经七路	3160.27	
纬六路改造	6107.38	
大明湖扩建改造工程		
济微路	10721.09	
解放路	6662.14	
泉城广场北侧	24799.14	
奥体综合项目	309936.06	
龙洞片区前期	27587.21	
金鸾大厦	3656.76	
拆迁地块	19507.73	
燕山地块	62834.33	
凤凰山西侧	562.80	
三联项目地块	3769.03	
西湖花园城项目	43242.71	
怡苑小区项目	5135.17	
馨苑小区项目	5340.83	
和苑小区项目	2192.56	
预备房源	4861.30	
合计	1034182.77	243603.30

资料来源：公司年报

3. 负债及所有者权益

2005~2007 年公司所有者权益稳定增长，截至 2007 年底，公司所有者权益为 850,741.29 万元，其中实收资本占 11.75%，资本公积占 83.63%，盈余公积占 0.53%，未分配利润占 4.09%。公司所有者权益中资本公积占比较大，主要为持续稳定的拨款转入，2005~2007 年分别为 16.83 亿元、29.90 亿元和 58.10 亿元。公司所有者权益质量较好。

2005~2007 年，公司负债总额逐年增加，年均增长 37.22%。截止到 2007 年底，公司负债总额 1,134,019.22 万元，其中流动负债占 69.00%，长期负债占 31.00%，公司债务以短期负债为主。流动负债中，短期借款占 4.73%，预收账款占 4.39%，其他应付款占 89.34%。长期负债全部为长期借款。

2005~2007 年，公司其他应付款增长迅

速，年均增长 308.87%。截至 2007 年底，公司其他应付款为 699,095.43 万元，主要其它应付款明细及款项性质见表 7，短期支付压力较小。

表 7 2007 年底其它应付款明细

应付单位名称	金额 (万元)	占其他应付款总 额的比例 (%)	款项 性质
济南市国有资产运营 中心	590944.83	83.51	暂借款
济南市引黄办公室	16252.00	2.30	转贷款
山东省立医院	13450.58	1.90	代收款
泉城路管委会办公室	10409.78	1.47	工程款
合 计	631057.19	89.18	

资料来源：公司年报

2005 年~2007 年，公司资产负债率微幅下降，分别为 59.47%、59.63%和 57.14%。公司全部债务资本化比率分别为 56.79%、44.93%和 31.35%；长期债务资本化比率分别为 54.86%、43.20%和 29.24%。目前，公司债务水平适宜，有息债务负担不重。

4. 盈利能力

2005~2007 年公司主营业务收入维持稳定增长，年均增长 6.41%。截至 2007 年底，公司实现主营业务收入 3,566.49 万元，主要源自公司出租的泉城广场地下建筑物及泉城路板房等取得的收入。2007 年主营业务利润率为 22.91%，较上年有较大提高，主要是租赁租金提高所致。

从公司利润来源看，由于公司承担公益类的建设项目较多，由于公司目前实现的营业收入规模小，因此公司自身盈利能力相对较低，除营业利润外，公司净利润还来源于财政给予的补贴收入，2005~2007 年公司净利润分别为 11,896.68 万元、13,694.26 万元和 13,846.57 万元。

从期间费用看，2005~2007 年三项费用占主营业务收入的比重分别为 33.50%、23.26%和 27.28%，占比基本维持稳定。

近三年，公司总资本收益率分别为 1.29%、1.36%和 1.12%，净资产收益率分别为 2.90%和

2.47%和 1.63%。受公司经营职能所致，公司自身盈利能力相对较低，地方财政拨款成为其强有力支撑。

5. 现金流

经营活动方面，2005～2007 年公司经营活动现金流量稳定增长，年均增长 48.70%。2007 年经营活动产生的现金流量净额为 33,530.90 万元。

2005～2007 年公司工程建设投资支出规模较大，2007 年投资活动主要表现为净支出，投资活动产生的现金流量净额为-284,009.99 万元。经营活动产生的现金流量净额难以满足投资支出的需要。

2005～2007 年公司工程支出主要收到拨款金额大，分别为 61,469.00 万元、178,442.53 万元和 296,188.41 万元；此外，筹资活动依靠银行借款融资。2007 年筹资活动产生的现金流量净额为 235,164.26 万元。

总体来看，公司经营活动现金流难以满足投资支出的需要，筹资有赖于稳定的财政拨款及银行借款。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2005～2007 年公司流动比率快速下降，分别为 487.39%、107.64%和 58.47%，主要是公司其他应付款增加而使流动负债大幅上升。由于公司存货较少，速动比率与流动比率基本保持一致。总体看，公司短期偿债能力适宜。

从长期支付能力看，2005～2007 年公司 EBITDA 规模不断增加，2007 年达到 16,431.64 万元。从全部债务/EBITDA 指标看，2005～2007 年指标不断下降，2007 年为 23.64 倍，EBITDA 对债务保护能力加强，此外，考虑到公司有息债务主要为地方财政偿还，公司实际债务压力较小，因此，公司整体偿债能力基本正常。

截至 2007 年底，公司对外提供担保金额共计 91,190 万元，主要为济南水业集团有限公司

提供担保 26,300.00 万元；为济南市清源水务有限责任公司提供担保 49,600.00 万元；由于前述公司经营较为稳定，或有事项风险较低。

截至 2007 年底，公司共获得国家开发银行等累计授信总额 96.27 亿元，未使用额度 57.42 亿元。

七、债权保护条款

1. 第三方担保

本期债券由济钢集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

担保人为本期债券向债券持有人出具了担保函。担保人在该担保函中承诺对本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。在本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内，如发行人不能按期兑付债券本金及到期利息，担保人保证将债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，划入企业债券登记机构或主承销商指定的账户。

担保方主体长期信用状况

济钢集团有限公司前身为济南钢铁厂，始建于 1958 年 7 月（国务院工周字第十号文）。1987 年 12 月 31 日，经山东省冶金总公司批准更名为济南钢铁总厂；1994 年 8 月 13 日，经山东省人民政府批准，在济南钢铁总厂基础上成立济南钢铁集团总公司并组建济南钢铁集团，注册资本 20 亿元人民币；2008 年 3 月 17 日，济南钢铁集团总公司与莱芜钢铁集团有限公司合并成立的山东钢铁集团完成工商注册登记，注册资本 100 亿元；2008 年 3 月 20 日，经山东省人民政府国有资产监督管理委员会批准，济南钢铁集团总公司正式更名为济钢集团有限公司。截至 2008 年 3 月 31 日，济钢集团拥有在上海证券交易所上市的济南钢铁股份有限公司（证券简称“济南钢铁”，证券代码 600022）68.69% 的股权，是其第一大股东。

截至 2007 年底，济钢集团有限公司资产总

额 421.61 亿元，负债总额 267.59 亿元，所有者权益 154.02 亿元，其中少数股东权益 41.14 亿元，资产负债率为 63.47%。2007 年实现主营业务收入 495.00 亿元，利润总额 30.12 亿元，经营性净现金流 6.73 亿元。

截至 2008 年 9 月底，公司资产总额 517.00 亿元，所有者权益 174.13 亿元（其中少数股东权益 46.29 亿元）；2008 年 1~9 月公司实现营业收入 398.56 亿元，净利润 20.27 亿元。

济钢集团有限公司为本期企业债券担保金额为 15 亿元，占其 2007 年底所有者权益的 9.74%，对其影响不大。

经联合资信评定，担保方济钢集团有限公司主体长期信用等级为 AA（主体评级报告参见附件 8），担保实力较强。

2. 政府承诺事项

根据济政函[2008]53 号，济南市人民政府关于奥体中心工程建设项目企业债券发行承诺事项的批复，要求公司作为市政府的融资平台，应当安排专项资金保障 15 亿元企业债券本息偿还，并在债券兑付 15 日前安排好相关工作，如公司不能按期足额偿还本次 15 亿元企业债券本息，济南市政府将安排相关资金确保按时足额偿还。济南市政府保证按时足额偿还本次 15 亿元企业债券本息，在本次企业债券存续期内均有效。

联合资信认为，济钢集团有限公司担保实力较强，加之济南市政府关于奥体中心工程建设项目企业债券发行承诺事项，有助于提升本期债券偿还的安全性。

八、综合评价

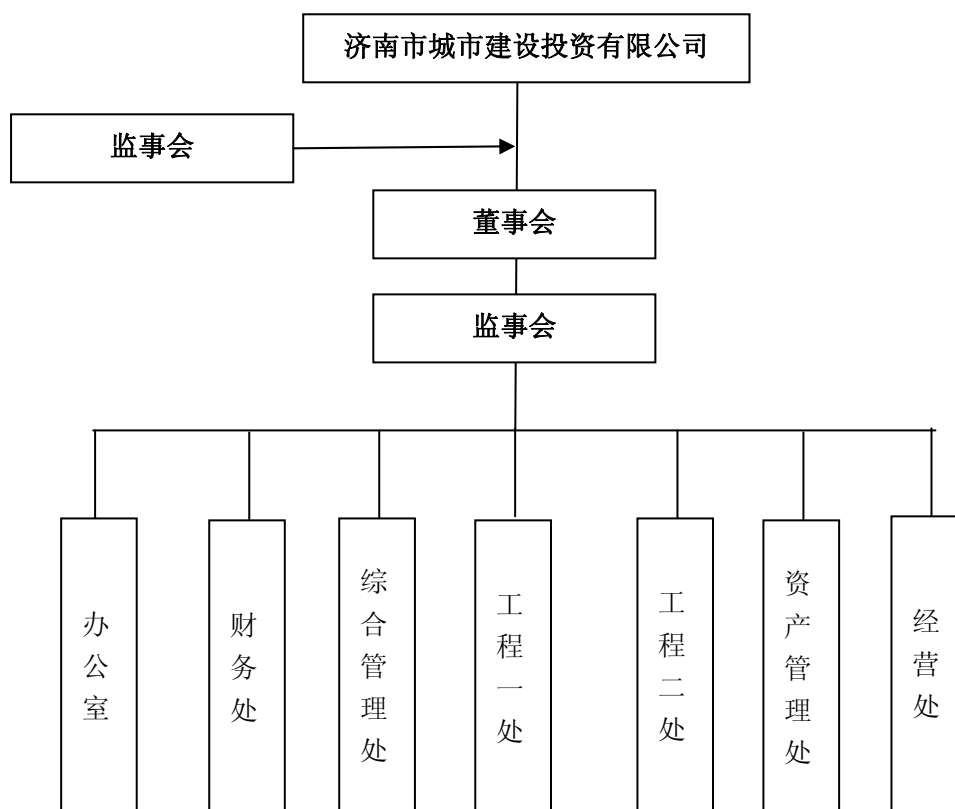
山东省是中国的经济大省，济南市作为半岛经济圈的中心城市和济南都市圈的核心城市，区域经济实力强，财政收入稳定增长。公司作为是济南市城市基础设施建设最大的投资主体，在政策、资源和资金方面得到了当地政

府的大力支持。公司目前债务负担较轻，承担公益性项目建设导致公司整体盈利能力弱。未来公司将继续发挥济南市城市基础设施建设主要投融资平台功能，积极拓宽融资渠道，稳步加快土地收储及熟化工作，公司发展前景良好。综合判断，公司主体信用风险较低。

本期债券由济钢集团提供担保。同时，济南市人民政府济政函[2008]53 号作出专项批复，如公司不能按期足额偿还本次 15 亿元企业债券本息，济南市政府将安排相关资金确保按时足额偿还。济钢集团的担保和济南市政府的相关承诺有助于提升本期债券偿还的安全性。

综合看，本期企业债券到期不能还本付息的风险很低。

附件 1 济南市城市建设投资有限公司组织结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

资 产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	9060.30	32168.11	16853.28	36.39
其他应收款	458393.45	353774.80	359701.96	-11.42
减：坏账准备				
应收账款净额	458393.45	353774.80	359701.96	-11.42
预付账款	1790.00	7065.91	45804.67	405.86
存货	35155.07	35155.07	35155.07	
减：存货跌价准备				
存货净额	35155.07	35155.07	35155.07	
其他流动资产				
流动资产合计	504398.82	428163.89	457514.98	-4.76
长期投资				
长期股权投资	130630.71	130630.71	130430.71	-0.08
长期债权投资				
长期投资合计	130630.71	130630.71	130430.71	-0.08
减：长期投资减值准备				
合并价差				
长期投资净额	130630.71	130630.71	130430.71	-0.08
固定资产				
固定资产原值	98503.56	130775.37	374534.27	94.99
减：累计折旧	6768.36	9317.16	11902.22	32.61
固定资产净值	91735.20	121458.21	362632.05	98.82
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	91735.20	121458.21	362632.05	98.82
工程物资				
在建工程	286001.73	694427.77	1034182.77	90.16
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	377736.93	815885.98	1396814.82	92.30
无形资产及其他资产				
无形资产				
长期应收款				
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计				
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1012766.46	1374680.59	1984760.51	39.99

附件 2-2 资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

负债及所有者权益	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	40700.00	30700.00	37000.00	-4.65
应付票据				
应付账款	5743.16	14284.97	10792.27	37.08
预收账款	15154.86	18302.78	34380.19	50.62
应交税金	70.99	184.44	1246.75	319.07
其他应交款	1.20	3.47	4.58	95.22
其他应付款	41819.11	334298.62	699095.43	308.87
预提费用				
预计负债				
递延收益				
一年内到期的长期负债				
其他流动负债				
流动负债合计	103489.33	397774.28	782519.22	174.98
长期负债				
长期借款	498800.00	422000.00	351500.00	-16.05
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	498800.00	422000.00	351500.00	-16.05
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	602289.33	819774.28	1134019.22	37.22
少数股东权益				
所有者权益				
实收资本	100000.00	100000.00	100000.00	--
资本公积	298717.56	429452.49	711440.89	54.33
盈余公积	1763.93	3133.36	4518.02	60.04
其中：公益金	587.98			--
未分配利润	9995.63	22320.46	34782.38	86.54
外币报表折算差额				
所有者权益合计	410477.13	554906.31	850741.29	43.96
负债及所有者权益合计	1012766.46	1374680.59	1984760.51	39.99

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	3149.55	3354.78	3566.49	6.41
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	3149.55	3354.78	3566.49	6.41
减: 主营业务成本	2448.44	2497.81	2491.57	0.88
主营业务税金及附加	240.54	400.39	257.80	3.53
二、主营业务利润	460.57	456.59	817.12	33.20
加: 其他业务利润	1.54			--
减: 存货跌价损失				
营业费用	325.53	229.32	324.91	-0.10
管理费用	426.84	555.00	782.69	35.41
财务费用	302.79	-4.02	-134.70	
其他				
三、营业利润	-593.05	-323.71	-155.78	-48.75
加: 投资收益				
补贴收入	12500.00	13969.00	14000.00	5.83
营业外收入		49.30	2.36	
其他				
减: 营业外支出	10.27	0.33		--
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	11896.68	13694.26	13846.57	7.88
减: 所得税				
减: 少数股东损益				
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	11896.68	13694.26	13846.57	7.88
加: 年初未分配利润	-137.12	9995.63	22320.46	
盈余公积转入数				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	11759.57	23689.89	36167.04	75.37
减: 提取法定盈余公积	1175.96	1369.43	1384.66	8.51
提取法定公益金	587.98			--
七、可供股东分配的利润	9995.63	22320.46	34782.38	86.54
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
其他				
八、未分配利润	9995.63	22320.46	34782.38	86.54

附件 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
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	3735.55	6808.18	21973.66	142.53
收到的其他与经营活动有关的现金	12557.82	14012.59	14137.36	6.10
现金流入小计	16293.37	20820.77	36111.02	48.87
支付给职工以及为职工支付的现金	53.03	3.10	39.34	-13.87
支付的各项税费	583.90	676.48	1098.80	37.18
支付的其他与经营活动有关的现金	492.25	1666.09	1441.98	71.15
现金流出小计	1129.19	2345.67	2580.12	51.16
经营活动产生的现金流量净额	15164.18	18475.10	33530.90	48.70
二、投资活动产生的现金流量				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金				
收到的其他与投资活动有关的现金			1504.18	
现金流入小计			1504.18	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	90833.21	193289.66	285514.17	77.29
投资所支付的现金				
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	90833.21	193289.66	285514.17	77.29
投资活动产生的现金流量净额	-90833.21	-193289.66	-284009.99	76.83
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金				
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	37200.00	16000.00	53000.00	19.36
收到的其他与筹资活动有关的现金	117461.49	313061.05	319286.58	64.87
现金流入小计	154661.49	329061.05	372286.58	55.15
偿还债务所支付的现金	97500.00	102800.00	115500.00	8.84
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	32954.67	28338.68	21622.31	-19.00
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金				
现金流出小计	130454.67	131138.68	137122.31	2.52
筹资活动产生的现金流量净额	24206.82	197922.37	235164.26	211.69
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-51462.21	23107.81	-15314.83	-45.45

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	11896.68	13694.26	13846.57	7.88
加: 少数股东损益				
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备				
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐				
固定资产折旧	2521.35	2548.80	2585.07	1.26
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)				
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
固定资产报废损失				
财务费用	358.97	29.76		--
投资损失(减:收益)				
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)				
经营性应收项目的减少(减:增加)	586.00	3147.91	11688.50	346.61
经营性应付项目的增加(减:减少)	-198.82	-945.62	5410.76	
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	15164.18	18475.10	33530.90	48.70
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	9060.30	32168.11	16853.28	36.39
减: 货币资金的期初余额	60522.51	9060.30	32168.11	-27.10
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-51462.21	23107.81	-15314.83	-45.45

附件 5 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	-	-	-
存货周转次数(次)	0.070	0.071	0.071
总资产周转次数(次)	0.003	0.003	0.002
盈利能力			
营业利润率(%)	14.62	13.61	22.91
总资本收益率(%)	1.29	1.36	1.12
净资产收益率(%)	2.90	2.47	1.63
财务构成			
资产负债率(%)	59.47	59.63	57.14
全部债务资本化比率(%)	56.79	44.93	31.35
长期债务资本化比率(%)	54.86	43.20	29.24
偿债能力			
流动比率(%)	487.39	107.64	58.47
速动比率(%)	453.42	98.80	53.97
EBITDA 利息倍数(倍)	41.17	546.80	-
全部债务/EBITDA(倍)	36.51	27.82	23.64
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	-75,669.03	-174,814.56	-250,479.09
EBITDA/本期发行额度 (倍)	0.10	0.11	0.11
现金流			
现金收入比率(%)	118.61	202.94	616.11
利润现金比率 (%)	127.47	134.91	242.16

附表 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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期企业债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件7 长期债信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

联合资信评估有限公司关于 济南市城市建设投资有限公司 2009 年度公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

济南市城市建设投资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（含公司及担保方的相关资料）。济南市城市建设投资有限公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，济南市城市建设投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注济南市城市建设投资有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现济南市城市建设投资有限公司或担保方出现重大变化，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，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如济南市城市建设投资有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至济南市城市建设投资有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券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济南市城市建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零八年十一月十九日



济钢集团有限公司

2008 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA

评级展望：稳定

评级时间：2008 年 11 月 19 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年*	2007 年	08 年 9 月
资产总额 (亿元)	336.42	392.96	421.61	517.00
所有者权益 (亿元)	93.08	134.63	154.03	174.13
长期债务 (亿元)	43.53	25.70	18.44	25.80
全部债务 (亿元)	131.70	145.78	144.49	194.71
营业收入 (亿元)	386.17	474.49	509.66	398.56
净利润 (亿元)	9.96	12.65	20.91	20.27
EBITDA (亿元)	34.81	45.59	61.33	--
营业利润率 (%)	10.79	10.51	12.22	12.39
净资产收益率 (%)	10.70	9.39	13.58	--
资产负债率 (%)	65.47	65.74	63.47	66.32
全部债务资本化比率 (%)	53.13	51.99	48.40	52.79
流动比率 (%)	83.20	73.63	75.62	86.86
全部债务/EBITDA (倍)	3.78	3.20	2.36	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.68	6.89	7.56	--

注：1、公司从 2007 年开始执行新会计准则，相应科目已调整；
2、2006 年数据为按新准则调整后数据；
3、2008 年 9 月报表未经审计。

分析师

张晓斌

电话：010-85679696-8839

邮箱：zhangxb@lianheratings.com.cn

李国华

电话：010-85679696-8808

邮箱：guohuali@lianheratings.com.cn

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对济钢集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为中国大型钢铁生产企业之一，在产能规模、主要产品市场占有率、盈利能力等方面的突出优势；联合资信也关注到钢铁行业景气度下滑、铁矿石和焦炭等原燃料价格的波动以及债务负担偏重等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

近年来，公司保持较大的投资规模。随着在建及技改项目的投产，公司营业收入和盈利水平有望继续保持稳定增长，并进一步支撑公司的信用基本面，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司拥有焦化、烧结、炼铁、炼钢、连铸、轧材等完整的钢铁生产工艺设备和完善的铁、钢、钢材相互配套的生产体系，生产规模大，产品种类齐全，具有一定规模优势。
2. 公司主要产品（船板、锅炉板、容器板、低合金板）市场占有率较高，竞争力较强。
3. 近年来公司营业收入稳步增长，盈利能力较强。

关注

1. 2008 年下半年以来，中国钢铁行业景气度呈现下滑趋势，钢铁生产企业面临较大的经营压力。
2. 原燃料采购价格和钢材产品销售价格的波动对公司业绩产生一定影响。
3. 公司近年来投资规模保持较高水平，债务负担偏重，债务结构有待改善。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与济钢集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与济钢集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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，未因济钢集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由济钢集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 济钢集团有限公司 2008 年度企业主体长期信用等级自 2008 年 11 月 19 日至 2009 年 11 月 18 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内济钢集团有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

济钢集团有限公司（以下简称“济钢集团”或“公司”）前身为成立于 1958 年的济南钢铁厂（国务院工周字第十号文），1987 年更名为济南钢铁总厂。1994 年 8 月 13 日，在济南钢铁总厂的基础上成立济南钢铁集团总公司，并组建济钢集团。2006 年，山东省政府决定对省内主要国有钢铁企业实施重组。2008 年 3 月 20 日，济南钢铁集团总公司改制为济钢集团有限公司。济钢集团有限公司与莱芜钢铁集团有限公司联合成立山东钢铁集团有限公司（以下简称“山东钢铁集团”）。截至 2008 年 9 月底，公司注册资本 20 亿元，其中山东钢铁集团持有公司 100% 股权，山东省国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

公司主营钢铁的生产和销售；截至 2008 年 6 月底，公司下设办公室、工程管理部、人力资源部、审计处、财务处、安全环保处等 19 个职能部门、5 个生产车间和 4 个下属单位，下属公司 41 家，其中包括上市公司 1 家（济钢股份有限公司，以下简称“济南钢铁”，济钢集团持股 68.69%）。

截至 2007 年底，公司资产总额 421.61 亿元，所有者权益 154.03 亿元（其中少数股东权益 41.14 亿元）；2007 年公司实现营业收入 509.66 亿元，净利润 20.91 亿元。

截至 2008 年 9 月底，公司资产总额 517.00 亿元，所有者权益 174.13 亿元（其中少数股东权益 46.29 亿元）；2008 年 1~9 月公司实现营业收入 398.56 亿元，净利润 20.27 亿元。

公司注册地址：山东省济南市历城区工业北路 21 号；法定代表人：王军。

二、行业分析

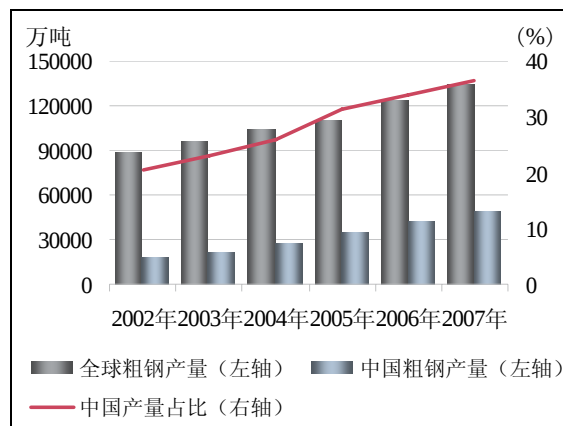
公司属于钢铁加工业，主要经营钢、铁等产品的生产和销售。

1. 行业现状

根据国际钢铁协会（IISI）统计，2007 年全

球 67 个主要产钢国家和地区粗钢总产量为 13.44 亿吨，同比增长 7.5%；中国以 4.89 亿吨再次成为全球第一大粗钢产量生产国，约占全球粗钢产量的 36.40%，中国粗钢产量已连续第 12 年位居世界第一（参见图 1）。

图 1 世界及中国粗产量情况



资料来源：中国钢铁工业协会，国家统计局

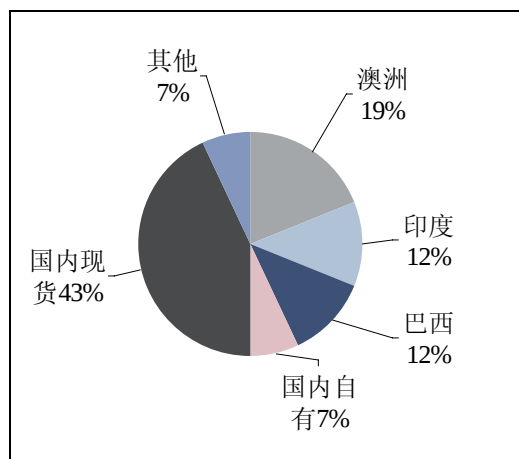
中国钢铁工业在经历了以产量扩张为主的发展时期后，已进入了以加速结构调整、全面提高竞争力为主的阶段。近年来，中国钢铁行业在调整产品结构、提高工艺装备水平和推进节能降耗等方面取得了明显进步，主要技术经济指标如连铸比、吨钢综合能耗、成材率和板管比等均有了明显改善。

2. 原材料

钢铁生产主要原材料包括铁矿石和焦炭。

① 铁矿石

图 2 2007 年中国铁矿石主要来源



资料来源：Rio Tinto, Misdeal, 长江证券研究部

铁矿石费用约占炼铁成本的 60.00%~70.00%，铁矿石价格的波动，将直接影响钢材的生产成本。

从 2007 年来看，中国铁矿石的主要来源构成中，国内矿和进口矿占比大致在一半左右，其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区（参见图 2）。

国内铁矿石

中国铁矿主要分布在东北（主要分布在鞍山矿区）、华北（主要分布在河北宣化、迁安和邯郸、邢台地区）、中南（主要分布在湖北大冶矿区）、华东（主要分布在安徽省芜湖至南京一带）以及西南、西北地区各省。中国铁矿资源有两个特点，一是贫矿多，贫矿初储量约占总储量的 80.00%；二是多元素共生的复合矿石较多，矿体复杂。

据中国国土资源部统计，截至 2007 年 3 月底，中国已探明铁矿石藏量为 593.90 亿吨，含铁量在 30.00%~35.00%，其中 415 亿吨矿石为磁铁矿。据中国冶金矿山协会预测，2007 年中国原产铁矿石有望达到 7.12 亿吨，同比增长 22.00%。

国际贸易

联合国贸易与发展会议（UNCTAD）年度铁矿石市场回顾报告中称，2006 年全球铁矿石产量达到 15 亿吨，同比增 12.00%；铁矿石出口增 6.10%，澳大利亚仍保持最大的铁矿石出口国地位，出口 2.48 亿吨，其次为巴西、印度等国；中国是最大的钢生产国和铁矿石进口国，也是世界第 2 大铁矿石生产国，占全球铁矿石消费的 43.00%。

世界铁矿石的贸易主要受三大公司控制，包括巴西淡水河谷矿业公司（CVRD）、澳大利亚的力拓公司（Rio Tinto）以及必和必拓公司（BHP Billiton，英澳合资），2006 年，上述三大企业铁矿石产量分别约占世界铁矿石产量的 27.00%、16.80%和 11.00%。

2007 年 11 月，全球第三大铁矿石生产商必和必拓向第二大铁矿石生产商力拓发出要约，拟以 3 股 BHP 股票换 1 股 RIO 股票方式收购力

拓。

2008 年 2 月 1 日，中国铝业公司通过新加坡全资子公司，联合美国铝业公司，获得了力拓的英国上市公司（Rio Tinto Plc）12.00%的现有股份，交易总对价约 140.5 亿美元。此次收购，在一定程度上加大了必和必拓收购力拓的难度。

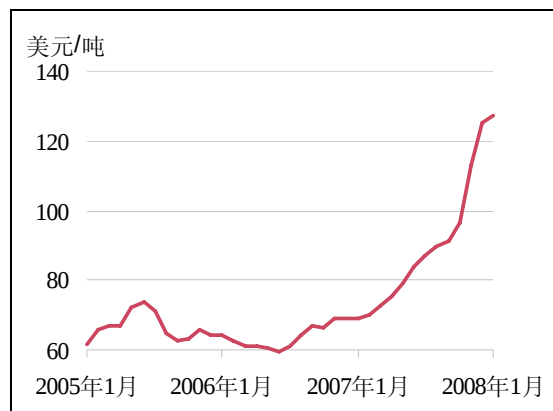
若必和必拓成功收购力拓，将控制全球 36.00%铁矿石、23.00%焦炭产量，新成立的公司与巴西淡水河谷公司将控制全球高品位铁矿石贸易量的 70.00%以上，全球铁矿石贸易市场明显将处于垄断局面。

进口铁矿石

受国内铁矿石需求增加影响，中国铁矿石进口量逐年上涨，据中国海关统计，2004 年~2006 年，中国铁矿石进口量分别为 2.08 亿吨、2.75 亿吨和 3.26 亿吨，年均增长 25.19%。2007 年，中国进口铁矿石 3.83 亿吨，同比增长 17.48%。

从铁矿石进口均价来看，近年来，中国的钢铁企业因为暴涨的铁矿石价格承受了巨大的压力。据中国海关统计，2007 年 12 月进口铁矿石均价为 125.28 美元/吨，较 2007 年 1 月上涨 81.43%（参见图 3）。

图 3 2005 年以来铁矿石进口均价（美元/吨）



资料来源：中国海关

2008 年 2 月 18 日，巴西淡水河谷（CVRD）与日本新日铁及韩国浦项达成 2008 年铁矿石价格协议，价格比上年上涨 65%。2008 年 2 月 22 日，宝山钢铁集团代表中国钢铁企业接受这

一基准价格。从2005年以来，铁矿石价格连续四年上涨，年涨幅分别为75%、19%、9.5%和65%。

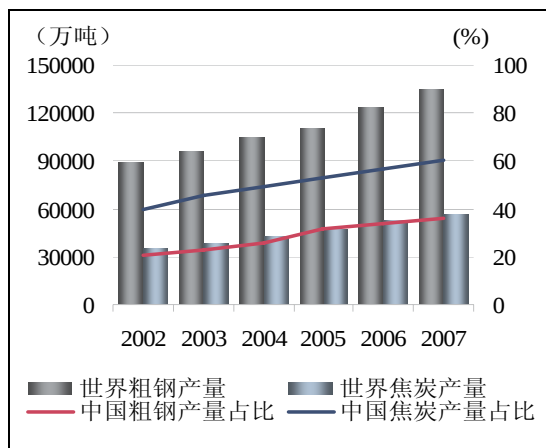
2008年6月23日，宝山钢铁集团与澳大利亚力拓公司就2008年度铁矿石基准价格达成了一致，力拓的PB粉矿、杨迪粉矿、PB块矿将在2007年度价格基础上分别上涨79.88%、79.88%和96.5%。铁矿石价格的上涨将直接影响钢材的生产成本。

2008年下半年以来，受钢铁企业限产影响，铁矿石市场出现萧条景象，正在经历销售价格下滑的局面。铁矿石现货市场出现港口积压现象，2008年10月末中国主要港口铁矿石库存总量为7348万吨，创历史新高，主要是因为钢材市场不景气导致港口现货清淡，出货缓慢；价格方面，2008年10月末铁矿石现货价格（唐山铁精粉、印度63.5%铁矿）约为730元/吨左右，较最高价格下降近50%。

②焦炭

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节，是支撑钢铁生产的基本原材料，其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。近年来，受世界经济持续增长的推动，全球钢铁产量快速增长，焦炭的产量也在不断上升。据中国炼焦行业协会统计，2007年世界焦炭产量为5.58亿吨，比2002年增长55.96%。其中，中国焦炭产量占世界产量的近60%（参见图4），位居世界第一。

图4 世界、中国粗钢和焦炭产量情况



资料来源：中国炼焦行业协会

供给情况

据中国炼焦行业协会统计，2007年中国焦炭产量为33554万吨，同比增长12.72%；同期新建投产焦炉41座，新增产能超过2000万吨，相应淘汰土焦、改良焦、小半焦炉产能约2200万吨，总体产能利用率较2006年提高了11.8个百分点，达92.36%，产能过剩压力有所缓解，但2008至2009年在建和拟建可能投产的机械化大中型焦炉产能约5000万吨，新增产能大量增加，减少、限制现有产能和淘汰落后产能的力度与进程成为了影响未来焦炭市场供求平衡的重要因素。

从焦炭产量分布情况看，中国炼焦企业地域分布不平衡，主要分布于华北、华东和东北地区，其中主要在山西省。2007年山西省全年焦炭产量是9722.83万吨，占中国总产量的28.98%，同比增长13.4%。其次是河北、山东、河南、辽宁和内蒙等。

从生产结构看，中国生产焦炭的企业包括钢铁联合企业内部焦化生产厂和独立的焦炭生产企业两大类。钢铁联合企业内部焦化生产厂以集团内部供应为主，2007年中国大中型钢联焦化企业的焦炭产量为9948万吨，占中国焦炭产量的29.7%，独立焦炭企业生产的焦炭23552万吨，占70.3%。另一方面，截至2006年底，中国大型焦炭企业18家，中型企业238家，小型企业729家，分别占企业总数的1.83%、24.16%和74.01%，产业集中度偏低，竞争激烈，且焦炭行业属于高能耗、资源性行业，拥有资源、形成规模经济的企业才具有较强的竞争力。

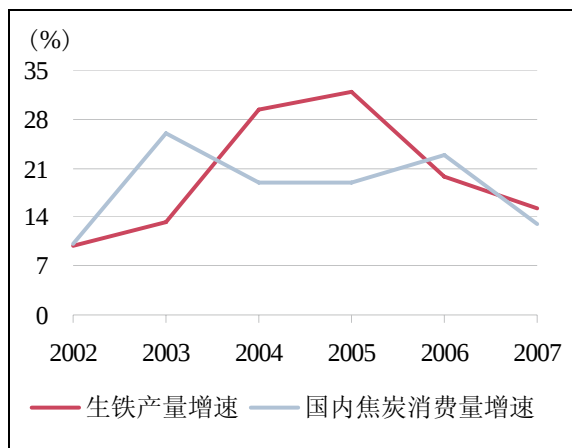
需求情况

焦炭除大量用于炼铁外，还用于铸造、铁合金、化工和其他行业，按照2007年焦炭的国内消费结构，炼铁约占65.69%、铸造约占4.68%、铁合金约占5.45%、化工和其他行业约占24.18%。因此，炼铁生产是决定国内焦炭消费的主要因素。

从图5可以看出，近年来，由于国内固定资产投资规模持续快速增长，钢铁产品作为基础原材料，需求旺盛，2007年中国生产生铁46945

万吨，同比增长16%，较快的钢铁生产增速，带动了国内焦炭需求的持续增长。未来，随着中国国民经济的持续较快增长和城市化、工业化进程的推进，钢铁需求仍将保持增长，从而拉动焦炭需求也随之不断增加。

图5 中国生铁产量和国内焦炭消费量变化情况



资料来源：中国炼焦行业协会

焦炭价格

近几年来，焦炭价格受市场供需影响波动较大。2001年以来，全球和国内钢铁产量出现了持续高增长，旺盛的需求拉动焦炭价格从300~400元/吨攀升至2004年的1300~1400元/吨，行业景气高吸引了大量机焦项目投资，焦炭产能快速扩大，加之国家对钢铁行业发展过热进行政策调控，焦炭市场迅速呈现供过于求的局面，焦炭价格逐步下降到2006年3月的约900元/吨，随后国家对焦炭企业实行严格的行业准入制度，加快淘汰落后产能，同时国内钢铁行业景气度回升，对焦炭需求量增加，使焦炭价格从2006年初的低谷恢复上涨到2007年底的1700元/吨，进入2008年，受炼焦煤成本上升推动，焦炭价格呈快速上涨态势，在2008年6月达到3100元/吨左右后，焦炭价格快速下滑，截至2008年10月末，一级冶金焦的价格在1600元/吨左右，较2008年最高3100元/吨左右下降近一半。

3. 行业关注

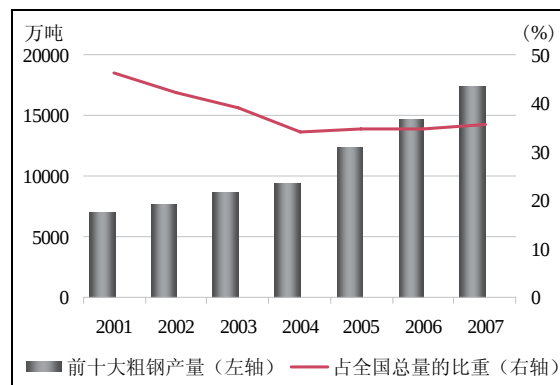
行业集中度

中国钢铁行业的分散程度较为严重，总体

规模小而且分散。据中国钢铁工业协会统计，2006年，全国生产粗钢的企业487家，平均每家产量86.45万吨；生产生铁的企业985家，平均每家41.99万吨；生产钢材的企业2476家，平均每家19.02万吨。

从前十大粗钢生产企业的集中度来看，2001年~2006年，2007年有所提高，2005年~2007年分别为34.71%、34.66%和35.75%（参见图6）。

图6 中国前十大粗钢企业集中度



资料来源：中国钢铁工业协会

2005年7月国家发改委颁布的《钢铁产业发展政策》中明确提出，2010年国内排名前十位的钢铁企业集团钢产量占全国产量的比重达到50%以上；2020年达到70%以上。从行业的发展及2010年的限期看，国家主导下的行业兼并重组势必逐步加大力度。

从行业重组力度来看，2008年3月26日，经山东省人民政府批准，山东钢铁集团有限公司由山东省国资委以其所拥有的济钢集团有限公司、莱芜钢铁集团有限公司、山东省冶金工业总公司所属企业（单位）国有产权划转成立，根据2007年济钢和莱钢的钢产量，山东钢铁集团有限公司以2382万吨的钢产量，跃居国内钢铁企业第三名；2008年6月27日，由唐钢集团和邯钢集团组建而成的河北钢铁集团宣布成立，整合后的河北钢铁集团钢铁产量将达到3100万吨，成为目前国内最大的钢铁集团；2008年6月28日，由宝山钢铁集团、广东省国资委和广州市国资委共同出资组建的广东钢铁集团有限公司在广州举行挂牌仪式，其中宝山钢铁

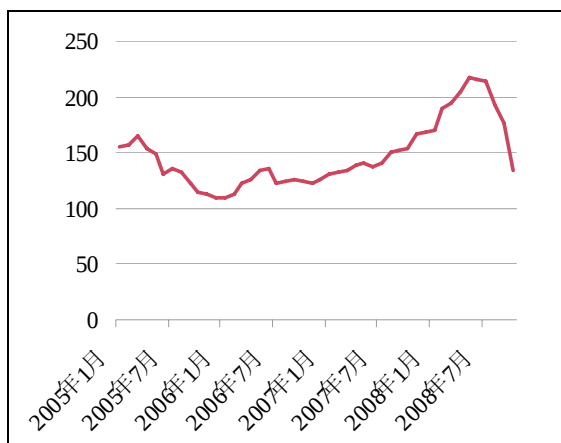
集团持股 80%。

联合资信认为，中国钢铁企业的整合有利于钢铁行业集中度的提高，对提升生产企业整体竞争水平，降低生产成本等方面都将起到明显效果。

钢材价格

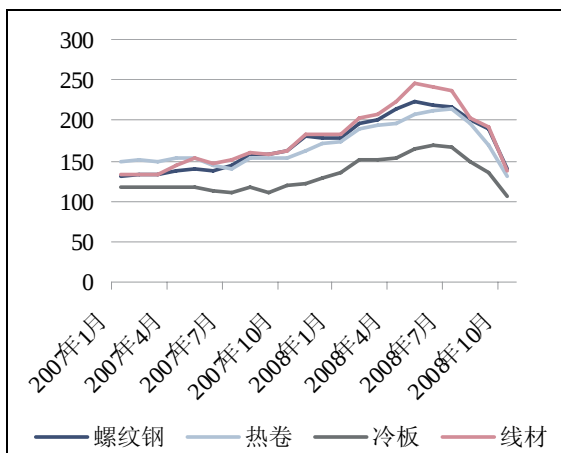
中国钢材价格综合指数从2005年3月以后一直下行，于2005年12月达到低谷，2006年钢材价格综合指数波动较大；2007年以来，由于铁矿石、焦炭价格的上涨和下游需求的增加，中国钢材价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于2008年5月达到217.4的历史最高点，2008年6月以后呈现快速下降趋势，2008年9月为177.2点，较2008年5月最高点下降40.2点（参见图7）。

图7 2005年以来钢材价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com

图8 2007年以来主要钢材产品价格指数



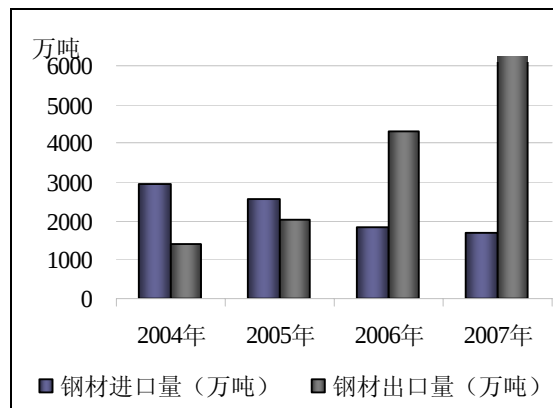
资料来源: www.mysteel.com

从钢材种类来看，2007年以来，螺纹钢、热卷、冷板以及线材的价格均呈上涨趋势，其中螺纹钢、热卷和线材的价格上涨幅度较大，冷板价格上涨幅度相对较小，2008年7月以来，各主要钢材产品价格指数均呈现快速下降态势（参见图8）。

4. 钢材进出口

近年来，国内钢铁供应能力在总量上超过国内需求，国内市场的平衡有赖于国际市场支撑的影响，中国钢材进口量逐年下降，出口量逐年增加。据中国海关统计，2007年，中国进口钢材 1687.06 万吨，出口钢材 6264.23 万吨，净出口钢材 4577.17 万吨（参见图9）。

图9 中国钢材进出口量



资料来源: 中国海关

在中国出口不断增长的情况下，国家有关部门开始频繁出台针对钢铁行业的出口退税调整政策（参见表1），一方面是为了缓解国际贸易摩擦的日益加剧以及快速增长的贸易顺差带来的压力，另一方面则是为了配合对高耗能高污染的产业调整政策，淘汰钢铁的落后产能。

表1 2006年以来钢铁产品出口政策

出台时间	主要内容
2006.09.04	自2006年9月15日起，钢材（142个税号）出口退税率由11%降至8%。
2006.10.27	自2006年11月1日起，对铁矿砂、铁合金、生铁、钢坯实施10%的出口暂定税率，对焦炭实施5%的出口暂定税率。
2007.04.09	自2007年4月15日起，将进口税则（2007年版）第72章中的部分特种钢材及不锈钢、冷轧产品等76个税号，出口退税率降为5%；另外83个税号的钢材取消出口退税。
2007.04.30	自2007年5月20日起，对83个税号的钢材产品出口按照《货物出口许可证管理办法》（商务

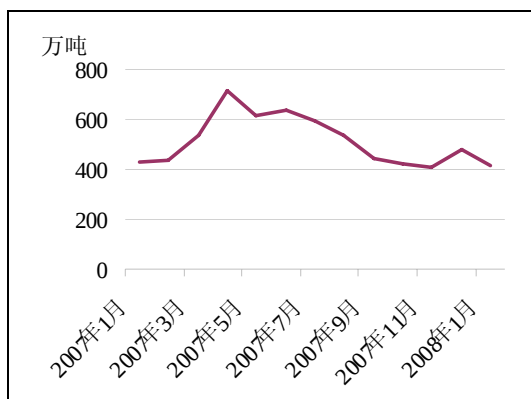
	部公告 2004 年第 28 号) 的有关规定实行出口许可证管理。
2007.05.21	自 2007 年 6 月 1 日起, 对 80 多种钢铁产品进一步加征 5-10% 的出口关税, 并将钢坯、钢锭、生铁等钢铁初级产品的出口暂定税率由 10% 提高至 15%。
2007.06.19	自 2007 年 7 月 1 日起, 对 2831 项商品出口退税率进行调整, 部分钢管及配件、钢铁制品出口退税率由 13% 降至 5%, 部分机电产品由 13% 降至 9-11%。
2007.12.28	自 2008 年 1 月 1 日起, 焦炭、生铁、普碳钢坯等产品出口将实施 25% 的暂定关税; 螺纹钢、普通线材、窄带钢、焊管等产品加征 15% 关税; 热卷和中厚板继续保持 5% 税率; 冷轧等部分高附加值产品仍有 5% 出口退税。

资料来源: 钢之家

从图 10 可以看出, 自 2007 年 6 月开始, 中国钢材出口量连续 5 个月环比下降, 月度钢材出口量从最高点 4 月份的 715 万吨, 回落到 12 月份的 478.37 万吨, 说明 2007 年国家针对钢铁产品出口过快增长采取的一系列宏观调控政策发挥了明显作用。

2006 年中国已经从钢铁产品净进口国变为净出口国, 并且成为世界最大的钢铁出口国, 显示出中国钢铁国际竞争能力逐步增强。钢材出口量的增加, 除了受到国际市场钢材需求旺盛的影响外, 也是中国钢铁工业调整、装备水平提高和产品结构优化、带动品种质量提高以及适应国际市场对钢材需求的表现。

图 10 2007 年钢材月度出口情况



资料来源: 中国海关

5. 未来发展

《钢铁产业发展政策》中明确提出, 国家支持钢铁企业向集团化方向发展, 通过强强联合、兼并重组和互相持股等方式进行战略重组, 减少钢铁生产企业数量, 实现钢铁工业组织结

构调整、优化和产业升级; 支持和鼓励有条件的大型企业集团, 进行跨地区的联合重组, 到 2010 年, 形成两个 3000 万吨级、若干个千万吨级的具有国际竞争力的特大型企业集团。

2006 年 6 月, 国家发改委、商务部、国土资源部和国家环保总局等部门联合发布《关于钢铁工业控制总量淘汰落后加快结构调整的通知》, 指出要坚持控制钢铁工业总量、淘汰落后、加快结构调整的目标, 严格控制钢铁工业新增产能, 加快淘汰落后生产能力, “十一五”期间, 要淘汰约 1 亿吨落后炼铁生产能力。

2007 年 12 月 27 日, 国家发改委在钢铁工业关停和淘汰落后产能工作会议上指出, 截至 2007 年 11 月底, 第一批签订责任书省份已累计关停和淘汰落后炼铁能力 2940 万吨、炼钢能力 1521 万吨。会议同时签订了第二批责任书, 要求到 2010 年, 将累计关停和淘汰炼铁能力 4931 万吨、炼钢能力 3610 万吨, 涉及企业 573 家。

综上所述, 近年来钢铁行业景气度回升, 国内外需求保持较高水平, 行业结构调整力度加大, 调整过程中行业集中度将会提高, 优势企业将凭借高端产品和完善的产业链, 在行业整合、利润获取、技术升级方面具有相对优势。稳定的需求和基础性战略地位将促进钢铁行业稳定发展。

但也应该看到, 世界主要铁矿石生产商之间的整合, 将在很大程度上垄断世界铁矿石的资源, 致使铁矿石价格上涨, 对于国内主要依赖进口铁矿石为主要原材料的生产企业来说, 面临的成本上涨压力较大; 2008 年 6 月以来, 受全球经济下滑, 中国主要钢材价格呈现大幅下降, 下游需求减弱致使行业景气度持续下滑, 国内钢铁生产企业将面临较大的经营压力。

三、基础素质

1. 企业规模

公司是 1958 年建厂投产并逐步发展起来的山东省属特大型钢铁企业, 经过 50 年的发展, 公司已经拥有焦化、烧结、炼铁、炼钢、连铸、

轧材等完整的钢铁生产工艺设备和完善的铁、钢、钢材相互配套的生产体系。根据中国企业家协会和中国企业联合会统计，2007年，公司位列中国企业500强中第82位，中国制造企业500强第32位。2007年，公司生产铁1083万吨、钢1212万吨、钢材1147万吨，其中粗钢产量位居国内第8位、世界第25位。

表2 2005年~2007年国内重点钢铁集团粗钢产量
(单位: 万吨)

简称	2005年	2006年	2007年	变动率(%)
宝钢	2273	2253	2858	12.13
鞍本	1841	2256	2376	13.60
沙钢	1201	1463	2289	38.05
唐钢	1741	1906	2275	14.31
武钢	1304	1376	2019	24.43
马钢	965	1091	1416	21.13
首钢	1044	1055	1285	10.94
济钢	1042	1124	1212	7.85
莱钢	1034	1079	1169	6.33
华菱	845	991	1112	14.72
太钢	539	626	929	31.28
安钢	580	703	900	24.57
包钢	702	749	883	12.15
邯钢	734	792	831	6.53
建龙	501	607	776	24.45
酒钢	565	668	737	14.21
攀钢	619	677	694	5.88
北台	455	525	641	18.69
日照	--	358	618	--
南钢	438	490	595	16.55
柳钢	455	535	580	12.90
新余	402	509	564	18.45
国丰	454	518	523	7.33
通钢	293	442	498	30.37

资料来源：国际钢铁工业协会，其中鞍本和唐钢为重组合并企业产量，武钢产量包括昆明钢铁公司。

2. 人员素质

公司董事长王军先生，1951年出生，中共党员，高级经济师，1969年4月参加工作，1978年毕业于鞍山钢铁学院轧钢专业，1978年年9月起历任公司小型轧钢厂技术员、职工大学教师，轧钢分厂副厂长、企管办科长、副主任、计划处副处长，企管办副主任、主任、总经理助理等职，现任公司党委书记、董事长。

截至2007年底，公司职工总数35327人，按学历划分，其中大专占26.32%，高中、中专占44.33%，初中以下占29.45%；按专业技术职称分类，高级职称占11.32%，中级职称占9.75%；按年龄分类，30岁以下员工占15.93%，30岁~

50岁员工占61.73%，50岁以上员工占22.44%。

综合看，公司年龄结构合理，专业技术人员占比适中，能够满足公司研发与生产经营的实际需要。

四、管理体制和内部控制

1. 管理体制

公司是山东省人民政府授权经营的国有独资公司，实行总经理负责制，坚持“科学决策、厂务分开、民主参与、民主监督”的原则，通过总经理办公会、党政联席会和职工代表大会分级负责的形式，明确决策分工，加强制度建设、建立健全机制、规范运行程序，实现了公司治理机制的有效运行。

截至2008年6月底，公司下设办公室、工程管理部、人力资源部、审计处、财务处、安全环保处等19个职能部门、5个生产车间和4个下属单位，下属公司41家。

2. 内部控制

激励与约束机制方面，公司以推动发展战略的实施为使命，以经济效益为中心，以成本考核为主体，坚持品种、质量、安全、环保协调兼顾，坚持深层挖潜、结构调整，促进系统平衡，促进重点项目的实施和尽快达产达效，保证公司各项目标的实现。

公司引入先进的绩效管理模式，先后通过了质量、安全、环境管理国际认证，并在全国冶金行业率先实现了三体系整合和营销服务体系认证，计量管理通过了ISO10012认证。

安全生产方面，公司制订了严格的安全生产管理标准、实施细则及考评办法。公司加强职工培训，制定重大安全事故处理预案，加强对重点危险源的控制。增强全员法制观念，依法抓好安全生产，严格安全制度的贯彻落实，突出领导责任考核，确保安全生产。

财务管理方面，公司建立了完善的财务规章制度和全面预算管理体制，提高了公司的财务管理水平；同时通过内部审计和外部审计相

结合的方式，对下属公司进行审计监督，防范风险的发生。

整体看，公司目前法人治理结构基本完善，整体管理水平较高。

五、生产经营

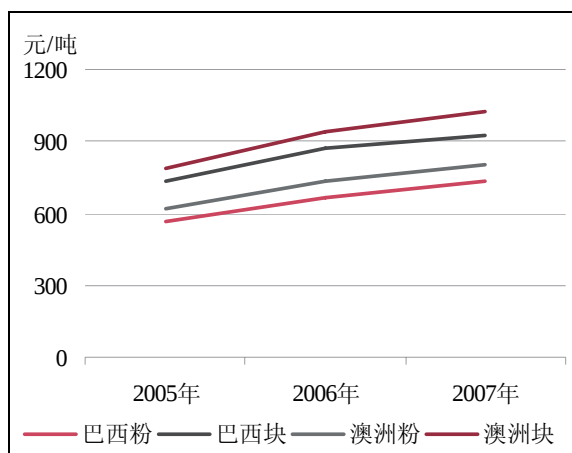
公司主营中厚板、型材、热轧、冷轧等产品的生产和销售，兼营焦化产品、水泥、金属制品、耐火材料等。2007年公司实现主营业务收入495.00亿元（公司主营业务收入小于营业收入，营业收入包括主营业务收入和其他业务收入，其他业务收入主要是销售材料、运输、租赁收入等，下同），其中钢材产品收入占84.10%，其他产品占15.90%，公司主营业务突出。

1. 原材料采购

公司所需原材料主要是铁矿石、焦炭、炼焦煤、喷吹煤、铁合金（主要是硅铁、锰铁、硅锰铁）等。

铁矿石方面，公司铁矿石采购主要从国外进口，采购国家主要是巴西、澳洲、印度、智利等国的大型矿山集团；不足部分通过国内现货采购，采购省份主要有河北、山东、山西等地区。从图11可以看出，2005年~2007年，公司外购铁矿石采购均价呈现上涨趋势，增加了公司生产经营成本。

图11 公司铁矿石采购均价



资料来源：公司提供

煤炭采购方面，公司所需煤炭主要来自山

西大同、汾西、古交、柳林、贵州水城、山东兖州、枣庄、安徽淮北等地，并且与主要煤炭供应商签订了长期购销合同，保证生产用煤供应。

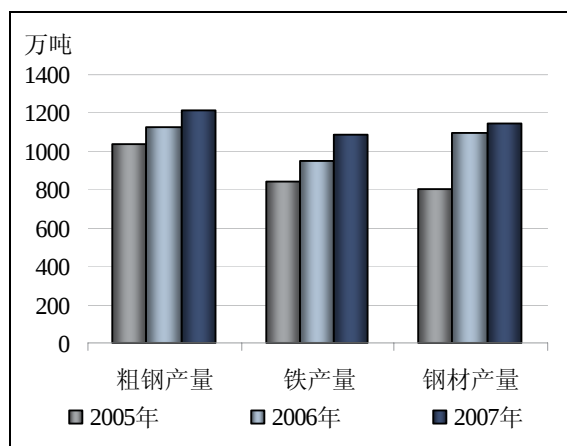
2. 经营现状

公司拥有焦化、烧结、炼铁、炼钢、连铸、轧材等完整的钢铁生产工艺设备和完善的铁、钢、钢材相互配套的生产体系。公司拥有国际一流的1750m³高炉、120吨转炉以及国内轧制力最大、精度最高的中厚板轧机，并独创具有世界一流的铸坯热送直轧工艺和蓄热式步进梁式加热炉。

2005年以来，公司以结构调整为主线，加快技术改造，先后完成了2#、3#1750m³高炉、2#、3#120万吨转炉、320m²烧结机、热轧薄板、冷轧薄板等149项工程，为进一步优化产品结构，提高核心竞争力创造了良好的技术条件。2007年，公司完成固定资产投资32.4亿元，100吨干熄焦等近100个项目竣工运营，进一步提高了公司的整体运行水平。

从图12可以看出，2005年~2007年，公司粗钢、铁、钢材产量逐年增长，2007年分别为1212万吨、1083万吨和1147万吨。

图12 2005年~2007年公司粗钢、铁、钢材产量



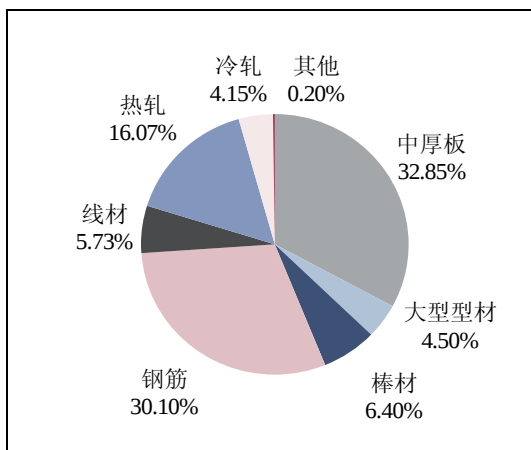
资料来源：公司提供

近年来，公司坚持以结构调整为主线，形成了中厚板、热轧、冷轧、镀锌板、彩涂板等现代化生产线。公司在原有的生产基础上控制厂区生产规模，通过淘汰二区、部分淘汰三区落后的生产工艺装备，用现代化、大型化、连

续化的工艺装备替代小型落后的工艺装备，实现集约化工艺流程。同时，公司坚持以市场为导向，不断优化产品结构，高技术、高附加值的品种板比例超过 80%，增加中厚板、薄板的产品规格和品种，提高产品档次，建设国内一流的精品板材基地。公司锅炉容器钢板被评为中国名牌产品，造船用钢板、碳结中板、钢筋混凝土用热轧带肋钢筋、锅炉容器钢板、球墨铸铁管等主导产品获得冶金产品“金杯奖”，造船板获得中、美、日、法、英、挪、意、韩、德 9 个国家船级社认证，产品出口到 30 个国家和地区。

从图 13 可以看出，2007 年公司钢材产品构成中，中厚板、钢筋、热轧产品所占比重较高，大型型材、棒材、线材、冷轧、其他产品所占比重较低。

图13 2007年公司钢材产品构成



资料来源：公司提供

3. 产品销售

产品销售区域方面，公司约 60%产品在山东省内销售，主要是济南、烟台、威海等地；约 20%产品销往华东地区，主要是上海、浙江、福建等地；约 20%产品出口，主要销往马来西亚、韩国等地。

表 3 公司主要产品市场占有率

产品	2005 年		2006 年		2007 年	
	国内排名	市场占有率	国内排名	市场占有率	国内排名	市场占有率
船板	6	6.48%	5	10.24%	2	13.06%
锅炉板	1	22.23%	2	14.53%	3	13.58%
容器板	2	12.30%	1	16.41%	1	17.01%
低合金板	1	17.45%	1	17.80%	1	13.62%

资料来源：公司提供

从主要产品市场占有率看，2007 年，公司容器板、低合金板市场占有率位居第一，船板市场占有率排名第二，锅炉板市场占有率排名第三（参见表 3）。

4. 经营效率

从经营效率指标看，2005 年~2007 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数均有所波动，三年平均值分别为 17.52 次和 6.07 次，2007 年分别为 16.61 次和 6.29 次；资产周转次数逐年增长，三年分别为 1.15 次、1.21 次和 1.25 次。总体看，公司经营效率有所提高。

5. 发展规划

公司在建及技改项目方面，主要是生产综合污水处理及回用工程、焦化厂 100 吨干法熄焦工程、120 万吨矿渣微粉生产线工程、一炼钢 3 # 连铸机技术改造工程等，随着在建及技改项目的投产，公司营业收入和盈利水平有望继续保持稳定增长态势。

公司紧紧围绕“将济钢集团建设成为国内一流、国际先进的板材精品基地”的发展方向，全力推进“精准、高效、和谐”发展战略，坚持自主创新，发展循环经济，优化产业结构、强化售后服务，着力打造“绿色品牌”，扎实推进经济增长方式的进一步转换和核心竞争力的进一步提升，走可持续发展的新型工业化道路。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供 2005 年财务报表已经山东齐鲁会计师事务所有限责任公司审计，2006 年、2007 年财务报表已经万隆会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2008 年 9 月报表未经审计。

公司从 2007 年开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》（以下简称“新准则”）。为增强可比性，下面以 2007 年经审计的财务报表分析为主，2008 年三季度财务报表作为补充。

截至 2007 年底，公司资产总额 421.61 亿元，所有者权益 154.03 亿元（其中少数股东权益 41.14 亿元）；2007 年公司实现营业收入 509.66 亿元，净利润 20.91 亿元。

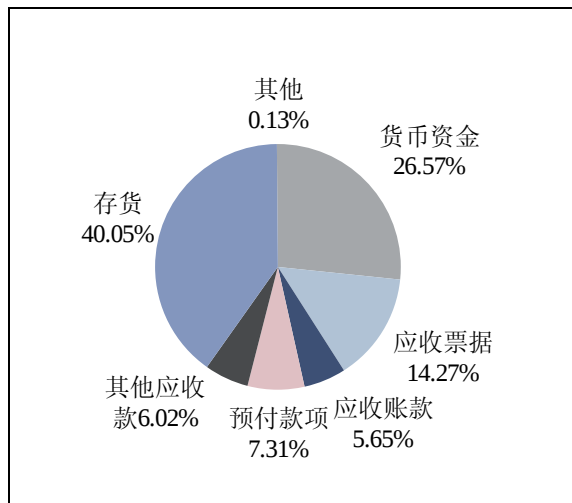
截至 2008 年 9 月底，公司资产总额 517.00 亿元，所有者权益 174.13 亿元（其中少数股东权益 46.29 亿元）；2008 年 1~9 月公司实现营业收入 398.56 亿元，净利润 20.27 亿元。

2. 资产构成

截至 2007 年底，公司资产总额 421.61 亿元，较 2006 年增长 7.29%。公司资产构成中，流动资产占 43.49%，非流动资产占 56.51%。

截至 2007 年底，公司流动资产总额 183.37 亿元，其中货币资金占 26.57%，应收票据占 14.27%，应收账款占 5.65%，预付账款占 7.31%，其他应收款占 6.02%，存货占 40.05%（参见图 14），公司流动资产以货币资金、应收票据和存货为主。截至 2007 年底，公司货币资金 48.73 亿元，其中银行存款占 77.71%，其他货币资金占 22.19%；公司应收票据 26.17 亿元，全部为银行承兑汇票，变现能力强。

图 14 2007 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2007 年底，公司应收账款余额 12.64 亿元，其中 1 年以内占 78.92%，1~2 年占 5.24%，2 年以上占 14.94%。2007 年，公司对应收账款计提坏账准备 2.27 亿元，计提比例为 17.96%，计提充分。公司应收账款主要欠款客

户为福州孟勋机械有限公司、信宝资源有限公司、厦门铸友工贸有限公司等。

截至 2007 年底，公司其他应收款余额 14.19 亿元，其中 1 年以内占 54.40%，1~2 年占 19.04%，2 年以上占 26.56%。2007 年，公司对其其他应收款计提坏账准备 3.14 亿元，计提比例为 22.13%。公司其他应收款欠款主要客户为未转增值税进项税、天同证券、历城村整指挥部、新村南土地款、招行银关通（出口关税保证金）等。

截至 2007 年底，公司预付账款 13.40 亿元，主要是采购款增加所致。公司存货余额 73.53 亿元，其中原材料占 44.19%，自制半成品占 16.47%，库存商品占 33.20%，其他占 6.14%。2007 年，公司计提存货跌价准备 0.09 亿元。同期，公司长期股权投资 6.97 亿元，主要是对其他企业投资。

截至 2007 年底，公司固定资产原值 270.79 亿元，其中房屋、建筑物占 20.60%，机器设备占 76.63%，运输设备占 2.44%，其他占 0.33%。2007 年，公司计提累计折旧 82.47 亿元，计提固定资产减值准备 0.02 亿元，固定资产成新率为 63.76%。

截至 2007 年底，公司在建工程 22.54 亿元，主要是生产综合污水处理及回用工程、焦化厂 100 吨干法熄焦工程、120 万吨矿渣微粉生产线工程、一炼钢 3# 连铸机技术改造工程等。

截至 2007 年底，公司无形资产 27.18 亿元，主要是土地使用权等。

截至 2008 年 9 月底，公司资产总额 517.00 亿元，较年初增长 22.62%。公司资产构成中，流动资产占 52.82%，非流动资产占 47.18%，与年初现比，流动资产所占比重有所上升。

总体看，公司流动资产中应收票据及货币资金占比较大，变现能力较强，资产整体流动性较好，资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

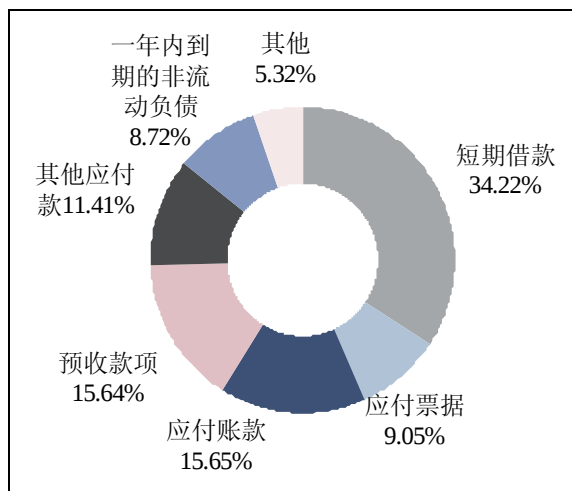
截至 2007 年底，公司所有者权益合计 154.03 亿元，较 2006 年增长 14.40%，其中少

数股东权益增长 21.02%，归属于母公司所有者权益增长 12.18%；归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 20.43%，资本公积占 27.84%，盈余公积占 11.76%，未分配利润占 40.14%，外币报表折算差额占 -0.15%，稳定性较好。

截至 2007 年底，公司负债合计 267.58 亿元，较 2006 年增长 4.42%。公司负债构成中，流动负债占 90.62%，非流动负债占 9.38%。截至 2008 年 9 月底，公司负债合计 342.87 亿元，其中流动负债占 91.69%，非流动负债占 8.31%，公司负债以流动负债为主。

截至 2007 年底，公司流动负债 242.48 亿元，其中短期借款占 34.22%，应付票据占 9.05%，应付账款占 15.65%，预收账款占 15.64%，其他应付款占 11.41%，一年内到期的长期负债占 8.72%，其他（主要是应付职工薪酬、应交税金等）占 5.32%。

图 15 2007 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2007 年底，公司非流动负债 28.49 亿元，较 2006 年增长 13.51%，公司非流动负债主要为长期借款。

2005 年~2007 年，公司债务总额保持较高水平，2007 年为 144.49 亿元，其中短期债务占 87.24%，长期负债占 12.76%，公司债务以短期债务为主，债务结构有待改善。

2005 年~2007 年，公司负债一直处于较高水平，2007 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分别为

63.47%、48.40%和 10.69%。截至 2008 年 9 月底，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分别为 66.32%、52.79%和 12.91%，公司债务负担偏重。

4. 盈利能力

受益于生产规模的扩大和钢材产品价格的上涨，公司营业收入稳步增长，2007 年为 509.66 亿元，较 2006 年增长 7.41%。由于主要原、燃料价格的上涨，2007 年公司营业成本也出现 4.65%幅度的增长，略低于营业收入的增长幅度。2006 年、2007 年，公司营业利润率分别为 10.51%和 12.22%，主营业务盈利能力逐年增强。

从期间费用看，2006 年和 2007 年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比例分别为 6.08%和 5.92%，期间费用占营业收入的比重处于适中水平。

从盈利指标看，2005 年~2007 年，公司总资本收益率逐年上涨，净资产收益率均有所波动，三年平均值分别为 8.15%和 11.75%，2007 年分别为 9.72%和 13.58%，总体看，公司盈利能力整体较强。

2008 年 1~9 月，公司实现营业收入 398.56 亿元，占 2007 年全年营业收入的 78.20%；营业利润 26.78 亿元，占 2007 年全年营业利润的 85.92%；净利润 20.27 亿元，占 2007 年全年净利润的 96.89%，2008 年 1~9 月公司盈利能力有所增强。

5. 现金流

从经营活动看，2005 年~2007 年，由于产销量的扩大以及钢材价格的上涨，公司销售商品、提供劳务收到的现金呈现增长态势，三年年均增长 9.39%，相应的经营活动产生的现金流入量保持年均 9.42%增长幅度，2007 年为 540.73 亿元；从收入实现情况看，公司现金收入比分别为 115.50%、107.11%和 104.73%，公司现金收入比下降的原因是公司加大票据结算力度所致；公司经营活动现金流出主要是购买

商品、接受劳务支付的现金以及支付的各项税费；公司经营活动产生的现金流量净额年均增长波动较大，三年分别为 10.93 亿元、32.84 亿元和 6.73 亿元，经营活动获取现金能力尚可。

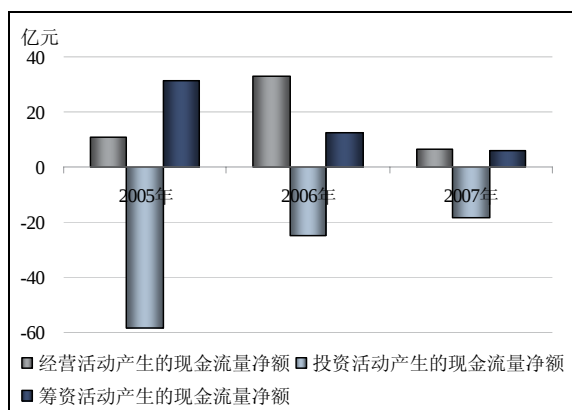
投资活动方面，2005 年～2007 年，公司投资活动产生现金流入量相对较小；投资活动现金流出主要是购建固定资产等支付的现金和投资所支付的现金；投资活动产生的现金流量净额分别为-58.65 亿元、-24.88 亿元和-18.58 亿元，资本支出大，但投资规模有所下降。

2005 年～2007 年，公司筹资活动前现金净额分别为-47.71 亿元、7.96 亿元和-11.86 亿元，2005 年、2007 年经营活动产生的现金流量净额不能满足投资需求。

从筹资活动看，2005 年～2007 年，公司筹资活动现金流入主要是银行借款和发行短期融资券；筹资活动现金流出主要是偿还债务和支付银行利息等，筹资活动产生的现金流量净额分别为 31.62 亿元、12.67 亿元和 5.79 亿元。

2008 年 1～9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 485.28 亿元，经营活动产生的现金流量净额 25.31 亿元，投资活动产生的现金流量净额-15.28 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 19.80 亿元，现金及现金等价物净增加额 19.83 亿元。

图 16 2005 年～2007 年公司现金流



资料来源：公司年报

总体看，公司经营活动现金流入规模大，且获取现金能力尚可，近几年投资支出一直处于较高水平，但投资规模呈现下降趋势，筹资

活动主要以现金流入为主，以满足投资和流动资金需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2005 年～2007 年，公司流动比率、速动比率有所波动，三年平均值分别为 76.54%和 44.77%，2007 年底分别为 75.62%和 45.33%，2008 年 9 月底分别为 86.86%和 50.31%。从现金流对短期债务保护程度看，2005 年～2007 年，公司经营现金流动负债比率分别为 6.20%、14.14%和 2.77%，公司经营净现金流对流动负债的保护能力偏弱。考虑到公司现金类资产规模大，盈利能力较强，经营性现金流入规模大，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2005 年～2007 年，由于公司盈利能力的增加，公司 EBITDA 稳步增长，三年为 34.81 亿元、45.59 亿元和 61.33 亿元；公司 EBITDA 利息倍数分别为 6.68 倍、6.89 倍和 7.56 倍，全部债务/EBITDA 分别为 3.78 倍、3.20 倍和 2.36 倍。总体看，公司对全部债务保护能力逐年增强，对全部债务保护程度较好。

截至 2008 年 6 月底，公司对外提供担保 34.89 亿元，担保比率为 20.04%，担保金额所占比重较高。被担保企业分别为莱芜钢铁集团有限公司、山东航空股份有限公司、山东海化集团有限公司，目前上述被担保企业经营正常，发生代偿风险较小。

截至 2008 年 6 月底，公司无逾期借款。

截至 2008 年 6 月底，公司共获得银行授信 190.08 亿元，尚未使用 54.30 亿元，公司间接融资渠道畅通。

七、综合评价

公司作为中国大型钢铁生产企业之一，在产能规模、产品结构、管理水平和政府支持等方面具有突出优势。近几年，公司产销规模持续增长，产品结构不断完善，整体保持了良好

的经营状况和发展态势。

目前，公司资产整体流动性较好，资产质量较高，盈利能力较强，但债务负担偏重。随着公司在建及技改项目的投产，经济效益将得以逐步体现。综合分析，公司主体信用风险小。

附件 1-1 2005 年资产负债表

(单位: 万元)

资 产	2005 年	负债及所有者权益	2005 年
流动资产		流动负债	
货币资金	342003.34	短期借款	563661.60
短期投资	5895.16	应付票据	305369.00
应收票据	130252.35	应付账款	412390.69
应收股利	368.13	预收账款	154802.37
应收利息		应付工资	19203.52
应收账款	91035.15	应付福利费	42743.29
其他应收款	74697.05	应付利润(股利)	2767.71
预付账款	114058.18	应付利息	3724.06
存货	705672.53	应交税金	13062.14
待摊费用	4055.10	其他未交款	2652.45
待处理流动资产净损失	307.60	其他应付款	230865.63
一年内到期的长期债权投资		预提费用	1010.13
其他流动资产		预计负债	
流动资产合计	1468344.59	一年内到期的长期负债	12675.00
长期投资		其他流动负债	
长期股权投资	2000.00	流动负债合计	1764927.59
长期投资合计	40594.67	长期负债	
加: 合并价差	55.69	长期借款	335323.67
长期投资净额	40650.36	应付债券	100000.00
固定资产		长期应付款	826.28
固定资产原值	1944102.38	专项应付款	1101.49
减: 累计折旧	519975.13	其他长期负债	216.87
固定资产净值	1424127.25	长期负债合计	437468.31
固定资产净值减值准备	1097.93	递延税项	
固定资产净额	1423029.32	递延税项贷款	
工程物资	7491.01	负债合计	2202395.90
在建工程	184110.21	少数股东权益	230954.06
固定资产清理	-1346.69	所有者权益	
固定资产合计	1613283.85	实收资本	230564.60
无形资产及其他资产		资本公积	309148.18
无形资产	238776.76	盈余公积	199030.12
长期待摊费用	977.61	其中: 法定公益金	
其他长期资产	130.00	未分配利润	-2860.46
无形资产及其他资产合计	239884.37	未确认的投资损失(以“-”号填列)	194957.75
递延税项		外币报表折算差额	
递延税项借项	2026.98	所有者权益合计	930840.19
资产总计	3364190.15	负债及所有者权益合计	3364190.15

附件 1-2 2006 年~2008 年 9 月资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资产	2006 年	2007 年	2008 年 9 月
流动资产：			
货币资金	549475.43	487258.92	785535.83
交易性金融资产	1279.48	1977.10	1293.66
应收票据	135540.36	261672.57	287015.44
应收账款	112899.74	103670.65	227218.38
预付款项	162689.45	133960.12	145111.61
应收利息			
应收股利			54.22
其他应收款	79405.47	110355.35	135401.78
存货	668219.67	734407.17	1149149.73
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	379.52	379.52	51.92
流动资产合计	1709889.12	1833681.41	2730832.56
非流动资产：			
可供出售金融资产		17348.61	8307.79
持有至到期投资	2000.00	2000.00	2000.00
长期应收款			
长期股权投资	64638.13	69674.52	74003.76
投资性房地产	2391.24	2350.65	1710.71
固定资产	1742302.44	1883030.05	1726626.49
在建工程	90120.66	74262.95	225374.53
工程物资	9404.63	30809.29	110178.16
固定资产清理	93.83	305.48	798.24
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	285381.99	282156.96	271789.31
开发支出		13.31	19.05
商誉	3.64	3.64	
长期待摊费用	5945.94	3779.19	2243.25
递延所得税资产	17121.00	16388.57	16102.33
其他非流动资产	344.22	344.22	60.00
非流动资产合计	2219747.73	2382467.45	2439213.61
资产总计	3929636.86	4216148.86	5170046.17

附件 1-3 2006 年～2008 年 9 月资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	2008 年 9 月
流动负债：			
短期借款	656821.96	829682.66	1080259.90
交易性金融负债			
应付票据	324889.02	219438.55	320941.27
应付账款	340022.13	379519.84	589383.77
预收款项	361211.40	379158.74	397720.15
应付职工薪酬	82667.29	67858.65	70596.68
应交税费	36539.93	58623.64	44710.92
应付利息	8182.72		
应付股利	2766.59	1963.78	1205.59
其他应付款	289792.57	276692.42	350697.83
一年内到期的非流动负债	219055.40	211339.74	287851.40
其他流动负债	320.88	546.98	460.74
流动负债合计	2322269.89	2424824.99	3143828.26
非流动负债：			
长期借款	257005.60	184435.42	258049.10
应付债券			
长期应付款	266.63	58556.45	19857.61
专项应付款	737.62	737.62	1035.46
预计负债		180.00	
递延所得税负债	2810.61	7004.92	5837.50
其他非流动负债	216.87	152.29	152.29
非流动负债合计	261037.33	251066.70	284931.97
负债合计	2583307.22	2675891.68	3428760.23
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	230564.60	230564.60	230564.60
资本公积	311948.65	314215.76	310469.13
盈余公积	128562.76	132701.06	132701.06
未分配利润	335228.15	453071.17	604684.97
外币报表折算差额		-1725.00	
归属于母公司所有者权益合计	1006304.17	1128827.59	1278419.77
少数股东权益	340025.47	411429.59	462866.17
所有者权益（或股东权益）合计	1346329.64	1540257.17	1741285.95
负债和所有者权益（或股东权益）总计	3929636.86	4216148.86	5170046.17

附件 2-1 2005 年利润及利润分配表
(单位: 万元)

项 目	2005 年
一、主营业务收入	3861692.74
减: 主营业务成本	3425434.93
主营业务税金及附加	19719.08
二、主营业务利润	416538.73
加: 其他业务利润	32504.13
减: 营业费用	41576.05
管理费用	155467.58
财务费用	50395.11
其他	14.34
三、营业利润	201589.78
加: 投资收益	-1564.87
补贴收入	1095.22
营业外收入	1261.47
减: 营业外支出	11314.51
加: 以前年度调整	
四、利润总额	191067.09
减: 所得税	59704.88
减: 少数股东损益	31382.00
加: 未确认的投资损失	-367.59
五、净利润	99612.61

附件 2-2 2006 年～2008 年 9 月利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年 9 月
一、营业收入	4744876.40	5096588.97	3985635.90
减: 营业成本	4216712.81	4412346.08	3438877.86
营业税金及附加	29571.62	61528.26	52788.45
销售费用	71468.85	70181.55	35956.94
管理费用	157337.99	161834.02	145673.04
财务费用	59831.61	69447.72	64976.21
资产减值损失	-2449.25	15354.19	-2.96
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	239.80	746.68	-687.66
投资收益 (损失以“—”号填列)	720.96	5120.87	21123.93
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益			
汇兑收益 (损益以“—”号添列)			
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	213363.53	311764.69	267802.61
加: 营业外收入	16365.96	4036.53	1237.57
减: 营业外支出	11626.26	14579.58	8486.93
其中: 非流动资产处置损失			
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	218103.23	301221.64	260553.26
减: 所得税费用	91627.78	92114.44	57893.31
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	126475.46	209107.20	202659.95
其中: 归属于母公司所有者的净利润	70972.52	124400.30	151613.81
少数股东损益	55502.94	84706.90	51046.14

附件 3 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 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	4460228.73	5082456.20	5337613.48	9.39	4852847.07
收到的税费返还	1607.49	3892.99	7620.12	117.72	
收到其他与经营活动有关的现金	54763.70	47286.64	62029.48	6.43	35627.42
经营活动现金流入小计	4516599.92	5133635.83	5407263.08	9.42	4888474.49
购买商品、接受劳务支付的现金	3931674.44	4232758.66	4518581.44	7.20	4066909.51
支付给职工以及为职工支付的现金	202946.06	208730.96	280335.80	17.53	223240.81
支付的各项税费	188671.76	254947.65	482470.55	59.91	278753.01
支付其他与经营活动有关的现金	83958.27	108788.27	58603.76	-16.45	66448.71
经营活动现金流出小计	4407250.54	4805225.55	5339991.55	10.07	4635352.03
经营活动产生的现金流量净额	109349.38	328410.28	67271.53	-21.57	253122.46
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	13119.59	14878.23	1248.24	-69.15	20824.40
取得投资收益收到的现金	2045.84	674.19	5120.87	58.21	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3638.15	2345.65	234.09	-74.63	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			0.91		
收到其他与投资活动有关的现金	2679.14	3276.01	1012.60	-38.52	
投资活动现金流入小计	21482.72	21174.08	7616.71	-40.46	20824.40
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	570650.80	253285.39	182311.84	-43.48	169139.35
投资支付的现金	37305.36	15516.14	11102.80	-45.45	4500.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	1199.45	38.60		
投资活动现金流出小计	607956.16	270000.99	193453.24	-43.59	173639.35
投资活动产生的现金流量净额	-586473.44	-248826.91	-185836.53	-43.71	-152814.95
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1742.00	2198.69	2652.57	23.40	
取得借款收到的现金	881810.11	981137.25	1327030.11	22.67	1087445.41
收到其他与筹资活动有关的现金	980.17	38399.50	53421.88	638.26	
筹资活动现金流入小计	884532.28	1021735.44	1383104.56	25.05	1087445.41
偿还债务支付的现金	536070.77	856603.82	1271899.37	54.03	813540.40
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	31794.95	9703.22	35143.28	5.13	75935.61
支付其他与筹资活动有关的现金	461.74	28761.08	18208.44	527.97	
筹资活动现金流出小计	568327.46	895068.12	1325251.09	52.70	889476.01
筹资活动产生的现金流量净额	316204.83	126667.32	57853.47	-57.23	197969.40
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-304.21	862.72	-1504.97	122.42	
五、现金及现金等价物净增加额	-161223.44	207113.42	-62216.50	-37.88	298276.91

附件 4 主要财务指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	加权平均值	2008 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数（次）	17.45	19.10	16.61	17.52	--
存货周转次数（次）	4.85	6.31	6.29	6.01	--
总资产周转次数（次）	1.15	1.21	1.25	1.22	--
盈利能力					
营业利润率（%）	10.79	10.51	12.22	11.42	12.39
总资本收益率（%）	6.12	6.87	9.72	8.15	--
净资产收益率（%）	10.70	9.39	13.58	11.75	--
财务构成					
长期债务资本化比率（%）	27.26	16.03	10.69	15.61	12.91
全部债务资本化比率（%）	53.13	51.99	48.40	50.42	52.79
资产负债率（%）	65.47	65.74	63.47	64.55	66.32
偿债能力					
流动比率（%）	83.20	73.63	75.62	76.54	86.86
速动比率（%）	43.21	44.86	45.33	44.77	50.31
EBITDA 利息倍数（倍）	6.68	6.89	7.56	7.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.78	3.20	2.36	2.89	--
经营现金流动负债比（%）	6.20	14.14	2.77	6.87	--
现金流					
现金收入比（%）	115.50	107.11	104.73	107.60	--

附件 5 有关指标的计算公式

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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	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: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 企业主体长期信用等级的定义

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，企业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