

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1081 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AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09济城建/09济城建债”，“12济城建/12济城建债”和“14济城建/14济城建债”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十九日



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公司债券跟踪评级报告

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/09 济城建债	15 亿元	2009/3/26-2019/3/26	AA ⁺	AA ⁺
12 济城建/12 济城建债	18 亿元	2012/3/26-2018/3/26	AA ⁺	AA ⁺
14 济城投/14 济城投债	16 亿元	2014/3/20-2021/3/20	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 29 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	3.24	8.10	25.37
资产总额(亿元)	356.06	383.72	408.76
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	142.54	143.79	130.38
短期债务(亿元)	10.70	10.10	13.02
全部债务(亿元)	175.09	184.25	186.85
营业收入(亿元)	21.44	3.58	14.24
利润总额(亿元)	4.14	1.06	0.24
EBITDA(亿元)	5.26	2.14	1.33
经营性净现金流(亿元)	-0.36	2.91	3.04
营业利润率(%)	24.26	59.06	10.48
净资产收益率(%)	2.91	0.74	0.18
资产负债率(%)	59.91	62.53	68.10
全部债务资本化比率(%)	55.12	56.17	58.90
流动比率(%)	85.44	78.29	125.99
全部债务/EBITDA(倍)	33.29	86.01	140.24
经营现金流流动负债比(%)	-0.26	1.73	2.01

注: 公司其他应付款中的有息债务调至长期债务。

分析师

霍正泽 刘秀秀
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 济南市城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)作为济南市城市基础设施建设的核心投资建设主体, 在资本金、财政资金、所得税等多方面得到了济南市政府的大力支持, 此外公司可用于开发整治的土地及安置房规模较大未来可产生较大规模的收益。但联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到受业务的公益性影响, 公司自身盈利能力弱、其他应收款金额大、公司对外担保比率高, 资产的无偿划出等因素对公司信用水平产生的不利影响。

公司未来在加大对济南市城市基础设施投建力度的同时, 将积极推进土地整治熟化和安置房建设工作, 预计未来可产生较大规模的土地出让金返还及房产销售收入, 这将有助于支撑公司信用基本面。

“09 济城建/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/09 济城建债”提供偿还承诺; 但公司未能提供济钢集团具体的经营和财务数据, 联合资信无法对济钢集团主体长期信用水平及担保能力做出判断。“12 济城建/12 济城建债”及“14 济城投/14 济城投债”采用分期偿还方式, 有效降低了公司集中偿付压力。

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/09 济城建债”、“12 济城建/12 济城建债”和“14 济城投/14 济城投债” 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，跟踪期内获得政府财政资金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，未来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，受业务的公益性影响，公司自身盈利能力较弱。
2. 公司其他应收款金额大，回收时间存在一定不确定性，资金周转压力大；且未来投资规模较大，外部融资依赖程度偏高。
3. 公司对外担保比率过高，存在一定或有负债风险。
4. 跟踪期内，资产无偿划出导致公司所有者权益下降，债务负担加重。
5. “09 济城建/09 济城建债”由济钢集团提供担保，但公司未能提供济钢集团具体的经营和财务数据，联合资信不能对济钢集团主体长期信用水平及其担保能力做出判断。
6. 若“09 济城建/09 济城建债”于 2016 年全额行使投资者回售权，公司将会面临较大的集中偿付压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与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“09 济城建/09 济城建债”，“12 济城建/12 济城建债”和“14 济城投/14 济城投债”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。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。2013 年 8 月，经济南市人民政府批准，公司股东由济南市人民政府国有资产监督管理委员会变更为济南市财政局。2013 年 12 月 12 日，根据济南财政局《关于同意济南市城市建设投资有限公司和济南市国有资产运营有限公司国有产权无偿划转有关问题的批复》文件（济财办【2013】102 号），济南市国资委持有的公司产权无偿划转至济南城市建设投资集团有限公司（以下简称“济南城投集团”）。截至 2014 年底，公司注册资本 70 亿元，公司实际出资人为济南城投集团并持有公司 100% 股权，济南市财政局为公司的实际控制人。

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。

公司经营范围为受市政府委托，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 2014 年底，公司设有办公室、党群人事部、计划财务部、审计法务部、合同造价部、土地规划及开发部、工程管理部 and 资产运营事业部共 8 个职能部门（见附件 2）。截至 2014 年底，公司拥有济南城投置业有限公司 1 家控股子公司，公司持股 80.00%。

截至 2014 年底，公司资产总额 408.76 亿元，所有者权益 130.38 亿元；2014 年，公司实现营业收入 14.24 亿元，利润总额 0.24 亿元。

公司注册地址：济南市历下区经十东路 10567 号；法定代表人：王欣。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实

际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社

会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

（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的投入，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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施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，目前国内大多数融资平台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融资平台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。

（2）行业政策

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化

解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

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。

2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 512761 万亿元，比上年名义增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502005 亿元，增长 15.7%；农户投资 10756 亿元，增长 2.0%。东部地区投资 206454 亿元，比上年增长 15.4%；中部地区投资 124112 亿元，增长 17.6%；西部地区投资 129171 亿元，增长 17.2%；东北地区投

资 46096 亿元，增长 2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 11983 亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 208107 亿元，增长 13.2%；第三产业投资 281915 亿元，增长 16.8%。

截至 2014 年，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济和财政实力

济南市经济发展概况

济南市经济总量近年来持续增长，如下表所示，2014 年全市生产总值 5770.60 亿元，比上年增长 10.33%，第一产业增加值 299.11 亿元，增长 5.06%；第二产业增加值 2215.16 亿元，增

长 7.89%；第三产业增加值 3256.33 亿元，增长 12.59%。从规模总量上看，济南市经济总量相对较大，2014 年全市生产总值位于全国各市经济总量排名前列。从经济结构来看，2014 年济南市三次产业结构为 5.18: 38.39: 56.43，第三产业比重较 2013 年提高 1.13 个百分点。

表1 济南市2012~2014年经济发展情况

项 目	2012	2013	2014	2014 年增长率 (%)
全市生产总值 (亿元)	4812.68	5230.20	5770.60	10.33
第一产业增加值 (亿元)	252.92	284.70	299.11	5.06
第二产业增加值 (亿元)	1938.14	2053.20	2215.16	7.89
第三产业增加值 (亿元)	2621.62	2892.30	3256.33	12.59
城镇居民人均可支配收入 (元)	32570.00	35648.00	38763.00	8.74

资料来源：济南市国民经济和社会发展统计公告，联合资信整理

固定资产投资方面，近年来，济南市固定资产投资呈快速增长趋势，2014 年，全市固定资产投资 3063.40 亿元，增长 16.11%。分产业看：第一产业投资 116.30 亿元，增长 18.43%；第二产业投资 1098.50 亿元，增长 20.99%；第三产业投资 1848.60 亿元，增长 13.26%。2014 年末全市固定资产投资项目 3360 个，增加 144 个，其中：亿元及以上投资项目 930 个，增加 79 个。

总体看，跟踪期内，济南市经济保持较快增长，区域经济结构合理；固定资产及基础设施投资增速较快，投资规模较大。

济南市财政状况

在济南市经济较快发展的带动下，市财政收入快速增长，2012~2014 年，济南市税收收入、非税收入及财政一般预算收入年均复合分别增长 14.39%、9.15%和 13.28%，2014 年全市实现税收收入，非税收入及公共预算收入分别为 434.04 亿元、109.09 亿元和 543.13 亿元。

表2 济南市2012~2014年财政收入状况

(单位: 亿元, %)

项目(亿元)	2012	2013	2014	变动率
税收收入	331.70	381.88	434.04	14.39
非税收收入	91.57	100.19	109.09	9.15
公共财政预算收入	423.27	482.07	543.13	13.28

资料来源: 济南市2014年公共财政预算执行分析, 联合资信整理

总体看, 跟踪期内, 济南市地方各项财政收入均保持了快速增长, 用于基础设施建设和偿付借款本息的可支配财力有所提高。公司外部发展环境良好。

3. 政府支持

作为济南市重要的城市建设投资运营公司, 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。2014年, 公司获得财政资金共计25.72亿元, 其中公司土地出让收益分成2014年确认主营业务收入13.64亿元。

同时联合资信关注到2014年公司资本公积为43.22亿元, 较上年减少13.52亿元, 为2014年1月20日济南市财政局通过了《关于同意济南城市建设投资集团有限公司进行融资的批复》, 同意公司与济南市城市建设投资集团有限公司签订的《资产转让协议》, 根据该协议公司无偿向济南市城市建设投资集团有限公司划转13.52亿元的固定资产。

2014年, 公司获得济南市保障性住房管理中心拨付的保障性住房建设专项资金、市政工程等项目的专项资金, 共计2.40亿元, 计入专项应付款科目中的市级拨款。

土地整治方面, 截至2014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9131.21亩, 土地主要分布在燕山A地块、奥体东地块、龙湖片区、转山西片区、雪山、文博西、长岭山、CBD等地块。

整体而言, 跟踪期内, 公司持续获得政府财政资金等多方面的大力支持; 同时, 公司可开发土地规模大, 为公司可持续发展提供了有

力保障。联合资信同时关注到 2014 年政府将 13.52 亿元固定资产由公司无偿划出, 导致公司所有者权益下降, 对公司权益稳定性形成了负面影响。

五、管理分析

截至2014年底, 公司高管6名, 其中董事长1人, 由股东大会选举产生。公司董事长、党委书记王欣先生, 曾历任济南市规划局规划研究室副主任、济南市规划局规划管理处处长、济南市规划局副局长、党委委员、济南市旧城改造投融资管理中心主任、党委书记, 济南市旧城改造投资运营有限公司董事长、济南市旧城改造投融资管理中心党委书记, 济南旧城开发投资集团有限公司董事长、党委书记; 于2013年8月起担任公司董事长、党委书记, 济南市国有资产运营有限公司董事长、党委书记。截止2014年4月12日原公司董事、总经理罗卫东先生不再担任公司总经理, 董事职务。济南市政府任命聂军为济南城市建设投资集团有限公司总经理、董事, 聂军先生曾任济南市历下区司里街办事处办事员, 济南市历下区司里街办事处副主任, 济南市历下区人民政府法制室副主任, 济南市历下区东门办事处副主任, 济南市历下区东门办事处主任, 中共济南市历下区东门办事处书记, 济南市历下区财政局局长, 济南市历下区人民政府副区长, 中共济南市历下区委常委、政法委书记, 于2014年4月12日任济南城市建设投资集团有限公司党委副书记、总经理、董事。此次领导变更没有对公司日常经营造成影响。

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市政基础设施

建设项目，不直接产生收入，因此未在本主营业务收入中反映；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，2014年无此类收入）、租赁收入以及土地收入构成。

2012~2014年，公司营业收入波动增长，主要系受土地出让收入波动增长所致，2014年公司实现主营业务收入14.24亿元。从业务板块看，2014年公司没有房地产销售收入；2014年公司实现土地出让收入13.64亿元；租赁收入保持平稳较快增长，但规模较小，2014年为0.60

亿元。

从毛利率上看，2012~2014年，公司综合毛利率分别为24.49%、60.34%和10.74%，呈波动下降趋势，2014年较2013年下降了49.60个百分点，主要是土地收入毛利率下降所致；2014年公司土地收入的毛利率为8.87%，较2013年下降了51.26个百分点，为公司土地成本大幅增加所致，较上年增加了11.23亿元；租赁收入毛利率近年来呈平稳趋势，2014年为53.33%，较上年下降0.67个百分点。

表3 公司2012~2014年主营业务情况（单位：亿元、%）

项 目	主营业务收入			主营业务成本			主营业务毛利率		
	2012年	2013年	2014年	2012年	2013年	2014年	2012年	2013年	2014年
房产销售收入	0.06	0.07	0.00	0.04	0.00	0.00	33.33	100.00	0.00
租赁收入	0.45	0.50	0.60	0.25	0.23	0.28	44.44	54.00	53.33
土地收入	20.94	3.01	13.64	15.90	1.20	12.43	24.07	60.13	8.87
合 计	21.44	3.58	14.24	16.19	1.42	12.71	24.49	60.34	10.74

资料来源：公司审计报告

市政重点项目投建

公司自成立以来，先后承担了一批重大市政基础设施项目的投融资和建设，主要包括泉城广场、泉城路商业街改造、奥体场馆建设、北园大街整体改造及奥体文博片区建设等。同时，公司还承担着大辛河整治与龙泉湖水库清淤的河道工程以及奥体周边山体整治与绿化的环境整治工程等项目。

截止2014年底公司的在建市政重点项目包括奥体片区及市政道路项目，龙洞片区前期，东区项目，燕山地块，拆迁地块，东部新城项目，三联项目地块，百花洲地块，茂陵公路，凤凰山西侧，西蒋峪片区公租房工程，西蒋峪片区市政配套一期。在建项目奥体东片区开发建设项目，西蒋峪片区开发建设项目，雪山安家-章灵四村安置房建设项目等规模较大。

奥体东片区开发建设项目，开工时间为2013年7月，计划竣工时间为2016年12月，该项目具体建设内容为片区开发建设，项目总用地面积1153亩，净用地面积953亩，规划预计

可建设住宅及配套公建面积约202万平方米，其中地上建筑面积141万平方米，地下建筑面积61万平方米。截至2014年底该项目已累计投资22.31亿元，2015年公司计划投资额为25.00亿元。

西蒋峪片区开发建设项目，项目开工时间为2014年9月，计划竣工时间为2017年6月，该项目建筑总面积约103万平方米（其中B地块约43万平方米；C地块约37万平方米；D地块约23万平方米）。住宅建筑面积约65.4万平方米；公建建筑面积约6.64万平方米；地下建筑面积约31万平方米。规划总户数约4430户，停车位约5610个，并规划有两所幼儿园，一所36班小学。该项目总投资为70.00亿元，截止2014年底公司已累计投资13.11亿元。2015年公司计划投资额度为5.00亿元。

公司从事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；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和熟化工作。

根据济南市政府文件《济南市人民政府关于调整国有土地使用权出让净收益分配办法的通知》（济政发【2008】24号）规定，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50%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（根据2008年济南市政府文件《济南市人民政府关于调整国有土地使用权出让净收益分配办法的通知》（济政发【2008】24号）。2012~2014年，公司应取得的土地出让金返还分别为55.13亿元、3.01亿元和25.72亿元（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，公司将其暂计入在建工程，并于收到土地出让金返还时确认收入并结转成本）。

截至2014年底，公司可用于开发整治的土地累计9131.21亩。以公司2014年底可用于开发整治的土地面积为基数，用310万/亩匡算（2014年12月济南市国土资源局国有土地使用权招拍挂出让成交75宗，土地平均出让价格310万元/亩），估算出让总价达283.07亿元，根据目前公司业务情况分析，未来公司土地熟化收益前景良好。

安置房及公租房建设

安置房及公租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。截至2014年底公司已完成安置房，公租房建设面积5.30万平方米（雪山安家-章灵四村安置房项目在建，港新园公租房项目刚完成基桩建设未开始建造房屋，其余两个项目在2014年没有进行房屋建设），累计投资2.97亿元（西蒋峪项目为716万元，雪山安家-章灵四村安置房

项目为2.00亿元，港新园公租房项目为0.90亿元）。

截至2014年底，公司负责的安置房（公租房）项目主要有西蒋峪公租房、姚家村安置房、港新园公租房和雪山安家-章灵四村安置房项目。上述项目均体现在财务报表的在建工程项目中，西蒋峪公租房为西蒋峪片区公租房工程，姚家村安置房项目为燕山地块，港新园在其他一项中，雪山安家-章灵四村项目为三联项目地块。

西蒋峪公租房项目房屋建设工程规划用地面积10.05公顷，规划总建筑面积30.88万平方米。其中：地上建筑面积20.86万平方米，包括17栋住宅楼（6栋11层、7栋15层、4栋25层）、1栋大型服务公建以及其它配套公共建筑；地下建筑面积10.02万平方米，包括2座大型地下车库和地下储藏室。住宅房屋总套数为3594套，户型设计为40-50平米1108套，50-60平米2486套。同步建设园区道路、给排水、专业配套管网以及景观绿化等配套设施。项目中的房屋建设于2011年6月初开工，截止2014年底该项目已经完工，但项目尚未进行财务决算，仍在在建工程中。2014年该项目投资为716万元，项目已累计投资13.19亿元。

姚家村安置房项目总用地约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。项目总建筑面积：30.06万平方米，其中地上建筑面积：24.1万平方米，包括住宅23.04万平方米，社区服务中心2022平方米，幼儿园2530平方米，配套商建6044平方米；地下建筑面积：5.89万平方米，其中地下车库总面积3.77万平方米，地下室2.12万平方米。村民安置区共规划建设10、11、15、16、18、25、27、29层不等的共18栋小高层、高层公寓，建筑面积分为60、80、100、120和140平方米的五种户型，总套数2582户。姚家村安置房项目于2009年11月开工，目前已经完工，但项目尚未进行财务决算，仍在在建工程中。截至2014年底，该项目已累计投

资10.55亿元。

港新园公租房项目，总用地面积为6.63公顷，可规划建设用地面积3.86公顷。项目总建筑面积14.18万平方米。项目地上建筑面积10.68万平方米，其中住宅10.26万平方米，配套公共建筑及其他0.42万平方米；项目地下车库及其他建筑面积3.50万平方米，其中地下车库及其他2.37万平方米，储藏室1.13万平方米，项目规划居住总户数2017户，规划总人口6051人。该项目起始时间为2014年9月，预计完工时间为2016年12月，项目规划投资8.00亿元，项目目前为在建项目，截至2014年底该项目已累计投资为0.90亿元，目前的施工进度为部分楼盘基桩建造完毕。

雪山安家-章灵四村安置房项目中章灵四村四村总占地面积611公顷，安置房总占地17.57公顷，四村共需安置人口8774人、4450套，总建筑面积59.02万平方米，其中安置房面积52.98万平方米，配套公共设施6.04万平方米。该项目规划总投资额为21.03亿元，项目开工时间为2014年8月，预计在2017年6月完工，截至2014年底该项目已累计投资2.00亿元，2015年计划投资4.00亿元。截至2014年底该项目施工工程已经完全开工，部分楼盘达到2层，总体完成约为10%。

截至2014年底公租房在建项目为港新园公租房项目和雪山安家-章灵四村安置房项目。西蒋峪公租房项目和姚家园安置房项目已经完工。

未来，随着西蒋峪公租房项目和姚家园的全面完工并对外销售及港新园公租房项目和雪山片区安置房项目的建设推进，公司可产生较大规模房产销售收入。

房地产项目

截至2014年底公司的房地产项目为东城逸家项目，该项目的没有在主营业务收入和在建工程中体现。公司把房地产项目归纳于存货中，项目产生25.07亿的购房意向金，体现在预收款项中。

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核心投资和建设主体功能，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，稳步加快土地整理熟化工作，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。

2015 年公司的投资计划为：城乡基础设施建设项目：市政道路 CBD 一期市政工程计划投资 0.65 亿元。民生保障项目：港新园公共租赁住房项目计划投资 1.12 亿元，雪山安家-章灵四村安置房建设项目计划投资 4.00 亿元，文博西片区安置房项目计划投资 1.00 亿元，地球站迁建项目计划投资 0.50 亿元。片区开发和产业平台项目：CBD 片区（解放东路以北）项目计划投资 5.00 亿元，文博西片区项目计划投资 8.00 亿元，雪山片区（智慧城）项目计划投资 7.00 亿元，奥体东片区开发建设项目计划投资 25.00 亿元。

七、募集资金使用情况

“09 济城建/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；截至 2014 年底，募投项目已完工。

“12 济城建/12 济城建债”共募集资金 18 亿元，其中 14.40 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）。截至 2014 年底，募集资金已全

部投放完毕，募投项目已完工。

“14 济城投/14 济城投债”(2014 年 3 月 20 日发行)募集资金全部用于西蒋峪 A 地块公共租赁住房项目(6.00 亿元)、奥体文博片区 C 地块丁家片区安置房项目(9.00 亿元)和西蒋峪市政配套工程项目(1.00 亿元)。截至 2014 年底，募集资金已全部投放完毕，募投项目中西蒋峪 A 地块公共租赁住房项目已经完工、奥体文博片区 C 地块丁家片区安置房项目和西蒋峪市政配套工程项目正在进行中。

八、 财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012~2014 年财务报表经大信会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并均出具了标准无保留的审计意见。

2014 年，公司合并范围有一家子公司纳入合并范围，其为济南城投置业有限公司。对主体数据的可比性未造成重大影响。

截至 2014 年底，公司资产总额 408.76 亿元，所有者权益 130.38 亿元；2014 年，公司实现营业收入 14.24 亿元，利润总额 0.24 亿元。

2. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入年均复合下降 18.51%；2014 年，公司实现营业收入 14.24 亿元，其中土地收入 13.64 亿元(占 95.79%)。

2012~2014 年，公司期间费用(销售费用、管理费用、财务费用)分别为 1.06 亿元、1.06 亿元和 1.08 亿元，占营业收入比重分别为 4.93%、29.54%和 7.55%，其中 2014 年因营业收入较 2013 年大幅增长，期间费用占比大幅下降。整体看，期间费用对营业利润侵蚀较小。

2012~2014 年，公司营业利润率分别为 24.26%、59.06%和 10.48%，2014 年营业利润率较前两年有较大幅度下降。

2012~2014 年，公司利润总额分别为 4.14 亿元、1.06 亿元和 0.24 亿元。

2012~2014 年，公司总资本收益率分别为

1.54%、0.55%和 0.31%，净资产收益率分别为 2.91%、0.74%和 0.18%；总体看，公司盈利能力弱。

总体看，受公司业务的影响，公司收入稳定性差，自身盈利能力弱。

3. 现金流分析

经营活动方面，2012~2014 年，受公司营业收入波动较大影响，公司经营活动现金流入量分别为 45.10 亿元、7.74 亿元和 43.12 亿元。2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 39.54 亿元，较上年的 3.95 亿元大幅增加，主要系房地产项目东城逸家大额预收款项增加所致。2014 年，公司收到的其他与经营活动有关的现金为 3.59 亿元，构成主要为收到往来款和利息收入等。2014 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 37.99 亿元，主要为当年土地开发成本支出及公司租赁房源所发生的维修等费用及公司固定资产折旧。2014 年，公司支付的各项税费 1.72 亿元，较上年的 0.33 亿元大幅上升，构成主要为支付的各种税务费用。2014 年，公司支付的其他与经营活动有关的现金 0.37 亿元，较上年的 0.15 亿元有所上升，构成主要为支付的各种付现费用。2012~2014 年，公司经营活动现金流量净额分别为 -0.36 亿元、2.91 亿元和 3.04 亿元。从现金收入实现质量来看，2012~2014 年，公司现金收入比分别为 100.02%、110.32%和 277.63%。

从投资活动看，2012~2014 年，公司投资活动现金流入分别为 27.21 亿元、3.00 亿元和 66.77 亿元，主要为公司收到政府返还的代建款和收回借出的款项。2012~2014 年，公司工程建设投资支出规模大幅波动，投资活动现金流出分别为 50.58 亿元、14.03 亿元和 50.33 亿元；2014 年公司支付其他与投资活动有关的现金对外借款支付的款项 39.54 亿元主要体现在其他应收款中；2014 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 10.80 亿元，较上年的 14.03 亿元小幅下降，为公司在建工程所支出的

款项。2012~2014年，公司投资活动现金流量净额分别为-23.37亿元、-11.03亿元和16.43亿元。

2014年公司经营活动产生的现金流量净额为3.04亿元，较2013年增长了0.13亿元，得益于公司销售土地取得的收入增加以及支出的减少；同期投资活动产生的现金流量净额为16.43亿元，2013年为-11.03亿元，2014年较2013年增长27.46亿元；2014年公司经营活动产生的现金流净额增长低于公司投资活动产生的现金流量净额增长。公司经营活动产生的现金流量净额对公司投资活动保障能力一般。

2012~2014年，公司筹资活动产生的现金净流量分别为20.98亿元、12.98亿元和-4.20亿元，公司筹资活动现金流入主要为银行借款、往来单位的暂借款、保障性住房建设专项资金、收到暂借单位的款项和收各专项建设资金。筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金及偿还暂借单位款项、支付代借款利息和偿还暂借单位款项。

总体而言，受益于房地产项目的大额预收款项流入，公司经营活动现金流入大幅增长，公司往来拆借款规模较大，对外部融资存在较大程度的依赖。

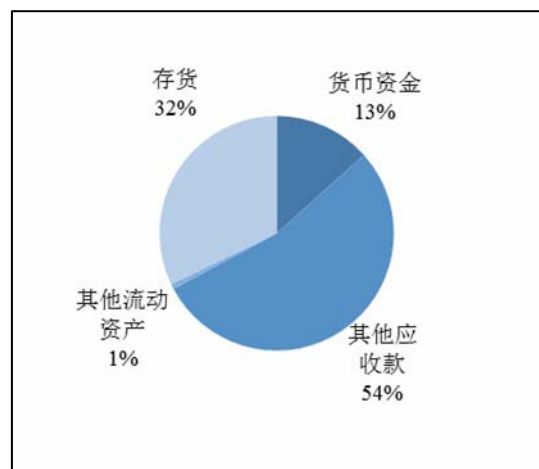
4. 资产质量

2012~2014年，公司资产总额有所增长，年均复合增长7.15%。截至2014年底，公司资产总额408.76亿元，其中流动资产占比46.51%，非流动资产占比53.49%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2012~2014年，公司流动资产年均复合增长26.80%，2014年为190.13亿元，较2013年增长44.57%，主要来自货币资金、其他应收款和存货大幅增长所致。2014年底公司流动资产主要由其他应收款、存货和货币资金构成。

图1 2014年底公司流动资产结构图



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司货币资金年均复合增长179.79%；截至2014年底，公司货币资金25.37亿元，同比增长213.42%，主要系银行存款增长所致。公司货币资金以银行存款为主，占91.76%。

公司其他应收款主要为应收工程款、代垫款以、借款和利息等。2012~2014年，公司其他应收款年均复合增长11.27%；截至2014年底，公司其他应收款102.10亿元，较2013年增长16.38%，主要系应收济南城市建设投资集团有限公司，济南西城投资开发集团有限公司，济南小清河开发建设有限公司和济南市城建工程项目等的借款及利息增长所致。从集中度来看，主要是济南城市建设投资集团有限公司的借款和利息（占40.86%）和市重点城建工程项目的应收工程款（占9.46%），集中度较高；从账龄上看，账龄在1年以内的占54.46%，1~2年占4.15%，2~3年占2.01%，3年以上占39.38%，部分账款账龄偏长。公司1年以内的其他应收款55.61亿元，体现在“支付其他与投资活动有关的现金”39.54亿元、长期股权投资减少的6.30亿元结转到其他应收款中和其他应收款的利息收入5.97亿元等。

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，因此公司未计提坏账准备，但回收时

间存在一定的不确定性，公司资金周转压力大。

表4 截至2014年底公司其他应收款主要构成
(单位: 亿元、%)

欠款方	金额	占比	性质
济南城市建设投资集团有限公司	14.60	14.30	往来款
济南西城投资开发集团有限公司	14.32	14.03	往来款
济南小清河开发建设有限公司	12.79	12.53	往来款
市重点城建工程项目	9.66	9.46	应收工程款
合计	51.37	50.32	

资料来源: 公司审计报告

2012~2014年, 公司存货年均复合增长38.19%; 2014年为61.06亿元, 较上年增长73.45%。截至2014年底, 公司存货中开发成本10.93亿元, 开发产品50.13亿元。公司未对存货计提跌价准备。

非流动资产

2012~2014年, 公司非流动资产小幅波动下降, 年均复合下降4.12%。截至2014年底, 公司非流动资产218.63亿元, 主要为固定资产(占44.70%)、在建工程(占47.56%)和长期股权投资(占5.97%)。

截至2014年底, 公司长期股权投资13.04亿元。公司长期股权投资构成如下表所示。

表5 截至2014年底公司长期股权投资构成
(单位: 亿元)

项目	投资额
定向投资	
其中: 西郊自来水公司	7.05
东郊自来水公司	2.91
大杨自来水公司	2.37
南郊自来水公司	0.70
合计	13.03

资料来源: 公司审计报告

2012~2014年, 公司固定资产快速下降,

年均复合下降15.07%, 主要由于固定资产划转所致所致。截至2014年底, 公司固定资产净额97.74亿元, 较上年减少26.21%, 主要系根据济政办函【2013】17号, 公司收到经十路回购款项21.14亿元, (公司把这部分回款划拨至货币资金中) 及2014年1月20日济南市财政局通过了《关于同意济南城市建设投资集团有限公司进行融资的批复》, 同意本公司与济南市城市建设投资集团有限公司签订的《资产划转协议》, 根据《资产划转协议》本公司无偿向济南市城市建设投资集团有限公司划转13.52亿元固定资产所致; 截止到2014年底公司的固定资产构成主要为城市园林广场(7.02亿元)、市政道路(58.02亿元)、房屋及建筑物(32.67亿元)。截至2014年底, 公司固定资产无用于抵押和担保事项情况。公司公益性资产占比较大。

2012~2014年, 公司在建工程快速增长, 年均复合增长15.06%, 截至2014年底, 在建工程为103.99亿元, 主要为奥体综合项目、龙洞片区前期、东区项目、燕山地块、西蒋峪片区公租房工程等。2014年公司在建工程增加了29.81亿元, 体现在投资活动现金流中“购建固定资产, 无形资产等支付的现金”10.80亿元、筹资活动现金流“分配股利利润或偿付利息支付的现金”7.43亿元、应付账款和应付票据共计4.00亿元。

表6 截至2014年底公司在建工程构成
(单位: 亿元)

项目	投资额
奥体综合项目	0.63
龙洞片区前期	22.48
东区项目	19.33
燕山地块	25.57
其他	7.75
拆迁地块	4.38
东部新城项目	0.22
三联项目地块	8.33
百花洲地块	1.66

茂陵公路	0.33
凤凰山西侧	0.12
西蒋峪片区公租房工程	12.45
西蒋峪片区市政配套一期	0.73
合计	103.98

资料来源：公司审计报告

总体看，公司资产以非流动资产为主，流动资产中其他应收款占比较大，回款周期存在一定不确定性，但其发生坏账损失的风险较小；在建工程项目和固定资产占非流动资产比重重大。公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

5. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益年均复合下降 4.36%，主要为资本公积的减少。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 130.38 亿元，比上年下降 9.33%；公司所有者权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 53.69%、33.15%、1.36%和 11.65%；受资产无偿划出影响，公司资本公积有一定程度下降，所有者权益规模下降。

负债

2012~2014 年，公司负债总额不断增长，年均复合增长 14.24%；截至 2014 年底，公司负债总额 278.38 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 54.21%和 45.79%。

截至 2014 年底，公司流动负债 150.92 亿元，较上年减少 10.16%，主要为短期借款和其他应付款的减少所致。截至 2014 年底，公司流动负债主要由其他应付款（占 70.41%）、预收账款（占 16.81%）和一年内到期的非流动负债（占 7.51%）构成。

公司应付账款主要为应付工程款。2012~2014 年，公司应付账款快速下降，年均复合下降 28.32%；截至 2014 年底，公司应付账款 2.60 亿元，较上年下降 19.07%。从账龄上看，1 年以内的占 33.46%，1 年以上的占

66.54%。

2012~2014 年，公司预收款项快速增长，年复合增长率为 1765.95%；截至 2014 年底，公司的预收款项为 25.37 亿元，较 2013 年增长 8282.19%，增加了 25.07 亿元。其中账龄在 1 年以内（含 1 年）的为 25.35 亿元，占比 99.92%。账龄在 1 年以上的为 0.02 亿元，占比 0.08%。公司 2014 年预收款项较 2013 年增长 25.07 亿元，主要为东城逸家购房意向金。

2012~2014 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 6.29%；截至 2014 年底，公司其他应付款 106.26 亿元，较上年下降 30.44%，金额较大的其他应付款主要构成如下表所示。

表7 截至2014年底公司金额较大的其他应付款构成
(单位：亿元、%)

应付方	金额	占比	性质
济南市国有资产运营公司	32.88	51.88	借款
中融国际信托有限公司	30.50	48.12	借款
合计	63.38	100.00	

资料来源：公司审计报告

注：表中公司应付济南市国有资产运营公司、中融国际信托有限公司的借款均为有息债务，在计算相关数据时调至长期债务中。

2012~2014 年，公司一年内到期的非流动负债波动较大，年均复合增长 2.89%；截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 11.33 亿元，其中一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券分别为 6.83 亿元和 4.50 亿元，占比为 60.28%和 39.72%。其中一年内到期的长期借款中保证借款为 4.87 亿元，抵押借款为 1.86 亿元，信用借款为 0.10 亿元。

2012~2014 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 30.44%。截至 2014 年底，公司非流动负债 127.47 亿元，较上年增长 77.17%；公司非流动负债中长期借款占 52.00%、应付债券占 34.66%和专项应付款（为保障性住房建设专项资金）占 13.35%。

2012~2014 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 39.44%；截至 2014 年底，公司

长期借款 66.28 亿元，其中信用借款，抵押借款和保证借款分别占 9.87%，12.05%和 78.08%。

截至 2014 年底，公司应付债券 44.18 亿元，为公司于 2009 年 3 月发行的 15 亿元 10 年期公司债及于 2012 年 3 月发行的 18 亿元 6 年期公司债及于 2014 年 3 月发行的 16 亿元 7 年期公司债。

公司专项应付款为保障性住房建设专项资金。2012~2014 年公司专项应付款快速增长，年均复合增长 44.86%；截至 2014 年底，公司专项应付款 17.01 亿元，较上年增长 18.99%，主要系新增保障性住房建设专项资金和公共租赁住房建设的项目资金所致；本期专项应付款具体构成如下表所示。

表8 截至2014年底公司专项应付款构成
(单位：亿元、%)

项目	年初金额	增加额	减少额	年末金额
保障性住房建设专项资金	9.28	0.33		9.61
市委党校项目	5.00			5.00
市政工程	0.02		0.02	
公共租赁住房建设		2.40		2.40
合计	14.30	2.73	0.02	17.01

资料来源：公司审计报告

2012~2014年底，公司全部债务年均复合增长3.30%，主要为公司其他应付款中有息债务增加所致。截至2014年底，公司债务总额为186.85亿元；其中，短期债务占6.97%，长期债务占93.03%，公司债务结构以长期债务为主。

2012~2014年，公司资产负债率快速增长，2014年为68.10%。从有息债务负担看，2014年，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.90%和57.14%，均较上年有所上升。从债务结构看，公司长期债务占比略有下降，为93.03%，较上年下降1.49个百分点。整体看，公司债务负担加重。

总体看，公司债务规模较大，债务结构以

长期债务为主，债务负担重。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2014年，公司流动比率和速动比率同比均有所上升，分别为125.99%和85.52%。2014年，受经营活动现金流量净额增长，公司经营现金流动负债比有所增长，为2.01%。2014年，公司现金类资产为25.37亿元，经营活动现金流入量为43.12亿元，对13.02亿元的短期有息债务保障能力较强。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2014年公司EBITDA为1.33亿元，低于上年的2.14亿元。2014年公司全部债务/EBITDA指标为140.24倍，较上年的86.01倍大幅上升；公司长期偿债指标表现弱。鉴于公司受政府支持力度大，土地储备较充足，公司整体偿债能力较好。

截至2014年底，公司对外提供担保金额共计127.99亿元，担保比率为98.17%，2013年的担保比率为48.08%，2014年的担保比较上年大幅增高；被担保方构成如表9所示。主要被担保方济南市旧城改造投资运营有限公司和济南市小清河开发建设投资有限公司均为济南市政府的投资建设主体，各自经营较为稳定。公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

表9 截至2014年底公司对外担保情况
(单位：亿元)

被担保方	担保金额
济南西城投资开发集团有限公司	64.50
济南市旧城改造投资运营有限公司	16.82
济南市小清河开发建设投资有限公司	45.55
济南水务集团有限公司	0.60
山东鲁能日和控股有限公司	0.37
济南市历城区城市建设综合开发公司	0.15
合计	127.99

资料来源：公司审计报告

根据齐鲁银行2013年年报，齐鲁银行股东及其关联企业不良贷款情况中包括一笔济南市历城区城市建设综合开发公司的不良贷款：截至2013年底，济南市历城区城市建设综合开发公司贷款本金余额为3507万元，本金已逾期，欠息613.32万元，贷款五级分类为可疑类。该笔贷款（3507万元）中的1500万元由公司提供担保。2014年3月20日山东省济南市中级人民法院出具（2013）济商初字第292号民事判决书：要求济南市历城区城市建设综合开发公司于判决之日起10日内偿还齐鲁银行股份有限公司借款本金及利息，济南市城市建设投资有限公司应承担连带清偿责任。公司于2014年6月12日发表关于此不良贷款情况声明，声明中指出：在2013年4月21日该笔贷款到期后，历城城建公司未能及时归还借款本息，齐鲁银行已上诉至济南市中级人民法院，并及时查封了历城城建公司的足额资产。该笔不良贷款对公司造成影响小。

截至2014年底，公司获得各家银行授信额度为人民币344.24亿元，尚未使用额度6.96亿元，间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的2015年4月3日中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为G10370102004708300），截至2015年4月3日，公司存在8笔未结清的关注类信贷信息，合计金额为4.44亿元。目前公司在9家金融机构的业务仍未结清。其中关注类业务为工商银行4.44亿元。公司无未结清和已结清的不良贷款记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、济南市政府对于公司的各项支持，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、债券保障程度分析

“09济城建/09济城建债”募集资金15.00亿元，7+3年期，付第七年末投资者选择回收权及公司票面利率上调权；截至2014年底，募集资金已全部投放。公司已于2014年3月26日按时偿还利息。另外，“09济城建/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/09济城建债”提供偿还承诺；但公司未能提供济钢集团具体的经营和财务数据，联合资信不能对济钢集团上述变化及其信用水平和担保能力做出判断。

“12济城建/12济城建债”募集资金18.00亿元，6年期；截至2014年底，募集资金已全部投放完毕；公司已于2014年3月26日按时偿还利息。“12济城建/12济城建债”采用分期偿还方式，自第3个计息年度开始至第6个计息年度分别逐年偿还本期债券本金的25%，即4.50亿元。

“14济城投/14济城投债”募集资金16.00亿元，7年期；提前偿还方式，从第3个计息年度开始偿还本金，每个计息年度末偿还本金的20%，即3.20亿元。

公司存续期内的三期企业债券中“09济城建/09济城建债”采用到期一次还本方式，“12济城建/12济城建债”和“14济城投/14济城投债”采用分期偿还方式，以上三期企业债券的偿还期存在一定的重合（见表10）。

表10 存续期内债券本金偿付表（单位：亿元）

年份	本金偿付			合计
	09济城建/ 09济城建债	12济城建/ 12济城建债	14济城投/ 14济城投债	
2014				
2015		4.5		4.5
2016	(15.0)	4.5		19.5
2017		4.5	3.2	7.7
2018		4.5	3.2	7.7
2019	15.0		3.2	18.2
2020			3.2	3.2
2021			3.2	3.2

资料来源：联合资信整理

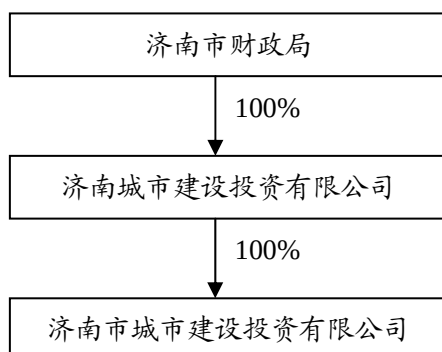
2014~2021年公司面临集中偿付压力最大的时期出现于2016年(需偿付本金19.50亿元)。以最大单年偿付额19.50亿元测算,公司近三年EBITDA、经营活动现金流入量均值对19.50亿元的保障倍数分别为0.15倍和1.64倍;2014年EBITDA及经营活动现金流入量分别为19.50亿元的0.07倍和2.21倍;2014年的现金类资产为19.50亿元的1.30倍;对存续期债券的保障能力一般。若“09济城建/09济城建债”于2016年全额行使投资者回售权,公司将会面临较大的集中偿付压力。

同时考虑到济南市政府对公司的各项支持及对“09济城建/09济城建债”提供的偿还承诺,政府支持有助于减轻公司的集中偿付压力,公司对存续期债券的实际偿付能力较强。

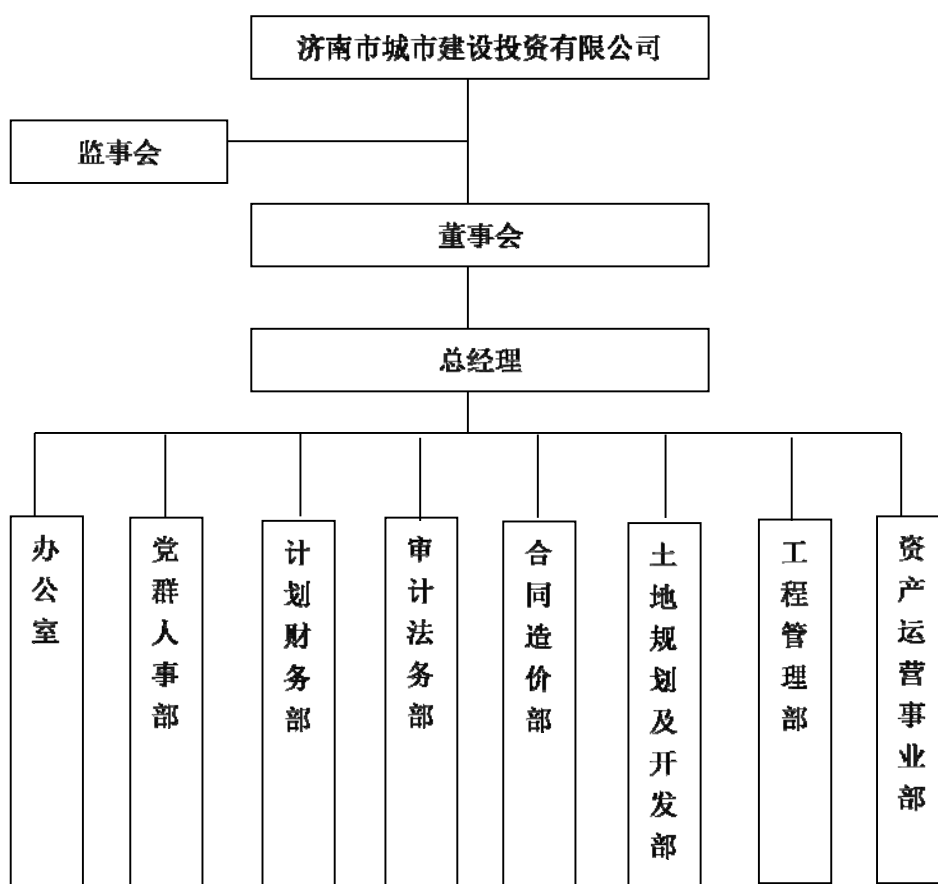
十、结论

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/09济城建债”、“12济城建/12济城建债”和“14济城投/14济城投债”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.24	8.10	25.37
资产总额(亿元)	356.06	383.72	408.76
所有者权益(亿元)	142.54	143.79	130.38
短期债务(亿元)	10.70	10.10	13.02
长期债务(亿元)	164.39	174.15	173.83
全部债务(亿元)	175.09	184.25	186.85
营业收入(亿元)	21.44	3.58	14.24
利润总额(亿元)	4.14	1.06	0.24
EBITDA(亿元)	5.26	2.14	1.33
经营性净现金流(亿元)	-0.36	2.91	3.04
财务指标			
销售债权周转次数(次)	38.78	16.14	42.55
存货周转次数(次)	0.51	0.04	0.26
总资产周转次数(次)	0.06	0.01	0.04
现金收入比(%)	100.02	110.32	277.63
营业利润率(%)	24.26	59.06	10.48
总资本收益率(%)	1.54	0.55	0.31
净资产收益率(%)	2.91	0.74	0.18
长期债务资本化比率(%)	53.56	54.77	57.14
全部债务资本化比率(%)	55.12	56.17	58.90
资产负债率(%)	59.91	62.53	68.10
流动比率(%)	85.44	78.29	125.99
速动比率(%)	62.34	57.34	85.52
经营现金流动负债比(%)	-0.26	1.73	2.01
EBITDA 利息倍数(倍)	7.18	2.92	1.81
全部债务/EBITDA(倍)	33.29	86.01	140.24

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

注：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