

跟踪评级公告

联合[2011] 981 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” AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月二十三日
评级业务专用章

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: 2011 年 12 月 23 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年
资产总额(亿元)	320.94	305.63
所有者权益合计(亿元)	135.72	137.06
长期债务(亿元)	80.25	61.96
全部债务(亿元)	99.21	80.34
营业收入(亿元)	6.57	6.92
利润总额(亿元)	1.78	1.33
EBITDA(亿元)	2.57	2.27
经营性净现金流(亿元)	1.25	3.55
营业利润率(%)	24.33	31.46
净资产收益率(%)	1.07	0.97
资产负债率(%)	57.71	55.16
全部债务资本化比率(%)	42.23	36.96
流动比率(%)	89.81	70.26
全部债务/EBITDA(倍)	38.60	35.44

分析师

王紫临

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,市财政对公司保持了较大支持力度。2010 年公司各项业务顺利推进,收入规模稳步增长,债务负担有所下降,但自身盈利能力仍不理想。公司积极推进土地收储、熟化工作,未来土地的出让将会给公司带来良好的收益前景。联合资信对公司评级展望为稳定。

“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省内钢铁整合进程仍在进行中,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。

优势

1. 跟踪期内,济南市经济迅速增长,地方财政实力不断增强,为公司营造了良好的外部发展环境。
2. 公司作为济南市政府性项目投资建设主体,跟踪期内获得政府土地分成等多方面的有力支持。
3. 跟踪期内,公司可用于开发整治的土地及安置房规模较大,可产生较大规模的土地出让金返还及安置房销售收入。

关注

1. 跟踪期内，公司营业收入及利润总额规模小，自身盈利能力弱。
2. 公司其他应收款规模大，回收时间不确定。
3. 公司担保金额较大，担保比率较高。

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。经过数次增资，截至2010年底，公司注册资本70亿元，市国资委为公司唯一出资人。

公司与济南市投融资管理中心为“两块牌子、一套班子”，主要工作职责包括收缴、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2010年底，公司资产总额305.63亿元，所有者权益137.06亿元；2010年公司实现营业收入6.92亿元，利润总额1.33亿元。

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

2010年济南市经济总量持续向好，2010年全市生产总值3910.80亿元，比上年增长12.7%。从经济结构来看，济南市三次产业结构由2009年的5.6: 43.4: 51.0调整为2010年的5.5: 41.87: 52.63。2010年，全市固定资产投资1987.4亿元，同比增长20.1%。其中：第一产业投资68.1亿元，同比增长11.9%；第二产业投资677.3亿元，同比增长22.1%；第三产业投资1242.0亿元，同比增长19.4%。能源交通等重点领域投资力度加大，基础设施投资471.1亿元，同比增长9.3%；

其中能源投资84.8亿元，增长56.2%；交通运输投资129.6亿元，增长23.3%。

在济南市经济较快发展的带动下，市财政收入快速增长，2010年全市分别实现地域财政收入及一般预算收入1145.1亿元和266.1亿元。分别增长39.3%、26.6%。全部税收527.7亿元，增长21.2%。

根据《济南市城市总体规划（2006～2020）》，济南市将向东西两翼拓展城市发展空间，加快老城区改造提升步伐，抓好12平方公里棚户区、18平方公里城中村和危旧简易楼群改造。加快建设大学科技园、泉城路、万达广场、华山片区等一批城市综合体。开工建设石济客运专线济南段、济商高速公路、济洛路客运站等项目，加快推进京沪高铁济南段、建邦黄河公路大桥等项目进度。

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

作为市国资委出资的国有独资企业，公司长期获得市政府的大力支持。在资金方面，跟踪期内，公司所获得土地出让收益分成3.98亿元（反映在主营业务收入及销售商品提供劳务收到的现金）。同时，政府向公司拨付市政建设款20.44亿元，计入资本公积科目（现金流量表：其他与投资活动有关现金科目）。该项拨款以公司名下等额土地置换，因此公司资本公积未发生变化。

土地整治收储方面，截至2010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17700亩。土地主要分布如下：燕山新区中心区地块位于经十路以北，工业南路以南，土地7500亩；奥体东侧地块征收土地3000亩；旅游路以南征收土地5200亩；北园大街两侧征收土地2000亩。

3. 经营分析

公司作为济南市城市基础设施建设的核心主体，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。公司承担的市政项目主要为公益性的公用基础设施，不直接产生收入，因此未在主营业务收入中反映，而体现在“资本公积-拨款转入”科目中；目前，公司主营业务收入主要由房产销

售收入（安置房转经济适用房的销售收入）、泉城广场地下建筑物（含泉城路板房）等产生的租赁收入以及土地收入构成。受近年公司房产项目集中建成及2010年新增土地收入影响，2010年公司主营业务收入及毛利润分别为6.92亿元和2.37亿元。总体来看，跟踪期内，公司营业收入的构成由于土地出让业务的开展变化较大。

表1 公司2009~2010年主营业务情况（万元、%）

项 目	主营业务收入		主营业务成本		主营业务毛率	
	2009年	2010年	2009年	2010年	2009年	2010年
房产收入	62885.92	26488.60	43565.46	23404.12	30.72%	11.64%
租赁收入	2712.92	2889.68	1864.19	1864.19	31.28%	35.49%
土地收入		39832.51		20268.51		49.12%
合 计	65598.84	69210.79	45429.65	45536.82	30.75%	34.21%

资料来源：公司审计报告

市政重点项目投建

公司2010年基本延续了2009年的一批重大工程及市政基础设施项目的建设。2010年，公司在建及拟建项目包括奥体综合项目、龙洞片区前期、北园大街、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。目前已完成的投资为171.19亿元，计入在建工程科目。

公司从事的市政基础设施项目部分资金由市财政安排财政专项建设资金以拨款的方式解决，计入公司“资本公积”项目；同时，公司还以银行贷款等债务融资方式筹措部分建设资金，这部分建设资金由公司日后以自有资金、项目运营收益、土地出让金返还收入及财政补贴专项资金偿还。

土地熟化整治

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。跟踪期内，公司土地达到出售要求，公司根据财预【2010】429号文件确认燕山15-1、燕山15-2、燕山7-1、燕山7-2四块地块的土地出让收入3.98亿元，占总收入的57.51%。

截至2010年底，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50%土地出让金返还，可达到265.50亿元，未来收益前景良好。

安置房建设

2010年，公司完成安置房建设面积7.92万平方米。其中美里新居安置房项目基本完成拆迁安置，并将剩余房源以经济适用房形式向社会进行出售，收回资金2.65亿元。截至2010年底，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2 截至2010年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2010年财务报表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2010年底，公司资产总额305.63亿元，所有者权益137.06亿元；2010年公司实现营业收入6.92亿元，利润总额1.33亿元。

1. 盈利能力

2010年由于公司土地达到出让条件并形成收入，公司营业收入同比增长5.40%。2010年，公司实现营业收入6.92亿元，其中土地收入、美里新居房产销售收入和租赁收入分别占57.53%、38.25%和4.17%。2010年公司营业成本4.55亿元，较2009年增长0.21%，主要为房产销售成本、土地开发成本和租赁成本，分别占51.40%、44.51%和4.09%。2010年，公司营业利润率为31.46%，较2009年上升7.13%，主要是土地出让毛利较高导致。

2010年，公司利润总额为1.33亿元，较2009年下降25.22%，主要是由于2008年公司承担的全运会场馆建设项目较多，政府于2009年给予公司财政补贴1.00亿元导致。

从主要盈利指标来看，随着全部债务的减少，2010年，公司总资本收益率上升0.36个百分点，同时由于净利润的减少净资产收益率下降0.10个百分点，2010年以上比率分别为4.81%和0.97%。

总体看，跟踪期内，受经营职能所限，公司营业收入及利润总额规模小，自身盈利能力仍较弱。

2. 现金流

经营活动方面，2009~2010年，公司经营

活动现金流入量分别为2.88亿元和7.63亿元，2009年较少的原因：2008年公司预收销售款较多（为4.11亿），其中大部分于2009年转为销售收入，致使2009年非现收入占比大，从而使得销售商品、提供劳务收到的现金少。2010年经营活动产生的现金流量净额为3.55亿元，较2009年增加2.30亿元。

从投资活动看，2010年，公司投资活动现金流入为20.44亿元，为公司收到政府返还的代建款；2010年，公司工程建设投资支出规模下降，投资活动现金流出及净额分别为13.75亿元和6.69亿元。

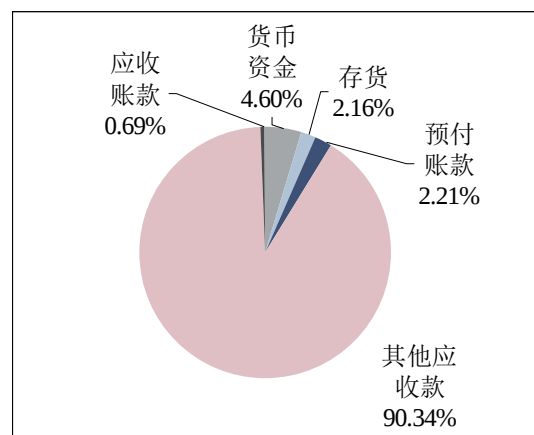
2010年，公司筹资活动前现金流量净额为10.24亿元，较2009年的-42.46亿元增加52.70亿元，主要由于跟踪期内工程建设投资大幅下降及收到市政建设拨款导致。2010年，公司筹资活动产生的现金净流量为-26.18亿元，主要为银行借款及本息的偿还及政府拨款等。

总体看，2010年由于公司工程投资下降及收到代建款项规模较大，现金流对筹资活动的依赖程度降低。

3. 资本及债务结构

2010年公司资产总额305.63亿元，较2009年下降4.77%，其中流动资产占比由2009年的29.37%下降至2010年24.17%。

图1 2010年底公司流动资产结构图



资料来源：根据审计报告整理

截至 2010 年底，公司流动资产总额为 73.87 亿元，较 2009 年下降 21.65%，主要由于预付账款及货币资金减少所致。2010 年公司流动资产仍以货币资金、预付账款、其他应收款和存货构成。

截至 2010 年底，公司货币资金为 3.40 亿元，较 2009 年大幅减少 82.43%，主要由于 2009 年公司发行债券筹集大量资金，2010 年将其用于新增投资项目以及偿还部分银行贷款所致。

截至 2010 年底，公司其他应收款余额 66.73 亿元，同比下降 2.31%；从集中度来看，欠款前三单位合计占其他应收款总额的 46.46%，集中度较高；从账龄上看，账龄在 1 年以内的占 7.92%，1~2 年占 18.61%，2~3 年占 50.61%，3 年以上占 22.86%，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。

截至 2010 年底，公司预付账款 1.63 亿元，主要为预付拆迁安置房款、预付工程款和预付材料款，较 2009 年下降 63.93%，主要由于公司将预付的部分工程款结算后转入在建工程与固定资产所致。其中账龄在 1 年内的占 26.26%，1~2 年的占 58.89%，2~3 年的占 10.91%，3 年以上的占 3.94%；1 年以上的预付账款是尚未结算款项。

截至 2010 年底，公司存货净额 1.59 亿元，同比增长 9.98%，由安置房构成，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。

2010 年，公司非流动资产较 2009 年增长 2.25%。截至 2010 年底，公司非流动资产 231.77 亿元，主要为在建工程（占 73.86%）、固定资产（占 19.77%）和长期股权投资（占 5.63%），资产分布符合城投公司的基本特征。

2010 年，公司在建工程总额较 2009 年下降 1.95%；2010 年底为 171.19 亿元，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。公司在建工程按各项工程所发生的实际成本核算，在工程达到预定可使用状态时确认为固定资产。

表 3 2010 年底公司主要在建工程项目情况

工程名称	项目金额(万元)	占比(%)
奥体综合项目	372820.84	21.78
龙洞片区前期	313706.39	18.33
北园大街	307026.91	17.93
东区项目	209862.11	12.26
其他	172367.12	10.07
拆迁地块	113010.03	6.60
经十东路拓宽改造	69012.90	4.03
顺河高架路北延工程	47831.39	2.79
燕山地块	43629.19	2.55
泉城广场北侧	35079.97	2.05
成城大厦	27556.21	1.61
合 计	1711903.05	100.00

资料来源：公司年报

2010 年，公司固定资产较 2009 年增长 23.24%，主要由于在建工程完工转入所致。截至 2010 年底，公司固定资产净值为 45.81 亿元，由道路（占 84.36%）、园林广场（占 15.33%）及少量房屋建筑物和运输工具等（占 0.31%）构成。

2010 年，公司长期股权投资维持不变，为投资西郊、东郊、大杨和南郊自来水公司（分别占股权比例的 60%）的 13.04 亿元定向投资。1998 年 4 月根据济南市国有资产管理局济规定（国资评认字[1998]第 2 号），西郊、东郊、大杨和南郊水厂无偿划归公司，作为中外合作项目的定向投资。上述定向投资是公司按照有关部门规定进行的投资，公司不参与上述被投资单位的管理，对上述被投资单位无实质控制权也无重大影响，因此公司对持股比例 50% 以上的上述定向投资单位采用成本法核算。

总体看，公司流动资产中其他应收款占比较大，但其发生坏账损失的风险较小，回款周期存在一定不确定性；在建工程项目占非流动资产比重大，资产流动性差，公司整体资产质量一般。

2010 年政府向公司拨付市政建设款 20.44 亿元，计入资本公积科目。该项拨款以公司名下等额土地置换，因此公司资本公积未发生变化。2010 年公司所有者权益基本不变，为 137.06 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 51.07%、41.40%、0.80%和 6.73%，公司所有者权益中资本公积占比较大，公司所有者权益结构稳定。

2010 年，公司负债总额略有下降，同比下降 8.98%；截至 2010 年底，公司负债总额 168.58 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 62.37%和 37.63%，公司债务结构较合理。

截至 2010 年底，公司流动负债 105.14 亿元，主要由应付账款（占 2.80%）、其他应付款（占 78.47%）和一年内到期的非流动负债（占 16.84%）构成。2010 年底，公司应付账款 2.94 亿元，较 2009 年减少 32.51%，主要是支付工程款增加而致。公司其他应付款 82.50 亿元，较 2009 年增长 1.91%，主要为济南市国有资产运营公司的暂借款（占 81.09%）。

截至 2010 年底，公司非流动负债 63.44 亿元，较 2009 年下降 20.95%，主要由于公司发行债券部分用于偿还长期借款导致；从构成来看，长期借款、应付债券和专项应付款（为保障性住房建设专项资金）分别占 74.26%、23.41%和 2.33%。

跟踪期内，随着公司有息债务规模的下降，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 55.16%、36.96%和 31.13%，较 2009 年分别下降 2.55 个百分点、5.27 个百分点和 6.03 个百分点，公司整体偿债压力有所降低。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，跟踪期内，由于货币资金快速下降，公司流动比率和速动比率下降明显，2010 年分别为 70.26%和 68.74%，较 2009 年下降 19.55 个百分点和 19.69 个百分点。总体看，公司短期偿债能力有所弱化，短期偿债压

力大。

从长期偿债能力看，随着利润总额的下降，2010 年，公司 EBITDA 较 2009 年下降 0.30 亿元，为 2.27 亿元。由于公司全部债务下降，全部债务/EBITDA 指标由 2009 年的 38.60 倍下降为 35.44 倍，债务负担有所下降，但仍较重。

截至 2010 年底，公司对外提供担保金额共计 64.95 亿元（担保比率 47.39%），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资建设主体，各自经营较为稳定。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至 2010 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”募集资金已全部投放完毕，全部用于济南奥林匹克体育中心工程建设项目。

五、担保能力分析

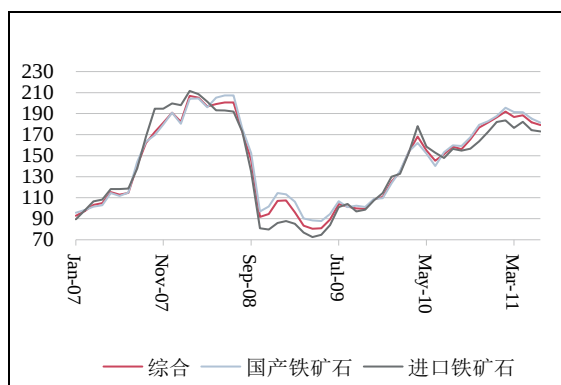
“09 济城建债”由济南钢铁集团有限公司（简称“济钢集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

跟踪期内，钢铁行业需求有所回暖，带动钢材市场价格回暖，但原燃料价格的再度高企，拖累行业景气程度再度转弱，产业政策的调整为行业内重组提供了动力。

国内原材料供应方面，2010 年，国内铁矿石产量 10.72 亿吨，大幅增长 21.6%；进口铁矿石 6.19 亿吨，较同比减少 1.46%。受全球钢铁产能复产拉动，2010 年，进口铁矿石价格指数步入快速上升通道，于 2010 年二季度振荡下挫后延续攀升上行态势；2011 年 1 季度，中国铁矿石价格指数振荡上行，逐步逼近 2008 年高位水平，但二季度末指数略有回落。中国国内铁矿石价格指数与进口铁矿石价格指数变化趋势

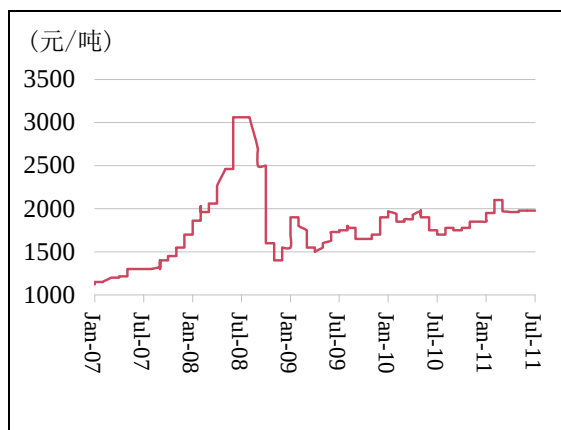
基本一致。随着钢铁行业产量的恢复和焦煤价格的提升，唐山二级冶金焦价格波动中有所增长，全年均价为1841.89元/吨，同比增长7.97%；2011年上半年均价为1977.25元/吨，同比增长3.83%。总体看，2009年以来焦炭价格处于相对低位，但呈现振荡上行态势。而铁矿石价格波动中再度高企加重了行业内企业的成本压力。

图2 中国铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

图3 唐山二级冶金焦均价



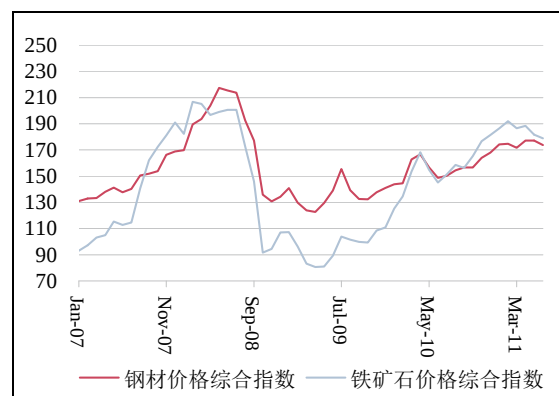
资料来源：Wind资讯

钢材销售方面，2010年，中国经济总量保持了较高运行速度，支撑了钢铁的需求增长，2010年中国粗钢表观消费量为59935万吨，同比增长6.1%。同时，2010年上半年中国钢材出口同比出现较快增长，但下半年以来政府对部分钢材产品取消退税，中国钢材出口增速大幅放缓，12月出现负增长。

钢材价格方面，2010年以来，行业需求回

暖，原材料价格出现加速上涨，支撑钢材价格快速回升；但下半年，国际市场供应过剩和国家对部分钢材出口退税的取消对国内钢价产生一定挤压，国内钢价出现下探调整；但从全年价格看，2010年钢材整体价格较2009年有所增长。2011年以来，原燃料价格再度高企，成本因素推动钢价进一步上涨。

图4 近年来钢材价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

政策方面，支持行业内重组整合和淘汰落后产能政策方向得以延续和加强。2010年4月国家出台《关于进一步加大工作力度确保“十一五”节能减排目标的通知》，明确2011年底前，淘汰400立方米及以下炼铁高炉，淘汰30吨及以下炼钢转炉、电炉的政策目标。行业政策有效促进了钢铁行业内企业兼并重组和小规模落后产能逐步推出市场竞争。2010年中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为48.43%，较2009年提高3.61个百分点，行业内重组整合力度的大，行业集中度提升较快。

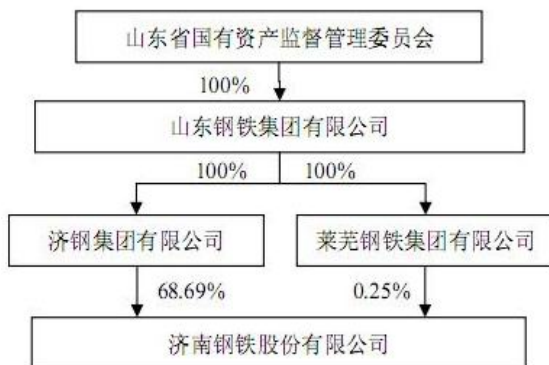
总体看，相比于2009年，2010年中国钢铁行业整体表现略有好转，钢材价格和出口量均有所增长；相对于钢材出口和价格而言，铁矿石价格出现较大幅度上涨，挤压了钢铁企业利润，短期内钢铁生产企业仍将面临很大的经营压力。同时，受节能减排等政策影响，钢铁行业结构调整力度将加大，调整过程中行业集中度将会提高，优势企业将凭借高端产品和完善的产业链，在行业整合、利润获取、技术升

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，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，本次吸收合并方案已经国有资产监督管理部门批准，并于2011年5月18日经济南钢铁2011年第一次临时股东大会和莱钢股份2011年第一次临时股东大会审议通过，但此次吸收合并尚需取得中国证券监督管理委员会等监管部门的核准后生效。

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

表4 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	216036.04	69.23	612714.50	80.00
济钢集团	214342.12	68.69	298201.89	38.94
莱钢集团	769.96	0.25	313588.65	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	96011.96	30.77	153155.92	20.00
合计	312048.00	100	765870.42	100.00

资料来源：济南钢铁公告

公司未能提供济钢集团财务及经营相关资料。本次整合的进程尚存在一定不确定性。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。

六、偿债资金安排

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。

公司已于2011年3月28日按时偿还利息。

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济南城建债”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	193455.84	33992.05	-82.43
交易性金融资产			
应收票据	1450.00		-100.00
应收账款	5011.54	5096.69	1.70
预付账款	45204.45	16303.76	-63.93
应收利息			
应收股利			
其他应收款	683122.06	667348.63	-2.31
待摊费用			
存货	14487.77	15933.12	9.98
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	942731.65	738674.24	-21.65
非流动资产：			
长期股权投资	130430.71	130430.71	0.00
投资性房地产	18530.35	17191.81	-7.22
固定资产净额	371737.40	458139.45	23.24
在建工程	1745936.98	1711903.05	-1.95
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	2266635.44	2317665.02	2.25
资产总计	3209367.09	3056339.27	-4.77

附件 1-2 资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	24000.00		-100.00
应付票据	10240.00	6800.00	-33.59
应付账款	43552.42	29391.36	-32.51
预收款项	134.53	6426.71	4677.16
应付职工薪酬			
应交税费	1341.58	1176.52	-12.30
应付利息	5519.92	5519.92	
应付股利			
其他应付款	809548.52	825047.46	1.91
预提费用			
一年内到期的非流动负债	155320.00	177020.00	13.97
其他流动负债			
流动负债合计	1049656.97	1051381.97	0.16
非流动负债：			
长期借款	654140.00	471120.00	-27.98
应付债券	148357.46	148502.97	0.10
长期应付款			
专项应付款		14780.80	
递延收益			
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	802497.46	634403.77	-20.95
负债合计	1852154.43	1685785.74	-8.98
所有者权益：			
实收资本	700000.00	700000.00	
资本公积	567431.84	567431.84	
盈余公积	9566.06	10900.15	13.95
未分配利润	80214.76	92221.55	14.97
归属于母公司所有者权益合计	1357212.66	1370553.53	0.98
少数股东权益			
所有者权益合计	1357212.66	1370553.53	0.98
负债和所有者权益总计	3209367.09	3056339.27	-4.77

附件 2 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、营业收入	65695.48	69243.77	5.40
减: 营业成本	45442.66	45536.82	0.21
营业税金及附加	4271.10	1923.90	-54.96
销售费用	66.26	711.43	973.69
管理费用	3187.00	1223.94	-61.60
财务费用	4820.61	6505.67	34.96
加: 公允价值变动收益			
投资收益			
二、营业利润	7907.85	13342.02	68.72
加: 营业外收入	10002.75		-100.00
减: 营业外支出	70.37	1.15	-98.37
三、利润总额	17840.23	13340.87	-25.22
减: 所得税费用	3368.75		-100.00
四、净利润	14471.48	13340.87	-7.81

附件 3-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 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	17961.05	75463.36	320.15
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金	10828.55	824.67	-92.38
经营活动现金流入小计	28789.60	76288.03	164.98
购买商品、接受劳务支付的现金	444.41	36922.08	8208.11
支付给职工以及为职工支付的现金	58.51	74.25	26.90
支付的各项税费	7573.00	2868.90	-62.12
支付其他与经营活动有关的现金	8234.71	956.73	-88.38
经营活动现金流出小计	16310.64	40821.96	150.28
经营活动产生的现金流量净额	12478.96	35466.07	184.21
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金			
取得投资收益收到的现金			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额			
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		204446.15	
投资活动现金流入小计		204446.15	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	374092.50	137537.50	-63.23
投资支付的现金	63000.00		-100.00
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	437092.50	137537.50	-68.53
投资活动产生的现金流量净额	-437092.50	66908.65	-115.31
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金			
取得借款收到的现金	425100.00	17200.00	-95.95
发行债券收到的现金	148250.00		-100.00
收到其他与筹资活动有关的现金	241295.71	14780.80	-93.87
筹资活动现金流入小计	814645.71	31980.80	-96.07
偿还债务支付的现金	182970.00	202520.00	10.68
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	76340.20	81274.56	6.46
支付其他与筹资活动有关的现金	26563.72	10024.74	-62.26
筹资活动现金流出小计	285873.92	293819.30	2.78
筹资活动产生的现金流量净额	528771.79	-261838.50	-149.52
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	104158.25	-159463.78	-253.10
加: 期初现金及现金等价物余额	89297.58	193455.84	116.64
六、期末现金及现金等价物余额	193455.84	33992.05	-82.43

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	14471.48	13340.87	-7.81
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	2234.64	2017.03	-9.74
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)			
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	7315.51	30.00
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)	42731.90	-1445.35	-103.38
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-4048.36	85.15	-102.10
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-48538.08	14152.86	-129.16
其他			
经营活动产生的现金流量净额	12478.96	35466.07	184.21
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	193455.84	33992.05	-82.43
减: 现金的期初余额	89297.58	193455.84	116.64
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	104158.25	-159463.78	-253.10

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	14.81	11.98
存货周转次数(次)	1.27	2.99
总资产周转次数(次)	0.02	0.02
现金收入比(%)	27.34	108.98
盈利能力		
营业利润率(%)	24.33	31.46
总资本收益率(%)	4.45	4.81
净资产收益率(%)	1.07	0.97
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	37.16	31.13
全部债务资本化比率(%)	42.23	36.96
资产负债率(%)	57.71	55.16
偿债能力		
流动比率(%)	89.81	70.26
速动比率(%)	88.43	68.74
经营现金流动负债比(%)	1.19	3.37
EBITDA 利息倍数(倍)	0.28	0.25
全部债务/EBITDA(倍)	38.60	35.44
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.43	0.13
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.60	1.12
本期债券偿债能力		
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.14	0.13
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.16	0.42
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.07	0.20
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.36	0.57

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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
本期债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
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 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

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 (非流动) 负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 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。