

跟踪评级公告

联合[2012] 1009 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,维持“09济城建债”AA⁺的信用等级,并维持“12济城建债”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月十五日



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 ⁺
12 济城建债	18 亿元	2012/3/26-2018/3/26	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2012 年 11 月 15 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	19.49	3.40	5.99
资产总额(亿元)	320.94	305.63	313.56
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	135.72	137.06	138.39
短期债务(亿元)	18.96	18.38	14.82
全部债务(亿元)	99.21	80.34	70.35
营业收入(亿元)	6.57	6.92	6.95
利润总额(亿元)	1.78	1.33	1.34
EBITDA(亿元)	2.57	2.27	2.40
经营性净现金流(亿元)	1.25	3.55	4.94
营业利润率(%)	24.33	31.46	33.52
净资产收益率(%)	1.07	0.97	0.97
资产负债率(%)	57.71	55.16	55.86
全部债务资本化比率(%)	42.23	36.96	33.70
流动比率(%)	89.81	70.26	64.05
全部债务/EBITDA(倍)	38.60	35.44	29.31
EBITDA 利息倍数(倍)	4.57	3.10	3.28
经营现金流动负债比(%)	1.19	3.37	4.27

分析师

陈丹

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,济南市经济快速增长,地方财力进一步增强,市财政对公司保持了较大支持力度。2011 年公司各项业务顺利推进,收入规模保持相对稳定,有息债务负担略有下降,但公司自身盈利能力仍较弱。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(以下简称“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“09 济城建债”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获得证监会核准,整合完成。联合资信将持续关注济钢集团的信用水平和担保能力。

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,维持“12 济城建债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,济南市经济快速增长,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。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与济南市城市建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因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。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由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。

六、本跟踪评级结果自发布之日起12个月内有效，根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于济南市城市建设投资有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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。经过数次增资，截至2012年6月底，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2012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。截至目前，公司无全资或控股子公司。

截至2011年底，公司资产总额313.56亿元，所有者权益138.39亿元；2011年公司实现营业收入6.95亿元，利润总额1.34亿元。

公司注册地址：济南市历下区经十路18862号；法定代表人：赵明奎。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增

长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。2011年，中国全年货物运输总量369亿吨，比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里，增长12.1%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元，同比增长7.8%，增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%，增速比上年同期回落0.5个百分点，环比增长1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012年1-8月，固定资产投资（不含农户）217958.07亿元，同比增长20.2%。其中，东部地区投资103988.31亿元，同比增长20.2%；中部地区投资60090.23亿元，同比增长25.3%；西部地区投资52375.59亿元，同比增长23.8%。2012年1-8月，全社会货物运输量261.06亿吨，同比增长11.5%；货物运输周转量110199.09亿吨公里，同比增长9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准

利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

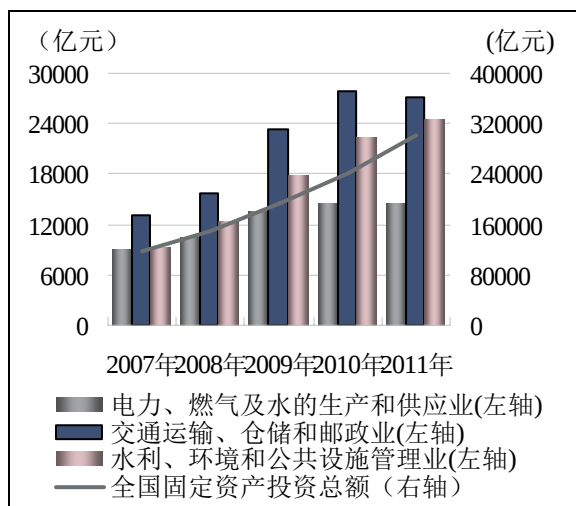
1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

近些年, 全国各地城建资金来源和渠道日益丰富, 城市基础设施建设规模不断扩大, 建设水平迅速提高, 城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家, 基础设施还比较薄弱, 这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥, 不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来, 中央政府逐年增加基础设施建设投入, 特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模, 对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策, 为城市基础设施建设领域注入了大量的资金, 而地方政府也相应出台了许多优惠政策, 积极支持城市基础设施的投资建设。

图1 中国固定资产分行业投资情况



资料来源: Wind资讯

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加, 中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2011年全年, 全国固定资产投资总额完成30.19万亿元, 其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.46万亿元, 交通运输、仓储和邮政业完成固定资产投资2.73万亿元, 水利、环境和公共设施管理业完成固定资产投资2.45万亿元, 均保持近年来较高水平。2011年中国新增公路通车里程7.14万公里, 其中高速公路1.10万公里, 新改建农村公路19万公里;

新建铁路投产里程2167公里, 其中高速铁路1421公里; 改善内河航道里程1091公里。2011年度, 全国全年新开工建设城镇保障性安居工程住房1043万套(户), 基本建成城镇保障性安居工程住房432万套, 均比2010年有较大幅度增加。

截至2011年, 中国城镇化率为51.27%, 全国共有657个设市城市, 建制镇增至19683个, 未来中国城镇化率还有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则, 遵循城市发展客观规律, 以大城市为依托, 以中小城市为重点, 逐步形成辐射作用大的城市群, 促进大中小城市和小城镇协调发展, 是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看, 基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证, 是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件, 全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济和财政实力

2011年济南市经济总量持续向好, 2011年全市生产总值4406.29亿元, 比上年增长12.67%。从经济结构来看, 济南市三次产业结构由2010年的5.5: 41.87: 52.63调整为2011年的5.4:41.5:53.1, 第三产业比重较2010年提高了0.5个百分点。2011年, 全市固定资产投资1934.3亿元, 同比增长18.1%。其中: 第一产业投资48.6亿元, 同比增长20.8%; 第二产业投资607.3亿元, 同比增长19.1%; 第三产业投资1278.4亿元, 同比增长17.5%。在全部投资中, 水利环境和公共设施管理业投资122.1亿元, 同比增长12.9%; 交通运输投资111.1亿元, 增长1.1%; 卫生社会保障和公共管理投资51.2亿元, 同比增长102.2%。

在济南市经济较快发展的带动下, 市财政收入快速增长, 2011年全市分别实现地域财政收入及一般预算收入1387.4亿元和325.4亿元。分别增长7.96%、22.3%。全部税收653.5亿元, 增长23.8%。

根据《济南市城市总体规划(2006~2020)》及《济南市2011年国民经济和社会发展规划》，济南市将积极向东西两翼拓展城市发展空间，加快老城区改造提升步伐，重点抓好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；做好省会城际铁路建设前期工作，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，完善区域交通网络；加快实施纬十二路、二环西路、张庄路等城市道路改造工程，积极推进城市快速轨道交通、长齐黄河大桥等项目前期工作，着力构建现代化、立体式城市交通体系；加快小清河综合治理二期工程、西客站热源厂等重点项目建设；启动实施明府城保护改造工程，加快东护城河改造，实现护城河全程通航；深入实施“数字泉城”工程，加快第三代移动通信网、无线宽带网等通信基础设施建设。

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。

3. 政府支持

作为市国资委出资的国有独资企业，公司持续获得市政府的大力支持。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分成、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。2011年，公司获得财政资金共计12.65亿元。财政资金中，公司土地出让收益分成2011年确认主营业务收入4.94亿元（根据财政部、发展改革委、人民银行、银监会财预【2010】429号文件精神确认的奥体东侧5-3号、B地块1-3号、龙洞D1、奥体东侧10号四块地块的土地出让收入），其余部分在“收到的其他与投资活动有关的现金”科目中体现，冲减公司已转让土地的开发成本，因此公司资本公积未发生变化。

土地整治收储方面，截至2011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23800.64亩，土地主要分布在燕山新区中心区、奥体场馆东侧和龙东片区，以及石河岭村、丁家庄村、姚家庄村和孟家村。

税收优惠方面，公司享受收到的财政返还中纳入财政预算管理的城建资金免征所得税优惠。公司2010和2011年财务报表中均有免征所得税待遇。

整体而言，跟踪期内，公司持续获得政府多方面的大力支持；公司拥有大量存量土地收储，为公司可持续发展提供了有力保障。

五、管理分析

2011年8月，公司董事长、党委书记变更为赵明奎先生。

赵明奎先生，大学学历，曾历任济南市政府投融资管理中心（济南市国有资产运营有限公司）主任（董事长、经理）、党委书记、济南市经济开发投资公司总经理、济南市建设投融资管理中心（济南市城市建设投资有限责任公司）主任、党委书记。2011年8月至今任公司董事长和党委书记。

六、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。2011年公司主营业务收入规模保持相对稳定，其中房产销售收入较上年有所下降，主要是美里新居安置房剩余房源（转经济适用房）于2009年实现大部分销

售收入所致；土地收入保持较快增长，2011年为4.94亿元。

表1 公司2010~2011年主营业务情况（单位：万元、%）

项 目	主营业务收入		主营业务成本		主营业务利润率	
	2010年	2011年	2010年	2011年	2010年	2011年
房产收入	26488.60	16638.66	23404.12	13997.89	11.64	15.87
租赁收入	2889.68	3501.49	1864.19	2130.7	35.49	39.15
土地收入	39832.51	49396.01	20268.51	28708.01	49.12	41.88
合 计	69210.79	69536.16	45536.82	44836.60	34.21	35.52

资料来源：公司审计报告

1. 市政重点项目投建

目前，公司在建及拟建项目包括奥体综合项目、龙洞片区前期、东区项目、西蒋峪公租房、姚家村安置房、雪山片区等，合计总投资227.57亿元，其中奥体综合项目及龙洞片区前期投资规模较大。

奥体综合项目建设内容包括奥体场馆工程、市政工程、搬山工程、村民安置房工程等。其中奥体场馆工程已完工；市政与河道工程方面，公司已完成主次干道51条、总长度46公里，基本完成大辛河整治与龙泉湖水库清淤及水电暖气消防中水等场站建设；安置房建设方面，村民安置房工程总建筑面积40万平方米，规划建设住宅楼86栋，配套建设9年一贯制学校1所。截至2012年6月底，奥体综合项目已完成投资59.83亿元，其中奥体安置房项目完成11.67亿元投资。

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，发展前景广阔。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。截至2011年底，反映在在建工程中龙洞片区前期工程余额29.92亿元，该项目已基本完工。

西蒋峪公租房项目规划建设用地面积10.05公顷，总建筑面积约30.88万平方米，项目建成后可入住3594户，房建项目概算总投资13.11亿元，市政配套项目概算总投资2.59亿元。截至2011年底，西蒋峪公租房工程完成投

资4.01亿元，西蒋峪片区市政配套一期已投资0.49亿元（反映在在建工程中）。

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。

2. 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。2011年，公司获得土地出让金返还收入9.22亿元（当年拍卖成交地块且于当年返还的土地出让金，公司将其计入营业收入；未于当年返还的土地出让金，公司将其计入在建工程，并于土地出让金返还时冲减）。

截至2011年底，公司已收储的可用于开发整治的土地累计达到了23800.64亩。以公司2011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（2012年7月济南市国土资源局国有土地使用权招拍挂出让成交13宗，其中商品住房用地平均出让价格¹288万元/亩），估算出让总价达71.40亿元，按50%土地出让金返还，可达到35.70亿元。

¹剔除未披露土地面积的4宗商品住房用地。

3. 安置房建设

2011年,公司完成安置房建设面积18万平方米。公司负责的安置房(公租房)项目主要有姚家村安置房、洛口三苑安置房、美里新居安置房、奥体文博安置房(奥体综合项目子项目)和西蒋峪公租房等项目。

美里新居安置房项目总建筑面积36万平方米,总投资9.1亿元,共计建设多层住宅37座。该项目于2008年陆续完工并交付用于拆迁安置,分别对北园大街项目、小清河改造项目、济南市旧城改造项目进行拆迁安置。重点工程拆迁户安置完成后,公司将剩余房源以经济适用房形式向社会进行出售。2011年,公司实现房产销售收入1.66亿元,其中美里新居安置房转经济适用房收入为0.16亿元。

姚家村安置房、洛口三苑安置房、奥体文博安置房等项目已完工并投入安置(其中姚家村安置房正在安置中,预计剩余194套),西蒋峪公租房目前正在建设中(详见市政重点项目投建)。

截至2011年底,公司已建成而未处置(含对外销售)安置房住宅类为597套。

未来,随着西蒋峪公租房项目的完工并对外销售,公司可产生较大规模房产销售收入。

七、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。

“12 济城建债”共募集资金 18 亿元,其中 14.4 亿元将用于燕山文博片区 B 地块姚家村安置房项目(10.50 亿元)、燕山新区中心区茂岭三号路建设项目(2.00 亿元)、奥体中心东地块市政道路工程项目的建设(1.90 亿元)。

姚家村安置房

姚家安置房工程用地 16.11 公顷(其中规划道路、河道及公共绿地约 3.9 公顷),各规划建设用地约 12.21 公顷,性质为居住用地,工

程位于解放东路以南、浆水泉路以西、和平东路(规划)以北、茂岭山路以东的姚家旧村位置。该项目住宅建设以小高层住宅为主,辅以部分高层共 18 栋建筑,居住户数 2582 户。小区市政道路及景观绿化、社区服务中心,幼儿园,中水处理,垃圾收集,停车及超市等商业配套设施齐全,供电、供水、供暖、燃气、消防、通信、监控等设施完善。目前 18 栋建筑基本完成竣工验收,预计 2012 年底将交付使用。

茂岭三号路

茂岭三号路位于济南市东部,道路规划红线 40 米,双向六车道,为城市二级主干道,是济南东部城区南北向的重要交通走廊。该路规划南起经十东路,北至工业南路,全长 2162.94 米,本项目建设部分为桩号 KO+000~KO+825 段。茂岭三号路无现状路,道路沿线分部有数家小型工厂,部分为农业用地。全线规划相交道路共 13 条,本项目建设部分有 6 条,起点为经十东路,依次为 3 条规划路和解放东路,终点为规划路。项目主要施工内容包括:新建道路及雨污水系统,同步实施供电、供水、供气、通讯、路灯、交通管理等市政公用管线设施建设。截止目前,项目已完成总投资的 70%。

奥体中心地块市政道路

项目位于奥体中心场馆东侧,北临经十东路,南邻体育南路,西至体育东路,东至舜华南路。项目总占地面积约 300 亩,主要建设 1 号路至 10 号路共 10 条道路,道路总长约 10 公里,主要建设内容包括道路施工、管线敷设、架设路灯及绿化等。截止目前,项目已完成总投资的 60%。

八、财务分析

公司提供的 2011 年财务报表经大信会计师事务所有限公司审计,并出具了标准无保留的审计意见。

截至2011年底,公司资产总额313.56亿元,所有者权益138.39亿元;2011年公司实现营业收入6.95亿元,利润总额1.34亿元。

1. 盈利能力

2011年,公司营业收入保持稳定,同比增长0.47%。2011年,公司实现营业收入6.95亿元,其中土地收入、房产销售收入和租赁收入分别占71.08%、23.88%和5.04%。2011年公司营业成本4.48亿元,同比下降1.54%,主要为房产销售成本、土地开发成本和租赁成本,分别占64.06%、31.25%和4.69%。

2011年,公司利润总额为1.34亿元,与上年基本持平。公司营业利润率为33.52%,较2010年上升2.06%,主要是土地出让毛利较高导致。

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. 现金流及保障

经营活动方面,2010~2011年,公司经营活动现金流入量分别为7.63亿元和11.51亿元,2011年的较大增幅来自公司收到的其他与经营活动有关的现金5.26亿元(其中往来款5.22亿元)。2011年经营活动产生的现金流量净额为4.94亿元,较2010年增加1.39亿元。

从投资活动看,2011年,公司投资活动现金流入为7.71亿元,主要为公司收到政府返还的土地出让收益分成;2011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5.81亿元和1.90亿元。

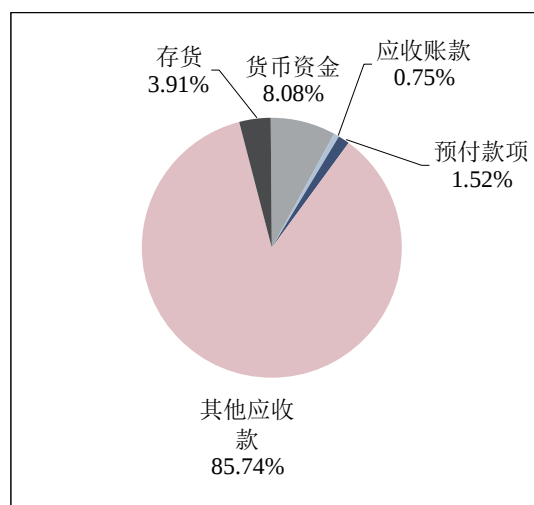
2011年,公司筹资活动前现金流量净额为6.84亿元,主要由于跟踪期内工程建设投资大幅下降所致。2011年,公司筹资活动产生的现金净流量为-4.25亿元,筹资活动现金流入主要为银行借款、往来单位的暂借款和保障性住房建设专项资金等,筹资活动现金流出主要为偿还银行借款及本息和支付的暂借款。

总体看,2011年由于工程建设投资力度下降以及收到的土地出让金规模较大,公司对筹资活动的依赖程度降低。

3. 资本及债务结构

2011年公司资产总额313.56亿元,较2010年增长2.59%,其中流动资产占比由2010年的24.17%下降至2011年的23.64%。

图2 2011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2011年底,公司流动资产总额为74.14亿元,较2010年上涨0.36%,与上年基本持平。2011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2011年底,公司货币资金为5.99亿元,主要为银行存款(占91.65%)和其他货币资金(占8.34%),其中其他货币资金全部是银行承兑汇票保证金。

截至2011年底,公司其他应收款余额63.56亿元,同比下降4.75%;从款项性质看,主要为应收工程款、代垫款以及借款和利息;从集中度来看,欠款前五单位合计占其他应收款总额的68.65%,分别是济南龙奥资产运营有限公司的代垫款(占23.60%)、市重点城建工程项目的应收工程款(占15.27%)、济南市历下区财政局的借款及利息(占13.59%)、济南市天桥区财政局的借款及利息(占9.47%)和济

南市槐荫区财政局的借款及利息（占6.72%），集中度较高；从账龄上看，账龄在1年以内的占23.14%，1~2年占4.67%，2~3年占7.49%，3年以上占64.70%，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、按市政府规划向其他公司的代垫款以及对各区财政局的借款，不可收回风险较低，但回收时间存在一定的不确定性。

截至2011年底，公司预付账款1.13亿元，主要为预付拆迁安置房款、预付工程款和预付材料款，较2010年下降30.76%，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1.74%，1~2年的占0.60%，2~3年的占78.29%，3年以上的占19.37%；1年以上的预付账款是尚未结算款项。

截至2011年底，公司存货净额2.90亿元，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。

2011年，公司非流动资产较2010年增长3.31%。截至2011年底，公司非流动资产239.43亿元，主要为在建工程（占52.39%）、固定资产（占37.57%）和长期股权投资（占8.08%），资产分布符合城投公司的基本特征。

2011年，公司在建工程总额较2010年下降26.73%，主要是2011年北园大街、经十东路拓宽改造、顺河高架路北延工程、成城大厦等项目完工转固以及代建工程完工移交或根据用途转入投资性房地产或存货所致；截至2011年底，在建工程为125.44亿元，主要为奥体综合项目、龙洞片区前期、东区项目、燕山地块等。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2 2011年底公司主要在建工程项目情况

工程名称	期末余额(万元)	占比(%)
奥体综合项目	390041.61	31.09
龙洞片区前期	299195.72	23.85

东区项目	224491.67	17.90
燕山地块	48463.97	3.86
拆迁地块	113010.03	9.01
西蒋峪片区公租房工程	40122.36	3.20
其他	139067.25	11.09
合 计	1254392.61	100.00

资料来源：公司年报

2011年，公司固定资产较2010年增长96.34%，主要由于在建工程完工转入所致。截至2011年底，公司固定资产净值为89.95亿元，由道路（占91.37%）、园林广场（占7.80%）及少量房屋建筑物和运输工具等（占0.83%）构成。公司对城市园林广场和市政道路未计提折旧，截至2011年底，公司固定资产累计折旧合计0.61亿元。

截至2011年底，公司长期股权投资19.34亿元，较2010年底增长48.30%。公司长期股权投资主要为投资西郊、东郊、大杨和南郊自来水公司（分别占股权比例的60%）的13.04亿元定向投资和对山东铁路建设投资有限公司（2011年新增，公司持股5.08%）6.30亿元投资。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。

2011年政府向公司拨付市政建设款4.92亿元，计入资本公积科目。该项拨款冲减公司土地开发及市政项目建设成本，因此公司资本公积未发生变化。2011年公司所有者权益基本保持稳定，为138.39亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占

50.58%、41.00%、0.88%和 7.53%，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。

2011 年，公司负债总额略有增长，同比增长 3.91%，截至 2011 年底，公司负债总额 175.17 亿元；其中，全部债务 70.35 亿元，短期债务 14.82 亿元，占 21.07%，长期债务 55.53 亿元，占 78.93%，公司有息债务构成合理。

截至 2011 年底，公司流动负债 115.75 亿元，主要由应付账款（占 2.44%）、其他应付款（占 84.14%）和一年内到期的非流动负债（占 12.37%）构成。

截至 2011 年底，公司应付票据 0.50 亿元，为应付银行承兑汇票；公司应付账款 2.82 亿元，较 2010 年减少 3.94%，从账龄上看，1 年以内的占 46.46%，1~2 年的占 10.87%，2~3 年的占 19.97%，3 年以上的占 22.70%。

截至 2011 年底，公司其他应付款 97.39 亿元，占比较大，主要为向济南市国有资产运营公司暂借款（占 70.06%）。从账龄上看，1 年以内的占 21.65%，1~3 年的占 11.68%，3 年以上的占 66.67%。

截至 2011 年底，公司一年内到期的非流动负债 14.32 亿元，其中信用借款和保证借款分别占 53.77%和 46.23%。

截至 2011 年底，公司非流动负债 59.43 亿元，其中长期借款、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 68.42%、25.02%和 6.56%。

跟踪期内，随着公司有息债务规模的下降，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 33.70%和 28.63%，较 2010 年分别下降 3.26 个百分点和 2.50 个百分点；但由于公司对外暂借款增多，2011 年公司资产负债率同比有所上升，为 55.86%；公司整体偿债压力有所上升。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，跟踪期内，由于其他

应付款快速增长，公司流动比率和速动比率同比有所下降，2011 年分别为 64.05%和 61.55%，较 2010 年下降 6.21 个百分点和 7.19 个百分点。总体看，公司短期偿债能力有所弱化。

从长期偿债能力看，2011 年公司 EBITDA 较 2010 年增加 0.13 亿元，为 2.40 亿元。由于公司全部债务下降，全部债务/EBITDA 指标由 2010 年的 35.44 倍下降为 29.31 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力有所提升。

截至 2011 年底，公司对外提供担保金额共计 42.95 亿元（担保比率 31.04%），主要为市旧城改造公司提供担保 10.08 亿元及为市小清河开发公司提供担保 27.80 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 2012 年 6 月底，公司共获得授信额度总额为 53.94 亿元，尚未使用额度 1.5 亿元。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B201211760414），截至 2012 年 11 月 8 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及济南市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到济南市政府在专项资金、财政补贴和土地收储等方面的支持，公司整体抗风险能力强。

九、担保能力分析

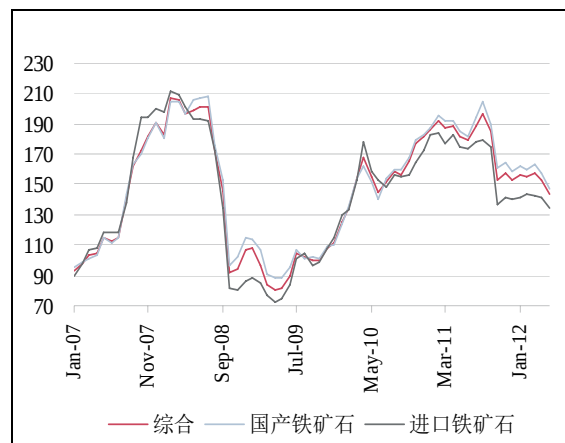
“09 济城建债”由济南钢铁集团有限公司（简称“济钢集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2011 年三季度起，受欧债危机进一步加重、内需减缓和紧缩政策影响，钢材价格出现大幅下跌，行业景气度持续弱化，目前钢铁行业正处于周期性低谷。

铁矿石方面，2010 年，中国矿山产能扩张效应显现，国内产铁矿石产量大幅增长 21.6%至 10.72 亿吨。2011 年中国铁矿石原矿产量为 13.27 亿吨，同比增长 23.83%，总体产量保持高速增长，但平均品位受扩产影响呈下降趋势。进口方面，2010 年国内矿山扩产和铁矿石定价机制改变影响了中国对进口矿石的需求，中国进口铁矿石增量出现首度下降。2011 年，中国进口铁矿石 6.86 亿吨，同比增长 10.90%，进口量增速快速反弹。然而，考虑到决定中国铁矿石对外依存度高的关键因素并未出现实质转变，预计未来，中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平。从中国进口铁矿石价格指数看，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 年一季度，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。三季度以来，受国际经济景气程度再次波动，中国钢铁需求减缓影响，钢材价格显著回落，中国进口铁矿石价格指数迅速走低，2011 年底为 140.20 点，较 2010 年底下降 18.68%，2012 年以来，进口铁矿石价格指数有逐步企稳态势，截至 2012 年 2 月底为 143.50 点。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。联合资信注意到，2010 年铁矿石谈判日韩钢企接受铁矿石三大厂商 90%以上的涨幅，并且定价机制发生变化，由指数化的季度定价取代年度长协矿定价，季度定价模式将参考上季度铁矿石现货价格。进入 2011 年，必和必拓加大了月度定价模式的推行力度，协议矿石价格与现货价格趋同性有所增强，从而加大了矿石价格波动。2011 年，印度正式推出了铁矿石期货品种（IOF），2011 年 9 月，中国钢铁工业协会正式推出中国铁矿石价格指数。整体看，铁矿石市场正向定价短期化和金融化发展，各方在定价权的争夺上竞争激烈。2012 年 1 月，由中钢协、中国五矿化工进出口商会和北京国际矿业权交易所共同发起设立的中国铁矿石现货

交易平台正式启动。该平台包含了三大铁矿石巨头以及国内大型钢铁企业，并已于 5 月 8 日正式启动实体交易。该平台的建立将有助于进一步提高中国的铁矿石定价话语权。

图 3 中国铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

总体看，近年铁矿石价格大幅波动，给铁矿石自给率不高的钢铁企业成本控制与风险管理带来压力和挑战。未来铁矿石定价短期化趋势将导致成本控制难度的进一步提升。

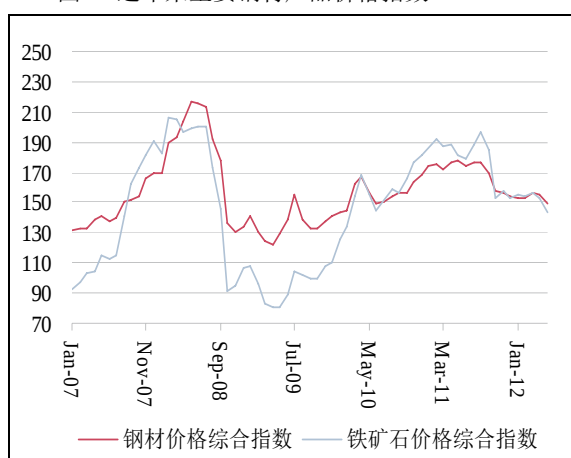
从下游需求情况看，2011年上半年，中国钢材需求保持稳步增长，但自三季度起，受国家经济政策调整影响，下游主要用钢行业增速放缓，钢铁需求相应下滑。从未来需求看，受十二五期间投资拉动和中国城市化进程推进，中国钢铁内需将保持较快增长。

钢材进出口方面，2010 年，中国钢材出口规模有所反弹，进口量基本维持稳定，全年出口钢材 4256 万吨，较 2009 年增长 73.01%，净出口量 2613 万吨，同比增长 274.89%。2011 年前三季度，国际钢材市场需求逐步升温，中国钢材出口量快速增长，但 9 月份以来外需减弱，出口价差缩水，出口量出现回落。进口钢材量同比略有减少。2011 年全年，中国出口钢材 4888 万吨，净出口 3330 万吨，同比分别增长 14.85%和 27.44%。

钢材价格方面，2010 年钢材整体价格同比有所增长。2011 年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头，2011 年下半年以来，

欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012年3月，钢材价格指数在低位初步企稳后继续下行态势。截至2012年5月，其价格指数跌至149.3点。从板材价格指数走势看，自2011年9月起由130.37点快速回落，在经历从2月起至4月中旬的小幅反弹后继续回落。截至2012年6月1日指数仅为114.58点。

图4 近年来主要钢材产品价格指数



资料来源: www.mysteel.com

从盈利状况看，2011年全年平均来看，由于铁矿石等原燃料价格处于高位震荡，推高了企业生产成本，挤压了钢企的盈利空间。根据中国钢铁行业协会的统计数据，2011年大中型钢铁企业实现营业收入36186.30亿元，同比增长18.65%，利润总额875.30亿元，同比下降4.51%，平均销售利润率仅为2.42%，较2010年下降了0.59个百分点。分季度看，从2011年4季度起，企业钢铁主业基本处于全行业亏损状况。

2012年1-4月，中国粗钢产量2.34亿吨，同比增长1.91%，但同2011年同期产量增速8.32%的水平相比大幅回落了6.41个百分点；从收入、利润情况看，2012年1季度，全国重点大中型钢企实现利润-10.34亿元，由钢铁主业亏损变为行业亏损，这也是进入2000年以来的第一次全行业亏损。进入4月份后，

行业形势初步有所好转：1-4月，全国重点大中型钢企1-4月实现营业收入11819.47亿元，同比小幅增长2.35%，4月单月盈利21.82亿元，抵消了前3个月的亏损。行业盈利状况有所恢复，但供求关系仍未有明显改善，4月中旬后钢材价格继续下行，截至2012年6月8日仍未有止跌企稳迹象。从行业库存情况看，截至2012年6月1日，全国26各主要市场五大钢材品种社会库存1561.50万吨，库存连续十五周下降，但降幅明显收窄，且与去年同期相比总库存仍高出119万吨。

2012年2月末以来，货币政策有所放松，央行两次下调了存款准备金率并下调了存、贷款利率，市场流动性有所宽松、钢铁企业财务费用将得到一定程度的控制；国家对能源、交通、水利等一些重点投资项目开闸重启，从而对使下游对钢铁产品需求形成了一定的支撑。2012年5月，广东湛江钢铁基地项目、广西防城港钢铁基地项目和首钢搬迁项目获得国家发改委批准。从效果上分析，大型钢铁项目建设本身将拉动钢铁需求，从而对行业构成一定的利好；从短期供给看，由于项目建设周期为2年左右，短期内不会增加供给。从中长期看，由于广西和广东项目分别将在广西和武钢累计压缩粗钢产能1070万吨、广东累计压缩粗钢产能1614万吨的基础上实施，新增产能与压缩产能相匹配，中长期亦不会大幅增加粗钢产能。

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”）。

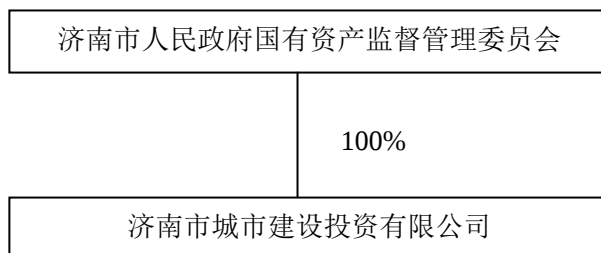
山钢集团为了消除同业竞争、减少关联交易，提升整体竞争力，已于2010年2月启动了省内钢铁整合计划，拟通过济南钢铁吸收合并莱芜钢铁股份有限公司（以下简称“莱钢股份”）的方式，实现钢铁主业整体上市。以上整合完成后，济钢集团将由整合前持有济南钢铁68.69%股权变更为整合后持有济南钢铁38.94%股权，而山钢集团及其下属关联公司将直接持有济南钢铁80%的股权，将成为济南钢铁新的实际控制人。本次吸收合并方案已经国有资产监督管理部门批准，并于2011年5月18日经济南钢铁2011年第一次临时股东大会和莱钢股份2011年第一次临时股东大会审议通过；2011年12月30日，此次吸收合并获得中国证券监督管理委员会核准，上市公司济南钢铁正式更名为山东钢铁（山东钢铁股份有限公司）。

“09济城建债”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，并由济南市政府提供偿还承诺。公司未能提供济钢集团财务及经营相关资料。联合资信评估有限公司将持续关注济钢集团的信用水平和担保能力。

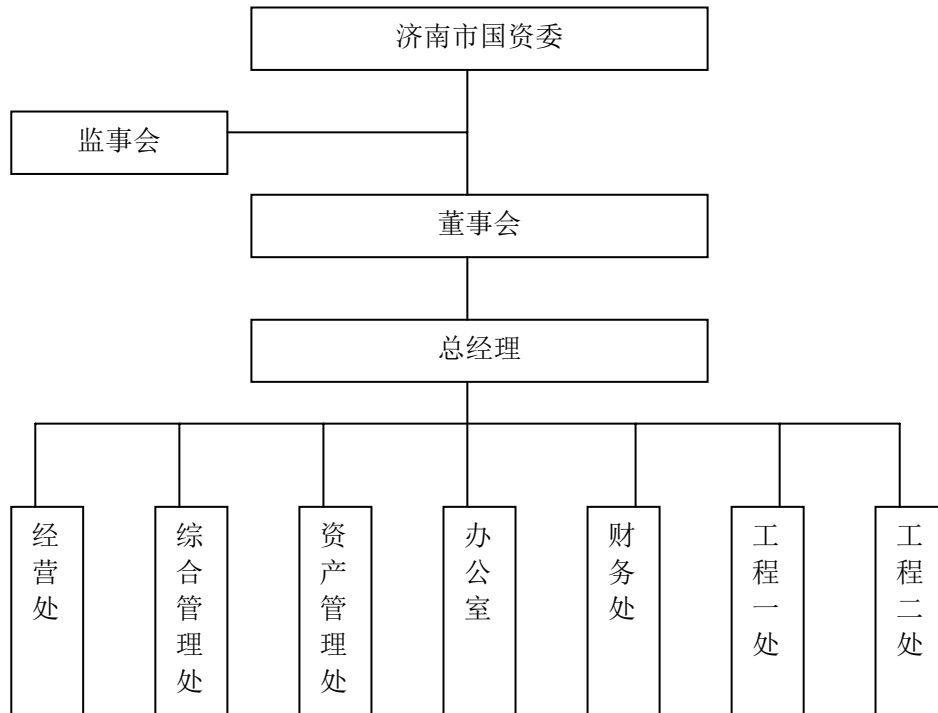
公司已于2012年3月26日按时偿还利息。

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济城建债”AA⁺的信用等级，维持“12济城建债”AA⁺的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



附件 3-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	193455.84	33992.05	59928.78	-44.34
交易性金融资产				
应收票据	1450.00			
应收账款	5011.54	5096.69	5529.21	5.04
预付款项	45204.45	16303.76	11288.29	-50.03
应收利息				
应收股利				
其他应收款	683122.06	667348.63	635643.70	-3.54
存货	14487.77	15933.12	28962.42	41.39
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	741352.39	-11.32
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	193430.71	21.78
投资性房地产	18530.35	17191.81	46946.68	59.17
固定资产	371737.40	458139.45	899510.93	55.56
在建工程	1745936.98	1711903.05	1254392.61	-15.24
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				
合并价差				
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	2394280.92	2.78
资产总计	3209367.09	3056339.27	3135633.31	-1.16

附件 3-2 资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	24000.00			
交易性金融负债				
应付票据	10240.00	6800.00	4995.00	-30.16
应付账款	43552.42	29391.36	28232.53	-19.49
预收款项	134.53	6426.71	695.57	127.38
应付职工薪酬				
应交税费	1341.58	1176.52	912.65	-17.52
应付利息	5519.92	5519.92	5519.92	
应付股利				
其他应付款	809548.52	825047.46	973879.91	9.68
预计负债				
一年内到期的非流动负债	155320.00	177020.00	143220.00	-3.97
其他流动负债				
流动负债合计	1049656.97	1051381.97	1157455.58	5.01
非流动负债：				
长期借款	654140.00	471120.00	406600.00	-21.16
应付债券	148357.46	148502.97	148655.02	0.10
长期应付款				
专项应付款	0.00	14780.80	39000.00	
预计负债				
递延收益				
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	594255.02	-13.95
负债合计	1852154.43	1685785.74	1751710.60	-2.75
所有者权益：				
实收资本(或股本)	700000.00	700000.00	700000.00	0.00
资本公积	567431.84	567431.84	567431.84	0.00
减：库存股				
盈余公积	9566.06	10900.15	12237.07	13.10
未分配利润	80214.76	92221.55	104253.81	14.00
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	1357212.66	1370553.53	1383922.71	0.98
少数股东权益				
所有者权益合计	1357212.66	1370553.53	1383922.71	0.98
负债和所有者权益总计	3209367.09	3056339.27	3135633.31	-1.16

附件 4 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	65695.48	69243.77	69536.16	2.88
减: 营业成本	45442.66	45536.82	44836.60	-0.67
营业税金及附加	4271.10	1923.90	1391.19	-42.93
营业费用	66.26	711.43	251.66	94.88
管理费用	3187.00	1223.94	2230.35	-16.34
财务费用	4820.61	6505.67	6947.35	20.05
资产减值损失	0.00	0.00	510.17	
加: 公允价值变动收益				
投资收益				
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	7907.85	13342.02	13368.83	30.02
加: 营业外收入	10002.75	0.00	3.53	-98.12
减: 营业外支出	70.37	1.15	3.18	-78.75
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	17840.23	13340.87	13369.18	-13.43
减: 所得税费用	3368.75	0.00	0.00	
四、净利润	14471.48	13340.87	13369.18	-3.88

附件 5-1 现金流量表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 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	62555.70	86.62
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	52554.44	120.30
经营活动现金流入小计	28789.60	76288.03	115110.14	99.96
购买商品、接受劳务支付的现金	444.41	36922.08	54636.65	1008.79
支付给职工以及为职工支付的现金	58.51	74.25	32.99	-24.91
支付的各项税费	7573.00	2868.90	2234.04	-45.69
支付其他与经营活动有关的现金	8234.71	956.73	8814.01	3.46
经营活动现金流出小计	16310.64	40821.96	65717.68	100.73
经营活动产生的现金流量净额	12478.96	35466.07	49392.46	98.95
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				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额				
处置子公司及其他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	77093.43	
投资活动现金流入小计	0.00	204446.15	77093.43	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	374092.50	137537.50	58055.06	-60.61
投资支付的现金	63000.00			
取得子公司等支付的现金净额				
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	58055.06	-63.56
投资活动产生的现金流量净额	-437092.50	66908.65	19038.37	
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	85000.00	-55.28
发行债券收到的现金	148250.00			
收到其他与筹资活动有关的现金	241295.71	14780.80	154081.20	-20.09
筹资活动现金流入小计	814645.71	31980.80	239081.20	-45.83
偿还债务支付的现金	182970.00	202520.00	183320.00	0.10
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	76340.20	81274.56	81154.13	3.10
支付其他与筹资活动有关的现金	26563.72	10024.74	17101.17	-19.76
筹资活动现金流出小计	285873.92	293819.30	281575.30	-0.75
筹资活动产生的现金流量净额	528771.79	-261838.50	-42494.10	
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	104158.25	-159463.78	25936.72	-50.10

附件 5-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	14471.48	13340.87	13369.18	-3.88
加: 资产减值准备				
固定资产折旧及其他	2234.64	2017.03	3308.41	21.68
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	5627.38	7315.51	7322.06	14.07
投资损失				
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	42731.90	-1445.35	-13029.30	
经营性应收项目的减少	-4048.36	85.15	-7355.47	34.79
经营性应付项目的增加	-48538.08	14152.86	45266.56	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	12478.96	35466.07	49392.46	98.95

附件 6 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	10.17	11.98	13.09
存货周转次数(次)	3.14	2.99	2.00
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比(%)	27.34	108.98	89.96
盈利能力			
营业利润率(%)	24.33	31.46	33.52
总资本收益率(%)	0.86	0.95	0.99
净资产收益率(%)	1.07	0.97	0.97
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	37.16	31.13	28.63
全部债务资本化比率(%)	42.23	36.96	33.70
资产负债率(%)	57.71	55.16	55.86
偿债能力			
流动比率(%)	89.81	70.26	64.05
速动比率(%)	88.43	68.74	61.55
经营现金流动负债比(%)	1.19	3.37	4.27
EBITDA 利息倍数(倍)	4.57	3.10	3.28
全部债务/EBITDA(倍)	38.60	35.44	29.31
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.43	0.13	0.10
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-75.45	13.99	9.35

附件 7 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

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 8 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。