

信用等级公告

联合[2017] 1936 号

联合资信评估有限公司通过对济南西城投资开发集团有限公司 2017 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

济南西城投资开发集团有限公司
2017 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



济南西城投资开发集团有限公司

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期短期融资券信用等级: A-1

评级展望: 稳定

本期短券融资券发行金额: 7 亿元

本期短券融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2017 年 8 月 1 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	49.86	42.95	72.93	50.62
资产总额(亿元)	599.40	765.57	898.01	874.48
所有者权益(亿元)	265.26	267.05	280.31	280.31
短期债务(亿元)	29.56	68.58	18.02	19.66
长期债务(亿元)	141.48	213.27	275.14	261.30
全部债务(亿元)	171.04	281.85	293.16	280.97
营业收入(亿元)	71.65	47.78	41.10	2.94
利润总额(亿元)	7.60	3.18	1.30	-0.21
EBITDA(亿元)	8.32	6.72	3.88	--
经营性净现金流(亿元)	15.42	-54.13	-58.52	13.26
营业利润率(%)	11.08	10.62	5.56	39.79
净资产收益率(%)	2.86	1.18	0.42	--
资产负债率(%)	55.75	65.12	68.79	67.95
全部债务资本化比率(%)	39.20	51.35	51.12	50.06
流动比率(%)	466.12	293.32	607.14	578.06
经营现金流流动负债比(%)	20.11	-40.95	-77.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.56	41.96	75.52	--

注: 2017 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

闫蓉 朱煜

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

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 济南西城投资开发集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2017 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年来济南市经济增长迅速, 地方财政收入保持了快速增长, 地方可支配财力稳步增强, 为公司经营发展提供良好外部环境。
2. 公司作为济南市西部新城区基础设施投资建设主体, 在土地出让金返还、财政资金划拨等方面获得政府支持力度较大。
3. 公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强, 经营性现金流入量对本期短期融资券的保障程度高。

关注

1. 受土地市场行情及拆借资金的影响, 公司经营性现金流波动大。
2. 公司资产流动性较弱, 资产质量一般。

声 明

一、本报告引用的资料主要由济南西城投资开发集团有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

济南西城投资开发集团有限公司

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

济南西城投资开发集团有限公司（以下简称“公司”）前身为成立于 2005 年 12 月的济南市西区建设投资有限公司（以下简称“西区建投”）。西区建投为济南市财政局依据济南市人民政府（以下简称“济南市政府”）济政字【2005】62 号文件全额出资成立的国有独资有限责任公司。2011 年 9 月依据济南市政府《关于印发济南市投融资平台公司改革实施方案的通知》（济政发【2011】28 号）文件，公司在原西区建投的基础上改组成立，公司注册资本为人民币 1 亿元。2012 年，根据济南市财政局《关于拨付西城集团公司国有资本金事项的通知》（济财金【2012】1 号），公司收到拨付的国有资本金 5000 万元；2013 年，根据济南市投融资管理办公室《关于同意济南西城投资开发集团有限公司增资的批复》（投融资办【2013】第 29 号），公司以资本公积转增实收资本 8.50 亿元。2014 年，济南市财政局下发《关于对济南西城投资开发集团有限公司增加注册资本金的批复》（济投融资办【2014】第 70 号）文件及修改后章程规定，以资本公积 40.00 亿元转增资本。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 50 亿元，济南市投融资管理办公室受济南市政府委托，代表济南市财政局履行出资人职责（济财办【2012】17 号）。

公司与济南市西区投融资管理中心为“两块牌子、一套班子”，济南市西区投融资管理中心是济南市政府直属全额预算管理正局级事业单位。公司主要工作职责包括：按照市政府批准的投融资计划，管理西部新城政府项目的投融资业务；编制年度计划，统一对外融资、偿还借款；根据批准的融资方案，拨付资金、监督运行；根据市政府批准的建设项目，进行

项目和房产、地产投资、合作、开发经营；受济南市国土资源局的委托，负责西部新城建设用地的一级开发和前期土地熟化；从事政府授权范围内的国有资产运营、管理，承担保值增值责任；代表政府行使国有资产出资人收益权；办理市政府交办的其它事项等。

截至 2017 年 3 月底，公司本部设办公室、人力资源部、政工部、监察审计部、财务部、法务合约部、规划开发部、建设管理部、工程事业部和企业管理部等 10 个职能部门；拥有全资及控股一级子公司 15 家；拥有在职职工 186 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 898.01 亿元，所有者权益合计 280.31 亿元（含少数股东权益 33.07 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 41.10 亿元，利润总额 1.30 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 874.48 亿元，所有者权益合计 280.31 亿元（含少数股东权益 33.26 亿元）；2017 年 1 季度，公司实现营业收入 2.94 亿元，利润总额 -0.21 亿元。

公司注册地址：济南市长清区大学科技园大学路 4366 号；法定代表人：张伟。

二、本期短期融资券概况

公司已于 2017 年注册总额度 7 亿元的短期融资券，本期发行 2017 年度第一期（以下简称“本期短期融资券”）金额 7 亿元，期限 365 天。

本期短期融资券募集资金将全部用于偿还本息债务。

三、主体长期信用状况

公司作为济南市西部新城城市基础设施建设项目的投资建设和运营主体，业务涵盖了城

市基础设施建设、房地产开发（含保障房、政策性住房）、土地整理开发、旅游开发、物业管理以及酒店经营等领域。近年来济南市政府财政实力稳步增强，在土地出让金返还、财政资金划拨等方面给予公司的支持力度较大。随着西部新城区域经济的发展，公司负责一级开发的存量土地存在一定升值空间。未来公司将逐步形成多元化经营格局，整体抗风险能力有望增强。

2014~2016年，公司主营业务收入受土地整理收入下滑影响逐年减少；2016年，公司实现主营业务收入40.43亿元，同比下降14.47%。其中，土地整理熟化收入25.80亿元，同比下降37.88%；售房、油品销售、租赁及物业收入均有不同程度增长。土地整理熟化收入、售房收入为公司主要收入来源，各占主营业务收入的63.81%、27.28%。2017年1~3月，公司主营业务收入2.94亿元，由于房地产板块收入有所增长，较2016年同期增长1.95亿元；同期，公司主营业务毛利率45.24%。

近年来，公司资产快速增长，流动资产占比波动下降。流动资产中存货规模占比较高，流动性较弱；非流动资产中，在建工程及占比高；公司整体资产质量一般。公司目前债务规模大，债务水平一般；受房地产市场的影响，公司土地出让价格存在波动，盈利能力一般。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2014~2016年，公司资产总额呈稳定增长态势，年均复合增长22.40%。截至2016年底，公司资产总额898.01亿元，同比增长17.30%。主要来自货币资金、预付账款、其他流动资产、存货、长期股权投资等科目的增长。资产构成与2015年底基本一致，流动资产与非流动资产占比分别为50.91%与49.09%。

2014~2016年，公司的流动资产保持增长趋势，年均增幅13.10%。2016年底，公司流动资产合计457.14亿元，同比增长17.90%；主要由货币资金（占15.95%）、其他应收款（占比7.31%）和存货（占比64.97%）构成。

2014~2016年，公司货币资金波动增长，年均增幅20.94%；2016年底，公司货币资金同比增长69.85%至72.93亿元，主要系筹资规模扩大所致；货币资金中无受限情况。

2014~2016年，公司应收账款波动增长；2016年，公司应收账款由2015年的10.35亿元减少至2.24亿元，主要系济南市财政局支付的土地返还款增加所致。从账龄看，1年以内的应收账款占比为23.36%，3年以上的占69.43%，综合账龄同比有所增长。应收账款集中度较高，前五名欠款单位欠款金额占应收账款总额66.19%。公司未计提坏账准备。

2014~2016年，公司存货快速增长，年均增幅24.65%；2016年底，公司存货规模同比增长40.87%至296.98亿元，系基础设施建设项目开发投入增多所致。存货主要由库存商品（占比9.13%，主要包括自摘地及未售房产）、开发成本（占59.33%）、土地熟化成本（占31.53%）构成。2016年公司未计提跌价准备。公司存货中用于抵押的土地使用权账面价值57.76亿元，占当期存货总值比例为26.51%，公司存货的变现能力较弱。

2014~2016年，公司其他应收款波动下降，年均变动-39.48%；2016年底，公司其他应收款余额33.43亿元，同比减少65.69%，主要系济南正信置业有限公司纳入公司合并范围导致之前其借款抵消所致。从账龄看，1年以内的占72.08%，1~2年的占5.92%，2~3年的占14.35%，整体账龄较短。其中，前五名单位欠款金额合计为20.82亿元，占公司其他应收款总额的62.28%，集中度较高；主要包括非关联公司往来款，其中14.41亿元由于齐鲁银行案、济正案回收具有一定风险。

2014~2016年，公司预付账款波动增长，

年均变动 6.82%；2016 年，公司预付账款同比增长 48.65%至 25.03 亿元，主要为预付项目投资的工程款项增加所致。

2014~2016 年，公司非流动资产呈较快增长态势，年均复合增长 34.96%，主要来自长期股权投资、固定资产和在建工程等的较快增长。2016 年底，公司非流动资产同比增长 16.69%，合计 440.87 亿元；构成主要以在建工程、长期股权投资、固定资产为主，占比分别为 48.42%、20.43%和 23.22%。

2014~2016 年，公司在建工程波动增长，年均增幅 7.28%；2016 年底，公司在建工程 213.46 亿元，同比减少 10.28%；新增加了三馆二期、大学科技园区安置住宅一期、小清河湿地等 10 个工程项目，同时，增加对西客站片区市政道路、西客站片区安置三区、会展中心等 29 个项目的投入。2016 年公司未计提在建工程减值准备。公司在建工程按照发生实际成本核算，在工程达到预定可使用状态时，安置房、市政道路及绿化，列入土地熟化成本；其他形成实物资产的，列入固定资产。

2014~2016 年，公司长期股权投资快速增长，年均增幅 52.33%；2016 年底，公司长期股权投资 89.67 亿元，同比增长 76.34%，主要由公司对济南西进堃宇投资管理中心（有限合伙）、济南西进世奇投资管理中心（有限合伙）、济南西进万麟投资管理中心（有限合伙）等机构追加投资所致。上述机构投资方向主要为公司参股的房地产项目。未来投资收益来自上述企业的投资收益。

2014~2016 年，公司固定资产快速增长，年均增幅 157.04%；2016 年底，公司固定资产 102.39 亿元，同比增长 490.08%，主要来自在建工程转入（占新增额 16.73%）及企业购置（占新增额 83.28%）。主要由房屋及建筑物（占比 98.58%）构成；固定资产中无抵押情况。

2014~2016 年，公司其他非流动资产波动增长，年均增幅 1274.29%；2016 年底，公司其他非流动资产合计 17.00 亿元，同比减少

69.23%，主要系原计入该科目的转贷棚改资金核减所致。

2017 年 3 月底，公司资产总额 874.48 亿元，较 2016 年底减少 2.62%，其中，流动资产占比 48.54%，非流动资产占比 51.46%，流动资产占比较 2016 年底有所下降。其中，流动资产规模 424.48 亿元，较 2016 年底减少 7.15%。随着融资规模的收缩，1 季度公司货币资金较 2016 年底减少 30.59%至 50.62 亿元，存货、在建工程、预付账款等科目均有不同程度增长。

总体看，公司资产快速增长，流动资产占比波动下降。流动资产中，以开发成本和熟化土地为主的存货规模占比较高，流动性较弱；非流动资产中，在建工程及占比高。公司整体资产质量一般。

2. 现金流分析

经营活动方面，2014~2016 年，公司经营活动现金流入波动下降，年均变动-20.92%；2016 年为 116.22 亿元，同比增长 3.88%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金 54.00 亿元，同比增加 41.72%，主要由土地整理收入返还增加所致；收到其他与经营活动有关的现金 62.22 亿元，同比减少 15.67%，主要包括债权性投资款、融资租赁款到期保证金及其它经营收入等。2014~2016 年，公司经营活动现金流出保持相对稳定；2016 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 100.58 亿元，同比减少 5.78%，主要为集团及子公司本年度购买土地支出及商品房、土地熟化等项目支出增加；支付其他与经营活动有关的现金同比增加 23.76%至 71.42 亿元，主要由往来款及借给参股公司房地产开发资金等组成。从收入实现质量指标看，公司现金收入比受济南市财政局土地相关返还款及时性和土地招拍挂时点的影响，继续以往起伏较大的特点，三年分别为 207.13%、79.74%、131.38%。

2017 年 1~3 月，公司经营活动的现金流净额同比由负转正，共计 13.26 亿元，主要系往

来资金中支出规模减少幅度较大所致。同期，现金收入比为 193.49%。综合考虑土地返还款的周期，公司收入实现质量尚可。

投资活动方面，2014~2016 年，公司投资活动现金流入和流出均出现较大幅度增长，年均增幅分别为 5339.25%和 242.06%。投资活动现金流入来自收回投资收到的现金以及收到其他与投资活动有关的现金，2016 年同比增长 612.15%至 736.77 亿元。其中，收回投资收到的现金 709.28 亿元，主要包括购买理财收回的本金（差额体现在其他流动资产）；收到其他与投资活动有关的现金 21.66 亿元，系出让国债产品收回资金。受投资规模大幅增加带动，2014~2016 年，公司投资活动现金流出年均增幅为 242.06%；2016 年，公司投资活动现金流出同比增长 331.85%至 831.25 亿元。其中，投资支付的现金 753.22 亿元，同比增长 327.04%，主要为购买理财产品支付现金。支付其他与投资活动有关的现金同比增长 40.68 亿元至 40.71 亿元（主要系购买理财产品从银行存款支出所致）；近三年公司投资活动现金净流出分别为 70.80 亿元、89.03 亿元和 94.48 亿元。

2017年1~3月，公司投资活动现金流净额为-12.32亿元，资金缺口同比减少31.29%，系收回投资收到的现金大幅增加所致。

筹资活动方面，2014~2016年，公司融资规模不断扩大，筹资活动现金流入年均增幅 31.16%；2016 年为 363.06 亿元，同比增长 67.23%。其中，取得借款收到的现金同比增加 55.47%至 315.60 亿元；发行债券收到的现金 44.70 亿元，来自境外债及债券融资计划的发行。2014~2016年，公司筹资活动现金流出主要以偿还债务及分配股利、利润或偿付利息支付的现金为主，三年呈现波动增长态势，年均增幅6.23%；2015年共计163.19亿元，同比增加 102.79%。公司筹资活动现金流量净额分别为 66.44 亿元、136.63 亿元和 199.87 亿元，年均涨幅达 73.45%。

2017年1~3月，公司筹资规模同比大幅减

少，筹资现金流量净额为-25.69亿元。

综上所述，受土地市场行情及拆借资金的影响，公司经营活动产生的现金流入波动起伏较大；由于公司对外投资需要公司先行垫付较大数额的工程款，且土地出让实现收入具有一定的滞后性，公司对外部融资依赖性较大。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率整体呈现波动上升趋势，速动比率呈现波动下降态势；受非流动负债增幅较大进而带动货币资金大幅增加的影响，公司 2016 年流动比率和速动比率均有上升，分别由 2015 年的 293.32%和 133.83%升至 607.14%和 212.71%。公司短期偿债能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得国内各家银行授信额度 282.33 亿元人民币，已使用 179.69 亿元，尚未使用额度 102.64 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保金额为 74.90 亿元，担保比率为 26.72%；担保对象均为济南市城投企业，目前经营正常。总体看，公司对外担保总额较大，未来存在一定的或有负债风险。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行金额 7 亿元，分别相当于 2016 年底调整后短期债务和调整全部债务的 30.46%和 1.30%，本期短期融资券的发行对公司现有短期债务影响较大。

2016 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率分别为 68.79%、65.83%；以公司 2016 年底报表财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率将分别上升至 68.96%和 66.04%，公司债务负担稍有加重。考虑到本期短期融资券全部用于偿还息债务，公司的实际债务负担可能小于上

述测算。

截至 2016 年底，公司现金类资产 72.93 亿元，为本期短期融资券发行金额 7 亿元的 10.42 倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 185.86 亿元、111.88 亿元和 116.22 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 26.55 倍、15.98 倍和 16.60 倍；2014 年，公司经营活动现金流量净额 15.42 亿元，为本期短期融资券发行金额的 2.20 倍，2015~2016 年，公司经营活动现金流净额为负，对本期短期融资券无保障能力。总体看，公司经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

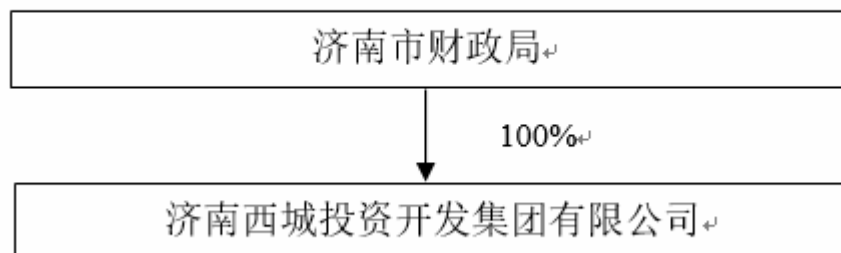
六、结论

近年来，济南市经济增长迅速，地方财政收入保持了快速增长，地方可支配财力稳步增强，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为西部新城基础设施投资建设主体，在区域经济环境和政府支持等方面的优势显著。公司主体长期信用风险很低。

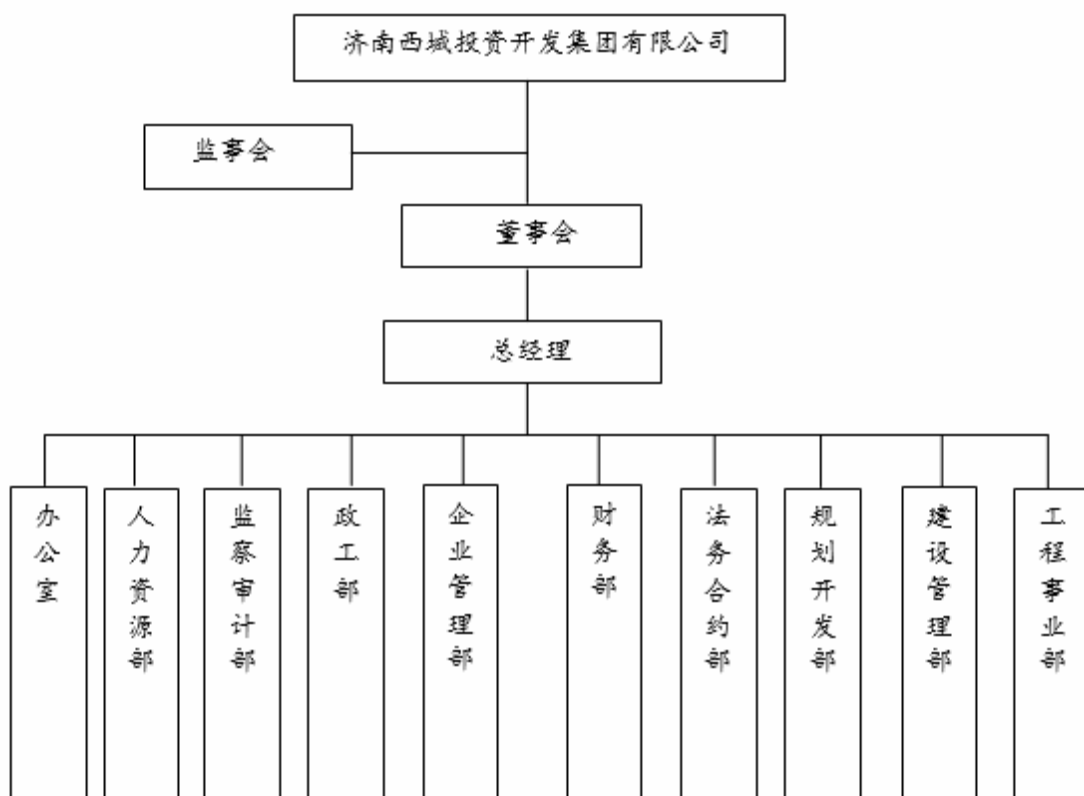
公司资产快速增长，流动资产占比波动下降。流动资产中存货规模占比较高，流动性较弱；公司目前债务规模大，债务水平一般；受房地产市场的影响，公司土地出让价格存在波动，盈利能力一般；考虑到公司存量土地规模较大且存在一定升值空间，且济南市政府财政实力较强，对公司支持力度较大，公司整体偿债能力较强；现金类资产对本期短期融资券保障能力强，经营性现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	49.86	42.95	72.93	50.62
资产总额(亿元)	599.40	765.57	898.01	874.48
所有者权益(亿元)	265.26	267.05	280.31	280.31
短期债务(亿元)	29.56	68.58	18.02	19.66
长期债务(亿元)	141.48	213.27	275.14	261.30
全部债务(亿元)	171.04	281.85	293.16	280.97
调整后全部债务(亿元)	276.04	421.15	540.04	519.47
营业收入(亿元)	71.65	47.78	41.10	2.94
利润总额(亿元)	7.60	3.18	1.30	-0.21
EBITDA(亿元)	8.32	6.72	3.88	--
经营性净现金流(亿元)	15.42	-54.13	-58.52	13.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.95	3.29	1.51	--
存货周转次数(次)	0.33	0.21	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.07	0.05	--
现金收入比(%)	207.13	79.74	131.38	193.49
营业利润率(%)	11.08	10.62	5.56	39.79
总资本收益率(%)	1.77	1.09	0.54	--
调整后总资本收益率(%)	1.43	0.87	0.38	--
净资产收益率(%)	2.86	1.18	0.42	--
长期债务资本化比率(%)	34.78	44.40	49.54	48.25
调整后长期债务资本化比率(%)	48.17	56.24	64.85	63.89
全部债务资本化比率(%)	39.20	51.35	51.12	50.06
调整后全部债务资本化比率(%)	51.00	61.20	65.83	64.95
资产负债率(%)	55.75	65.12	68.79	67.95
流动比率(%)	466.12	293.32	607.14	578.06
速动比率(%)	216.79	133.83	212.71	170.22
经营现金流动负债比(%)	20.11	-40.95	-77.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.56	41.96	75.52	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	33.18	62.70	139.11	--

注：长期应付款、其他流动负债以及其他应付款中的有息债务在指标计算中计入调整后全部债务；2017年1季度财务数据未经审计。

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	
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 / 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

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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 济南西城投资开发集团有限公司 2017 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

济南西城投资开发集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

济南西城投资开发集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，济南西城投资开发集团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西城投资开发集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现济南西城投资开发集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如济南西城投资开发集团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本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与济南西城投资开发集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。