信用等级公告

联合[2018] 1321 号

联合资信评估有限公司通过对济南市城市建设投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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 AAA，“09 济城建/09 济城建债”、“14 济城投债/PR 济城投”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十五日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

济南市城市建设投资有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
09 济城建/09 济城建债	13.75 亿元	2019/3/26	AAA	AAA
14 济城投债/PR 济城投	9.60 亿元	2021/3/20	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	77.95	90.63	71.08	47.62
资产总额(亿元)	474.06	486.69	581.74	621.32
所有者权益(亿元)	150.90	152.95	157.90	157.85
短期债务（亿元）	83.11	133.28	39.45	39.20
长期债务(亿元)	116.43	84.28	160.62	147.77
全部债务(亿元)	199.53	217.56	200.07	186.97
营业收入(亿元)	19.50	58.74	69.89	0.03
利润总额(亿元)	3.39	2.05	5.87	-0.05
EBITDA(亿元)	4.48	2.81	6.98	--
经营性净现金流(亿元)	17.40	-1.46	12.31	-8.86
营业利润率(%)	17.37	4.33	9.48	-134.68
净资产收益率(%)	2.24	1.34	3.72	--
资产负债率(%)	68.17	68.57	72.86	74.54
全部债务资本化比率(%)	56.94	58.72	55.89	54.22
流动比率(%)	128.92	104.77	101.35	77.23
经营现金流动负债比(%)	8.58	-0.62	4.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	44.55	77.51	28.64	--
EBITDA 利息倍数	0.30	0.26	0.63	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；短期债务中包含其他应付款中有息债务.

分析师

文 中　陈 楠

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

评级观点

济南市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）是济南市重要的城市基础设施投资建设运营主体，并开展房地产开发和租赁等经营性业务。跟踪期内，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。跟踪期内，公司资产规模和营业收入均有所增长，债务负担下降。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、在建项目投资规模大等因素可能对其信用水平产生不利的影响。

跟踪期内，济南市经济稳定增长，财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部发展环境。作为济南市内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安置房建设工作，预计可产生较大规模的土地出让金返还及房产销售收入，公司盈利能力有望增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

“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；“14济城投债/PR济城投”设置本金分期偿还条款，有效降低公司集中偿付压力。“09济城建/09济城建债”“14济城投债/PR济城投”均已纳入政府一类债务，预计8月底完成置换，联合资信将持续关注后续进展情况。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，“09济城建/09济城建债”和“14济城投债/PR济城投”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，济南市经济稳定增长，财政实力不断增强，公司外部发展环境良好。

2. 公司作为济南市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，获得政府在土地出让金返还、政府补贴、土地出让收益分成等多方面的有力支持。
3. 跟踪期内，公司资产规模快速增长，债务负担持续下降。
4. 跟踪期内，公司营业收入持续增长，可用于开发整治的土地规模较大，未来可产生较大规模的土地出让金返还收入。

关注

1. 公司流动资产中其他应收款和存货占比大，对资金占用明显，资产流动性较弱。
2. 公司未来投资规模较大，对外部融资依赖程度偏高。

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

根据有关法规要求，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（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，济南市政府对济南市各政府平台进行整合，公司控股股东济南城市建设集团有限公司（以下简称“城建集团”）和济南旧城开发投资集团有限公司等整合新建济南城市投资集团有限公司（以下简称“城投集团”），公司股东实际控制人由济南市财政局变更为城投集团。城投集团注册资本 235 亿元，股东为济南市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“济南市国资委”）。跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，仍为 70.00 亿元，实际控制人为济南市国资委。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司本部内设办公室、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。

截至 2017 年底，公司资产总额 581.74 亿元，所有者权益 157.90 亿元；2017 年，公司实现营业收入 69.89 亿元，利润总额 5.87 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 621.32 亿元，所有者权益 157.85 亿元；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.03 亿元，利润总额 -0.05 亿元。

公司住所：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

截至2018年3月底，联合资信所评公司存续期内债券包括“09济城建/09济城建债”“14济城投债/PR济城投”，债券余额合计23.35亿元。

“09济城建/09济城建债”内含票面利率调整和回售条款，2016年3月26日，公司回购1.25亿元，债券余额13.75亿元；跟踪期内，公司已按期支付利息。

“14济城投债/PR济城投”内设本金提前偿还条款，2017~2020年每年偿付20%的债券本金；跟踪期内，公司已按期支付利息并兑付当期应付本金3.20亿元。

上述债券募集资金均已按指定用途全部使用完毕；其中“09济城建/09济城建债” 募集资金已被用于济南奥林匹克体育中心工程建设项目；“14济城投债/PR济城投”募集资金已被用于西蒋峪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；上述募投项目已完工。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	到期兑付日	票面利率
09 济城建/09 济城建债	13.75	2019/3/26	4.78
14 济城投债/PR 济城投	9.60	2021/3/20	6.80
合计	**23.35**	--	--

资料来源：联合资信整理

根据公司出具的自查报告，“09济城建/09济城建债”“14济城投债/PR济城投”均已列入政府负有偿还责任的一类债务，预计8月底完成置换，联合资信将持续关注后续进展情况。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国

际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口

的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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。

行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有

		限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济

济南市经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持快速增长；2017 年济南市一般预算和基金收入持续增长，财政实力较强；公司外部发展环境良好。

公司是济南市重要的基础设施建设主体，济南市的经济发展水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

根据《济南市国民经济和社会发展统计公报》，2015~2017年，济南市实现地区生产总值分别为6100.23亿元、6536.10亿元和7201.96亿元，同比分别增长8.1%、7.8%和8.0%；三次产业结构由2015年的5.0:37.8:57.2变化为2017年的4.4：35.7：59.9。

2015~2017年，济南市全社会固定资产投资完成额分别为3498.4亿元、3974.3亿元和4363.6亿元，同比分别增长14.2%、13.7%和13.5%。2017年，济南市完成固定资产投资中工业投资1317.6亿元，增长12.5%，全市高新技术产业完成投资480.3亿元，增长4.6%，占工业投资完成额的比重达到36%。2017年，全市固定资产投资项目4161个，比上年减少1.8%。全年固定资产投资4363.6亿元，增长13.5%。分产业看，第一产业投资97.5亿元，增长6.4%；第二产业投资1441.8亿元，增长16.4%；第三产业投资2824.2亿元，增长12.6%。

2015~2017年，济南市一般公共预算收入持续增长，2017年为 677.2亿元，同比增长10.5%。其中，税收收入541.8 亿元，同比增长15.2%；占一般公共预算收入比重为80.0%，提高3.3个百分点。一般公共预算支出834.1亿元，同比增长12.6%。2017年济南市基金收入889.23亿元，同比增长16.0%；支出933.24亿元，同比增长21.6%。

六、基础素质分析

济南市国资委为公司实际控制人，公司在财政资金拨付、财政补贴、政府债务置换等方面持续获得支持。

作为济南市重要的城市建设投资运营主体，跟踪期内，公司持续获得政府的大力支持。

2017 年，公司获得财政拨款 201.03 亿元，其中土地出让金返还 192.49 亿元，确认土地熟化收入 69.04 亿元。2017 年，公司获得政府补贴 0.68 亿元，计入“专项应付款”科目；另有

其他零星补贴 11.94 万元，计入“营业外收入”科目。

2017 年及 2018 年 1 季度，公司分别收到政府债务置换 6.00 亿元和 4.10 亿元；截至 2018 年 3 月底，公司剩余待置换政府性债务（全部为一类债务）31.18 亿元，均计入“长期借款”科目，计划于 2018 年 8 月之前全部置换完毕。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码 G10370102004708300），截至 2018 年 6 月 5 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支行出具的说明，公司在该行已结清关注类贷款 35 笔，合计金额 130250.00 万元。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，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。上述贷款均已正常全额收回，公司在该行信用状况良好，未出现不良记录。1 笔渤海银行股份有限公司济南分行的关注类贷款，根据该行出具的说明，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。公司有 8 笔已结清欠息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受土地熟化业务大幅增长影响，营业收入增长明显，收入构成以土地熟化为主，综合毛利率有所上升。

2017 年，公司实现营业收入 69.89 亿元，同比增长 18.97%。其中土地熟化收入 69.04 亿元，占比 98.79%，收入大幅增长系当期土地熟化确认较多所致。房地产销售和租赁业务收入占比很小，分别实现收入 0.29 亿元和 0.55 亿元。毛利率方面，2017 年公司土地熟化业务毛利率 9.10%，较 2016 年下降 8.50 个百分点，系当期所整理地块区位因素差异导致土地出让金差异较大所致；受此影响，当期公司综合毛利率较 2016 年增长 2.57 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.03 亿元，均来自房地产销售业务；土地熟化业务和租赁业务当期未确认收入，受租赁房产当期计提折旧 709.21 万元影响，当期综合毛利率为 -134.68%。

表 3　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地熟化	10.92	18.58	17.60	69.04	98.79	9.10	--	--	--
房地产销售	47.13	80.24	4.32	0.29	0.42	93.78	0.03	100.00	100.00
租赁	0.69	1.18	58.46	0.55	0.79	39.98	--	--	--
合计	**58.74**	**100.00**	**7.43**	**69.89**	**100.00**	**9.70**	**0.03**	**100.00**	**-134.68**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司市政重点项目投建业务模式无变化，主要在建项目进展情况基本正常；在建、拟建项目未来投资规模大。

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 2018 年 3 月底，公司主要已完工包括泉城广场、解放路、济微路、舜耕路南段、水泥厂路、顺河高架北延、经十东路拓宽改造、奥体中心和市委党校项目，合计总投资金额 71.80 亿元。主要在建项目合计总投资金额 107.32 亿元，包括中央商务区市政项目（一期、二期）、雪山市政项目等；截至 2018 年 3 月底已完成 11.93 亿元，2018 年 4~12 月及 2019 年分别计划投资 97.91 亿元和 1.89 亿元。拟建项目合计总投资金额 27.38 亿元，包括蒋山、韩仓河环境综合治理工程、东城逸家 1#地块 19#配套公建和东城逸家 4-1 地块集中商业公建配套项目，2018~2020 年分别计划投资 9.20 亿元、11.50 亿元和 6.68 亿元。总体来看，公司未来投资规模较大，其中 2018 年 4~12 月资金压力较大，合计需投资 108.11 亿元。

表 4　截至 2018 年 3 月底公司主要在建&拟建市政基础设施项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	建设期	总投资	截至 2018 年 3 月底已投资	2018 年 4~12 月拟投资	2019 年拟投资	2020 年拟投资
雪山一期市政	2017.04-2018.09	2.83	1.95	1.00	--	--
雪山二期市政	2017.03-2018.09	6.09	2.30	4.00	--	--
济南市中央商务区市政项目一期	2016.07-2018.12	42.48	4.71	40.00	--	--
济南市中央商务区市政项目二期	2017.07-2018.12	38.65	0.002	38.65	--	--
中央商务区中央地下广场项目	2018.01-2019.12	7.26	1.46	5.81	1.46	--
中央商务区南区地下广场项目	2017.06-2019.12	4.35	1.01	3.26	0.20	--
中央商务区北区地下广场项目	2018.03-2019.12	1.03	0.26	0.80	0.23	--
中央商务区文化服务中心项目	2016.03-2018.12	4.63	0.24	4.39	--	--
在建项目小计		**107.32**	**11.93**	**97.91**	**1.89**	--
蒋山、韩仓河环境综合治理工程	2018.04-2020.03	14.18	--	1.00	6.50	6.68
东城逸家 1#地块 19#配套公建	2018.04-2018.12	2.20	--	2.20	--	--
东城逸家 4-1 地块集中商业公建配套项目	2018.04-2019.12	11.00	--	6.00	5.00	--
拟建项目小计		**27.38**	--	**9.20**	**11.50**	**6.68**
市政基础设施项目合计		**134.70**	**11.93**	**107.11**	**13.39**	**6.68**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司土地熟化业务模式无变化；土地出让返还规模大，未来可开发规模大。

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。

2017 年，公司完成土地出让 2347.90 亩；取得的土地出让金返还 192.49 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）。当期确认土地熟化收入 69.04 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司可用于开发整治的土地合计 96298 亩，主要包括雪山项目、济钢片区、奥体文博中央商务区（不含燕山部分）济南国际医学科学中心等，合计总投资 1340.00 亿元，已完成投资 272.66 亿元，2018~2020 年拟分别投资 125.00 亿元、80.00 亿元和 20.00 亿元。无拟建土地熟化项目。

表 5　截至 2018 年 3 月底公司主要在建土地熟化项目情况 （单位：亿元、%）

地块名称	熟化面积	总投资	截至 2018 年 3 月底已投资	2018 年 4~12 月拟投资	2019 年拟投资	2020 年拟投资
雪山项目	14680.72	80.00	45.00	15.00	10.00	10.00
济钢片区	15735.00	260.00	104.61	100.00	60.00	--
奥体文博中央商务区		-	80.88	10.00	10.00	10.00
济南国际医学科学中心	52500.00	1000.00	42.17	--	--	--
合计		**1340.00**	**272.66**	**125.00**	**80.00**	**20.00**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司房地产销售收入降幅大，较大规模的在建项目对未来收入形成支撑。

房地产销售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

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，该项目预计总投资为 123.34 亿元，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，累计销售 55.87 万平方米。2017 年销售 6.58 万平方米，收到购房意向金 4.72 亿元，计入预收款项。截至 2018 年 3 月底，该项目剩余 21 栋，拟在第二期分批进入销售。

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 28.41 万平方米，可规划建设用地面积 26.57 万平方米，分为南北两个地块。项目总建筑面积 53.40 万平方米。该项目总投资为 35.92 亿元，截至 2018 年 3 月底，已完成投资 21.15 亿元，收到购房意向金 28.00 亿元，销售额计入“预收款项”。

截至 2018 年 3 月底，公司在建的房地产项目为港新园公租房项目和鼎秀家园项目，合计总投资 43.92 亿元，已完成投资 24.38 亿元，2018 年 4~12 月拟投资 19.54 亿元；暂无拟投资项目。

表 6　截至 2018 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况 （单位：亿元）

项目名称	项目类型	建设期	总投资	截至 2018 年 3 月底已投资	2018 年 4~12 月拟投资
港新园公租房项目	安置房	2014.09-2018.12	8.00	3.23	4.77
鼎秀家园项目	商品房	2017.01-2018.09	35.92	21.15	14.77
合计			**43.92**	**24.38**	**19.54**

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年度财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年一季度财务报表未经审计。

截至 2018 年 3 月，公司无纳入合并范围内的子公司，济南城投置业有限公司自 2017 年不再纳入合并范围，该公司资产规模较小且净利润为负，对公司财务数据可比性影响较小。总体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长；资产中存货和其他应收款占比较大，对公司资金占用明显；其他非流动资产占比较大且尚未签订回购协议。公司整体资产质量一般。

2017 年底，公司资产总额 581.74 亿元，同比增长 19.53%，主要系非流动资产增长所

致。2017 年公司资产结构发生变化，流动资产占 43.50%，非流动资产占 56.50%。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**247.90**	**50.94**	**253.08**	**43.50**	**233.38**	**37.56**
货币资金	90.63	18.62	71.08	12.22	47.62	7.66
其他应收款	91.75	18.85	99.47	17.10	102.33	16.47
存货	61.74	12.69	77.29	13.29	78.15	12.58
非流动资产	**238.79**	**49.06**	**328.66**	**56.50**	**387.94**	**62.44**
长期股权投资	13.04	2.68	13.04	2.24	13.04	2.10
在建工程	129.90	26.69	219.13	37.67	278.50	44.82
其他非流动资产	91.69	18.84	91.54	15.74	91.54	14.73
资产总额	**486.69**	**100.00**	**581.74**	**100.00**	**621.32**	**100.00**

资料来源：审计报告

2017 年底，公司流动资产 253.08 亿元，同比增长 2.09%。公司货币资金 71.08 亿元，以银行存款（占 99.99%）为主，无使用受限资金；公司其他应付款 99.47 亿元，同比增长 8.42%，主要系项目投资款增加所致。从账龄看，3 年以上的占 68.94%，账龄较长。从欠款集中度看，前五名欠款方占 52.52%，集中度一般。整体看，公司其他应收款集中度一般，回收风险不大，但规模较大且账龄较长，对公司资金占用明显。2017 年底，公司存货 77.29 亿元，同比增长 25.19%，主要系东城逸家和鼎秀家园项目持续投入所致。2017 年底，公司存货主要由开发成本（占 96.86%）构成。

2017 年底，公司非流动资产 328.66 亿元，同比增长 37.64%，系在建工程大幅增长所致；主要由在建工程和其他非流动资产等构成。在建工程 219.13 亿元，同比增长 27.09%，主要系公司对奥体文博中央商务区、济钢片区等项目的持续投资。公司在建工程主要包括东区项目、雪山项目、济钢片区、济南国际医学科学中心等工程。其他非流动资产 91.54 亿元，同比变化很小，均为代建代管资产。以上项目尚未与政府签订具体回购协议。

2018 年 3 月底，公司资产总额 621.32 亿元，较上年底增长 6.80%，主要来自非流动资产中在建工程的增加。2018 年 3 月底，公司资产中流动资产占 37.56%，非流动资产占 62.44%，资产构成较上年底变化不大。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定；负债总额逐年增长，债务结构以长期债务为主，公司整体债务负担尚可。

2017 年底和 2018 年 3 月底，公司所有者权益规模与结构基本保持稳定。

2017 年底，公司负债总额 423.84 亿元，同比增长 27.00%，主要系预收款项大幅增长所致。

表8 公司负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	236.61	70.90	249.71	58.92	302.30	65.20
非流动负债	97.13	29.10	174.13	41.08	161.28	34.80
负债总额	**333.74**	**100.00**	**423.84**	**100.00**	**463.47**	**100.00**
实收资本	70.00	45.77	70.00	44.33	70.00	44.35

资本公积	60.36	39.46	59.56	37.72	59.56	37.73
未分配利润	20.07	13.12	25.44	16.11	25.38	16.08
所有者权益合计	**152.95**	**100.00**	**157.90**	**100.00**	**157.85**	**100.00**
短期债务	133.28	61.26	39.45	19.72	39.20	20.97
长期债务	84.28	38.74	160.62	80.28	147.77	79.03
全部债务	**217.56**	**100.00**	**200.07**	**100.00**	**186.97**	**100.00**
长期债务资本化比率	43.55		35.53		50.43	
全部债务资本化比率	56.94		58.72		55.89	
资产负债率	68.17		68.57		72.68	

资料来源：根据公司审计报告整理
注：其他应付款中有息部分已调整至短期债务核算。

2017年底，公司流动负债249.71亿元，同比增长5.54%，主要由预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司预收款项92.51亿元，同比大幅增长621.10%，主要系当期新增土地熟化返还资金58.24亿元所致。从账龄看，1年以内的占99.14%，账款短。公司其他应付款113.38亿元，同比下降35.43%，主要系财政局应付款项大幅减少所致。从账龄看，1年以内的占37.98%，1~2年的占35.83%，3年以上的占19.70%，整体账龄尚可；从集中度看，前5名债权人其他应付款合计35.74亿元，占比31.52%，集中度一般。其他应付款中有息部分15.75亿元，已纳入短期债务核算。

2017 年底，公司非流动负债 174.13 亿元，同比增长 79.28%，主要系长期借款大幅增长所致。公司非流动负债由长期借款、应付债券、专项应付款构成。公司长期借款 137.36 亿元，同比大幅增长 157.22%，系当期政府置换债务会计调入所致；主要由保证借款（占 21.84%）和信用借款（占 70.52%）构成。公司应付债券 23.26 亿元，同比下降 24.67%，系 “14 济城投债/PR 济城投”支付分期偿还本金、“12 济城建/PR 济城建债”转入“一年内到期的非流动负债”所致。

2018 年 3 月底，公司负债合计 463.47 亿元，较上年底增长 9.35%，其中流动负债占比 65.20%。公司流动负债 302.20 亿元，较上年底增长 21.02%，主要系预收款项大幅增长所致；非流动负债 161.28 亿元，较上年底下降 7.38%，主要系“12 济城建/PR 济城建债”到期兑付所致。

表 9　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	83.11	133.28	39.45	39.20
长期债务	116.43	84.28	160.62	147.77
全部债务	199.53	217.56	200.07	186.97
长期债务资本化比率	43.55	35.53	50.43	48.35
全部债务资本化比率	56.94	58.72	55.89	54.22
资产负债率	68.17	68.57	72.68	74.59

资料来源：审计报告
注：其他应付款中有息部分已调整至短期债务核算。

从有息债务看，2017 年底，公司全部债务 200.07 亿元，同比下降 8.04%，系部分债券兑付分期偿还本金所致。债务结构以长期债务为主，占比 80.28%。2018 年 3 月底，公司全部债务 147.77 亿元，较上年底下降 6.55%，系部分债券到期兑付所致；债务结构维持不变。

从债务指标看，2017 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 72.86%、50.43%和 55.89%。2018 年 3 月底，资产负债率有所增长，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降，分别为 74.59%、48.35%和 54.22%。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，期间费用控制能力强，营业利润率有所增长；但受行业特点有限，整体盈利能力偏弱。

2017 年，公司实现营业收入 69.89 亿元，

同比增长 18.97%；同期，公司营业成本同比增长 16.05%。受此影响，当期营业利润率 9.48%，较上年增长 5.15 个百分点。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2017 年期间费用 0.75 亿元，同比下降 6.13%，主要以财务费用为主；期间费用占营业收入比例为 1.08%，公司费用控制能力强。公司实现利润总额 5.87 亿元。

表 10　公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年
营业收入	58.74	69.89
营业利润	1.73	5.87
利润总额	2.05	5.87
营业利润率	4.33	9.48
总资本收益率	0.74	1.83
净资产收益率	1.34	3.72

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从盈利指标看，2017 年底，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.83%和 3.72%，较上年改善较为明显。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.03 亿元，利润总额-0.05 亿元，净利润-0.05 亿元；营业利润率-134.68%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动产生的现金净流量由负转正，投资活动现金净流出且规模较小，筹资活动产生的现金流量净额明显扩大。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的往来款等。2017年，公司经营活动现金流入227.02亿元，同比增长142.97%，主要系营业收入现金回笼增加所致；同期，由于与主营业务成本有关的现金支出有所增长，经营活动现金流出214.71亿元。2017年公司经营活动现金流量净额12.31亿元，由负转正。公司现金收入比大幅上升至305.48%，收现质量向好。

表 11　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年
经营活动产生的现金流入	93.44	227.02
经营活动产生的现金流出	94.90	214.71
经营活动净现金流	-1.46	12.31
现金收入比	138.09	305.48
投资活动净现金流	14.98	-13.34
筹资活动净现金流	-0.84	-18.53

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2017年，公司投资活动较少，投资活动现金流量净额-13.34亿元。

2017年，公司筹资力度有所放缓。公司通过发行债券和银行借款共获得筹资活动现金流入44.88亿元；公司筹资活动现金流出63.41亿元，主要是偿还当年借款本息，筹资活动现金流量净额-18.53亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净流入-8.86亿元，无投资活动现金流，筹资活动现金净流出-14.60亿元。

6. 偿债能力

相对于较小的短期债务规模，公司现金类资产较充裕，公司短期债务偿付能力尚可；跟踪期内有息债务规模有所下降，长期偿债能力有所增强，考虑政府对公司持续较大力度支持，整体偿债能力尚可。

2017年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为101.35%和70.40%，2018年3月底上述指标分别下降至77.23%和51.37%。公司经营现金流动负债比增长至4.93%。2018年3月底，公司现金类资产47.62亿元，是短期债务的1.21倍。总体看，公司短期偿债能力尚可。

2017年，公司EBITDA为6.98亿元；由于公司同期有息债务规模有所下降，调整后全部债务/EBITDA下降至28.64倍。EBITDA利息倍数增长至0.63倍。公司整体偿债能力尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司获得的银行授信额度合计 8.00 亿元，均尚未使用；公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额

30.94 亿元，担保比率 19.60%；被担保方均为国企且经营良好，公司存在或有负债风险。

十、存续债券偿债能力分析

截至2018年3月底，公司存续债券余额23.35亿元，一年内到期的应付债券16.95亿元，短期偿债压力尚可，未来偿债压力较小。

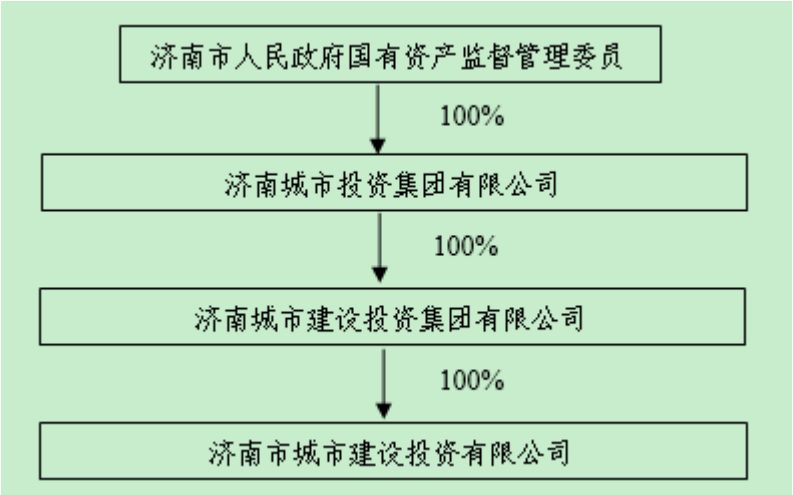
截至2018年3月底，公司一年内到期兑付债券额度16.95亿元，达到存续债券代偿本金峰值。2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为227.02亿元、12.31亿元和6.98亿元，分别为未来待偿还债券余额的9.72倍、0.53倍和0.30倍；为未来待偿还债券本金峰值的13.39倍，0.73倍和0.41倍。2018年3月底，公司现金类资产47.62亿元，是待偿还债券余额的2.04倍，是待偿还债券本金峰值的2.81倍。

“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。“14济城投债/PR济城投”设置本金分期偿还条款，有效降低公司集中偿付压力。“09济城建/09济城建债”“14济城投债/PR济城投”均已纳入政府一类债务，预计8月底完成置换，联合资信将持续关注后续进展情况。

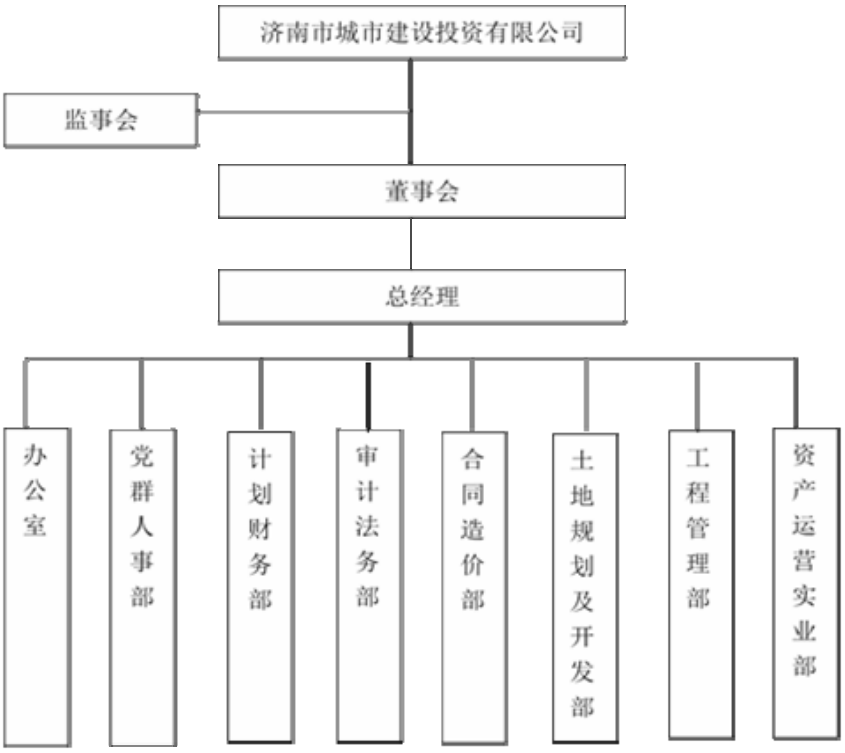
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，“09济城建/09济城建债”和“14济城投债/PR济城投”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	77.95	90.63	71.08	47.62
资产总额(亿元)	474.06	486.69	581.74	621.32
所有者权益(亿元)	150.90	152.95	157.90	157.85
短期债务(亿元)	83.11	133.28	39.45	39.20
长期债务(亿元)	116.43	84.28	160.62	147.77
全部债务(亿元)	199.53	217.56	200.07	186.97
营业收入(亿元)	19.50	58.74	69.89	0.03
利润总额(亿元)	3.39	2.05	5.87	-0.05
EBITDA(亿元)	4.48	2.81	6.98	--
经营性净现金流(亿元)	17.40	-1.46	12.31	-8.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	29.35	53.32	88.70	--
存货周转次数(次)	0.21	0.72	0.91	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.12	0.13	--
现金收入比(%)	147.40	138.09	305.48	100.00
营业利润率(%)	17.37	4.33	9.48	-134.68
总资本收益率(%)	1.18	0.74	1.83	--
净资产收益率(%)	2.24	1.34	3.72	--
长期债务资本化比率(%)	43.55	35.53	50.43	48.35
全部债务资本化比率(%)	56.94	58.72	55.89	54.22
资产负债率(%)	68.17	68.57	72.86	74.59
流动比率(%)	128.92	104.77	101.35	77.23
速动比率(%)	84.67	78.68	70.40	51.37
经营现金流动负债比(%)	8.58	-0.62	4.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	44.55	77.51	28.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.30	0.26	0.63	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；短期债务中包含其他应付款中有息债务。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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	
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

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。