

跟踪评级公告

联合[2010] 442 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持济南市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“09 济城建债”企业债券的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年七月三十日

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>

济南市城市建设投资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
09 济城建债	15 亿元	2009/3/26-2019/3/26	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2010 年 7 月 30 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年
现金类资产(亿元)	8.93	19.49
资产总额(亿元)	269.65	335.94
所有者权益(亿元)	125.14	150.72
短期债务(亿元)	15.79	18.96
全部债务(亿元)	59.13	99.21
营业收入(亿元)	6.07	6.57
利润总额(亿元)	3.80	1.78
EBITDA(亿元)	10.80	9.68
经营性净现金流(亿元)	7.08	1.25
营业利润率(%)	17.57	24.33
净资产收益率(%)	2.88	0.96
资产负债率(%)	53.59	55.13
全部债务资本化比率(%)	32.09	39.69
流动比率(%)	73.13	89.81
全部债务/EBITDA(倍)	5.47	10.24
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.26
经营现金流流动负债比(%)	7.00	1.19

分析师

张 华 韩 霞

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

济南市城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)作为济南市政府授权投资的国有独资公司,业务具有区域垄断性,经营风险低。跟踪期内,济南市经济总体向好,地方财力进一步增强并对公司保持了较大支持力度。2009 年公司各项业务顺利推进,资产及收入规模稳步增长,负债结构有所改善,但自身盈利能力仍不理想。

“09 济城建债”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,并由济南市政府对本期债券提供偿还承诺。跟踪期内,山东钢铁集团有限公司启动了省内钢铁整合计划,截至目前,相关重组工作正在进行,整合的进程存在一定不确定性。联合资信将持续关注本次整合进程,并分析该事件对济钢集团的信用水平和担保能力产生的影响。

综合考虑,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定,并维持“09 济城建债”AA⁺的信用等级。

联合资信也关注到,国务院于 2010 年 6 月 10 日颁布《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》(国发〔2010〕19 号),根据该文件,国务院将对融资平台公司进行清理规范,并坚决制止地方政府违规担保承诺行为。联合资信将密切关注这一政策对公司及本期债券信用水平可能带来的影响。

优势

1. 跟踪期内,济南市经济总体向好,地方财政实力进一步增强,公司发展环境良好。
2. 济南市政府对公司保持较大的支持力度,2009 年市政府向公司拨付资金 25.13 亿元。
3. 公司各项业务进展顺利,基础设施及安置

房项目建设稳步推进，土地整治及收储面积继续扩大。

4. 公司资产及收入规模维持增长趋势，负债结构有所改善。

关注

1. 公司营业收入及利润总额规模小，自身盈利能力弱；经营现金流波动大。
2. 公司其他应收款金额大，回收时间不确定。
3. 公司对外担保规模大，担保比率较高，存在一定或有负债风险。
4. 公司未能提供济钢集团的相关资料，联合资信将持续关注济钢集团本次整合进程及其对信用水平的影响。
5. 国务院将对融资平台公司进行清理规范，联合资信将密切关注这一政策对公司及本期债券的信用水平可能带来的影响。

一、企业基本情况

济南市城市建设投资有限公司（以下简称“济南城投”或“公司”）的前身是经济南市机构编制委员会批准（济编发[1996]10号），于1996年4月成立的济南市城市建设开发总公司，1997年10月经济南市人民政府办公厅批准更为现名（济政办字[1997]69号文），注册资本5000万元。1999年1月，根据济南市国有资产管理局《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》（济国资行字[1998]第5号），公司注册资本增至5亿元。2000年1月，根据济南市国有资产管理局《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》（济国资行字[1999]第8号），公司注册资本变更为10亿元。2008年，经济南市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）审定，同意济南城投将累计收到的各类专项拨款60亿元转增实收资本。截至2009年底，公司注册资本70亿元，市国资委是公司唯一出资人。

公司是济南市城市基础设施投建的核心平台，同时，还承担了济南市投融资管理中心的职责，主要职责包括收缴、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等。

截至2010年3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。截至目前，公司无全资或控股子公司。

截至2009年底，公司资产总额335.94亿元，所有者权益150.72亿元；2009年公司实现营业收入6.57亿元，利润总额1.78亿元。

公司注册地址：济南市历下区经十路18862号；法定代表人：顾建军。

二、经营管理分析

1. 区域经济和财政实力

2009年济南市经济总体回升向好，经济结构调整升级步伐有所加快。根据《2009年济南市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2009年，全市实现生产总值（GDP）3351.4亿元（全国各省经济总量排名第三），比2008年增长12.2%，其中：第一产业增加值187.1亿元，增长5.2%；第二产业增加值1453.6亿元，增长12.1%；第三产业增加值1710.7亿元，增长13.0%。按常住人口计算人均生产总值50376元，增长11.3%。三次产业比重由2008年的5.8：44.1：50.1调整为2009年的5.6：43.4：51.0。2009年，城镇居民人均可支配收入22721.7元，较2008年增长9.2%。

济南市经济的增长拉动了市财政实力的进一步增强，2009年济南市地方财政总收入和地方财政一般预算收入分别达到967.7亿元和210.2亿元。

2009年济南市固定资产投资增势强劲，基础设施建设力度进一步加强。2009年，全市固定资产投资1655.4亿元，同比增长20.3%。其中：第一产业投资60.8亿元，同比增长9.9%；第二产业554.5亿元，同比增长22.0%；第三产业1040.1亿元，同比增长19.8%。重点领域投资力度加大，基础设施投资431.1亿元，同比增长12.8%；水利、环境和公共设施管理业115.7亿元，同比增长2.9%。

根据《济南市2010年国民经济和社会发展计划》，济南市将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。

总体看，跟踪期内，济南市生产总值和财政收入增长较快，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。

2. 政府支持

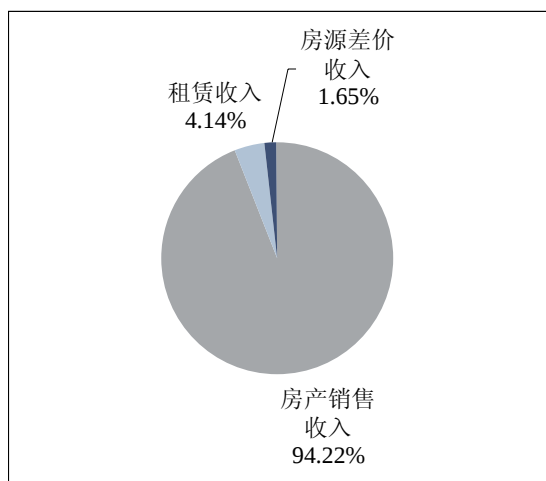
公司长期获得市政府的大力支持，2009年

济南市政府通过市财政向公司拨付到位资金25.13亿元。同期，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也有所增加。截至2009年底，公司可用于开发整治的土地累计达到2060.65公顷。

3. 经营分析

公司作为济南市城市基础设施建设的核心平台，主要业务包括市政重点项目的投资和建设、土地的熟化整治及安置房的建设等。2009年，公司实现营业收入6.57亿元。其中房产销售收入（泉城路建设改造工程周边商业房及美里新居剩余安置房的出售收入）占94.22%；租赁收入（出租泉城广场地下建筑物及泉城路板房）占4.14%；另外，公司还有少量房源差价收入，2009年公司房源差价收入1081.83万元，较2008年的36.00万元有较大增幅。总体看，跟踪期内，公司营业收入的构成及其占比较为稳定，无明显变化。

图1 2009年公司营业收入构成情况



注：上图合计 100.01% 为四舍五入所致；资料来源：公司年报

市政重点项目建设

公司2009年基本延续了2008年的一批重大工程及市政基础设施项目的建设。公司于2009年3、4月陆续完成奥体“一场三馆”、中心广场、地下车库及室外工程等7个项目的竣工与交接；同期，公司完成城市主次干道44条、总长度51

公里，并实现北园大街工程全面通车。

目前，公司在建及拟建项目包括龙洞片区前期、东区项目、经十东路拓宽、顺河高架路北延、水泥厂路等，合计总投资197.74亿元。其中龙洞片区前期投资规模较大。

龙洞片区是济南市城市开发的重点片区之一，是东部新城规划的南北主景观轴的重点片区，该片区发展的基本功能定位为商务办公、文化体育、生态居住、旅游休闲等，展前景广阔。该片区的开发建设总投资30亿元，是开发建设东部新城的启动性项目。

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2010年3月底，公司已收储的可用于开发整治的土地累计达到了17700亩。以公司2010年3月底已收储可用于开发整治的土地面积为基数，用300万/亩匡算（2010年4月，济南市国土资源局共组织招标、拍卖、挂牌出让土地23宗，土地出让均价为307.83万元/亩），估算出让总价达531亿元，按60%土地出让金返还，可达到318.60亿元。公司2009年获得土地出让金返还21.12亿元。

安置房建设

安置房建设一直是公司的一项重要业务，也是公司顺利开展拆迁的有力保障。2009年，公司完成安置房建设面积7.92万平方米；同期，美里新居小区基本完成拆迁安置并实现销售收入6.18亿元。截至2010年3月底，公司已建成而未处置（含对外销售）安置房1433套，总面积14.27万平方米；目前，公司在建及拟建安置房项目具体情况如下表：

表1 截至2010年3月底公司安置房建设情况

单位：万平方米、亿元

项目	建设面积	总投资	工程进度
姚家村安置房	47.43	18.2	建设中
洛口三苑	9.9	2.9	已全部竣工，入住574户
美里新居	36	9.1	建成3182套，入住3085户
奥体文博	75		已全部竣工，入住4300户
合计	168.33	30.2	

资料来源：公司提供

4. 管理分析

跟踪期内，公司在治理结构及内部控制方面无重大变化。

三、财务分析

公司提供的2008、2009年财务报表已经大信会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留的审计意见。

截至2009年底，公司资产总额335.94亿元，所有者权益150.72亿元；2009年公司实现营业收入6.57亿元，利润总额1.78亿元。

1. 盈利能力

受泉城路建设改造周边商业房及剩余安置房对外销售影响，公司2009年实现营业收入较2008年增长7.46%，为6.57亿元，其中大部分收入来源于美里新居房产销售（占比94.22%）。

2009年，公司营业利润率24.33%，与2008年的17.57%相比有较大幅度提升。2009年，公司实现利润总额1.78亿元，净利润1.45亿元，均较2008年明显下降，主要是由于2008年公司承担的全运会场馆建设项目较多，政府因而给予公司较多的财政补贴所致，剔除该因素，公司2009年实际维持稳定增长；同期，公司总资本收益率与净资产收益率均有一定幅度下降，分别为1.44%和0.96%。总体看，受经营职能所限，公司营业收入及利润总额规模小，自身盈利能力弱，受政府补贴影响较大。地方财政拨款仍然是公司利润的主要来源。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2009年，公司经营活动现金流入量为2.88亿元，较2008年大幅减少6.74亿元，主要表现为：①2007、2008年公司预收销售款较多（分别为3.44亿、4.11亿），其中大部分于2009年转为销售收入，致使2009年非现金收入占比大，从而使得销售商品、提供劳务收到的现金大幅减少。②收到其他与经营活动有关的现金下降较多，原因为政府财政拨款减

少所致。2009年经营活动产生的现金流量净额为1.25亿元。

从投资和筹资活动看，2009年公司工程建设投资支出规模较大，投资活动主要表现为净支出。筹资活动前现金流量净额为-42.46亿元。由于公司项目投入及土地整理需要大规模的资金投入，经营活动产生的现金流量净额难以满足投资支出的需要，资金缺口主要靠财政性资金支持及外部筹资解决。2009年，公司筹资活动产生的现金净流量为52.88亿元，仍保持较大规模。

总体看，公司经营活动现金流难以满足投资支出的需要，对外部融资的依赖度较高。

3. 资本及债务结构

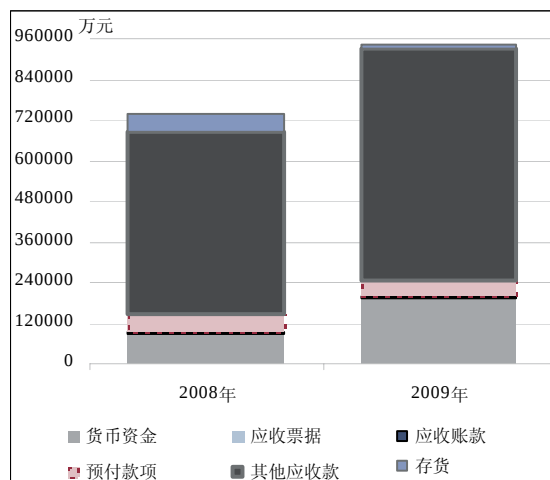
流动资产

截至2009年底，公司流动资产总额为94.27亿元，较2008年底增长27.43%，主要由货币资金（占20.52%）、其他应收款（占72.46%）、预付账款（占4.80%）和存货（占1.54%）构成。

2009年底，公司货币资金较2008年底大幅增加116.64%，主要为发行债券筹资增加所致。截至2009年底，公司货币资金19.35亿元。

2009年底，公司其他应收款余额68.31亿元，较上年底增长27.19%，主要为应收工程款、投资款及往来款；从集中度来看，欠款前三名单位合计占其他应收款总额的45.52%，分别是济南龙奥资产运营有限公司的往来款（占22.02%）、市重点城建工程项目的应收工程款（占14.25%）和山东省铁路建设投资有限公司的投资款（占9.25%），集中度较高；从账龄上看，账龄在1年以内的占22.63%，1~2年占35.71%，2~3年占13.41%，3年以上占28.25%，整体账龄偏长。公司其他应收款主要为市重点城建工程项目应收工程款及按市政府规划向其他公司的投资拨款，不可收回风险较低，但回收时间存在一定的不确定性。

图2 2008和2009年底公司流动资产结构变化对比图



资料来源：公司年报

2009年底，公司预付账款4.52亿元，比2008年底减少15.90%，主要为预付拆迁安置房款、预付工程款和预付材料款。其中账龄在1年内的占32.94%，1~2年的占22.70%，2~3年的占44.36%。1年以上的预付账款是尚未结算款项。

截至2009年底，公司存货净额1.45亿元，较2008年大幅减少74.68%，主要是美里新居小区销售结转成本所致。公司存货均由房地产开发产品构成，工程验收后即可确认营业收入，因此公司存货的安全性高。公司因存货无减值迹象而未计提跌价准备。

非流动资产

截至2009年底，公司非流动资产241.66亿元，较2008年底增长23.51%，主要为在建工程（占78.45%）、固定资产（占15.38%）和长期股权投资（占5.40%），资产分布符合城投公司的基本特征。

2009年底，公司在建工程总额为189.59亿元，较上年底增长31.32%，主要为奥体综合项目、北园大街、龙洞片区前期、东区项目以及燕山地块。

2009年底，公司固定资产净值37.17亿元，主要由道路（占80.56%）、园林广场（占18.89%）及少量房屋建筑物（占2.08%）构成。

2009年，公司长期股权投资与2008年一致，

为投资西郊、东郊、大杨和南郊自来水公司的13.04亿元定向投资。

总体看，2009年公司总资产规模仍保持增长态势，资产结构仍以非流动资产为主。其中流动资产中货币资金充裕，其他应收款占比较大，回款周期存在一定不确定性；非流动资产中在建工程项目占比较大。

负债及所有者权益

2009年底，公司所有者权益150.72亿元，较2008年底增长20.44%。其中实收资本占46.44%，资本公积占47.60%，盈余公积占0.63%，未分配利润占5.32%，所有者权益结构基本稳定。公司所有者权益中资本公积占比较大，主要为市财政局的拨款转入所致，2009年拨款转入25.13亿元。

2009年底，公司负债总额185.22亿元，较2008年底增加28.17%。其中流动负债占56.67%，非流动负债占43.33%，公司债务结构较合理。

2009年底，公司流动负债104.97亿元，主要由短期借款（占2.29%）、应付账款（占4.15%）、其他应付款（占77.13%）和一年内到期的非流动负债（占14.80%）构成。其中：应付账款较2008年底增加75.20%，增幅较大，主要是未结算工程款增加所致；其他应付款占比较大，主要为济南市国有资产运营公司的暂借款。

2009年底，公司非流动负债80.25亿元，较2008年底增长85.14%，主要是公司2009年3月发行15亿元债券所致，负债结构有所改善。

2009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55.13%、39.69%和34.74%；目前，公司债务水平适宜，有息债务负担不重。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，跟踪期内，公司流动比率和速动比率上升明显，2009年分别为89.81%和88.43%，主要是公司流动资产增长较快及债务结构的调整所致；同期，公司经营现金流动负债比1.19%，较上年7.00%下降显著，

主要为2009年非现金收入占比较大、经营性现金流入量大幅减少所致。总体看，公司短期偿债能力适宜。

长期偿债能力方面，2009年公司EBITDA为9.68亿元，较2008年略微下降，主要是受政府补贴减少影响。受债务规模的扩大，公司2009年全部债务/EBITDA增大明显，为10.24倍；同期，EBITDA利息倍数下降至1.26倍，公司债务负担有所加重。总体看，公司整体偿债能力基本正常。

截至2009年底，公司对外提供担保金额共计67.74亿元（担保比率44.94%），主要为市旧城改造公司提供担保29.58亿元及为市小清河开发公司提供担保28.90亿元。市旧城改造公司和市小清河开发公司均为济南市政府的投融资平台，目前，各自经营较为稳定。整体看，公司对外担保规模大，担保比率较高，存在一定或有负债风险。

截至目前，公司无重大诉讼事项。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至2009年底，公司共获得授信额度总量为83.35亿元，其额度已全部使用。

四、债券募集资金使用情况

“09济城建债”募集资金已全部用于济南奥林匹克体育中心工程建设项目。2009年3~4月，济南奥林匹克体育中心工程先后完成了“一场三馆”、中心广场、地下车库及室外工程等7个项目的竣工及管理交接。此后，济南奥林匹克体育中心圆满完成了第十一届全运会开、闭幕式和主要赛事。

五、担保能力分析

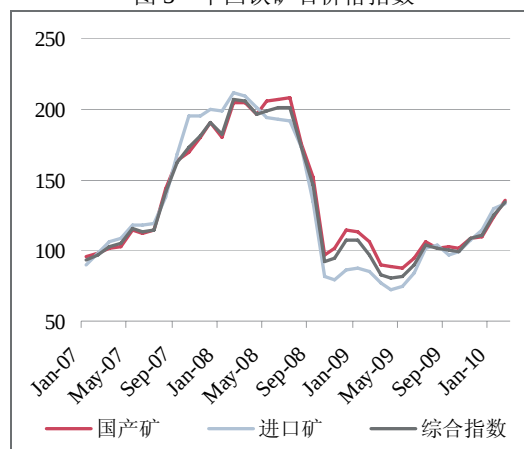
“09济城建债”由济南钢铁集团有限公司（简称“济钢集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

跟踪期内，中国钢铁行业整体表现低迷，受全球金融危机的影响，加上国内钢铁行业结

构性问题和供求矛盾，钢材价格处于低位运行；相对于钢材出口和价格而言，上游焦炭及铁矿石价格居高不下，进一步挤压钢铁企业利润，钢铁企业生产经营经历严峻的考验。

原材料方面，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，2009年中国进口铁矿石6.28亿吨，比上年增长进口1.84亿吨，增长41.60%，是历史上增加进口量和增长幅度均最大的一年。2009年以来，进口铁矿石价格指数继续2008年下半年的跌势，2009年6月以后开始反弹，2009年12月为114.5点，较2009年1月增长26.6点；进入2010年，进口铁矿石指数呈现大幅增长趋势，2010年2月为132.9点，较2009年12月增加18.4点，大幅增长16.07%。中国国内铁精粉价格指数与中国进口铁矿石价格指数变化趋势基本一致。

图3 中国铁矿石价格指数

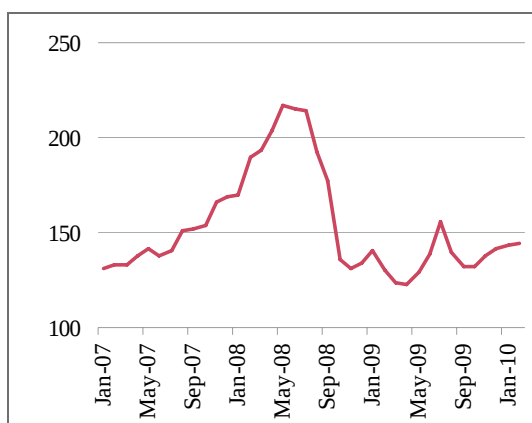


资料来源：www.mysteel.com

下游需求方面，2009年，在国家一系列刺激经济政策的支持下，钢铁行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益有所改观，国内粗钢表观消费创历史新高。

钢材价格方面，2009年钢材价格综合指数波动幅度较大，2009年5月以后略有反弹，2009年12月为141.1点。2010年受欧洲债务危机、美国经济增速放缓、国内房地产行业调控等因素影响，钢材价格上涨动力并不强劲，2010年2月为144.7点，较2009年12月略有增长。

图4 近年来钢材价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com

政策方面, 2009年2月《钢铁产业调整和振兴规划》对中国钢铁淘汰落后产能提出了更高目标。除按期完成淘汰 300 立方米及以下高炉产能和 20 吨及以下转炉、电炉产能, 还提高现有淘汰标准, 力争用三年时间再淘汰落后炼铁能力 7200 万吨、炼钢能力 2500 万吨。未来三年, 中国将严格控制新增产能, 不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目, 所有项目必须以淘汰落后为前提。2009年9月26 日, 国务院批转发展改革委等部门《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见》的通知(国发〔2009〕38 号), 其中涉及钢铁的政策包括: 淘汰落后、联合重组和城市钢厂搬迁, 推动钢铁工业实现由大到强的转变; 不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目; 2011 年底前, 坚决淘汰 400 立方米及以下高炉、30 吨及以下转炉和电炉, 二次能源基本实现 100%回收利用等。

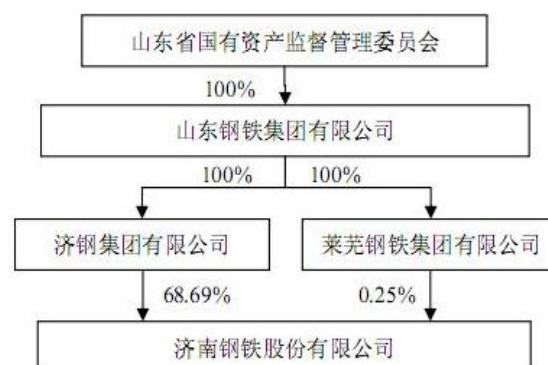
总体看, 受全球经济放缓和下游需求减弱影响, 2009年中国钢铁行业整体表现低迷, 上游焦炭及铁矿石价格相对抗跌, 进一步挤压钢铁企业利润, 短期内钢铁企业面临很大的经营压力。相关政策的出台给钢铁行业提供了新的发展规划, 行业结构调整力度将加大, 调整过程中行业集中度将会提高, 优势企业将凭借高端产品和完善的产业链, 在行业整合、利润获取、技术升级方面具有相对优势。

济钢集团是国有特大型钢铁联合企业、国务院确定的全国520家重点企业和山东省111家建立现代企业制度试点企业之一, 主要运营实体是济南钢铁股份有限公司(以下简称“济南钢铁”), 主营中板、厚板等钢材产品的生产和销售。

为顺应国家钢铁行业产业结构调整及发展趋势, 进一步提高山东省钢铁行业的整体竞争力, 山东省人民政府于2008年3月通过划转济钢集团、莱芜钢铁集团有限公司(以下简称“莱钢集团”)、山东省冶金工业总公司所属企业(单位)的国有产权, 设立了山东钢铁集团有限公司(以下简称“山钢集团”)。

山钢集团为了消除同业竞争、减少关联交易, 从而提升整体竞争力, 已于2010年2月启动了省内钢铁整合计划, 拟通过济南钢铁吸收合并莱钢钢铁股份有限公司(以下简称“莱钢股份”)的方式, 实现钢铁主业整体上市。以上整合完成后, 济钢集团将由整合前持有济南钢铁68.69%股权变更为整合后持有济南钢铁38.94%股权, 而山钢集团及其下属关联公司将直接持有济南钢铁80%的股权, 将成为济南钢铁新的实际控制人。截至目前, 济南钢铁和相关各方正在积极推进资产重组工作, 相关的资产评估及审计核准、盈利预测等工作正在进行。

图5 本次重大资产重组前济南钢铁的股权结构



资料来源: 济南钢铁公告

公司未能提供济钢集团的相关资料, 本次整合的进程存在一定不确定性。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)将持续关

注本次整合进程，并分析该事件对济钢集团的信用水平和担保能力产生的影响。

图6 本次重大资产重组对济南钢铁股权结构的影响

	交易前		交易后	
	股票数量(万股)	股权比例	股票数量(万股)	股权比例
山钢集团及其下属全资子公司	216,036.04	69.23%	612,714.50	80.00%
济钢集团	214,342.12	68.69%	298,201.89	38.94%
莱钢集团	769.96	0.25%	313,588.65	40.95%
山东金岭铁矿	461.98	0.15%	461.98	0.06%
山东省耐火原材料公司	461.98	0.15%	461.98	0.06%
公众投资者	96,011.96	30.77%	153,155.92	20.00%
合计	312,048.00	100.00%	765,870.42	100.00%

资料来源：济南钢铁公告

济南市政府承诺将安排专项资金保障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。该措施有助于进一步提高本期债券本息偿付的安全性。

联合资信也关注到，国务院于2010年6月10日颁布《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》（国发[2010]19号），根据该文件，国务院将对融资平台公司进行清理规范，并坚决制止地方政府违规担保承诺行为。联合资信将密切关注这一政策对公司及本期债券的信用水平可能带来的影响。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“09济城建债”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	89297.58	193455.84	116.64
应收票据		1450.00	
应收账款	2413.18	5011.54	107.67
预付款项	53751.59	45204.45	-15.90
其他应收款	537100.68	683122.06	27.19
存货	57219.67	14487.77	-74.68
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	739782.70	942731.65	27.43
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			
长期股权投资	130430.71	130430.71	0.00
投资性房地产	26789.24	18530.35	-30.83
固定资产	355738.76	371737.40	4.50
在建工程	1443733.25	1895936.98	31.32
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			
开发支出			
商誉			
长期待摊费用			
递延所得税资产			
其他非流动资产			
非流动资产合计	1956691.96	2416635.44	23.51
资产总计	2696474.66	3359367.09	24.58

附件 1-2 资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	106550.00	24000.00	-77.48
交易性金融负债			
应付票据		10240.00	
应付账款	24858.56	43552.42	75.20
预收款项	41102.82	134.53	-99.67
应付职工薪酬			
应交税费	4573.27	1341.58	-70.66
应付利息		5519.92	
应付股利			
其他应付款	783164.53	809548.52	3.37
一年内到期的非流动负债	51320.00	155320.00	202.65
其他流动负债			
流动负债合计	1011569.19	1049656.97	3.77
非流动负债：			
长期借款	433460.00	654140.00	50.91
应付债券		148357.46	
长期应付款			
专项应付款			
预计负债			
递延所得税负债			
其他非流动负债			
非流动负债合计	433460.00	802497.46	85.74
负债合计	1445029.19	1852154.43	28.17
所有者权益：			
股本	700000.00	700000.00	0.00
资本公积	476136.13	717431.84	50.68
减：库存股			
专项储备			
盈余公积	8118.91	9566.06	17.82
一般风险准备			
未分配利润	67190.43	80214.76	19.38
所有者权益合计	1251445.47	1507212.66	20.44
负债和所有者权益总计	2696474.66	3359367.09	24.58

附件 2 利润及利润分配表

(单位：万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、营业收入	60658.04	65695.48	8.30
减：营业成本	46057.21	45442.66	-1.33
营业税金及附加	3941.15	4271.10	8.37
销售费用	659.90	66.26	-89.96
管理费用	1462.12	3187.00	117.97
财务费用	-288.30	4820.61	1772.07
资产减值损失			
加：公允价值变动收益			
投资收益			
其中：对联营企业和合营企业的投资收益			
二、营业利润	8825.96	7907.85	-10.40
加：营业外收入	30000.00	10002.75	-66.66
减：营业外支出	807.64	70.37	-91.29
其中：非流动资产处置净损失			
三、利润总额	38018.32	17840.23	-53.07
减：所得税费用	2009.37	3368.75	67.65
四、净利润	36008.95	14471.48	-59.81

附件 3-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 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	65917.31	17961.05	-72.75
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金	30289.94	10828.55	-64.25
经营活动现金流入小计	96207.25	28789.60	-70.08
购买商品、接受劳务支付的现金	19471.74	444.41	-97.72
支付给职工以及为职工支付的现金	57.87	58.51	1.12
支付的各项税费	4470.80	7573.00	69.39
支付其他与经营活动有关的现金	1370.16	8234.71	501.01
经营活动现金流出小计	25370.57	16310.64	-35.71
经营活动产生的现金流量净额	70836.69	12478.96	-82.38
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3212.54		-100.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流入小计	3212.54		-100.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	613373.46	374092.50	-39.01
投资支付的现金		63000.00	--
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			
投资活动现金流出小计	613373.46	437092.50	-28.74
投资活动产生的现金流量净额	-610160.92	-437092.50	28.36
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金		148250.00	
取得借款收到的现金	306870.00	425100.00	38.53
收到其他与筹资活动有关的现金	444192.28	241295.71	-45.68
筹资活动现金流入小计	751062.28	814645.71	8.47
偿还债务支付的现金	104040.00	182970.00	75.87
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	35253.74	76340.20	116.54
支付其他与筹资活动有关的现金		26563.72	
筹资活动现金流出小计	139293.74	285873.92	105.23
筹资活动产生的现金流量净额	611768.54	528771.79	-13.57
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	72444.30	104158.25	43.78
加: 期初现金及现金等价物余额	16853.28	89297.58	429.85
六、期末现金及现金等价物余额	89297.58	193455.84	116.64

附件 3-2 现金流量表（续）

（单位：万元）

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
1、将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	36008.95	14471.48	-59.81
加：资产减值准备			
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2518.50	2234.64	-11.27
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（收益以“—”号填列）	551.72		
固定资产报废损失（收益以“—”号填列）			
公允价值变动损失（收益以“—”号填列）			
财务费用（收益以“—”号填列）		5627.38	
投资损失（收益以“—”号填列）			
递延所得税资产减少（增加以“—”号填列）			
递延所得税负债增加（减少以“—”号填列）			
存货的减少（增加以“—”号填列）	-28984.95	42731.90	
经营性应收项目的减少（增加以“—”号填列）	-2411.18	-4048.36	
经营性应付项目的增加（减少以“—”号填列）	63341.48	-48538.08	
其他			
经营活动产生的现金流量净额	70836.69	12478.96	
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况：			
现金的年末余额	89297.58	193455.84	116.64
减：现金的期初余额	16853.28	89297.58	429.85
加：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	72444.30	104158.25	

附件 4 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	50.27	14.81
存货周转次数(次)	1.00	1.27
总资产周转次数(次)	0.03	0.02
现金收入比(%)	108.67	27.34
盈利能力		
营业利润率(%)	17.57	24.33
总资本收益率(%)	5.62	1.44
净资产收益率(%)	2.88	0.96
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	25.73	34.74
全部债务资本化比率(%)	32.09	39.69
资产负债率(%)	53.59	55.13
偿债能力		
流动比率(%)	73.13	89.81
速动比率(%)	67.48	88.43
经营现金流动负债比(%)	7.00	1.19
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.26
全部债务/EBITDA(倍)	5.47	10.24
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.91	-0.43
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.99	-5.53
现金偿债倍数(倍)	0.93	6.77
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.26	15.62
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.57	1.03

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 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。