

信用等级公告

联合[2011] 237 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拟发行的 2012 年度 18 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

济南市城市建设投资有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

济南市城市建设投资有限公司

2012 年度 18 亿元企业债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年十一月三日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lianhecredit.com.cn

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、评估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、联合资信与评估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、济南市城市建设投资有限公司 2012 年度 18 亿元企业债券信用等级自本期企业债券发行之日起至到期兑付止有效，期内根据跟踪评级的结论，评级结果可能产生变化。

联合资信评估有限公司
二零一一年十一月三日
信用评级业务专用章

济南市城市建设投资有限公司

2012 年度企业债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 18 亿元

本期债券期限: 6 年

评级时间: 2011 年 11 月 3 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(亿元)	254.65	320.94	305.63
所有者权益合计(亿元)	110.14	135.72	137.06
长期债务(亿元)	43.35	80.25	61.96
全部债务(亿元)	59.13	99.21	80.34
营业收入(亿元)	6.07	6.57	6.92
利润总额(亿元)	3.80	1.78	1.33
EBITDA(亿元)	4.03	2.57	2.27
经营性净现金流(亿元)	7.08	1.25	3.55
营业利润率(%)	17.57	24.33	31.46
净资产收益率(%)	3.27	1.07	0.97
资产负债率(%)	56.75	57.71	55.16
全部债务资本化比率(%)	34.93	42.23	36.96
流动比率(%)	73.13	89.81	70.26
全部债务/EBITDA(倍)	14.66	38.60	35.44
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.22	0.14	0.13

分析师

王丽娟 刘俊宏

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对济南市城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了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发展环境、垄断经营、政府支持及预期收益等多方面的显著优势。同时,联合资信也关注到公司主业盈利能力弱、业务对政府依赖较高及其他应收款金额大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的同时,积极推进土地收储、熟化及安置房建设工作,公司未来收益预期明确。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 近年来济南市经济迅速增长,地方财政实力不断增强,为公司营造了良好的外部环境。
2. 公司作为济南市政府性项目投融资核心投资建设主体,获得政府在财政资金及所得税等多方面的有力支持,并在政府性项目及土地整治领域具有一定的垄断经营优势。
3. 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。
4. 本期债券设立提前分期偿还条款,在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

关注

1. 公司营业收入及利润总额规模小，自身盈利能力弱。
2. 公司投资与经营主要取决于政府决策，对政府依赖程度较高；公司未来投资规模较大，外部融资依赖程度偏高。
3. 公司其他应收款金额大，回收时间不确定；担保比率较高。
4. 本期债券发行规模较大且无担保，其募投项目产生收入及资金的回收时间存在一定不确定性。

一、主体概况

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。截至2010年底，公司注册资本70亿元，市国资委是公司唯一出资人。

公司与济南市投融资管理中心为“两块牌子、一套班子”，主要工作职责包括收缴、筹措、管理和使用城建资金，承担城建项目投资、管理、开发经营和项目预算审查、监督拨款，检查监督及国有资产管理等。

截至2010年底，公司设有办公室、财务处、综合管理处、工程一处、工程二处、资产管理处和经营处共7个职能部门（附件1）。截至目前，公司无全资或控股子公司。

截至2010年底，公司资产总额305.63亿元，所有者权益137.06亿元；2010年公司实现营业收入6.92亿元，利润总额1.33亿元。

公司注册地址：济南市历下区经十路18862号；法定代表人：顾建军。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2012年发行人民币债券18亿元（以下简称“本期债券”），本期债券期限6年。本期债券票面利率在存续期内固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券自第三个计息年度开始至第六个计息年度分别逐年偿还本期债券本金的25%，即4.5亿元，当期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。

本期债券无担保。

2. 本期债券募投项目概况

本期债券募集资金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、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。公司拟使用募集资金规模情况如下：

表1 本期债券募投项目情况（亿元）

募集资金投向	项目总投资	募集资金使用额度	占项目总投资比例
燕山文博片区B地块姚家村安置房项目	18.20	10.50	57.69%
燕山新区中心区茂岭三号路建设项目	3.74	2.00	53.45%
奥体中心东地块市政道路工程项目	3.34	1.90	56.97%
补充营运资金	-	3.60	-
总计	-	18.00	-

资料来源：公司提供

燕山文博片区B地块姚家村安置房项目

该项目经《济南市发展和改革委员会关于核准济南市城市建设投资有限公司燕山文博片区B地块姚家村安置房项目的通知》（济发改投资[2008]526号）批准。该项目位于济南市历下区解放东路以南、浆水泉路以西、和平东路以北、茂岭山路以东，项目总用地21.13公顷（合317亩），规划总建筑面积47.43万平方米，其中

地上建筑面积36.23万平方米，地下建筑面积11.2万平方米，主要建设内容包括重点工程安置房、配套公建及地下建筑设施等施工，同时进行道路、给排水、绿化等配套设施建设。该项目总投资18.20亿元，拟使用本期债券10.50亿，剩余投资由公司自筹及银行借款解决。该项目投资将通过建成后的房屋销售收入及其所属范围内土地出让收入返还作为投资回收来源。

燕山新区中心区茂岭三号路建设项目

该项目经《济南市发展和改革委员会关于核准燕山新区中心区茂岭三号路建设项目的通知》（济发改投资[2008]248号）批准。该项目位于燕山新区中心区文博片区，南起经十路、济南市交警培训中心东侧、鲁泉民营工业园位置，向北至工业南路、山东华达汽车股份有限公司位置，项目总占地面积8.5公顷（约合127.5亩）。该项目道路全长约2100米，规划红线宽40米，双向6车道，主要建设内容包括道路施工、管线敷设、路灯架设等，配套实施工程相关拆迁、绿化等内容，总投资为3.74亿元，拟使用本期债券2亿，剩余投资由公司自筹及银行借款解决。该项目投入资金通过项目建成后道路两侧的土地出让收入返还作为投资回收来源。

奥体中心东地块市政道路工程项目

该项目已经《济南市发展和改革委员会关于核准奥体中心东地块市政道路工程项目的通知》（济发改投资[2008]70号）批准。该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，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。该项目总投资为3.34亿元，拟使用本期债券1.90亿，剩余投资由公司自筹及银行借款解决。该项目投入资金通过项目建成后道路两侧的土地出让收入返还作为投资回收来源。

三、区域环境分析

目前，公司经营与投资的项目主要集中在济南市，其经营范围、投资方向及融资能力直接受济南地区经济增长、财政状况和城市建设水平影响，并与城市规划密切相关。

1. 济南市概况

济南市是山东省省会，位于山东省的中西部，全市总面积8177平方公里，市区面积3257平方公里，现辖历下、市中、槐荫、天桥、历城、长清六区和平阴、商河、济阳三县及章丘市，2010年底全市户籍总人口604.1万人。济南市地理位置优越，是山东省铁路、公路、航空的交通枢纽。京沪、胶济铁路在市区交汇，北连北京、天津，南接南京、上海、福州，东达港口城市青岛、烟台；“济青高速”、“济聊高速”与“京福高速”在济南交汇，从而形成了辐射全省、连接全国的高速公路网络；济南机场是经国家批准的国际空港，有通往香港、北京、哈尔滨、上海、广州、深圳、福州、厦门、西安、武汉、珠海、海口等城市的几十余条空中航线，通航城市达到53个，并开通了济南至俄罗斯的国际货运包机。

总体看，济南市地理位置优越，市域立体交通网架构基本形成，区位优势明显。

2. 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，2008~2010年，济南全市生产总值年均复合增长13.85%，其中第三产业增速较快，达到16.68%。从规模总量上看，济南市经济总量相对较大，2010年全市生产总值3910.80亿元，位于全国各市经济总量排名前列。从经济结构来看，济南市三次产业结构由2008年的5.8:44.1: 50.1调整为2010年的5.50:41.87: 52.63，结构转型升级步伐较快。

表2 济南市2008~2010年经济发展情况

项 目	2008	2009	2010	变动率 (%)
全市生产总值(亿元)	3017.4	3351.4	3910.8	13.85
第一产业增加值(亿元)	175	187.1	215.17	10.88
第二产业增加值(亿元)	1330.7	1453.6	1637.45	10.93
第三产业增加值(亿元)	1511.7	1710.7	2058.18	16.68
固定资产投资(亿元)	1415.3	1655.4	1987.4	18.50
基础设施投资(亿元)	382.18	431.1	471.1	11.03
城镇居民人均可支配收入(元)	20802	22721.7	25321.1	10.33

资料来源：济南市统计局

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，2010年，全市固定资产投资1987.4亿元，同比增长20.1%。其中：第一产业投资68.1亿元，同比增长11.9%；第二产业投资677.3亿元，同比增长22.1%；第三产业投资1242.0亿元，同比增长19.4%。能源交通等重点领域投资力度加大，基础设施投资471.1亿元，同比增长9.3%；其中能源投资84.8亿元，增长56.2%；交通运输投资129.6亿元，增长23.3%。

总体看，近年来，济南市经济保持了较快的增长势头，区域经济结构良好；固定资产及基础设施投资增速较快，投资规模较大。

3. 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，2008~2010年，济南市地域财政收入及财政一般预算收入年均复合分别增长11.41%和19.61%，2010年全市分别实现地域财政收入及一般预算收入1145.1亿元和266.1亿元。

表3 济南市2007~2009年财政收入状况

项目(亿元)	2008	2009	2010	变动率 (%)
全市地域财政收入	922.6	967.7	1145.1	11.41
一般预算收入	186	210.2	266.1	19.61

资料来源：济南市财政局

总体看，济南市地方各项财政收入均保持了快速增长，地方可支配财力稳步增强，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。

4. 城市规划

根据《济南市城市总体规划（2006~2020）》及《济南市2010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，拉开城市发展框架，建设城市新区。

加强城市规划与建设

大力实施新区带动战略，高起点编制东部新区、西部新城、小清河两岸三大新区发展规划，推进奥体文博、西客站等重点片区建设，形成一批体现泉城特色和文化底蕴的地标性建筑，增强区域带动能力。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，基本完成集中连片棚户区改造任务，启动45个旧村改造项目。搞好地上与地下空间的综合开发利用，努力扩大城区发展空间。

加快推进城市综合体规划建设

坚持“高起点规划、高标准建设”，结合城市空间布局和功能提升，进一步完善城市综合体规划、功能定位和推进机制，加快建设大学科技园、泉城路、万达广场、华山片区等一批城市综合体。

继续加强基础设施建设

做好省会城际铁路建设前期工作，开工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，基础设施建设是国家产业政策重点支持的行业之一；济南市近年生产总值和财政收入大幅增长，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。

四、基础素质分析

1. 企业竞争实力

公司是济南市政府城市建设项目的投资及建设核心主体，承担了济南市城建项目的投融资及管理经营，以及项目预算审查和监督。

公司先后组织实施了泉城广场的建设、泉城路、经十东路拓宽改造、北园大街道路及环境建设工程、奥体中心及配套工程等众多重点工程，成为济南市重点片区建设主要承担者。同时，近年公司通过政策性收费、争取上级资金、社会融资、招商引资、银行贷款等方式，已累计筹集城市建设资金200多亿元。

在济南市与公司具有类似职能的企业还有3家，分别为成立于2004年的济南市西区建设投资有限公司和成立于2007年的济南市旧城改造资产运营有限公司（以下简称“市旧城改造公司”）、济南市小清河开发建设投资有限公司（以下简称“市小清河开发公司”）。上述3家公司进入济南市城市基础设施建设时间短，业务规模较小，主要职能分别是承担济南市西区建设、旧城改造工程及小清河综合治理工程建设任务，对公司业务影响有限。目前，公司在济南市城市基础设施建设中处于区域垄断地位。

2. 人员素质

公司现有高管8名，其中董事长1人，由济南市政府任命。公司董事长顾建军先生，大学学历，曾任济南市长清区区长；公司总经理王继东先生，大学学历，曾任济南市建设委员会办公室主任；公司副总经理吴兆中先生，大专学历，曾任济南市工商行政管理局；公司副总经理张爱东先生，大学学历，曾任济南市国棉四厂副厂长；公司副总经理赵裕福先生，大学学历，曾任济南市拆迁办公室副主任；公司副

总经理张伦先生，大学学历，曾任济南市发展和改革委员会处长；公司副总经理董文胡先生，大学学历，曾任济南市建设委员会处长。总体看，公司高层管理人员主要来自市政府各职能部门，且均具有多年的管理经验，管理能力及水平高。

截至2010年底，公司在职人员60人，均为济南市投融资管理中心事业单位编制，文化程度均为大专以上。公司员工的整体文化素质较好。

3. 政府支持

作为市国资委出资的国有独资企业，公司近年来在资本金、财政资金、土地整治收储及税收等方面得到了济南市政府的大力支持。

资本金方面

为了加快济南市城市基础设施建设，促进济南市快速发展，同时为了增强公司实力，优化公司资本结构。2008年5月，根据《企业国有资产产权登记管理办法》的规定，经济南市国资委审定，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。

财政资金方面

目前，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。2008~2010年，公司获得财政资金合计（内含财政拨款及补贴收入）分别为39.47亿元、25.13亿元和24.47亿元。财政资金在“补贴收入”科目和“资本公积-拨款转入”中科目反映。

土地整治收储方面

截至2010年底，公司经济南市政府有关主管部门批准的可用于开发整治的土地累计17700亩。土地主要分布如下：燕山新区中心区地块位于经十路以北，工业南路以南，土地7500亩；奥体东侧地块征收土地3000亩；旅游路以南征收土地5200亩；北园大街两侧征收土地2000亩。

所得税方面

公司享受收到财政返还纳入财政预算管理的城建资金免征所得税。公司2008~2010年报表中均有免征所得税待遇。

整体而言，公司在发展过程中得到政府多方面的大力支持；由于公司的特殊性质，这些支持今后仍将得以继续；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

公司是根据《济南市城市建设投资有限公司章程》的规定，按照独立核算、自负盈亏、政府投资的原则建立的国有独资公司，市国资委作为公司唯一出资人，行使其股东权利及承担相应的股东义务。

公司设立了董事会、监事会、经理层。决策层、监督层、经营管理层按照各自工作规则各司其职，各负其责。董事会处于决策的核心地位，监事会负责监督评价，董事会及监事会成员由市国资委委派；公司经理层负责公司的日常经营管理，是决策的执行人。

从内部管理来看，公司已设办公室、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，并根据自身特点建立了相应的管理体系。在项目管理上，公司建立了质量、进度、施工、造价控制“四大体系”全方位、全过程的监督和管理，截至目前，公司已完工的工程质量合格率100%；在工作考核上，公司建立点、线、面工作考核体系，各点面的责任人实行经营、建设两个指标

一岗双责考核；在监督管理上，公司建立了分级负责制，强化责任监督与控制体系；在经营策略上，公司定期开展财务分析与核算，综合分析投入与产出情况，并试点开展投资效益评价；在土地开发上，公司坚持集约化经营，并编制了土地出让规划与招商建设时序。

总体看，公司已基本建立起法人治理结构，运营与管理符合市国资委及有关文件要求，其管理体系及制度较为完备，管理水平整体较高；但由于公司主要承担政府性项目的投建，目前公司市场化运作程度偏低，对政府依赖程度较高。

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“补贴收入”和“资本公积-拨款转入”科目中；目前，公司主营业务收入主要由房产销售收入（安置房转经济适用房的销售收入）、泉城广场地下建筑物（含泉城路板房）等产生的租赁收入以及土地收入构成。受近年公司房产项目集中建成及土地收入增长影响，公司主营业务收入及毛利润2008~2010年稳定增长，年复合分别增长6.98%和28.12%，2010年分别为6.92亿元和2.37亿元。

表4 公司2008~2010年主营业务情况

项 目	主营业务收入（万元）			主营业务成本（万元）			主营业务毛利润（万元）		
	2008年	2009年	2010年	2008年	2009年	2010年	2008年	2009年	2010年
美里新居房产	57728.65	62885.92	26488.60	43445.88	43565.46	23404.12	14282.77	19320.46	3084.48
租赁收入	2747.05	2712.92	2889.68	2608.43	1864.19	1864.19	138.62	848.73	1025.49
土地收入			39832.51			20268.51			19564.00
合 计	60475.70	65598.84	69210.79	46054.31	45429.65	45536.82	14421.39	20169.19	23673.97

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，公司还承担诸如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。

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、北园大街、东区项目、经十东路拓宽、顺河高架路北延、水泥厂路等，合计总投资197.74亿元。其中奥体综合项目及龙洞片区前期投资规模较大。

奥体综合项目总投资45亿元，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。奥体场馆工程方面，公司已于2009年3~4月陆续完成奥体“一场三馆”、中心广场、地下车库及室外工程等7个项目的交接；市政与河道工程方面，公司已完成主次干道44条、总长度51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。

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。

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

土地熟化整治

公司受济南市国土资源局委托，负责市重

点工程投资建设项目规划控制范围内土地的整理、熟化和收储工作。

根据济南市政府文件《济南市土地出让金使用管理暂行办法》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。2008~2010年，公司分别获得土地出让金返还34.22亿元、21.12亿元、24.47亿元。

截至2010年底，公司已收储的可用于开发整治的土地累计达到了17700亩。以公司2010年底已收储可用于开发整治的土地面积为基数，用300万/亩匡算（2010年4月，济南市国土资源局共组织招标、拍卖、挂牌出让土地23宗，土地出让均价为307.83万元/亩），估算出让总价达531亿元，按50%土地出让金返还，可达到265.50亿元，未来收益前景良好。

安置房建设

安置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。2008~2009年，公司分别完成安置房建设面积81.20万平方米和7.92万平方米，从而有效解决了拆迁居民的安置问题。其中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。2008~2010年，该项目销售收回资金分别为5.77亿元、6.18亿元和2.65亿元。

截至2010年底，公司已建成而未处置（含对外销售）安置房1433套，总面积14.27万平方米；目前，公司在建及拟建安置房项目具体情况如下表：

表 5 截至 2010 年底公司安置房建设情况

单位：万平方米、亿元

项目	建设面积	总投资	工程进度
姚家村安置房	47.43	18.2	建设中
洛口三苑	9.9	2.9	已全部竣工，入住574户
美里新居	36	9.1	建成3182套，入住3085户
奥体文博	75		已全部竣工，入住4300户
合计	168.33	30.2	

资料来源：公司提供

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，稳步加快土地收储及熟化工作，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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008~2010 年财务报表经大信会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留的审计意见。

截至2010年底，公司资产总额305.63亿元，所有者权益137.06亿元；2010年公司实现营业收入6.92亿元，利润总额1.33亿元。

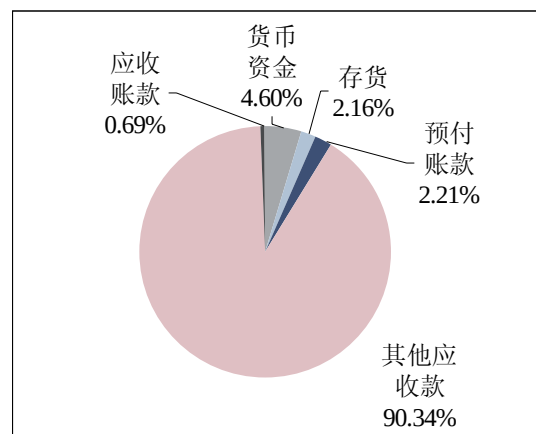
2. 资产质量

流动资产

2008~2010年公司资产总额呈波动上升趋势，年均复合增长9.55%。截至2010年底，公司资产总额305.63亿元，其中流动资产占比由2009年的29.37%下降至24.17%。

截至 2010 年底，公司流动资产总额为 73.87 亿元，较 2009 年下降 21.65%，主要由于货币资金和预付账款大幅减少而致。2010 年公司流动资产主要由货币资金、预付账款、其他应收款和存货构成。

图 1 2010 年底公司流动资产结构图



资料来源：根据审计报告整理

截至 2010 年底，公司货币资金为 3.40 亿元，较 2009 年大幅减少 82.43%，主要由于 2009 年公司发行债券筹集大量资金，2010 年将其用于新增投资项目以及偿还部分银行贷款所致。截至 2010 年底，公司货币资金主要为银行存款（占 76.46%）和其他货币资金（占 23.53%），其中其他货币资金全部是银行承兑汇票保证金。

截至2010年底，公司其他应收款余额66.73亿元，同比下降2.31%。从款项性质看，主要为应收工程款、投资款及往来款；从集中度来看，欠款前三名单位合计占其他应收款总额的46.46%，分别是济南龙奥资产运营有限公司的往来款（占22.48%）、市重点城建工程项目的应收工程款（占14.54%）和山东省铁路建设投资有限公司的投资款（占9.44%），集中度较高；从账龄上看，账龄在1年以内的占7.92%，1~2年占18.61%，2~3年占50.61%，3年以上占22.86%，整体账龄偏长。公司其他应收款主要为市重点城建工程项目应收工程款及按市政府规划向其他公司的投资拨款，不可收回风

险较低，但回收时间存在一定的不确定性。

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

2008~2010 年，公司存货年均复合下降 47.23%，主要由于美里新居小区销售结转成本所致。截至 2010 年底，公司存货净额 1.59 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。

非流动资产

2008~2010 年，公司非流动资产稳定增长，年复合增长 13.26%。截至 2010 年底，公司非流动资产 231.77 亿元，主要为在建工程（占 73.86%）、固定资产（占 19.77%）和长期股权投资（占 5.63%），资产分布符合城投公司的基本特征。

2008~2010 年，公司在建工程总额增长较快，年均复合增长 15.03%；2010 年底为 171.19 亿元，主要为奥体综合项目、北园大街、龙洞片区前期、东区项目以及燕山地块。公司在建工程按各项工程所发生的实际成本核算，在工程达到预定可使用状态时确认为固定资产。

表 6 2010 年底公司主要在建工程项目情况

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

资料来源：公司年报

2008~2010 年，公司固定资产稳步增长，年均复合增长 13.48%，主要由于在建工程完工转入所致。截至 2010 年底，公司固定资产净值为 45.81 亿元，由道路（占 84.36%）、园林广场（占 15.33%）及少量房屋建筑物和运输工具等（占 0.31%）构成。

2008~2010 年，公司长期股权投资维持不变，为投资西郊、东郊、大杨和南郊自来水公司（分别占股权比例的 60%）的 13.04 亿元定向投资。1998 年 4 月根据济南市国有资产管理局济规定（国资评认字[1998]第 2 号），西郊、东郊、大杨和南郊水厂无偿划归公司，作为中外合作项目的定向投资。上述定向投资是公司按照有关部门规定进行的投资，公司不参与上述被投资单位的管理，对上述被投资单位无实质控制权也无重大影响，因此公司对持股比例 50% 以上的上述定向投资单位采用成本法核算。

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

3. 负债及所有者权益

2008~2010 年，公司所有者权益稳定增长，年均复合增长 11.55%，主要为资本公积及未分配利润的增长。截至 2010 年底，公司所有者权益为 137.06 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 51.07%、41.40%、0.80% 和 6.73%，所有者权益结构稳定。公司所有者权益中资本公积占比较大，主要为市财政局持续稳定的拨款转入，2008 年~2010 年分别拨款转入 37.41 亿元、24.13 亿元和 24.47 亿元。

2008~2010 年，公司负债总额有所波动，年均复合增长率为 8.01%；截至 2010 年底，公司负债总额 168.58 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 62.37% 和 37.63%，公司债务结构较合理。

截至 2010 年底，公司流动负债 105.14 亿元，主要由应付账款（占 2.80%）、其他应付款（占 78.47%）和一年内到期的非流动负债（占 16.84%）构成。

截至 2010 年底，公司应付账款 2.94 亿元，较 2009 年减少 32.51%，主要是支付工程款增加所致。

2008~2010 年，公司预收账款波动较大，其中 2009 年主要由于预收房款结转收入导致大幅减少，2010 年由于预收石河岭安置房房款导致大幅增加。

截至 2010 年底，公司其他应付款 82.50 亿元，占比较大，主要为济南市国有资产运营公司的暂借款（占 81.09%）。

表 7 2010 年底其他应付款主要单位明细

应付单位名称	金额 (万元)	占比 (%)	性质
济南市国有资产运营中心	66.90	81.09	暂借款
山东省立医院	2.81	3.40	代收款
济南奥林匹克体育中心建设工作组	1.81	2.19	暂收款
合 计	71.52	86.68	--

资料来源：公司年报

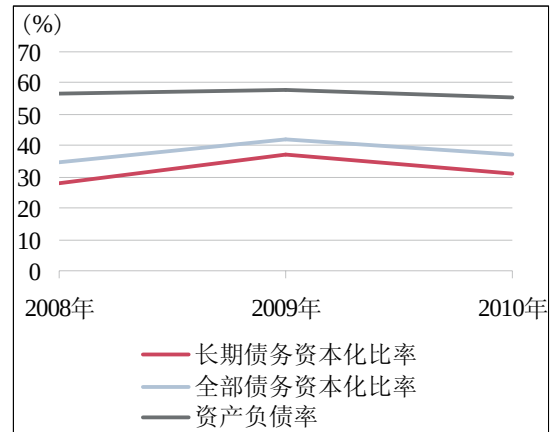
2008~2010 年，公司一年内到期的非流动负债年均复合增长 85.72%；截至 2010 年底，公司一年内到期的非流动负债 17.70 亿元，其中信用借款和保证借款分别占 45.77%和 54.23%。

2008~2010 年，公司非流动负债呈波动上升趋势，年均复合增长 20.98%，原因是经国家发展和改革委员会批准（发改财金[2009]770 号），公司于 2009 年 3 月发行 15 亿元债券，部分用于归还银行短期借款，致使非流动负债占比有所提高，公司融资结构得到优化。截至 2010 年底，公司非流动负债 63.44 亿元，较 2009 年下降 20.95%，主要由于长期借款减少而致；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 74.26%、23.41%和 2.33%。

2008~2010 年，公司资产负债率分别为 56.75%、57.71%和 55.16%；全部债务资本化

比率分别为 34.93%、42.23%和 36.96%；长期债务资本化比率分别为 28.24%、37.16%和 31.13%。总体看，公司债务水平适宜，有息债务负担不重。

图 2 2010 年公司负债指标情况



资料来源：公司年报

4. 盈利能力

2008~2010 年，公司营业收入稳定增长，年均复合增长 6.84%，其中 2009 收入增长主要来自房产销售收入增长，2010 年收入增长主要来自土地收入增长（公司根据财政部、发展改革委、人民银行、银监会财预【2010】429 号文件确认的燕山 15-1、燕山 15-2、燕山 7-1、燕山 7-2 四块地块的土地出让收入）。2010 年，公司实现营业收入 6.92 亿元，其中土地收入、美里新居房产销售收入和租赁收入分别占 57.53%、38.25%和 4.17%。

2010 年公司营业成本 4.55 亿元，主要为房产销售成本、土地开发成本和租赁成本，分别占 51.40%、44.51%和 4.09%。

2008~2010 年，公司营业利润率分别为 17.57%、24.33%和 31.46%，营业利润率呈稳定上升趋势。

2008~2010 年，公司期间费用（销售费用、管理费用、财务费用）分别为 0.18 亿元、0.81 亿元、0.84 亿元，增长加快，主要由于公司发行 15 亿元债券导致财务费用大幅增长而致。

2008~2010 年，公司利润总额分别为 3.80

亿元、1.78 亿元和 1.33 亿元，呈下降趋势，主要是由于 2008 年公司承担的全运会场馆建设项目较多，政府于 2008、2009 年给予公司较多的财政补贴所致。2008~2010 年，公司获得的财政拨款分别为 37.41 亿元、24.13 亿元和 24.47 亿元。

2008~2010 年，公司总资本收益率分别为 7.14%、4.45%和 4.81%，呈波动下降趋势；净资产收益率分别为 3.27%、1.07%和 0.97%，呈下降态势，主要由于财政补贴减少和财务费用支出增长所致。

总体看，受经营职能所限，公司营业收入及利润总额规模小，自身盈利能力弱。

5. 现金流

经营活动方面，2008~2010年，公司经营活动现金流入量分别为9.62亿元、2.88亿元和7.63亿元，波动较大。其中2009年较2008年大幅减少6.74亿元，主要表现为①2008年公司预收销售款较多（为4.11亿），其中大部分于2009年转为销售收入，致使2009年非现收入占比大，从而使得销售商品、提供劳务收到的现金大幅减少；②收到其他与经营活动有关的现金下降较多，原因为政府财政拨款减少所致。2008~2010年经营活动产生的现金流量净额分别为7.08亿元、1.25亿元和3.55亿元。

从投资活动看，2008年和2010年，公司投资活动现金流入分别为15.32亿元和20.44亿元，主要为公司收到政府返还的代建款；2008~2010年，公司工程建设投资支出规模较大，投资活动现金流出分别为61.34亿元、43.71亿元和13.75亿元。

2008~2010年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-38.93亿元、-42.46亿元和10.24亿元，2010年由于工程建设投资大幅下降导致筹资活动前现金流量净额表现为正值。公司经营产生的现金流量净额难以满足投资支出的需要，资金缺口主要靠财政性资金支持及外部筹资解决。2008~2010年，公司筹资活动产

生的现金净流量分别为46.18亿元、52.88亿元和-26.18亿元，公司筹资活动主要为银行借款及本息的偿还及政府拨款等；2010年由于公司银行贷款大幅减少导致该值表现为负值。

总体看，公司经营活动现金流难以满足投资支出的需要，对外部融资的依赖度较高。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2008~2010年，公司流动比率和速动比率上升明显，2010年分别为70.26%和68.74%，主要是由于公司流动资产增长快速，而流动负债因公司发行债券调整融资结构，流动负债规模未相应增加所致。总体看，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力看，2008~2010年，公司EBITDA分别为4.03亿元、2.57亿元和2.27亿元，呈下降趋势。全部债务/EBITDA指标分别为14.66倍、38.60倍和35.44倍，2008~2010年EBITDA利息倍数分别为0.48倍、0.28倍和0.25倍，公司债务负担较重。总体看，公司整体偿债能力基本正常。

截至2010年底，公司对外提供担保金额共计64.95亿元（担保比率47.39%），主要为市旧城改造公司提供担保29.58亿元及为市小清河开发公司提供担保28.90亿元，市旧城改造公司和市小清河开发公司均为济南市政府的投资建设主体，各自经营较为稳定。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至2010年底，公司共获得授信额度总量为83.35亿元，其额度已全部使用。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券拟发行18亿元，为公司2010年底全部债务的22.40%，对公司现有债务影响较大。

预计本期债券发行后（不考虑置换其他债务等因素），公司的资产负债率、长期债务资

本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至57.65%、36.85%和41.78%，公司债务水平进一步提高。

2. 本期债券偿还能力分析

本期债券募集资金投资项目燕山文博片区B地块姚家村安置房项目是为安置该片区拆迁村民所建，而燕山新区中心区茂岭三号路及奥体中心东地块市政道路均属于该片区市政工程。

燕山文博片区建设东起玉顶山、西至二环东路，南起龙洞风景区、北至工业南路，总用地约2400公顷，建设内容主要包括：土地整治、市政工程、安置房工程及配套公共设施建设。自2007年开工以来，该片区已整治熟化土地1200公顷，初步测算可用于出让的土地9000亩。截至目前该片区已出让土地3900亩，获得土地出让收入74亿元，剩余土地5100亩，按该片区土地均价300万元/亩匡算，预计未来可获得土地出让收入153亿元，按50%土地出让金返还，公司可获土地出让金返还76.50亿元，而该片区周围房屋2008年出售均价7000元/平方米，2009年9000元/平方米，2010年为11000元/平方米，预计今后三年该地区房价将达到15000/平方米左右，将为公司取得更大规模土地出让金返还收入及该片区剩余安置房销售收入提供支撑。

另外，公司近三年共获财政资金合计86.01亿元，预计未来三年每年将获得财政资金35亿元，财政性资金对本期债券覆盖程度很高。同时，考虑到本期债券自第三个计息年度开始至第六个计息年度分别逐年偿还本期债券本金的25%，即4.5亿元，该条款能有效缓解公司未来集中偿付压力。

总体看，公司燕山文博片区可用于开发整治的土地及安置房规模较大。同时，公司每年可获取规模较大稳定的财政性资金。以上因素均有利于提高对本期债券按期偿付的保障程度。此外，本期债券附提前分期偿还条款，在

一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。联合资信也注意到本期债券发行规模较大且无担保，其募投项目产生收入及资金的回收时间存在一定不确定性。

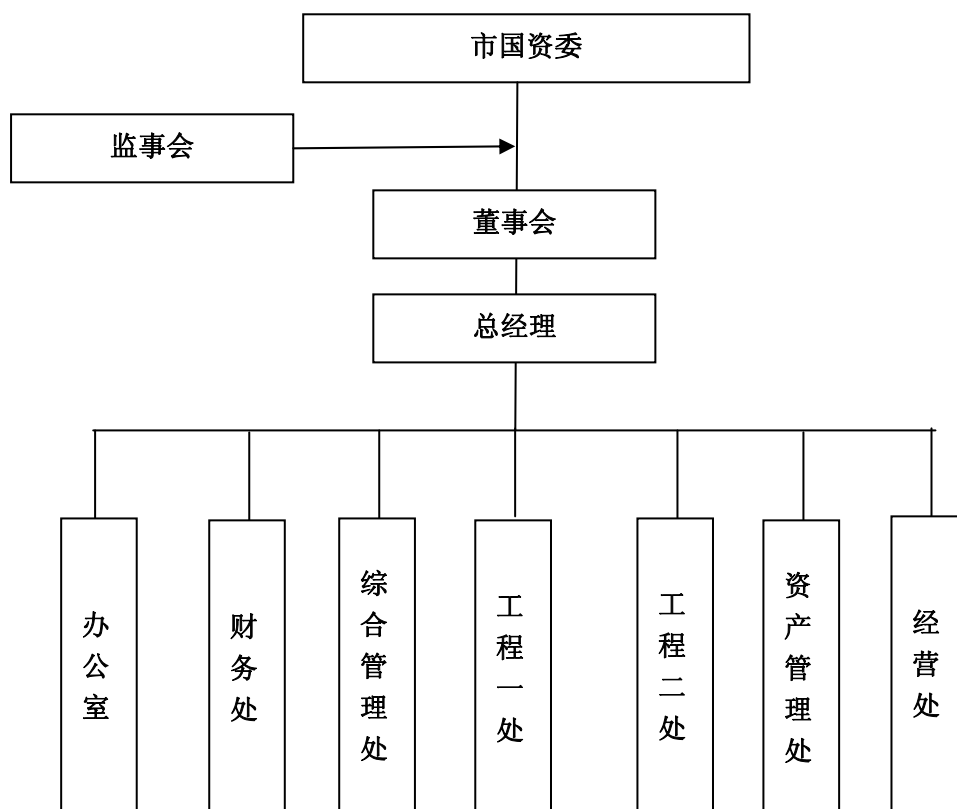
九、综合评价

近年济南市地区生产总值和财政收入大幅增长，且其城市基础设施建设投资力度较大，公司面临良好的外部发展环境。

公司是济南市城市基础设施建设的核心投资建设主体，长期获得政府多方面的有力支持，但同时受政府影响亦较大。目前，公司债务负担适宜，整体盈利能力仍较弱；公司未来投资规模较大，项目投资资金依赖于财政资金及外部融资。鉴于公司在济南市基础设施建设中的重要地位和济南市较强的财政实力，以及公司土地收储、熟化和安置房建设未来收益预期明确，公司可支配资金在未来有望保持增长。总体看，公司主体信用风险很低。

本期债券募投项目预计可产生较大规模的土地出让金返还及安置房销售收入。同时，公司获取的财政性资金及补贴对本期债券具备保障能力。本期债券附提前分期偿还条款，可在一定程度上缓解本期债券集中偿付的压力。基于对公司主体长期信用等级及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司组织结构图（截至 2010 年底）



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	89297.58	193455.84	33992.05	-38.30
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	
应收票据	0.00	1450.00	0.00	
应收账款	2413.18	5011.54	5096.69	45.33
预付账款	53751.59	45204.45	16303.76	-44.93
应收利息	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	537100.68	683122.06	667348.63	11.47
待摊费用	0.00	0.00	0.00	
存货	57219.67	14487.77	15933.12	-47.23
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	
流动资产合计	739782.70	942731.65	738674.24	-0.07
非流动资产：				
长期股权投资	130430.71	130430.71	130430.71	0.00
投资性房地产	26789.24	18530.35	17191.81	-19.89
固定资产净额	355738.76	371737.40	458139.45	13.48
在建工程	1293733.25	1745936.98	1711903.05	15.03
无形资产	0.00	0.00	0.00	
开发支出	0.00	0.00	0.00	
商誉	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	
非流动资产合计	1806691.96	2266635.44	2317665.02	13.26
资产总计	2546474.66	3209367.09	3056339.27	9.55

附件 2-2 资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	106550.00	24000.00	0.00	-100.00
应付票据	0.00	10240.00	6800.00	
应付账款	24858.56	43552.42	29391.36	8.74
预收款项	41102.82	134.53	6426.71	-60.46
应付职工薪酬	0.00	0.00	0.00	
应交税费	4573.27	1341.58	1176.52	-49.28
应付利息	0.00	5519.92	5519.92	
应付股利	0.00	0.00	0.00	
其他应付款	783164.53	809548.52	825047.46	2.64
预提费用	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的非流动负债	51320.00	155320.00	177020.00	85.72
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	1011569.19	1049656.97	1051381.97	1.95
非流动负债：				
长期借款	433460.00	654140.00	471120.00	4.25
应付债券	0.00	148357.46	148502.97	
长期应付款	0.00	0.00	0.00	
专项应付款	0.00	0.00	14780.80	
递延收益	0.00	0.00	0.00	
预计负债	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	
非流动负债合计	433460.00	802497.46	634403.77	20.98
负债合计	1445029.19	1852154.43	1685785.74	8.01
所有者权益：				
实收资本	700000.00	700000.00	700000.00	0.00
资本公积	326136.13	567431.84	567431.84	31.90
盈余公积	8118.91	9566.06	10900.15	15.87
未分配利润	67190.43	80214.76	92221.55	17.16
归属于母公司所有者权益合计	1101445.47	1357212.66	1370553.53	11.55
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	
所有者权益合计	1101445.47	1357212.66	1370553.53	11.55
负债和所有者权益总计	2546474.66	3209367.09	3056339.27	9.55

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、营业收入	60658.04	65695.48	69243.77	6.84
减: 营业成本	46057.21	45442.66	45536.82	-0.57
营业税金及附加	3941.15	4271.10	1923.90	-30.13
销售费用	659.90	66.26	711.43	3.83
管理费用	1462.12	3187.00	1223.94	-8.51
财务费用	-288.30	4820.61	6505.67	
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	
投资收益	0.00	0.00	0.00	
二、营业利润	8825.96	7907.85	13342.02	22.95
加: 营业外收入	30000.00	10002.75	0.00	-100.00
减: 营业外支出	807.64	70.37	1.15	-96.23
三、利润总额	38018.32	17840.23	13340.87	-40.76
减: 所得税费用	2009.37	3368.75	0.00	-100.00
四、净利润	36008.95	14471.48	13340.87	-39.13

附件 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	65917.31	17961.05	75463.36	7.00
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	
收到其他与经营活动有关的现金	30289.94	10828.55	824.67	-83.50
经营活动现金流入小计	96207.25	28789.60	76288.03	-10.95
购买商品、接受劳务支付的现金	19471.74	444.41	36922.08	37.70
支付给职工以及为职工支付的现金	57.87	58.51	74.25	13.28
支付的各项税费	4470.80	7573.00	2868.90	-19.89
支付其他与经营活动有关的现金	1370.16	8234.71	956.73	-16.44
经营活动现金流出小计	25370.57	16310.64	40821.96	26.85
经营活动产生的现金流量净额	70836.69	12478.96	35466.07	-29.24
二、投资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3212.54	0.00	0.00	-100.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	150000.00	0.00	204446.15	16.75
投资活动现金流入小计	153212.54	0.00	204446.15	15.52
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	613373.46	374092.50	137537.50	-52.65
投资支付的现金	0.00	63000.00	0.00	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
投资活动现金流出小计	613373.46	437092.50	137537.50	-52.65
投资活动产生的现金流量净额	-460160.92	-437092.50	66908.65	
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	
取得借款收到的现金	306870.00	425100.00	17200.00	-76.33
发行债券收到的现金	0.00	148250.00	0.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	294192.28	241295.71	14780.80	-77.59
筹资活动现金流入小计	601062.28	814645.71	31980.80	-76.93
偿还债务支付的现金	104040.00	182970.00	202520.00	39.52
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	35253.74	76340.20	81274.56	51.84
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	26563.72	10024.74	
筹资活动现金流出小计	139293.74	285873.92	293819.30	45.24
筹资活动产生的现金流量净额	461768.54	528771.79	-261838.50	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	72444.30	104158.25	-159463.78	
加: 期初现金及现金等价物余额	16853.28	89297.58	193455.84	238.80
六、期末现金及现金等价物余额	89297.58	193455.84	33992.05	-38.30

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	36008.95	14471.48	13340.87	-39.13
加: 资产减值准备	0.00	0.00	0.00	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2330.66	2234.64	2017.03	-6.97
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	551.72			-100
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)				
财务费用(收益以“一”号填列)		5627.38	7315.51	
投资损失(收益以“一”号填列)				
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)				
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)				
存货的减少(增加以“一”号填列)	-28984.95	42731.90	-1445.35	-77.67
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-2411.18	-4048.36	85.15	
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	63341.48	-48538.08	14152.86	-52.73
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	70836.69	12478.96	35466.07	-29.24
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的年末余额	89297.58	193455.84	33992.05	-38.30
减: 现金的期初余额	16853.28	89297.58	193455.84	238.80
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	72444.30	104158.25	-159463.78	

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	25.14	14.81	11.98
存货周转次数(次)	0.80	1.27	2.99
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比(%)	108.67	27.34	108.98
盈利能力			
营业利润率(%)	17.57	24.33	31.46
总资本收益率(%)	7.14	4.45	4.81
净资产收益率(%)	3.27	1.07	0.97
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	28.24	37.16	31.13
全部债务资本化比率(%)	34.93	42.23	36.96
资产负债率(%)	56.75	57.71	55.16
偿债能力			
流动比率(%)	73.13	89.81	70.26
速动比率(%)	67.48	88.43	68.74
经营现金流动负债比(%)	7.00	1.19	3.37
EBITDA 利息倍数(倍)	0.48	0.28	0.25
全部债务/EBITDA(倍)	14.66	38.60	35.44
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.66	-0.43	0.13
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.59	-4.60	1.12
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.22	0.14	0.13
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.53	0.16	0.42
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.39	0.07	0.20
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.16	-2.36	0.57

附件 6 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2012 年度企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

济南市城市建设投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。济南市城市建设投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，济南市城市建设投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注济南市城市建设投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现济南市城市建设投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如济南市城市建设投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送济南市城市建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

