跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1043 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 AAA，评级展望为稳定，并维持“09 济城建/09 济城建债”、“12 济城建/PR 济城建债”和“14 济城投/14 济城投债”AAA 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十三日

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：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	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[1]	15.00 亿元	2009/3/26-2019/3/26	AAA	AAA
12 济城建/PR 济城建债[2]	18.00 亿元	2012/3/26-2018/3/26	AAA	AAA
14 济城投/14 济城投债[3]	16.00 亿元	2014/3/20-2021/3/20	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	25.37	77.95	90.63
资产总额（亿元）	408.76	474.06	486.69
所有者权益(亿元)	130.38	150.90	152.95
短期债务(亿元)	13.02	48.60	34.96
长期债务（亿元）	110.46	116.43	84.28
调整后长期债务（亿元）	173.83	148.01	196.52
全部债务(亿元)	123.48	165.03	119.24
调整后全部债务（亿元）	186.85	196.61	231.48
营业收入(亿元)	14.24	19.50	58.74
利润总额(亿元)	0.24	3.39	2.05
EBITDA(亿元)	1.33	4.48	2.81
经营性净现金流(亿元)	3.04	17.40	-1.46
营业利润率(%)	10.48	17.37	4.33
净资产收益率(%)	0.18	2.24	1.34
资产负债率(%)	68.10	68.17	68.57
全部债务资本化比率(%)	48.64	52.24	43.81
调整后全部债务资本化比率(%)	58.90	56.58	60.21
流动比率(%)	125.99	128.92	104.77
全部债务/EBITDA(倍)	92.68	36.85	42.48
调整后全部债务/EBITDA(倍)	140.24	43.90	82.47
EBITDA 利息倍数(倍)	1.81	6.09	4.07
经营现金流动负债比(%)	2.01	8.58	-0.62

注：调整后长期债务/全部债务=长期债务/全部债务+其他应付款

1 09 济城建已于 2016 年 3 月 26 日回购 1.25 亿元本金，剩余本金 13.75 亿元;
2 截止 2017 年 6 月 1 日，12 济城建/PR 济城建债已偿还 13.50 亿元，剩余本金 4.50 亿元;
3 14 济城投已于 2017 年 3 月 20 日偿还 3.20 亿元，剩余本金 12.80 亿元。

评级观点

济南市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）参与济南市内重大市政工程建设、土地熟化等业务，为济南市政府重要的投资建设平台。公司在土地出让金返还、政府补贴、土地出让收益分成等方面得到了济南市政府的大力支持。2016 年，济南市经济快速增长，财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部发展环境。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司未来投资规模较大，担保比率高等因素可能对其信用水平产生不利的影响。

作为济南市重要的城市基础设施建设主体，公司加大对济南市城市基础设施投建力度的同时，积极推进土地整治熟化和商品房建设工作，预计可产生较大规模的土地出让金返还及房产销售收入，公司的盈利能力有望大幅增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“09 济城建/09 济城建债”、“12 济城建/PR 济城建债”和“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，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“09济城建/09济城建债”、“12济城建/PR济城建债”和“14济城投/14济城投债”的信用等级AAA 。

优势

1. 2016 年，济南市经济持续增长，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，跟踪期内获得政府在土地出让金返还、政府补贴等多方面的有力支持。
3. 跟踪期内，公司可用于开发整理的土地和

分析师

于芷崧　曹　媛

邮箱：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)

网址：www.lhratings.com

安置房项目规模较大，未来有望产生较大规模的土地出让金和商品房销售收入。

关注

1. 公司流动资产中其他应收款和存货占比大，对资金形成一定占用，公司资产流动性较弱；未来投资规模较大，对外部融资依赖程度偏高。
2. 公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。
3. “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。

声　明

一、本报告引用的资料主要由济南市城市建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

济南市城市建设投资有限公司跟踪评级报告

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/PR 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》（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 2016 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”，济南市投融资管理中心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（有效期限以许可证为准）；房地产开发、咨询服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2016 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、工程管理部和资产运营实业部共 8 个职能部门（见附件 1-2）。截至 2016 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 2016 年底，公司资产总额 486.69 亿元，所有者权益 152.95 亿元；2016 年，公司实现营业收入 58.74 亿元，利润总额 2.05 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：聂军。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2009 年 3 月 26 日公开发行 10 年期 15 亿元“09 济城建/09 济城建债”，每年付息一次，到期一次还本，最后一起利息随本金的兑现一起支付。募集资金用于济南奥林匹克体育中心工程建设项目，截至 2017 年 3 月底，该债券募集资金已全部按募集说明使用。

公司于 2012 年 3 月 26 日公开发行 6 年期 18 亿元“12 济城建/PR 济城建债”，每年付息一次，自债券发行后的第 3 个计息年度起，每年偿还债券本金的 25%，即 2015~2018 年分别偿还发行总额的 25%（4.50 亿元）。募集资金用于燕山文博片区 B 地块姚家村安置房项目、燕山新区中心区茂岭三号路建设项目、奥体中心东地块市政道路工程项目的建设，用于补充公司在实际生产、经营过程中的营运资金。截至 2017 年 3 月底，该债券募集资金已全部按募集说明使用。

公司于 2014 年 3 月 20 日公开发行 7 年期 16 亿元“14 济城投/14 济城投债”，每年付息一次，自债券发行后的第 3 个计息年度起，每年偿还债券本金的 20%，即 2017~2021 年分别偿还债券发行总额的 20%（3.20 亿元）。募集资金用于西蒋峪 A 地块公共租赁住房项目、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。截至 2017 年 3 月底，该债券募集资金已全部按募集说明使用。

表 1 截至 2017 年 5 月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	募集资金用途
09 济城建债	15.00	13.75	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	18.00	4.50	14.4亿元将用于燕山文博片区B地块姚家村安置房项目、燕山新区中心区茂岭三号路建设项目、奥体中心东地块市政道路工程项目的建设，3.6亿元将用于补充公司在实际生产、经营过程中的营运资金
14 济城投债	16.00	12.80	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）
合 计	**49.00**	**31.05**	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率

贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 中国城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），

强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

(3) 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济和财政实力

济南市经济发展概况

根据《2016 年济南市国民经济和社会发展统计公告》，2016 年济南市地区生产总值 6536.10 亿元，比上年增长 7.8%。分产业看,第一产业增加值 317.30 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 2368.90 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 3849.90 亿元，增长 8.7%。产业结构进一步调整优化，三次产业比例由上年的 5.0：37.8：57.2 调整为 4.9:36.2:58.9。城镇居民人均可支配收入 43052.00 元，增长 7.9%。

2016年济南市固定资产投资平稳增长。2016年济南市固定资产投资项目4319个，比上年增长17.90%，其中亿元及以上投资项目1162个，增加260个。全年固定资产投资3974.30亿元，增长13.70%。分产业看，第一产业投资101.20亿元，增长11.30%；第二产业投资1302.00亿元，增长6.90%；第三产业投资2571.10亿元，增长17.40%。分项目规模看，五十亿元以上项目28个，增加9个，全年完成投资438.00亿元，增长136.90%，占济南市投资的11.00%；十亿元以上至五十亿元项目264个，增加66个，全年完成投资1128.60亿元，增长31.60%，占济南市投资的28.40%；亿元以上至十亿元投资项目870个，增加185个，全年完成投资1067亿元，增长4.30%，占济南市投资的26.80%。全市民间投资2439.20亿元，增长7.50%。

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，根据《济南市2016年1-12月份公共财政预算执行分析》，2016年济南市实现税收收入、非税收收入及一般预算收入分别为498.38亿元、142.83亿元和641.21亿元，同比增长4.94%、2.48%和9.9%。

总体看，跟踪期内，济南市经济快速增长，财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部发展环境。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年底，公司注册资本 70 亿元，济南城投集团持有公司 100%股权，济南市财政局为公司的实际控制人。

2. 企业规模

跟踪期内，公司继续在济南城市基础设施建设领域中占有核心地位。经过 20 年的发展，公司规模逐渐扩大，形成了以市政重点项目的投资和建设为核心，以土地的熟化整治及安置房的建设为支撑的战略布局。

截至 2016 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%。

3. 政府支持

作为济南市重要的城市建设投资运营主体，公司获得市政府的大力支持。2016年公司获得济南市财政拨款由两部分组成：土地出让金返还和市政基建项目的款项，总额为96.90亿元。土地出让金返还以及市政项目回购款为81.03亿元，其中10.92亿元确认为主营业务收入，剩余的70.11亿元中38亿元冲减固定资产，32亿元冲减在建工程。

政府补助

2016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、公共租赁住房建设资金，共计11.94亿元，计入“专项应付”款科目中。

土地出让收益分成

跟踪期内，济南市土地出让收益分成没有发生变化，根据2015年5月8日，济南市政府文件《济南市人民政府关于进一步调整完善市级国有土地出让收支管理政策的通知》（济政办发【2015】8号）规定，土地成本核算和审核均由土地熟化主体负责。土地熟化主体为市各融资平台的，市级与各融资平台按照市级国有土地出让收入的2:8比例分成。

跟踪期内，济南市政府对公司新增58.20亿元的政府置换债务。

整体而言，跟踪期内，公司持续获得政府在财政补贴、项目建设资金提前拨付、土地出让收益分成政策等多方面的支持；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。

七、管理分析

截至 2016 年底，公司董事长由王欣先生变更为聂军先生，总经理由聂军先生变更为谢兆村先生。

2017 年 1 月，根据济南市政府安排，谢兆村先生辞去公司董事、总经理职务。截至目前，公司暂无总经理。

公司董事长聂军先生，生于 1963 年 4 月，本科学历，历任济南市历下区司里街办事处办事员、济南市历下区人民政府法制室副主任、济南市历下区财政局局长和济南市历下区人民政府副区长；现任公司董事长。

上述高管变动属于正常职位变动，不对公司经营产生影响。

公司管理体制、管理制度等其他方面无重大变化。

八、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，因此未在主营业务收入中反映；目前，公司主营业务收入由房地产销售收入、租赁收入和土地熟化收入构成。

2016年公司实现营业收入58.74亿元，较2015年底增加39.24亿元，系房地产板块销售收入的增长。从业务板块看，2016年公司营业收入中，房地产销售收入为47.13亿元，较2015年

增加46.87亿元，系2016年东城逸家项目确认46.87亿元的收入；土地熟化收入10.92亿元，较2015年下降7.62亿元；租赁收入较2015年略有增长，为0.69亿元；2016年公司无新增房源差价收入。

从毛利率上看，2014～2016年，公司主营业务毛利率波动下降，2016年为7.43%，较2015年下降了10.26个百分点；2016年公司房地产销售业务毛利率为4.32%；公司租赁收入毛利率为58.46%，较2015年略有增长；土地熟化收入毛利率为17.60%，较2015年略有增长。

表 2　公司 2014～2016 年营业收入及成本情况（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		
	2014 年	2015 年	2016 年	2014 年	2015 年	2016 年	2014 年	2015 年	2016 年
房产销售收入	--	0.26	47.13	--	0.38	45.10	--	-40.74	4.32
租赁收入	0.60	0.63	0.69	0.28	0.28	0.29	53.33	55.56	58.46
土地熟化收入	13.64	18.54	10.92	12.43	15.39	9.00	8.87	16.99	17.60
房源差价	--	0.06	--	--	--	--	--	--	--
合　计	**14.24**	**19.50**	**58.74**	**12.71**	**16.05**	**54.39**	**10.74**	**17.69**	**7.43**

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工作，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。

截至2016年底，公司的在建市政重点项目包括东部新城、中央商务区、雪山片区建设、安置房以及公租房建设。其中，在建项目中中央商务区文化服务中心建设项目是2016年重大项目。

中央商务区文化服务中心，开工时间为2016年5月，计划竣工时间为2018年6月底，该项目主要建设内容包括规划展览、艺术展览、文创办公、商业展览及配套公建、消防泵房等设备用房设施等,总建筑面积为0.85万平方米。该项目计划总投资为4.63亿元，截至2016年底该项目已完成投资额为0.75亿元，项目完工百分比为16.20%。

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。跟踪期内，公司收到政府市政基建项目款项包括：建委拨付中央商务区配套费2.00亿元、财政拨市政基础设施资金-中央商务区1.00亿元、建委拨付中央商务区配套费置换债5.00亿元、保障性安居住房专项资金-二钢片区0.21亿元等总计11.94亿元，以上项目全部为公益性项目，公司未确认收入，全部计入专项应付款科目中。

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。

2015年5月8日，济南市政府《济南市人民政府关于进一步调整完善市级国有土地出让收支管理政策的通知》（济政办发【2015】8号）规定，土地成本核算和审核均由土地熟化主体负责。土地熟化主体为市各融资平台的，市级与各融资平台按照市级国有土地出让收入的2:8比例分成。

公司测算的土地成本包括研究、策划、设计等前期费用，拆迁补偿款和过渡安置费等土地征收费用，道路、供水、供电、供气、排水、

通讯、照明、土地平整等配套工程费用，资金成本和其他费用。土地熟化阶段，公司将相应的成本计入“在建工程”中。公司按照应收济南市财政局返还的80%土地出让金确认为土地熟化收入，相应成本结转至“主营业务成本”。

2016年，公司完成土地开发整治2907亩，完成土地出让2630.15亩。公司取得的土地出让金返还为81.03亿元（公司在土地熟化完成后，相关政府部门进行招拍挂手续并完成土地摘牌后，公司收到相关结算资金，在扣除拆迁及安置费用、城市基础设施建设费用等代付支出部分后，余额部分确认土地整理收入的实现）。2016年公司确认土地熟化收入10.92亿元，剩余的70.11亿元中38亿元冲减固定资产，32亿元冲减在建工程。

截至2016年底，公司可用于开发整治的土地累计14438.21亩。以公司2016年底可用于开发整治的土地面积为基数，用494.29万/亩匡算（2016年公司土地平均出让价格494.29万元/亩），估算出让总价达130.01亿元。

房地产销售收入

安置房及商品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。

（1）商品房销售收入

公司商品房项目为定向销售的商品房，该项目销售收入计入“主营业务收入”中，毛利率较低，其中截至2016年底，公司商品房项目已确认收入的项目为东城逸家项目，在建项目为鼎秀家园项目。

东城逸家项目建设场址位于经十路南侧，奥体中心及龙奥大厦东侧，整个项目用地规划为五个地块，总用地面积约76.8889公顷，其中规划建设用地面积63.5768公顷。该项目地上住宅总建筑面积为114.92万平方米，住宅层高均为2.9米。项目中的房屋建设于2013年10月初开工，已于2016年确认46.87亿元收入，毛利率为4%，该项目预计总投资为123.34亿元，累计销售558719平方米。

鼎秀家园项目建设场址位于济南市龙洞片区，龙鼎大道南端的东侧区域。项目总用地面积为284075平方米，可规划建设用地面积265700平方米，分为南北两个地块。项目总建筑面积534003平方米。该项目总投资为35.92亿元，截至2016年底，已投资16.48亿元，项目正在建设中，尚未实现销售。

公司安置房销售收入主要来源于将部分房屋作为商品房出售所获得的收入，计入“主营业务收入”中。

公司的已完工的安置房项目为福成大厦该项目已于2015年完成对外销售。

截至2016年底，公司负责在建的安置房（公租房）项目主要有西蒋峪公租房、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，西蒋峪公租房为为西蒋峪片区公租房工程，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。截至2016年底，西蒋峪公租房项目已经完工，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。项目中的房屋建设于2011年6月初开工。项目总投资额为15.77亿元，截至2016年底，项目已完工，项目累计投资14.15亿元。

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；该项目起始时间为2014年9月，预计完工时间为2018年12月。项目总投资额为8.00亿元，截至2016年底，项目已累计投资为2.34亿元。

雪山安家-章灵四村安置房项目中章灵四村总占地面积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。项目开工时间为2014年8月，预计在2017年6月完工。项目总投资为31.78亿元，截至2016年底，项目累计投资额为15.12亿元。

表3 截至2016年底公司主要的安置房项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资额
西蒋峪公租房项目	15.77	14.15
港新园公租房项目	8.00	2.34
雪山安家-章灵四村安置房项目	31.78	15.12
合计	**55.55**	**31.61**

资料来源：公司提供

（2）房源差价

公司的房源差价收入为安置房的房屋差价款。2015年公司的房源差价收入为0.06亿元，主要由姚家村安置房差价收入构成。

姚家村安置房项目于2009年11月开工，截至目前，该项目投资额为18.20亿元，已于2015年完成工程决算。

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。

总体看，公司在建项目规模大，随着项目建设的推进和新项目的逐步开展，公司未来将面临较大的资金压力。

九、 财务分析

公司提供的 2016 年财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。

2016 年，公司合并范围子公司无变化。

截至 2016 年底，公司资产总额 486.69 亿元，所有者权益 152.95 亿元（含少数股东权益）；2016 年，公司实现营业收入 58.74 亿元，利润总额 2.05 亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额为486.69亿元，同比增长2.66%，公司资产总额中流动资产占比50.94%，非流动资产占比49.06%。

截至 2016 年底，公司流动资产为 247.90 亿元，较 2015 年底下降 5.26%，为货币资金增加和存货减少所致。2016 年底公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 90.63 亿元，较 2015 年底增长 16.27 %，主要系银行借款的大幅增长所致。公司货币资金以银行存款为主，占 99.99%。

截至2016年底，公司的应收账款为1.11亿元，较2015年增长1.84%，其中应收济南市土地储备历下中心0.80亿，占应收账款的72.07%。账龄上看，账龄在1年以内的占比4.89%，1~2年的占73.89%，2~3年的占7.02%，3年以上的占14.20%，公司的应收账款账龄适宜。公司的应收账款计提坏账准备59.51万元，占公司应收账款账面价值的比率0.53%，计提比例低。

截至2016年底，公司的其他应收款为91.75亿元，较2015年底基本保持一致。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财政局的借款。从账龄上来看，公司的其他应收款账龄在1年以内的占12.36%，1~2年占3.72%，2~3年占35.97%，3年以上的占47.95%，公司其

他应收款账龄较长。2016年公司的其他应收款计提坏账准备111.90万元，占公司其他应收款账面价值的比例为0.01%，计提比例低。

表4　截至2016年底公司其他应收款主要构成

（单位：亿元、%）

欠款方	金额	占比
济南西城投资开发集团有限公司	13.99	15.25
济南小清河开发建设有限公司	12.54	13.66
济南市历下区财政局	11.48	12.51
济南市天桥区财政局	11.16	12.16
济南城市建设投资集团有限公司	9.65	10.52
合计	**58.81**	**64.10**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货为61.74亿元，较2015年底同比下降31.25 %，主要系公司结转东城逸家售房成本44.94亿元。公司的存货主要为公司在建的房地产项目和代建项目的工程成本，其中开发成本为57.69亿元，开发产品为4.05亿元。公司的存货未计提跌价准备。

截至2016年底，公司非流动资产238.79亿元，较2015年底同比增长12.42 %，长期股权投资（占5.46 %）、在建工程（占54.40%）和其他非流动资产（占38.40%）。

截至2016年底，公司长期股权投资13.04亿元，较2015年无变化。2016年公司未获得投资收益。公司长期股权投资构成如下表所示。

表5　截至2016年底公司长期股权投资明细

（单位：亿元）

项目	投资额
济南西郊自来水公司	7.05
济南东郊自来水公司	2.91
济南大杨自来水公司	2.37
济南南郊自来水公司	0.70
合计	**13.04**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司固定资产为0.85亿元，较2015年底大幅下降，主要系公司将代建代管资产系道路广场等资产转入其他非流动资产所致，以上代建代管资产不计提折旧。2016年公司的固定资产构成为房屋及建筑物0.84亿元、运输工具32.17万元、电子设备及其他32.17万元，代建代管资产0.01亿元。2016年公司固定资产共计提折旧0.96亿元。截至2016年底，公司无固定资产用于抵押、担保事项。

截至2016年底，公司在建工程为129.90亿元，较2015年底同比增长34.89%，主要系公司奥体中央商务区项目建设投入加大。公司的在建工程主要为奥体综合项目、龙洞片区前期、东区项目、燕山地块、燕山地块、雪山项目等工程。

截至2016年底，公司其他非流动资产为91.69亿元，全部为公司代建代管的园林广场、道路、奥体中心项目等资产。目前，以上项目尚未与政府签订具体回购协议。

跟踪期内，公司资产以流动资产为主，流动资产中其他应收款和存货占比较大，对资金形成了一定占用。公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益为 152.95 亿元，较 2015 年底基本保持一致，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 45.77%、39.46%、1.52%和 13.12%。

跟踪期内，公司所有者权益稳定性好，以实收资本和资本公积为主。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 333.74 亿元，较 2015 年底同比增长 3.27%，公司负债合计中流动负债和非流动负债分别占 70.90%和 29.10%，公司负债总额以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 236.61 亿元，同比增长 16.58%，主要为应付账款、应付利息和其他应付款增长所致。截至 2016 年底，公司流动负债主要由应付账款（占 3.65%）、预

收账款（占 5.42%）、其他应付款（占 74.22%）和一年内到期的非流动负债（占 14.56 %）构成。

公司应付账款主要为应付工程款。截至 2016 年底，公司应付账款为 8.63 亿元，较 2015 年底同比增长 50.46%。从账龄上看，1 年以内的占 70.59%，1~2 年的占 10.90%，2~3 年的占 5.92%，3 年以上的占 12.60%。公司应付账款主要债权人情况为：中国建筑第八工程局有限公司 1.93 亿元、济南热力有限公司 0.54 亿元、济南城建集团有限公司 0.28 亿元、济南高新技术产业开发区财政局 0.23 亿元和济南市建委 0.20 亿元。

截至 2016 年底，公司预收款项为 12.83 亿元，较 2015 年底同比下降 48.53 %，主要系 2016 年东城逸家交房部分已结转收入。公司的预收款项为预收东城逸家购房意向金 11.90 亿元和济南旧城开发投资集团有限公司的房源款 130.88 万元。从账龄上来看，公司预收款项账龄在 1 年以内的占 96.54%，1~2 年的占 2.79%，2~3 年的占 0.00%，3 年以上的占 0.67%，公司的预收款项账龄较短。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 175.60 亿元，较 2015 年同比增长 46.06%，主要系新增财政置换债 58.20 亿元，相关利息由公司支付，本金部分尚未确定如何偿还，2016 年公司支付的利息为 1.11 亿元，2015 年支付的利息为 0.01 亿元。从账龄上来看，账龄在 1 年以内的占 54.12%，1~2 年的占 20.25%，2~3 年的占 4.37%，3 年以上的占 20.89%，公司其他应付款账龄适宜。公司的其他应付款中对济南市国有资产运营有限公司的 12.37 亿元、西城投资 11.86 亿元和财政局 86.91 亿元，总计 111.14 亿元均为有息借款，计入“长期有息债务”中。公司金额较大的其他应付款主要构成如下表所示。

表6　截至2016年底公司其他应付款主要债权人情况

（单位：亿元、%）

应付方	金额	占比
济南市财政局	86.91	49.49
济南市智慧城置业发展有限公司	15.60	8.88
济南市国有资产运营公司	12.37	7.04
济南西城投资开发集团有限公司	11.86	6.75
合计	**126.73**	**72.17**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 34.45 亿元，较 2015 年底同比下降 26.40%；截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款 26.75 亿元和一年内到期的应付债券 7.70 亿元。公司一年内到期的长期借款构成为抵押借款 21.75 亿元、保证借款 5.00 亿元。在 21.75 亿元的抵押借款中，9.25 亿元抵押物为高新国用（2013）第 0500010 号以及高新国用（2013）第 0500009 号土地使用权；12.50 亿元抵押物为高新国用（2013）第 0500011 号、高新国用（2013）第 0500012、高新国用（2013）第 0500013 号土地使用权和房地产东城逸家开发项目 4-1 号地块一期住宅及配套公建 1-8 号楼及 1 号、4 号地下车库、4-2 号地铁住宅及配套公建。

截至 2016 年底，公司非流动负债 97.13 亿元，较 2015 年底下降 19.20 %，主要系长期借款和应付债券下降所致。截至 2016 年底，公司非流动负债中长期借款、应付债券和专项应付款占比分别为 54.98%、31.79%和 13.23%。

截至 2016 年底，公司长期借款为 53.40 亿元，较 2015 年底同比下降 30.35%，减少的部分为重分类至一年内到期非流动负债。公司的长期借款中包括信用借款 10.40 亿元和保证借款 43.00 亿元。

截至 2016 年底，公司应付债券 30.88 亿元，为公司于 2009 年 3 月发行的 15 亿元 10 年期“09 济城建/09 济城建债”、2012 年 3 月发行的 18 亿元 6 年期“12 济城建/PR 济城建债”和于 2014 年 3 月发行的 16 亿元 7 年期“14 济城投/14 济城投债”。

截至 2016 年底，公司的专项应付款 12.85 亿元，较 2015 年底同比增长 240.11%，主要系公司对奥体中央商务区项目建设投入加大。公司专项应付款主要为公共租赁住房建设 3.58 亿元、中央商务区项目 8.30 亿元和保障性住房建设专项资金 0.97 亿元。

截至2016年底，公司调整后全部债务为231.48亿元，同比增长17.74%，主要为其他应付款中有息债务部分增加所致；截至2016年底，公司的短期债务为34.96亿元，较2015年底同比下降28.06%，为一年内到期的非流动负债减少所致；同期公司的调整后长期债务为196.52亿元，同比增长32.77%。公司调整后全部债务中，短期债务占15.18%，调整后长期债务占84.82%，公司债务结构以长期债务为主。

截至2016年底，公司资产负债率为68.57%，较2015年略有增长。从有息债务负担看，2016年底，公司调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为60.21%和56.23%，均较上年有所增长。

跟踪期内，公司债务规模有所增长，主要来源于长期债务有所增长，但债务负担仍处于合理水平。

3. 盈利能力

2016 年，公司营业收入为 58.74 亿元，同比增长 201.18 %，系房产销售收入大幅增长所致。2016 年，公司的营业收入构成为租赁收入 0.69 亿元、土地熟化业务 10.92 亿元和房地产销售 47.13 亿元，其中土地熟化业务收入较 2015 年减少 7.62 亿元。

2016 年，公司营业成本为 54.38 亿元，系房屋销售业务成本增长所致。2016 年公司的营业成本构成为租赁业务 0.29 亿元、土地熟化业务成本 9.00 亿元和房屋成本 45.10 亿元，其中土地熟化业务成本较 2015 年减少 6.39 亿元。

2016 年，公司期间费用（销售费用、管理费用、财务费用）为 0.80 亿元；公司期间费用占营业收入比重为 1.37%，主要为营业收入增长所致。整体看，期间费用对营业利润侵蚀小。

2016 年，公司营业利润率为 4.33%，下降 13.04 个百分点，系营业成本的增长所致。2016 年公司的营业外收入为 0.34 亿元，其构成为公司收到的经十西路、燕山新居等项目占地补偿款而形成的非流动资产处置利得 0.34 亿元。2016 年，公司的利润总额为 2.05 亿元，同比下降 39.45%，主要系营业成本的大幅增长所致。

2016 年，公司总资本收益率为 0.90%，同比下降 0.19 个百分点；净资产收益率为 1.34 %，同比下降 0.90 个百分点；总体看，公司盈利能力弱。

总体看，受公司房地产销售收入的影响，公司收入稳定性差，自身盈利能力弱。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2016年公司经营活动现金流入为93.44亿元，较2015年同比增长77.79 %。2016年公司销售商品、提供劳务收到的现金为81.11亿元，较2015年同比增长182.15%，主要构成为收到的房产销售收入和土地出让金等；2016年公司经营活动现金流出为94.90亿元，同比增长169.99%，主要以公司购买商品、接受劳务支付的现金为90.39亿元为主，同比增长192.24%，主要系公司对中央商务区项目投入大幅增加所致；支付其他与经营活动有关的现金为1.48亿元，较2015年同比下降33.26%，构成主要为往来款。受经营活动现金流出大幅增长影响，2016年公司经营活动现金流量净额由正转负为-1.46亿元。2016年公司的现金收入比为138.09%，较2015年减少9.31个百分点，公司现金收入实现质量好。

投资活动方面，公司主要承担济南市市政重点项目的投资和建设、土地熟化和安置的建设以及销售等职能，2016年公司投资活动现金流入为52.74亿元，较2015年同比下降20.00 %。主要系2016年，公司没有收回投资收到的现

金，处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额为38.88亿元，主要为收到的西蒋峪市政一期项目和武岳庙项的款项，冲减固定资产；支付其他与投资活动有关的现金为22.73亿元，主要系公司与关联企业的借款，同时公司会按照同期贷款利率收取利息，计入“收到其他与投资活动有关的现金”中；2016年公司投资活动产生的现金流量净额为14.98亿元，较2015年同比下降37.20%，主要系2015年公司收回对外投资7亿元，而2016年无此类款项。

筹资活动方面，公司筹资活动主要以银行借款收到现金为主；公司筹资活动现金流出主要是偿还债务本息。2016年公司筹资活动现金流入为80.07亿元，较2015年基本保持一致，其中，取得借款收到的现金为64.80亿元。公司支付其他与筹资活动有关的现金为22.59亿元，主要为公司与城投集团的往来款。公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.84亿元，较2015年同比下降107.43%，主要系2016年偿还债务支付的现金较2015年增加7.82亿元。

总体看，受益于土地熟化项目和房地产开发的大额款项流入，公司经营活动现金流入大幅增长，投资活动现金流净额不持续，筹资压力有所降低。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016年底，公司流动比率和速动比率分别为104.77%、78.68%，较2015年分别下降24.15个百分点和5.99个百分点。2016年经营活动现金流量净额为负，对公司流动负债无保障能力。截至2016年底，公司现金类资产为90.63亿元，经营活动现金流入量为93.44亿元，现金类资产及经营活动现金流入量对短期债务覆盖程度高，短期偿债能力强。

从长期偿债能力看，2016年公司EBITDA为2.81亿元，较2015年减少2.02亿元。2016年公司调整后全部债务/EBITDA倍数为82.47倍，长期偿债指标表现较弱。但考虑到公司受政府支持力度大，公司整体偿债能力较好。

截至2016年底，公司对外提供担保金额共计45.00亿元，担保比率为29.41%。主要被担保方济南市西城投资开发集团有限公司、济南市旧城开发投资集团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，经营较为稳定。但担保比率较高，公司存在一定的或有负债风险。

表7 截至2016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	30.00
济南市旧城改造投资运营有限公司	11.00
济南市小清河开发建设投资有限公司	4.00
合计	**45.00**

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年 3 月底，公司获得各家银行授信额度为 172.00 亿元，已使用额度为 11.8 亿元，尚未使用额度 160.20 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的 2017 年 4 月 25 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 2016 年 4 月 25 日，公司不存在未结清的关注类信贷信息。公司有 67 笔已结清的不良和关注类贷款，根据中国农业银行股份有限公司济南槐荫智商出具的说明显示公司在该行已结清关注类贷款 35 笔，合计金额 130250.00 元。上述贷款目前已正常全额收回，公司在该行信用状况良好，未出现不良记录。中国工商银行股份有限公司济南天桥支行出具的说明显示公司在该行已结清关注类贷款 31 笔，合计金额 143700.00 万元，纳入关注类贷款管理原因系按照银监会平台贷款管理要求，将未能补充落实抵押等第二还款来源的存量融资出于审慎原则调至关注类贷款管理。上述贷款目前已正常全额收回，公司在该行信用状况良好，未出

现不良记录。渤海银行股份有限公司济南分行出具的说明显示公司因按照银监会平台贷款管理要求，出具审慎原则调至关注类贷款管理。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营情况和财务特点、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很强。

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，附第七年末投资者选择回收权及公司票面利率上调权；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；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。根据2016年3月29日中国国债登记结算有限责任公司发布的《09济城建债（098038）含权债券履行结果公告》，09济城建债银行间回售面额1.25亿元，继续托管面额13.75亿元，未回售部分债权利率4.78%，行权日期为2016年3月26日。

“12济城建/PR济城建债”募集资金18.00亿元，6年期：“12济城建/PR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/PR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。

表8 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	
2017		4.50	3.20	7.70
2018		4.50	3.20	7.70
2019	13.75		3.20	16.95
2020			3.20	3.20
2021			3.20	3.20

资料来源：联合资信整理

截至2017年5月底，公司剩余债券额度为31.05亿元，以剩余债券额度31.05亿元测算，2016年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为31.05亿元的0.09倍、3.01倍和-0.05倍。总体看，2016年公司经营活动现金流入量对剩余债券额度保障能力尚可，经营活动现金净流量无保障能力。

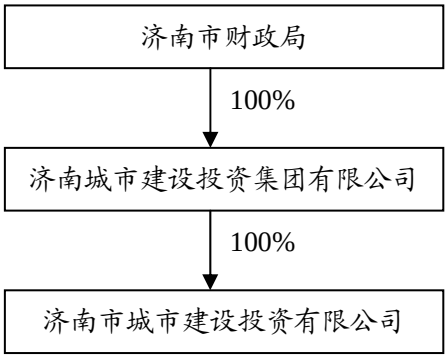
2017~2021年公司面临集中偿付压力最大的时期出现于2019年，需偿付本金16.95亿元。以最大单年偿付额16.95亿元测算，2016年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为16.95亿元的0.16倍、5.51倍和-0.09倍；总体看，2016年经营活动现金流入量对偿付本金16.95亿元保障能力较好，经营活动现金净流量无保障能力。

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，公司对存续期债券的实际偿付能力较强。

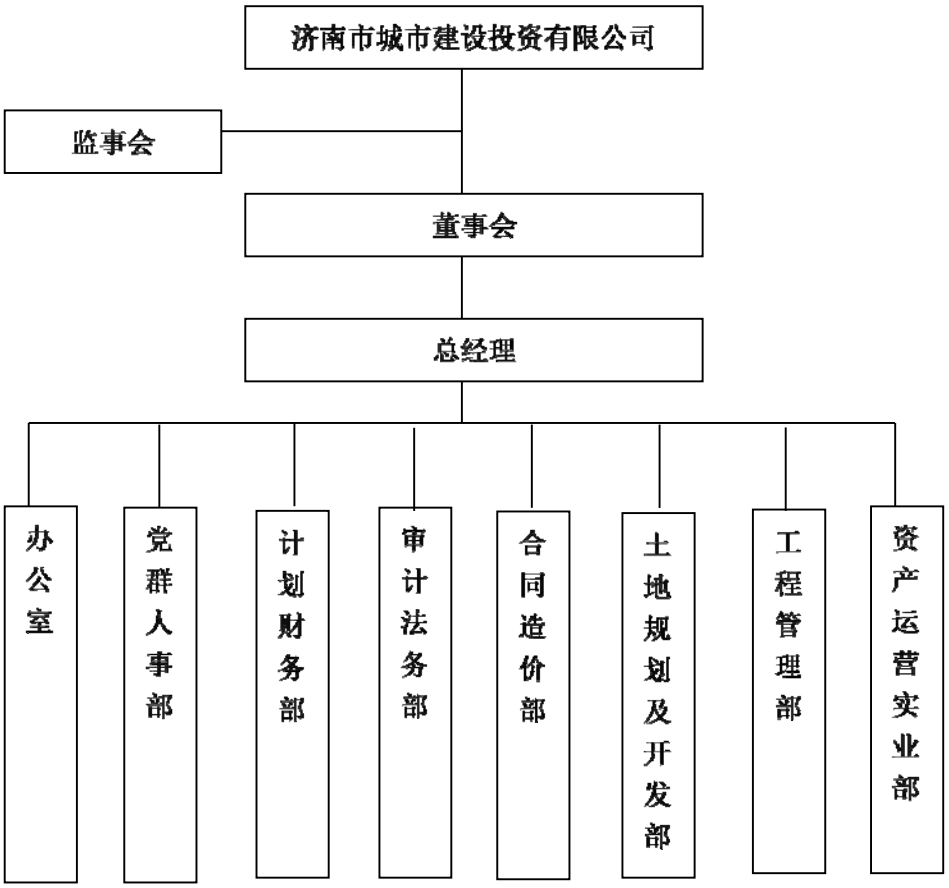
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“09 济城建/09 济城建债”、“12 济城建/PR 济城建债”和“14 济城投/14 济城投债”的信用等级为 AAA 。

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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	25.37	77.95	90.63
资产总额(亿元)	408.76	474.06	486.69
所有者权益(亿元)	130.38	150.90	152.95
短期债务(亿元)	13.02	48.60	34.96
长期债务（亿元）	110.46	116.43	84.28
调整后长期债务（亿元）	173.83	148.01	196.52
全部债务(亿元)	123.48	165.03	119.24
调整后全部债务（亿元）	186.85	196.61	231.48
营业收入(亿元)	14.24	19.50	58.74
利润总额(亿元)	0.24	3.39	2.05
EBITDA(亿元)	1.33	4.48	2.81
经营性净现金流(亿元)	3.04	17.40	-1.46
财务指标			
销售债权周转次数(次)	49.11	34.87	53.32
存货周转次数(次)	0.21	0.21	0.72
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.12
现金收入比(%)	277.63	147.40	138.09
营业利润率(%)	10.48	17.37	4.33
总资本收益率(%)	0.31	1.09	0.90
净资产收益率(%)	0.18	2.24	1.34
长期债务资本化比率(%)	45.86	43.55	35.53
调整后长期债务资本化比率(%)	57.14	49.52	56.23
全部债务资本化比率(%)	48.64	52.24	43.81
调整后全部债务资本化比率(%)	58.90	56.58	60.21
资产负债率(%)	68.10	68.17	68.57
流动比率(%)	125.99	128.92	104.77
速动比率(%)	85.52	84.67	78.68
经营现金流动负债比(%)	2.01	8.58	-0.62
EBITDA 利息倍数(倍)	1.81	6.09	4.07
全部债务/EBITDA(倍)	92.68	36.85	42.48
调整后全部债务/EBITDA(倍)	140.24	43.90	82.47

注：调整后长期债务=长期债务+其他应付款中的有息债务

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。