

信用等级公告

联合[2016] 2843 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及其拟发行的济南西城投资开发集团有限公司 2017 年度第一期中期票据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

主体长期信用等级为

AAA

济南西城投资开发集团有限公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年十二月十四日



济南西城投资开发集团有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 8 亿元

本期中期票据期限: 5+N

偿还方式: 在第 5 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息(包括所有递延支付的利息及其孳息)赎回本期中期票据

募集资金用途: 偿还金融机构借款

评级时间: 2016 年 12 月 14 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产(亿元)	41.71	49.86	42.95	72.90
资产总额(亿元)	510.31	599.40	765.57	875.34
所有者权益(亿元)	185.72	265.26	267.05	265.52
短期债务(亿元)	69.12	29.56	68.58	17.11
长期债务(亿元)	125.73	141.48	213.27	267.25
调整后长期债务(亿元)	199.82	257.48	366.30	554.13
全部债务(亿元)	194.85	171.04	281.85	284.35
调整后全部债务(亿元)	268.94	287.04	444.23	587.38
营业收入(亿元)	114.37	71.65	47.78	17.87
利润总额(亿元)	17.78	7.60	3.18	-0.57
EBITDA(亿元)	18.14	8.32	6.72	--
经营性净现金流(亿元)	12.96	15.42	-54.13	-18.83
营业利润率(%)	16.90	11.08	10.62	6.29
净资产收益率(%)	9.57	2.86	1.18	--
资产负债率(%)	63.61	55.75	65.12	69.67
全部债务资本化比率(%)	51.20	39.20	51.35	51.71
调整后全部债务资本化比率(%)	59.15	51.97	62.45	68.87
流动比率(%)	281.63	466.12	293.32	773.64
经营现金流流动负债比(%)	10.39	20.11	-40.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.74	20.56	41.96	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	14.83	34.50	66.13	--

注: 2016 年三季度财务数据未经审计; 公司部分其他应付款、长期应付款及专项应付款在指标计算中计入调整后有息债务。

分析师

闫蓉 兰迪

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

济南西城投资开发集团有限公司(以下简称“公司”)作为济南西部新城区(以下简称“西部新城”)城市基础设施建设的主体, 在外部环境、政府支持及土地预期收益等多方面具备显著优势。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司营业收入下滑、其他应收款对资金形成占用、债务负担加重及未来投资规模较大等因素对公司经营及信用水平产生不利影响。

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快速发展, 公司负责一级开发的存量土地存在一定升值空间。未来公司将积极拓展房地产、旅游、产业园以及金融等业务, 逐步形成多元化经营格局, 整体抗风险能力有望增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

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. 公司作为西部新城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

方面继续获得政府支持。

3. 公司可用于开发整治的土地存量较大,未来可产生较大规模的土地出让金返还收入。
4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。

关注

1. 公司基础设施建设投资规模大,债务规模持续增长,融资压力较大。此外,由于承担政府性项目的投资建设,公司经营决策对政府依赖程度较高。
2. 公司营业收入受土地市场波动影响较大,盈利水平具有一定不确定性。
3. 公司应收账款波动性较大,回款期限受政府土地出让金返还影响具有不确定性。公司其他应收款增长快,对资金形成一定占用。
4. 公司对外担保规模较大,担保比率较高,存在一定或有负债风险。
5. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点,在条款设置上区别于普通中期票据。

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）与济南西城投资开发集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与济南西城投资开发集团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，未因济南西城投资开发集团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西城投资开发集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、济南西城投资开发集团有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至发行人依据发行条款约定赎回时到期有效；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 年度第一期中期票据信用评级报告

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 400000.00 万元转增资本。截至 2016 年 9 月底，公司注册资本为人民币 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 2016 年 9 月底，公司本部设办公室、人力资源部、监察审计部、财务部、规划开发部、建设管理部和工程事业部等 10 个职能部门；拥有在职职工 184 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 765.57 亿元，所有者权益合计 267.05 亿元（含少数股东权益 36.33 亿元）；2015 年公司实现营业收入 47.78 亿元，利润总额 3.18 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额 875.34 亿元，所有者权益合计 265.52 亿元（含少数股东权益 35.30 亿元）；2016 年 1~9 月公司实现营业收入 17.87 亿元，利润总额-0.57 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、本期中期票据概况

公司计划于 2017 年注册中期票据 13 亿元，本次发行 8 亿元（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据无担保。公司计划将募集资金用于偿还金融机构借款。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

赎回权方面，于本期中期票据发行第 5 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据，本期中期票据于公司依照发行

条款的约定赎回前长期存续。若在赎回条款约定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

利率方面，本期中期票据采用固定利率计息，发行利率由集中簿记建档结果确定。本期中期票据前5个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前5个计息年度内保持不变。自第6个计息年度起，每5年重置一次票面利率；前5个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为5年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算互0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

如果公司不行使赎回权，则从第6个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点，在第6个计算年度至10个计算年度内保持不变。当期基准利率为票面利率重置前5个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为5年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算互0.01%）。此后每5年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定；票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300BP。

如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。

清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

递延利息支付方面，本期中期票据每个付息日，除发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

强制付息方面，付息日前12个月内，公司向股东分红（合并范围内的子公司）或者减少注册资本的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。且在有递延支付利息情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得向股东分红（合并范围内的子公司）或减少注册资本。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商、联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）如果公司不行使赎回权，则从第6个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点，此后每5年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（3）本期中期票据在除公司（含合并范围子公司）发生向普通股股东分红或减少注册资本事件外，公司可递延利息支付且递延利息次数不受限制。公司根据济南市人民政府2014年下发的《济南市人民政府办公厅关于进一步完善市级国有资本经营预算有关事项的通知》（济政办发【2014】25号）以及济南市财政局、济南市人民政府国有资产监督管理委员会下发

的《济南市市属企业国有资本收益收取管理办法》（济财企【2015】5号）等文件要求上缴国有资本收益，上述文件规定：从2015年起，济南市将净利润较大、监管单位明确、企业管理较完善的市政府投融资管理的四大投资集团等40家市属国有企业纳入2015年市级国有资本经营预算实施范围；暂按企业税后利润的10%计算缴纳国有资本收益；另外，上述文件对市属企业国有资本收益的申报与核定、国有资本收益上缴程序等细则进行了明确。2015~2016年，公司分别上缴国有资本收益1299.00万元和1272.00万元。总体看，根据公司规模以及经营情况，公司盈利的可能性大，公司缴纳国有资本收益的可持续性较强，公司未来逐年持续缴纳国有资本收益的可能性大，递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。

中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。2015年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投

资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长8.2%，增速较上半年回落0.8个百分点，较1-8月回升0.1个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长3.1%、2.5%，较去年同期分别下降5.2、7.9个百分点，但较今年1-8月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长10.4%，保持稳健增长，对GDP增长的贡献率达到71%，是2009年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016年前三季度，我国进出口总值17.53万亿元人民币，较上年同期下降1.9%，降幅比上半年收窄1.7个百分点；其中，出口下降1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在2016年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度GDP将保持稳定增长。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预【2012】463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新

点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

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调整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。

2. 区域经济分析

目前，公司经营与投资的项目主要集中在济南市西部新城区，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，并与济南市西部新城区规划密切相关。

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、济阳县及章丘

市，2015 年底全市常住人口 713.2 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。

济南市经济发展及财政概况

近年来济南市经济总量持续增长，2013~2015 年，济南全市生产总值分别达到 5230.20 亿元、5770.60 亿元和 6100.23 亿元。分产业看，第一产业增加值 305.39 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 2307.00 亿元，增长 7.4%；第三产业增加值 3487.84 亿元，增长 8.9%。产业结构进一步调整优化，三次产业比例由上年的 5.0:39.2:55.8 调整为 5.0:37.8:57.2。

固定资产投资方面，近年来，济南市固定资产投资保持较快增长趋势。2015 年，全市固定资产投资 3498.4 亿元，增长 14.2%。分产业看，第一产业投资 102.5 亿元，增长 8.2%；第二产业投资 1217.4 亿元，增长 14.9%；第三产业投资 2178.5 亿元，增长 14.1%。济南市基础设施投资持续快速增长。2015 年基础设施投资 515.0 亿元，比上年增长 31.5%。其中电力、热力生产和供应业投资 81.9 亿元，增长 30.6%；燃气生产和供应业投资 17.1 亿元，增长 139.4%；铁路运输业投资 14.4 亿元，增长 94.6%；道路运输业投资 89.9 亿元，下降 14.7%。

2015 年，济南市人口保持均衡增长。年末全市常住人口 713.2 万人，比上年末增长 9.07%。城市化率达到 67.96%，提高 1.55 个百分点。全年城镇居民人均可支配收入 39889 元，

比上年增长 8.0%；城镇居民人均生活消费支出 26319 元，增长 9.3%。农村居民人均可支配收入 14232 元，增长 8.5%；农村居民人均生活消费支出 8597 元，增长 11.8%。

在济南市经济较快发展的带动下，市财政收入保持较快增长，2013~2015 年，济南市地方公共财政预算收入分别达到 482.1 亿元、543.1 亿元和 614.3 亿元，其中 2015 年同比增长 13.1%，增速较上年小幅上扬。

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；济南市地方财政收入均保持了较快增长。

济南市城市规划

济南市将形成“一心、一轴、三片”空间发展格局，建设功能布局合理、综合配套完善的开放、高效、绿色的现代化新城区；东部新区：以高新技术产业、高端制造业、战略性新兴产业和现代服务业为主导，打造全国重要的高新技术产业示范区和全省高新技术产业领军地区，形成产业特色鲜明、配套设施完善的现代化新城区；滨河新区：结合小清河综合治理工程，构建小清河生态发展轴，推进北湖城市副中心和济泺路、华山、新东站、美里湖四大片区开发建设，形成“一轴、一心、四区”开发格局，打造新的城市发展带、景观旅游带、生活休闲带。

《2016 年济南市政府工作报告》（以下简称“《报告》”）指出，济南市在“十三五”期间将全力打造“四个中心”。打造全国重要的区域性经济中心，加快产业更新和动力转换，积极对接“中国制造 2025”战略，实施“互联网+”重大产业工程，加快培育高端高质高效现代产业体系；打造全国重要的区域性金融中心，建设中央商务区，建设区域性金融管理中心、金融机构中心、资金结算中心、金融交易中心、金融后台服务中心，金融服务实体经济能力大幅提升；打造全国重要的区域性物流中心，创建综合运输服务示范城市，2020 年实现

社会物流总额 3.5 万亿元；打造全国重要的区域性科技创新中心，推动大众创业万众创新，新技术、新产业、新业态蓬勃发展，高新技术产业产值比重达到 46% 以上，初步建成国内重要的科技成果策源地和京沪之间科技创新新高地，率先建成创新型城市。

《报告》还指出，2016 年，济南市目标生产总值增长 8% 左右，一般公共预算收入增长 9% 左右，固定资产投资增长 13% 左右，社会消费品零售总额增长 11% 左右。济南市将加快推进棚改旧改，推行政府购买棚改服务新模式，新开工五里牌坊、泺口、海宴们、刘智远、大庙屯、二药厂片区等 58 个棚户区改造项目，完成国家和省下发的 45204 户安置房开工任务。加快玉符河、巨野河、锦绣川、锦阳川等河道整治，推进小清河源头综合治理。

西部新城规划

济南市西部新城区是济南市规划建设中的三大新城区之一。西部新区由京沪高铁济南西客站片区、大学科技园和济西国家级湿地公园三大功能板块组成。依据济南市“十三五”发展规划，西部新城区建设将围绕：突出文化旅游；突出商务会展，大力发展总部经济、楼宇经济；突出智能制造，打造知识产业园；突出消费物流，依托新兴商业资源，繁荣发展传统商圈，引领济南消费西移。市政府确定了西部新城“一带三区”（玉符河生态景观带、大学科技园区、西客站片区、田园生态城区）的发展框架。

玉符河是济南市市级管辖的流域面积最大的一条河道，总流域面积 827 平方公里。玉符河综合治理工程估算投资约 30 亿元，将重点建设防洪、交通、治污、景观、配套五大工程。工程完工后将形成四个景观带：自卧虎山水库至寨而头段，通过子槽扩挖，绿道布设，建成“山水相依、渔耕井然”的郊野自然景观；自寨而头至 104 国道段，通过边坡修复，河槽整理，拦蓄补源；自 104 国道至 220 国道段，通过生态护岸，营造水面，打造景观，构建水生

态景观长廊；自 220 国道至入黄口段，充分利用河缓、滩宽、多源的特点，打造“林草丰茂、鱼翔浅底”的生态湿地景观。计划 2015 年底前全面完成各项工程建设任务，将玉符河打造成绿色安全屏障、生态景观长廊和新型城乡协调发展示范区。

京沪高铁济南西客站片区（以下简称“西客站片区”）东至二环西路，南至津浦铁路，西至济西编组站，北至小清河，总面积约 55 平方公里，总建设规模约 5000 万平方米。依据规划，西客站片区定位为“齐鲁新门户、泉城新商埠、城市新中心”，是未来西部新城的发展核心区域。未来西客站片区将依托京沪高铁五大始发站之一的济南西站作为交通枢纽中心，自西向东形成站前商务区、文化会展商务区和商业商务区三大功能区，构建西部新城城市综合体。

大学科技园东起京福、京沪高速公路，西、北至济荷高速公路，南至固山镇以南一带山体，总规划面积 43 平方公里，其中城市建设用地 29 平方公里。依据规划，大学科技园将形成“一轴、两心、多组团”的城市发展结构，一轴即沿大沙河的生态景观轴，两心即依托园博园形成的现代产业核心和依托文化创意形成的综合功能中心，多组团即高校、居住、研发产业、生态旅游、休闲度假等多个功能组团。目前，园区配套设施日趋完善，并已吸引山东师范大学、山东艺术学院、山东中医药大学等 10 所高校、近 18 万师生入住。园区文化创意、旅游休闲、教育培训及会议会展等产业日趋成熟，14 万平方米的数娱大厦和 8 万平方米的学生商业街已建成投入使用，园博园已开园纳客，四星级名仕学府酒店、园博园度假酒店、国际会展中心相继运营，世博山东馆重建暨文化创意产业区项目已基本完工、奥特莱斯综合体、龙湖睿城综合体、银座商业中心等项目即将开工建设，城市配套功能将不断完善。

济西湿地公园东到南水北调东线引水渠，西到高怀路，北到玉符河南河岸线，南到冯庄

村与老李村间道路，总面积约 33.4 平方公里，其中一期工程 11.3 平方公里，分为保育区、恢复重建区、宣教展示区、合理利用区和管理服务区等功能分区。在立足保护湿地生态的基础上，湿地公园将发展休闲旅游、科普教育、生态环保，打造生态文化教育休闲区，提升城市品质。2011 年济西湿地公园被批准为国家级湿地公园，建成后将成为长江以北独具特色的湿地公园。

此外，根据济南市本级 2016 年度土地供应计划，历城区、槐荫区、天桥区、计划供地量位于前三位，济南西城投资开发有限公司、滨河集团和新材料产业园在熟化平台中计划供地量位于前三位，有力地支撑了西部新区、滨河新区建设。

总体看，西部新城的建设将有效带动济南市经济发展，从而进一步增强地方财政收入水平；西部新城为济南是“十三五”期间重点建设城区，未来济南市将进一步加大西部新城基础设施建设的投资力度。公司外部发展环境良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为济南市财政局全额出资成立的国有独资有限责任公司。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。

2. 企业竞争实力

公司是济南市西部新城投资及建设的核心主体，负责济南西部新城三大片区规划范围内的开发建设以及市政重点项目建设。

近年来，按照济编发【2005】14 号文件、高铁导【2007】1 号会议纪要以及济南市政府的工作部署，公司先后承担了西客站片区 55 平方公里、大学科技园 43.11 平方公里开发建设以及土地熟化任务；同时负责济西湿地公

园、园博园、省会文化艺术中心、济南市三馆（图书馆、美术馆和群众艺术馆）、二环西路高架地面工程等重点项目建设任务。截至目前，大学科技园已经初具规模，西客站片区发展框架已成形，田园生态城区规划建设工作已经启动，初步形成了“一带三区”（玉符河生态景观带、西客站片区、大学科技园片区和田园生态城区）的新城格局，

目前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 1997 年的济南市城市建设投资有限公司、成立于 2007 年的济南市旧城改造投资运营有限公司（以下简称“市旧城改造公司”）和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 家公司主要职能分别为承担济南市市区建设、旧城改造工程及小清河综合治理工程建设任务。与上述三家公司相比，公司在济南市西部新城基础设施建设领域中处于相对垄断地位。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员 8 名，其中董事长和总经理各 1 名，副总经理 4 名，总工程师和总会计师各 1 名。

张伟先生，1967 年 1 月出生，山东省泰安市人，中共党员，党校研究生学历。历任共青团济南市委基层工作指导部干事、研究室副主任科员、基层工作指导部副部长、研究室副主任、主任、副书记、党组成员、书记、党组书记、济南市政府副秘书长、办公厅党组成员，市行政审批服务中心主任、济南市西城投资开发有限公司委员会副书记。2013 年 12 月起任济南市西城投资开发有限公司党委副书记、董事长，2014 年 3 月起任济南西城投资开发有限公司党委书记、董事长。

李培杰先生，1957 年 9 月出生，江苏省淮阴人，中共党员，大学本科，助理工程师。历任济南市槐荫区段店镇经贸委主任、镇长、党委书记、人大主席，济南市槐荫区政府副区长、

区委常委、党组书记。2013 年 12 月起任公司党委副书记、总经理、董事。

截至 2016 年 9 月底，公司在职人员 184 人，其中本科及以上学历 153 人，大专及以下学历 31 人；职工中具有高级职称 13 人，中级职称 32 人；从年龄结构来看，50 岁以上的 14 人，30~50 岁的 100 人，30 岁以下的 70 人。

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，员工的整体素质较高。

4. 政府支持

作为济南市财政局出资的国有独资企业，公司近年来在土地整治和一级开发、土地出让收益返还、配套建设费返还以及经营性资产整合等方面得到了济南市政府的大力支持。

资金支持

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 400000.00 万元转增资本。同期，公司资本公积增加 322511.54 万元，主要是财政局返还的土地出让净收益。

另外，2013 年~2016 年三季度，公司分别获得政府补助 392 万元、198 万元、209.94 万元和 72.09 万元，计入营业外收入。

土地出让金收益返还

2015 年 5 月 8 日，济南市下发《济南市人民政府办公厅关于进一步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），通知对土地整理收益分配进行调整，“未来市级与各投融资平台按照市级国有土地出让收入的 2:8 比例分成”，未来公司土地整理的收益将有所增加。

资产划拨

2015 年，根据《济南市人民政府关于济南四季村宾馆移交管理工作专题会会议纪要》（【2014】14 号），济南政府将济南四季村宾馆

划入公司增加实收资本 50 万元（由于尚未办理出资人变更，年报中未体现）。

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，为公司可持续发展提供了有力保障。

六、管理分析

1. 法人治理

公司是根据济南市人民政府批准，委托济南市财政局出资，按照《中华人民共和国公司法》组建的国有独资有限责任公司。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。

公司设董事会，董事会由八名董事组成，经股东委派产生。董事任期三年，任期届满连选可以连任。董事会设董事长一名，董事长为公司法定代表人，由董事会选举产生。董事会接受济南市政府领导，在资金业务上接受济南市财政局的指导。

公司设监事会，监事会是公司的监督机构，由两名监事组成，监事全部由公司职工代表大会选举产生。监事任期三年，任期届满连选可以连任。

此外，公司董事会还筹建了四个专业委员会，即：战略与投资委员会、薪酬与绩效委员会、预算委员会、审计与风控委员会。专业委员会成员由董事会聘任，为董事会决策提供专业意见，并对董事会负责。

公司设总经理一人。总理由股东委派产生，任期三年，可以连任。总经理执行董事会决议，组织领导公司的日常经营管理工作。

2. 内部管理

从内部管理来看，公司本部设产业发展部、财务审计部、规划策划部、土地开发部、工程管理部、人力资源部以及综合管理部 10 个职能部门，并根据自身特点建立了相应的管

理体系。

资金管理方面，公司实行集中统一的资金管理，财务审计处统一调度和管理公司内的资金，根据资金使用计划严格控制资金使用前的审批、使用中的监督、使用后的审核，使资金运行安全规范，提高了资金在整个公司内的利用效率。

在投资管理方面，公司制定了详细的投资管理制度，包括投资原则、投资控制制度、投资管理组织形式、投资决策程序、投资项目和企业的检查汇报制度等，公司所有对外长期投资项目主要受政府决策影响，对外投资需向上级主管部门报告。

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、全过程的监督管理。

对外担保管理方面，为规范公司的担保行为，控制公司资产运营风险，根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国担保法》等有关规定和《公司章程》，公司制定了对外担保管理制度。制度明确了担保对象、担保流程等内容，建立了严格的管理流程和风险管理机制。

总体看，公司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资建设，目前公司市场化运作程度偏低，对政府依赖程度较高。

1. 经营现状

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、石油、物业管理等领域。2013~2015年，公司主营业务收入受土地市场行情影响逐年减少；2015年，公司实现主营业务收入47.27亿元，同比下降33.97%。其中，土地整理熟化收入41.53亿元，同比下降37.95%；售房收入、资产运营收入等均有不同程度增长。土地整理熟化、房地产、资产运营为公司三大主要收入来源，占比主营业务收入分别为87.84%、7.58%、4.29%。

毛利率方面，2015年，公司主营业务毛利率下滑至10.90%，主要由于土地整理熟化与租赁板块毛利率下降幅度较大所致。公司最大收入板块土地整理熟化毛利率下滑主要由于房地产行情遇冷进而土地出让价格下降所致。

2016年1~9月，公司主营收入17.87亿元，相当于2015年全年主营收入的37.80%，其中土地出让收入同比下滑幅度大。毛利率方面，2016年1~9月公司出让的工业用地毛利率较小；同期，除金融板块外，公司其他收入板块毛利率均呈不同程度下滑；公司整体主营业务毛利率下滑至7.16%。

七、经营分析

表1 2013~2016年三季度公司主营业务收入情况

项目	营业收入（亿元）				营业成本（亿元）				营业毛利率（%）			
	2013年	2014年	2015年	2016年1~9月	2013年	2014年	2015年	2016年1~9月	2013年	2014年	2015年	2016年1~9月
土地整理熟化收入	100.17	66.93	41.53	12.38	82.24	59.53	37.19	11.56	17.90	11.06	10.44	6.68
房地产	0.76	2.30	3.58	3.06	0.67	1.89	3.20	2.86	11.60	17.64	10.60	6.58
资产运营收入	1.21	1.99	2.03	1.66	0.99	1.56	1.61	1.59	17.65	21.44	20.60	0.41
金融及其他	0.05	0.37	0.14	0.76	0.04	0.32	0.12	0.57	15.00	14.99	15.00	25.00

合计	102.19	71.59	47.27	17.87	83.95	63.30	42.12	16.59	17.85	11.58	10.90	7.16
----	--------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	------

注：合计数偏差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

2. 土地整理熟化

公司受济南市国土资源局委托，负责西部新城区建设项目范围内涉及的国有土地一级开发工作。

受2015年土地市场行情影响，公司土地出让收益下滑，2015年，公司确认土地出让金返还41.53亿元，同比下滑37.95%。

根据《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【2012】11号）文件以及《济南市人民政府办公厅关于进一步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，公司目前土地整理熟化业务经营模式为：公司将西部新城区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济南市土地储备交易中心公开招、拍、挂等方式出让，所得收入上缴济南市财政局，市级与公司按照市级国有土地出让收入的2:8比例分成。

从土地回款周期来看，土地竞得人与济南市土地储备中心签订购地合同时，需缴纳土地全部价款的20%作为保证金，交易完成后1个月内支付50%土地出让款，6个月内支付剩余50%土地出让款。济南市财政局根据收到土地出让款进度核算成本及收益，然后按照规定比例将土地成本及收益分开返还至公司，整个回款周期在1年以内。

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，配套工程费

用和资金成本计入“在建工程”科目，其他成本计入“存货-土地熟化成本”与“存货-开发成本”。

公司按照济南市国土资源局与土地竞得人签订成交确认书的时间作为确认土地整理熟化收入时间。按照应收济南市财政局返还的80%土地出让金（剔除配套工程费用）确认为土地整理熟化收入，返还的土地成本扣除配套工程费用的资金来源部分确认为主营业务成本，相应将“存货-土地熟化成本”与“存货-开发成本”结转至“主营业务成本”。配套工程费用的资金来源部分依据济南市政府相关政策计入资本公积。

2013~2016年9月，公司累计开发整治土地17150亩。其中，2013年，公司出让土地57宗，合计4099.56亩，主要集中在西客站片区、大学科技园和大庙屯片区。2014年，公司出让土地18宗，合计1791.63亩，主要集中在西客站片区；2015年，公司出让土地30宗，合计2049.25亩，主要集中在西客站片区；2016年1~9月，公司出让工业用地2宗共430.73亩。

目前，公司进行一级开发的土地主要分布在西客站片区和大学科技园片区。截至2016年9月底，两大片区已开发整治完成土地约17150亩，其中大学科技园片区约9717亩，西客站片区约7433亩；随着片区开发不断推进，可用于开发整治的土地将不断增加。目前，公司已整理完成尚未出让的土地6820亩（其中大学科技园4017亩，西客站片区2803亩）。参照目前市场土地价格，公司未来几年土地一级开发收入较为充裕。

表2 2013~2016年9月公司土地整理及出让明细情况（单位：亩，万元）

时间	地块名称	面积	转让金额	公司回款
2013年	西客站片区潍坊路东侧、威海路北侧4个地块	214.60	91185.00	72868.00
	西客站片区齐鲁大道西侧2个地块	106.98	40563.00	32410.00
	西客站片区腊山河东路东侧2个地块	131.00	84000.00	41896.00
	西客站片区党杨路东侧、克朗山北路南侧地块	89.33	25013.00	19990.00

时间	地块名称	面积	转让金额	公司回款
	西客站片区清源路南侧、腊山河西路东侧 5 个地块	343.00	134133.00	68652.00
	西客站片区清源路南侧、腊山河东侧 5 个地块	204.00	86935.00	17800.00
	西客站片区青岛路南侧、福寺路北侧、淄博路东侧 12 个地块	826.00	379904.00	80000.00
	西客站片区横支 6 号路南侧、齐州路东侧 8 个地块	611.00	292050.00	152250.50
	西客站片区青岛路南侧、腊山河东路东侧 2 个地块	126.80	58150.00	35996.50
	西客站片区烟台路南侧、腊山河东路西侧 4 个地块	343.30	157663.00	80977.00
	西客站片区清源路南侧、腊山河东路东侧 2 个地块	210.20	120084.00	-
	大庙屯片区市中区二环南路北侧 5 个地块	230.00	54002.19	32400.65
	大庙屯片区二环南路延长线以南地块	141.46	28292.00	5980.00
	大学科技园片区丁香路东首，紫薇路东侧地块	71.70	11834.46	5910.23
	大学科技园核心区 2 个地块	349.10	69822.60	17960.00
	大学科技园片区芙蓉路以南、海棠路以东地块	100.70	5233.00	-
	小计	4099.56	1638824.65	665090.88
2014 年	西客站片区腊山河东路东侧、威海路北侧 5 个地块	452.40	209521.00	201141.35
	西客站片区青岛路北侧、高铁西侧 5 个地块	985.10	443239.00	429619.55
	大学科技园常春藤小区东北角插花地块	47.00	8460.00	7663.67
	西八北居市中区二环南路北侧地块	10.65	4115.00	3464.85
	市中区二环南路延长线北侧 4 个地块	181.06	42511.38	22753.28
	海棠路东侧、紫薇路南侧	42.32	7617.78	5480.00
	槐荫区二环西路东侧、森林公园北侧	73.1	35088.00	11740.00
	小计	1791.63	750552.16	681862.70
2015 年	槐荫区烟台路南侧、济宁路东侧	54.20	29268	23414.4
	济宁路东侧，腊山河西侧，横支 15 号路南侧，经十路北侧	37.46	21842	17473.6
	青岛路南侧、齐鲁大道西侧	100.09	48041	38432.8
	青岛路南侧、齐鲁大道西侧	101.85	53470	42776
	青岛路南侧、齐鲁大道西侧	27.10	5854	4683.2
	槐荫区日照路南侧、潍坊路西侧块 A	31.66	17118	13694.4
	槐荫区日照路南侧、潍坊路西侧块 B	42.96	25069	20055.2
	槐荫区日照路南侧、潍坊路西侧块 C	63.16	34128	27302.4
	槐荫区日照路南侧、潍坊路西侧块 D	80.08	35885	28708
	济南市历城区柳埠镇省道 248 线以北、柳埠林场以西	9.75	295	236
	经十路南侧、党杨路西侧	34.96	9800	7840
	二环西路西侧、烟台路北侧地块 A*	73.18	29272	11708.8
	二环西路西侧、烟台路北侧地块 B	21.14	8456	6764.8
	二环西路西侧、烟台路北侧地块 C*	58.66	31265	12506
	青岛路和腊山河西路西北角	4.91	8828	7062.4
	济宁路和枣庄路东北角	10.50	8675	6940
	日照路以南、齐鲁大道以西	51.73	24055	19244
	日照路以南、顺安路以东	39.05	10348	8278.4
	西客站安置一区二地块*	161.25	43428.384	10490.51
	东营路西侧、威海路北侧*	76.58	42119	16847.6
	二环西路西侧、日照路北侧	332.10	119556	95644.8
	长清区大学路南侧、海棠路东侧	148.63	26748	21398.4

时间	地块名称	面积	转让金额	公司回款
	文汇路以南、博雅路以西	55.34	7747.74	6198.192
	济荷高速以西、长清大道以北	92.78	12989.2	10391.36
	丁香路和天一路交叉口东北角	4.50	2250	1800
	大学科技园片区海棠路以西，芙蓉路以北	44.3535	2564	2051.2
	大学科技园片区海棠路以西，芙蓉路以北	227.9265	14213	11370.4
	大学科技园片区海棠路以西、芙蓉路以北	26.046	1326	1060.8
	槐荫区经十路南侧、规划淄博路东侧	28.40	17701	14160.8
	历下区经十路南侧，鳌角山东北侧	8.91	4500	3600
	小计	2049.25	696811.32	492134.5
2016年1~9月	长清区农高路明发路以北、佳宝路以南、潘村路以东	98.59	3412	2729.6
	二环西路西侧、日照路北侧	332.14	119556.00	95644.80
	小计	430.73	122968.00	98374.40
合计		8371.17	3209156.13	1937462.48

注：“公司回款”是指公司从财政部门收到的返还款，为土地转让金的8成；标*项目回款按照协议单独核算。

资料来源：公司提供

3. 资产运营业务

公司资产运营板块主要包括：油品业务、租赁及物业、餐饮业务、园博园（含主展馆、科技馆、世博山东馆、园博园改造提升等）、济西湿地、会展中心、西城大厦（东广场南综合体）等项资产项目的运营。

油品业务

公司与中国石油化工股份有限公司投资成立济南西城石化有限公司（以下简称“石化公司”）负责公司的油品业务，公司出资 1530 万元，占 51% 的股份。截至 2015 年底，石化公司账面资产总额 4185.55 万元，净资产 3380.17 万元，在营加油站 13 座（其中自投 3 座，投资额 702.15 万元），在建 5 座，投资额 241 万元。2015 年公司完成油品销售总量 16746 吨，实现营业收入 10818.36 万元，实现毛利润 1682.64 万元；2016 年 1~9 月，公司实现油品收入 8228.32 万元，占主营业务收入的比例为 4.61%。

租赁及物业管理

公司租赁及物业管理业务的经营主体为公司全资子公司济南西城资产管理有限公司（以下简称“资产管理公司”）。

截至 2016 年 9 月底，公司运营资产主要包括数娱广场、紫薇阁、西客站场站一体化南综合体、大剧院、三馆、园博园度假酒店、绿地缤纷城商业项目等 27 个项目，资产面积约 120

万平方米。其中，可经营资产面积 84 万平方米（委托经营面积 20.5 万平方米，出租 34.02 万平方米，闲置 29.48 万平方米，资产利用率 64.5%）；自用出借 5.24 万平方米，管理使用权对外移交 18.6 万平方米；非可经营房建资产面积 11.5 万平方米（根据济南市房产测绘实施细则，主要是计入房建资产建筑面积但不进行分摊的公用面积，如物业管理用房、避难通道等）。

2015 年，公司实现租赁及物业管理收入合计为 5664.07 万元，同比增加 67.44%。2016 年 1~9 月，公司实现租赁及物业管理收入 3829.86 万元；毛利率下滑主要系租赁及物业管理成本增加所致。

除上述业务外，公司资产运营业务收入还包括餐饮、济南园博园、济南名仕学府酒店的客房、餐饮收入、济西湿地、会展中心等资产的运营收入等；目前该部分收入规模较小。

未来济南市政府将逐步整合西部新城区域内国有经营性资产，并授予公司相关经营权。目前，济南市政府正在整合西部新城水务资源和西部新城户外广告资源并计划授权公司经营；计划授予公司西部新城停车管理权。公司未来经营性业务收入有望得到进一步拓展。

4. 房地产开发业务

公司房地产开发业务的经营主体主要为公

司本部以及全资子公司济南西城置业有限公司（均具有房地产开发三级资质）。2014 年，公司通过西元大厦项目确认售房收入 22962.05 万元。2015 年，公司通过济水上苑项目实现售房额 18715.88 万元（2015 年确认售房收入 3.58 亿元，来自济水上苑项目与善信大厦项目），实现销售面积超过 12 万平方米。2015 年，公司完成房地产开发投资 32.92 亿元。2016 年前 3

季度，公司通过济水上苑项目以及印象济南项目实现售房收入 3.06 亿元，毛利率由于房地产景气度下降而有所下滑。

会计处理方面，公司购买土地后，按照实缴金额计“存货-开发成本”；项目建设过程中，开发成本计“存货-开发成本”；建成验收后，从“存货-开发成本”转“存货-库存商品”；销售完成后，核减“存货”科目余额。

表 3 截至 2016 年 9 月底公司在建房地产项目投资、销售明细（单位：万平方米，亿元）

项目名称	总开发面积 (预估)	总投资额 (预估)	已投资额	已完工面积	已销售面积	2016 年 1-9 月销售额	合规情况
印象济南（房地产板块）	28.00（地上、地下）	24.94	14.59	28.00	--	--	五证齐全
济水上苑项目	86.00	47.00	39.00	29.81	9.19	1.87	五证齐全
总部基地项目	43.17	42.15	24.07	16.00	--	--	项目还未开工，五证在办理过程中
汇金国际	9.60	5.70	1.89	--	--	--	项目还未开工，五证在办理过程中
合计	166.77	119.79	79.55	73.81	9.19	1.87	--

资料来源：公司提供

公司目前在建和拟建房地产项目主要有济水上苑项目、总部基地项目、汇金国际及印象济南项目，投资总额超过 110 亿元，这些项目将在未来 3~5 年内持续投入并陆续产生收入。

5. 城市基础设施建设

公司自成立以来，先后承担了西部新城区内一批重大市政基础设施项目的投融资和建设，主要包括园博园、省会文化艺术中心、济南市三馆（图书馆、美术馆和群众艺术馆）、刘长山路延长线、二环西路高架地面工程等项目。

按照资金来源的性质区分，公司承担的城市基础设施项目可分为两类：一类是全部由财

政投入资金，公司按照资金划拨进度进行项目建设，如公租房、省会文化艺术中心、济南市三馆等；另外一类是由公司利用土地资源开发产生的收入进行项目建设，如园博园、刘长山路延长线、二环西路高架地面工程等。

公司主要在建及拟建项目包括西客站片区道路及绿化工程、公租房、安置房、济西湿地公园等。上述项目计划总投资 425.46 亿元，其中部分由财政专项承担（主要通过土地出让金返还实现）。

截至 2016 年 9 月底，上述项目已完成投入 271.26 亿元，未来仍需投入 154.20 亿元，公司未来资本支出压力较大。

表 4 截至 2016 年 9 月底公司主要在建项目及未来拟建项目情况（单位：亿元）

在建项目	建设期	总投资金额	截至 2016 年 9 月底 已投入金额	资金来源
西客站市政道路	2008 年至今	87.5	39.22	自筹
西客站安置三区	11.6-16.12	35.75	30.26	自筹
大剧院	10.7-13.8	29.78	29.78	财政
三馆	11.9-13.8	18.58	18.58	财政

西客站站区配套设施	11.5-14.8	17.48	17.48	自筹
西客站东广场南综合体	11.5-14.8	17.7	15.18	自筹
公租房	2011 年至今	15.05	15.05	财政
济西湿地	14.3-16.12	13.98	13.3	自筹
会展中心	2015 年至今	74.08	13.04	自筹
西客站安置一区	2008-2010	11.99	11.99	自筹
刘长山西延长线	2010.2-2014.1	10.9	10.9	自筹
二环西路建设工程	12.4-14.12	10.67	10.67	财政
大学科技园安置房三期	11.7-15.12	10.13	10.13	自筹
腊山河综合治理	2008 年至今	15.00	8.51	自筹
大庙屯棚户区改造	2014 年 1 月至今	5.19	3.76	自筹
三馆二期	2016.12	3.32	3.32	自筹
西客站安置二区	2008-2010	3.26	3.26	自筹
园博园改造提升	2014 年至今	14.44	2.75	自筹
世博山东馆	2013.12-2015.12	2.48	2.71	自筹
东彩石安置房	2015.3-2018.4	5.81	1.21	自筹
清源路社会地下车库	2011.7-2017.3	1.05	1.14	自筹
西客站交运	2010.7-2015.12	4.68	4.68	自筹
西城健康养老中心	2014.7-2017.7	7.42	2.62	自筹
商业街 9 号楼	采购的商业楼	1.02	1.02	自筹
首农项目	2013-2015	0.7	0.7	自筹
其他零星工程	--	7.50	5.12	自筹
合计	--	425.46	271.26	--

注：部分项目已完工暂未结转为固定资产。

资料来源：公司提供

6. 金融板块及其他

近年来，公司的金融投资板块组建成立了投资公司、基金公司、担保公司，正在积极筹建融资租赁公司，参股了齐鲁银行、中泰证券、市农商行等金融机构（其中，齐鲁银行股权占比 8.17%，为第四大股东；中泰证券股权占比 3.855%，为第五大股东；济南市农商行股权占比 10%，为第一大股东；济南财金集团股权占比 22.5%，为第一大股东；山东省清算交易所有限公司股权占比 20%，为第二大股东），初步奠定了集团在资本市场的地位。该板块除了产生少数收入外，更多是以投资收益形式体现在公司利润表中。其他主要为农产品销售等，收入规模较小。

7. 未来发展

未来公司将重点发展土地熟化、房地产、商业运营、产业园开发、文化旅游、金融等 6 大板块主营业务，逐步形成多元化经营架构。

土地熟化方面，未来公司将继续履行土地整理熟化的职能，完成规划区内剩余土地的一级开发和规划工作，进一步拓展西部新城区发展空间。房地产业务方面，公司将通过运作经营性土地，采取自主经营和与开发商联合开发等途径，做大做强房地产业务。

商业运营方面，公司将利用西部新区已建成和在建的约 70 万平方米商业服务设施开展高端商务合作和资产运营。2011 年公司注册成立了商业运营公司，并从上海引入了策划招商代理公司和商业顾问公司，联合搭建

商业运营管理咨询平台，围绕“招商引资、运营服务”两条主线研究运营模式。目前，该板块已完成业态分布研究，正进行招商洽谈。

产业园方面，根据大学科技园区高校集中的特点，未来公司将重点发展劳动密集型和智力密集型产业，以大学科技园发展有限公司为运营主体，以12万平方米的数娱广场为基础，培育发展数字创意产业。另外，公司计划建设济南创新谷，引进和发展总部经济，整合产业资源、形成总部集群，打造现代产业体系。目前公司已委托西班牙、美国、台北等5家设计单位对济南创新谷一期约20万平方米的孵化器项目进行规划设计，产业招商工作同步展开。

文化旅游方面，未来公司计划将园博园、济西湿地公园与长清区、槐荫区丰富的旅游资源统一开发整合，打造西部旅游新优势。公司与济南市园林集团联合成立了济南西部旅游开发公司，目前正对园博园的后期开发利用及项目引进进行论证和考察，对济西湿地生态区进行规划设计；与北京首农集团签订了合作协议，共同建设和经营现代农业示范项目，打造绿色餐桌品牌。

金融业务方面，未来公司计划通过成立小额贷款公司、担保公司等融资机构，采取多种形式投资、融资，为加快西部新城建设拓宽融资渠道。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2011年~2013年、2014年以及2015年度财务报告，中天运会计事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并均出具了标准无保留意见审计报告；2016年三季度财务报表未经审计。

2014年，公司纳入合并范围的企业较2013年新增7家；2015年，公司增加山东德天置业有限公司、济南四季村宾馆、山东西进

融资担保有限公司、济南春晓置业有限公司、济南夏润置业有限公司、济南秋阳置业有限公司、济南园博园景区管理运营有限公司和济南小清河湿地管理有限公司，通过清算等方式减少济南西区大学科技园发展有限公司、济南天下泉城文化传媒有限公司和济南清泽园商务酒店有限公司三家子公司。上述变化对公司资产规模、利润等影响相对小，公司近三年财务数据可比性较强。2016年1~9月，公司以0.85亿元购入济南万融置业有限公司100%股权；此外，通过投资设立济南西联阿普堂信息技术有限公司、济南西联乐蜗信息科技有限公司和济南泉世界商业管理有限公司三家公司；同期，公司将济南玉符河建设管理有限公司52%的股权以2.60亿元的价格转让。

截至2016年9月底，公司旗下拥有直接控股子公司14家（见附件1-3），间接控股并表子公司19家。

截至2015年底，公司（合并）资产总额765.57亿元，所有者权益合计267.05亿元（其中少数股东权益为36.33亿元）；2015年公司实现营业收入47.78亿元，利润总额3.18亿元。

截至2016年9月底，公司合并资产总额875.34亿元，所有者权益合计265.52亿元（含少数股东权益35.30亿元）；2016年1~9月公司实现营业收入17.87亿元，利润总额-0.57亿元。

2. 资产质量

2013~2015年，公司资产总额呈稳定增长态势，年均复合增长22.48%。截至2015年底，公司资产总额765.57亿元，较上年底增长27.72%。主要来自存货、应收账款、长期股权投资、在建工程、其他非流动资产等科目的增长。资产构成中，流动资产与非流动资产占比分别为50.65%与49.35%，流动资产占比同比减少8.97个百分点。

2013~2015年，公司的流动资产保持稳定增长趋势，年均增幅5.06%。截至2015年底，

公司流动资产合计387.74亿元，同比增加8.50%；主要由货币资金（占比11.07%）、其他应收款（占比25.13%）和存货（占比54.37%，主要包括开发成本、土地熟化成本及库存商品）构成。

截至2015年底，公司货币资金同比减少13.89%，至42.93亿元，主要系经营及投资活动现金支出规模迅速扩大所致；货币资金中无受限情况。应收账款由2014年的1.90亿元增加至10.35亿元，主要系济南市财政局所欠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84.86%，2年以上的占15.05%，综合账龄较上年底有所缩短。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94.08%。

表5 截至2015年底公司应收账款前五名欠款单位明细

（单位：万元，%）

单位名称	期末余额	占应收账款期末余额合计数比例
济南市财政局	84874.40	81.98
山东中铁紫荆置业有限公司	5828.46	5.63
济南市南郊热电厂	3037.50	2.93
济南市公共交通总公司	2072.25	2.00
山东艺术学院	1593.56	1.54
合计	97406.17	94.08

资料来源：公司提供

2015年底，公司存货规模继续上涨趋势，为210.83亿元，因公司对西客站片区、大学科技园等基础设施建设项目开发投入逐年增多所致。存货主要由库存商品（占比32.54%，主要包括自摘地及未售房产）、开发成本（占比33.82%）、土地熟化成本（占比33.62%）构成。2015年公司未计提跌价准备。截至2015年12月底，公司存货中用于抵押的土地使用权账面价值55.89亿元，占当期存货总值比例为26.51%，公司存货的变现能力较弱。

2015年底，公司其他应收款余额为97.44亿元，同比增加6.73%，主要为对下属参股公司的项目往来借款增加所致。从账龄看，1年

以内的占48.61%，1~2年的占46.88%，3年以上的占3.73%，整体账龄较短。其中，前五名单位欠款金额合计为70.68亿元，占公司其他应收款总额的72.53%，集中度较高；主要包括通过公司作为棚改项目统借还平台转发给其他企业的棚改资金。

同期，公司预付账款同比减少23.24%，至16.84亿元，主要为预付项目投资的工程款减少所致。

2013~2015年，公司非流动资产呈较快增长态势，年均复合增长54.14%，主要来自长期股权投资和在建工程等的较快增长。

截至2015年底，公司非流动资产继续大幅增长，同比增长56.10%，合计377.83亿元；构成主要以在建工程、其他非流动资产、长期股权投资、固定资产为主，占比分别为62.97%、14.62%、13.46%和4.59%。

截至2015年底，公司在建工程237.91亿元，同比增加28.27%；新增加了高校新校区道路网及中心支路、大学科技园安置住宅一期、二期、大庙屯棚改、东彩石村民安置房等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、大学科技园安置房三期等31个项目的投入。2015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。

截至2015年底，公司长期股权投资50.85亿元，同比增加31.59%，主要由公司对济南金科西区投资咨询合伙企业（有限合伙）、济南西进世达投资管理中心（有限合伙）、齐鲁银行股份有限公司等机构追加投资所致。

截至2015年底，公司固定资产17.35亿元，同比增长11.97%。主要由房屋及建筑物（占比97.41%）及机器设备等构成；固定资产中无抵押情况。

截至 2015 年底，公司其他非流动资产合计 55.24 亿元，同比增加 55.15 亿元，主要由棚改资金构成（对应计入“其他应收款”科目）。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 875.34 亿元，较 2015 年底增加 14.34%，其中，流动资产占比 49.16%，非流动资产占比 50.84%，流动资产占比较 2015 年底有小幅下降。公司流动资产规模 430.35 亿元，较 2015 年底增加 10.99%；其中，随着融资规模的迅速扩张，公司货币资金较 2015 年底增加 69.80%至 72.90 亿元；另外，预付账款、存货等科目均有不同程度增长。

总体看，公司资产快速增长，流动资产占比逐年下降。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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益保持快速增长态势，年均复合增长 19.91%。2015 年底，公司所有者权益较 2014 年底基本维持不变，为 267.05 亿元。其中，资本公积同比增加 2.14 亿元，主要系济南市财政局拨入的市政基础设施建设款等。所有者权益组成情况：实收资本占比 18.72%，资本公积占比 41.33%，未分配利润占比 24.97%，少数股东权益占比 13.61%。

2016 年 9 月底，公司所有者权益合计 265.52 亿元，较 2015 年底减少 0.57%，主要来自少数股东权益及未分配利润的减少。从构成来看，与 2015 年底相比变化不大，其中，实收资本占比 18.83%，资本公积占比 41.62%，未分配利润占比 24.88%，少数股东权益占比 13.29%。

总体看，公司资本公积和未分配利润占净资产比例较高，公司所有者权益稳定性一

般。

负债

2013~2015 年，随着公司资金需求增大，公司负债快速增长，年均增幅 23.93%。截至 2015 年底，公司负债合计 498.52 亿元，同比增长 49.19%，主要系短期借款、其他应付款、长期借款、应付债券、长期应付款大幅增加所致。负债结构方面，公司仍以非流动负债为主，占比为 73.48%，低于上一年的 77.06%；流动负债占比小幅升至 26.52%。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 132.19 亿元，同比增加 72.43%，主要来自短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债的增加。主要组成为应付账款（占 22.40%）、其他应付款（占 20.00%）、一年内到期的非流动负债（占比 27.27%）和短期借款（占 24.58%）。

截至 2015 年底，公司应付账款 29.61 亿元，同比下降 9.82%，主要为西客站片区开发项目款；1 年以内占比为 77.68%；其他应付款 26.44 亿元，同比大幅上升 278.05%，主要原因是往来增加所致，前五名其他应付款合计占 37.82%，其中包括有息债务 9.34 亿元；从账龄来看，一年以内的占比为 97.39%；一年内到期的非流动负债 36.05 亿元，同比增加 23.27%，主要是长期应付款转入所致。同期，公司短期借款 32.50 亿元，同比大幅增加 32.18 亿元，其中，抵押借款 10.00 亿元，质押借款 5.50 亿元，委托贷款 16.70 亿元。

2015 年，公司非流动负债同比增长 42.27%，达到 366.33 亿元，主要系长期借款、应付债券、长期应付款、专项应付款增加所致。构成中主要为长期借款（占 36.56%）、应付债券（占 21.66%）、长期应付款（占 35.48%）及专项应付款（占 6.30%）。

截至 2015 年底，公司长期借款 133.94 亿元，同比增长 50.16%；其中，质押借款 65.55 亿元，抵押借款 57.75 亿元。

2015 年，公司发行私募债 25.00 亿元及中期票据 2.00 亿元，年底账面应付债券余额

79.33亿元，同比增长51.75%。

同期，公司长期应付款129.96亿元，同比增加23.76%，系济南市财政局向公司划入政府置换债券57.04亿元所致。长期应付款中包括公司向金融租赁公司等金融机构通过融资租赁借入资金等，其中，浦银金融租赁公司融资款，期限5年（2014年11月至2019年8月）；信达金融租赁有限公司融资，期限6年（2014年6月至2020年7月）；建信资本管理有限责任公司借入30.00亿元；海通恒信国际租赁有限公司借入0.20亿元。

2014年与2015年底，公司专项应付款分别为11亿元和23.08亿元。2015年底，公司专项应付款主要包括太平洋保险资金16.00亿元（该资金由济南市城市建设投资集团有限公司统一进行融资，分配给公司承建的公租房使用）以及公共租赁住房、棚改等项目建设专项资金组成。

2013~2015年，公司调整后全部有息债务年均复合增长28.52%。2015年公司调整后有息债务规模同比增长54.76%至444.23亿元；其中短期债务77.93亿元（占17.54%），同比增长163.58%；长期债务366.30亿元（占82.46%），同比增长42.26%。债务结构符合公司业务特点。

2013~2015年，公司资产负债率、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波动上升，三年加权平均值分别为62.00%、58.65%和54.06%；2015年，公司资产负债率、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同比均有所上升，分别为65.12%、62.45%、57.84%。

截至2016年9月底，公司负债总额为609.82亿元，较2015年底增长22.33%。负债结构方面，流动负债与非流动负债分别占比9.12%与90.88%，非流动负债占比较2015年底提升17.40个百分点。截至2016年9月底，公司流动负债余额55.63亿元，较2015年底减少57.92%，主要是由于短期借款、应付账

款、其他应付款与一年内到期的非流动负债减少所致。同期，公司非流动负债为554.20亿元，较上一年底增加51.28%，主要系公司长期借款及长期应付款（基本均为融资租赁款以及明股实债资金）增加所致。同期，公司资产负债率、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69.67%、68.87%、67.61%。

总体看，公司的负债以非流动负债为主，近年来，公司债务规模不断扩大；随着公司工程投资规模的增长，公司债务规模持续增长，未来资金需求压力较大。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来自土地整理熟化收入、售房收入、油品收入、租赁及物业费收入和其他收入。受公司土地出让以及土地整理熟化收入减少的影响，2013~2015年，公司营业收入年复合减少35.36%；2015年，公司实现营业收入47.78亿元，同比下降33.31%；公司同期营业成本相应同比下降33.27%至42.24亿元。

2013~2015年，公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）年均复合增长87.72%，2015年，公司期间费用控制能力进一步减弱，期间费用与营业收入比上升至10.02%，主要由于公司2015年财务费用和管理费用增加较多，且营业收入下降所致。公司投资收益同比上年增加1.03亿元，来自权益法核算的子公司长期股权投资收益增长以及理财产品投资收益。公司投资收益对利润总额的贡献较大。

从盈利指标看，受公司盈利减少及债务规模扩大的影响，2013~2015年，公司营业利润率、净资产收益率和总资本收益率均呈现下降趋势。2015年，公司营业利润率由2014年11.08%下降至10.62%；调整后总资本收益率与净资产收益率分别由2014年的1.40%与2.86%下降至2015年的0.84%与1.18%。

2016年1~9月，公司营业收入17.87亿元，占2015年全年营业收入的37.40%；营业利润由正转负，为-0.62亿元；两项指标的恶化主要系宏观经济下行带来的土地市场成交量下滑及出让价格较低所致。

整体来看，受土地整理板块收入及毛利率下滑影响，公司盈利水平下降幅度较大。

5. 现金流分析

经营活动方面，2013~2015年，公司经营活动现金流入波动增长，年均增幅11.12%；2015年为111.88亿元，同比下降39.80%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金38.10亿元，较上年减少74.32%，主要由土地整理收入返还减少所致；收到其他与经营活动有关的现金73.78亿元，同比增加96.95%，主要系回收对外拆借资金增加所致。经营活动现金流出主要以购买商品、接受服务支付的现金与支付的其他与经营活动有关的现金为主。2013~2015年，公司经营活动现金流出波动增长，年均增幅46.21%；2015年为166.02亿元，同比减少2.60%。2015年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为106.75亿元，同比增加30.71亿元，主要为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上年减少32.97亿元，至57.71亿元，主要由借给下属参股公司房地产开发资金与济南市东信置业（市棚改平台）借款组成。2015年公司经营活动产生的现金流净额由正转负，为-54.13亿元。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，2014年为207.13%，2015年降至79.74%。

2016年1~9月，公司销售商品、提供劳务收到的现金相当于2015年全年的100.05%，共计38.12亿元，主要来自预售房款及政府返还土地款。同期，公司经营活动现金流入量

为85.49亿元，相当于2015年全年的76.41%；公司现金收入比为213.36%，较上一年上浮较大。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，2013~2015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2163.54%和174.76%。公司投资活动现金流入来自收回投资收到的现金以及投资收益，2015年较上年增加103.21亿元至103.46亿元。其中收回投资收到的现金100.15亿元，主要包括购买理财收回的本金；取得投资收益收到的现金3.30亿元，主要包括对外借款利息及理财产品收到的收益。受开发周期的影响，2013~2015年，公司投资活动现金流出年均增幅为174.76%；2015年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比减少65.78%，至16.07亿元；投资支付的现金在2015年大幅上升638.57%至176.38亿元，主要系购买的银行理财产品增加所致；公司投资活动现金净流出近三年分别为25.29亿元、70.80亿元和89.03亿元。

2016年1~9月，公司投资活动现金流净额表现为净流出，为-56.01亿元，资金缺口相当于2015年全年的62.91%。

总体看，公司经营性活动产生的现金对公司投资所需资金不具备覆盖能力，公司对外部融资有较强依赖性。

筹资活动方面，2013~2015年，公司融资规模不断扩大，筹资活动现金流入年均增幅55.21%；2015年为217.11亿元，同比增加2.87%。其中，吸收投资收到的现金金额为13.72亿元，主要为来自财政拨款及国开发展基金公司对公司的投资款（部分用于冲抵其他应收账款，部分计入“资本公积”及“少数股东权益”科目）；取得借款收到的现金同比增加50.50%达202.99亿元，来自项目贷款与债券发行。2013~2015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12.67%；2015年共计80.47亿元，同比减少44.35%。公司筹资活动现金流量净额分别为26.73亿元、66.44亿元和136.63亿元，年均涨幅达126.09%。

2016年1~9月，公司筹资规模迅速扩大至248.26亿元，相当于2015年全年筹资活动现金流流入量的114.35%。前三季度筹资现金流量净额为104.81亿元，相当于2015年全年的76.71%。

综上所述，受土地市场行情的影响，公司经营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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015年，受流动负债波动影响，公司的流动比率和速动比率整体呈现波动上升趋势，三年平均值分别为342.82%和157.88%，2015年底流动比率和速动比率同比均有下降，分别由2014年的466.12%和216.79%降至293.32%和133.83%。2016年9月底，公司上述比值分别为773.64%和378.23%，考虑到应收款项占比较大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2013~2015年，公司EBITDA年均复合减少39.14%，三年分别为18.14亿元、8.32亿元和6.72亿元；同期公司调整后全部债务/EBITDA呈波动上升态势，三年分别为14.83倍、34.50倍和66.13倍。考虑到一方面公司存量土地规模较大，存在一定升值空间，另一方面，济南市政府财政实力较强，对公司支持力度较大，公司整体偿债能力一般。

截至2016年9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，公司间接融资渠道较畅通。

截至2016年9月底，公司无重大应披露的未决诉讼事项。

截至2016年9月底，公司对外担保金额为110.81亿元，担保比率为41.73%；分别为对济南旧城开发投资集团有限公司、济南市小清河开发建设投资有限公司、济南市城市建设投资有限公司和济南滨河新区建设投资集团有限公司等提供保证担保；被担保单位为国有企业，目前经营正常。但考虑到公司对外担保总额较大，未来存在一定的或有负债风险。

表6 截至2016年9月底公司对外担保明细

(单位: 万元)

被担保单位名称	担保余额	期限
济南旧城开发投资集团有限公司	50000.00	2013.12.30-2016.12.24
	50000.00	2014.1.17-2016.12.9
	50000.00	2014.1.17-2016.11.10
	50000.00	2014.1.17-2016.11.29
	30000.00	2016.5.31-2018.5.30
济南西城资产管理公司	2000.00	2015.11.26-2018.11.24
济南市城市建设投资有限公司	3000.00	2015.12-2020.12
	89700.00	2015.10-2023.10
济南市小清河开发建设投资有限公司	100000.00	2014.05-2016.05
济南滨河新区建设投资集团有限公司	28500.00	2014.07-2019.06
	42594.00	2014.11-2019.11
	90000.00	2015.12-2018.12
	14000.00	2015.6-2018.6
	45000.00	2015.6-2017.6
	292500.00	2014.12-2024.12
	38000.00	2016.4-2021.4
	5000.00	2016.5-2019.5
	129802.00	2015.9-2020.9
	1108096.00	--
合计	1108096.00	--

资料来源：公司提供

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码为: G9937011300585450E)，截至2016年12月6日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

近年来，济南市经济增长迅速，地方财政收入稳定增加，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，在土地出让金返还、资金支持等方面获得政府支持力度较大，公司经营发展面临良好外部环境。未来随着西部新城区域经济的快速发展，公司负责一级开发的较大规模存量土地存在一定升值空间。同时未来公司将积极拓展房地产、旅游、产业园以及金融业等业务，逐步形成多元化经营格局，整体抗风险能力有望进一步增强。

总体看，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

截至 2016 年 9 月底，公司调整后全部债务为 587.38 亿元。公司本期中期票据发行额度为 8 亿元，相当于 2016 年 9 月底调整后全部债务的 1.36%，对公司现有债务规模影响较小。

截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、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 69.67%、68.87%、67.61%；以公司 2016 年 9 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司资产负债率、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将分别上升至 69.94%、69.16%和 67.92%。考虑到本期中期票据全部用于偿还银行金融机构借款，实际债务负担可能小于上述测算。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 90.62 亿元、185.86 亿元和 111.88 亿元，分别为本期中期票据本金的 11.33 倍、23.23 倍和 13.99 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度好；同期，公司经营活动现金流量净额分别为 12.96

亿元、15.42 亿元和 -54.13 亿元，分别为本期中期票据本金的 1.62 倍、1.93 倍和 -6.77 倍；公司 EBITDA 分别为 18.14 亿元、8.32 亿元和 6.72 亿元，分别为本期中期票据的 2.27 倍、1.04 倍和 0.84 倍。

总体而言，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。通过前文分析，公司利息一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券。

十、结论

近年来，济南市经济增长迅速，地方财政收入保持稳步增强，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，但经营决策受政府影响亦较大。

目前公司可用于开发整治的土地存量较大，未来可产生较大规模的土地出让金返还收入；但公司营业收入受土地市场波动影响较大，盈利水平具有一定不确定性。

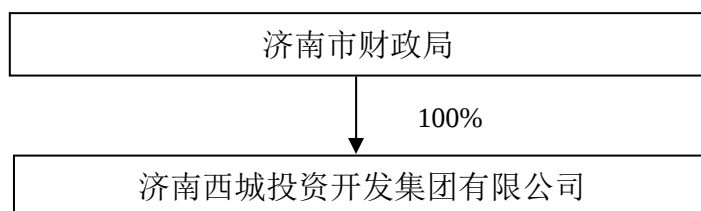
公司资产规模稳步增长，货币资金较为充足；流动资产中存货占比较大，其他应收款规模大，对公司资金形成占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般；公司债务规模持续增长，未来项目支出规模大，融资压力较大；受房地产市场的影响，公司土地出让价格较低，盈利能力持续下滑。考虑到公司存量土地规模较大，且济南市政府财政实力较强，对公司支持力度较大，公司整体偿债能力一般。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。联合资信评估有限公司通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

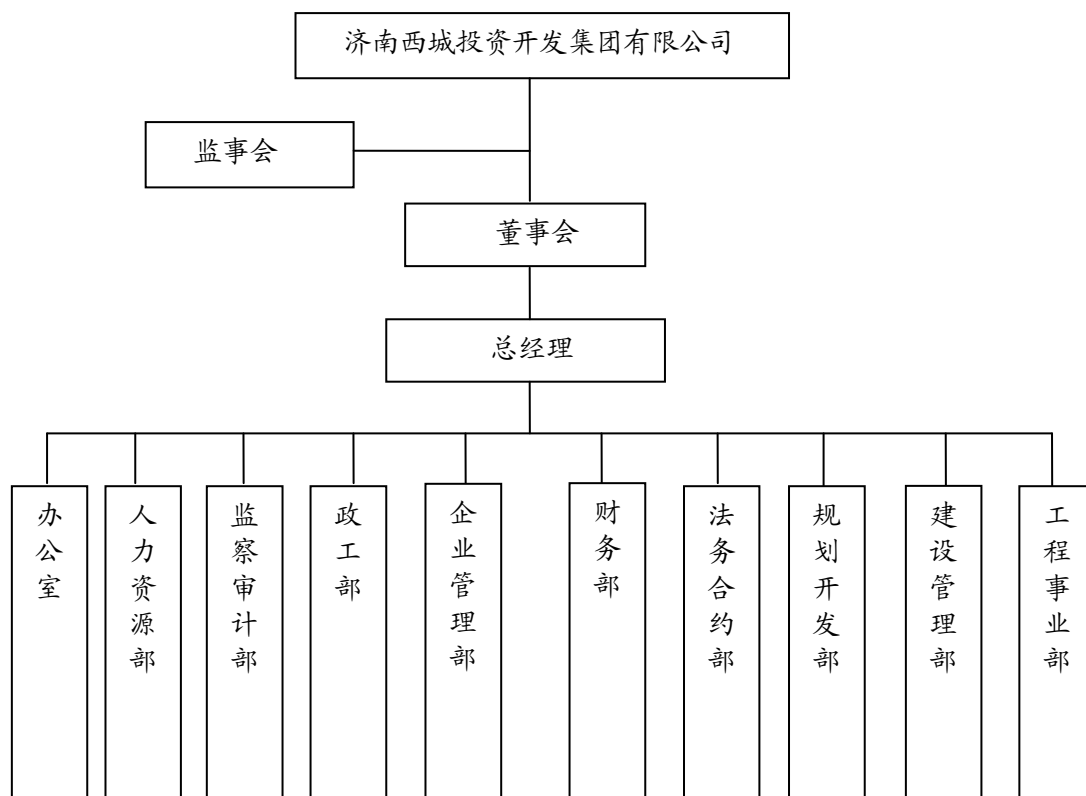
基于对公司主体长期信用状况以及本期

中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据付息或赎回日本息不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 公司一级子公司情况

单位（%，万元）

序号	企业名称	持股比例	注册资本	主营业务
1	济南西城置业有限公司	100.00	200000.00	房地产开发、销售;房屋租赁; 房地产营销策划
2	济南西城天一置业有限公司	75.00	40000.00	房地产开发、销售;房屋租赁; 房地产营销策划
3	济南西区建设工程项目管理有限公司	100.00	600.00	建设工程项目管理、工程招标代理、工程造价咨询、工程监理
4	济南西城资产管理有限公司	100.00	5000.00	物业管理、房屋修缮、卫生保洁、园林绿化
5	山东西进融资担保有限公司	100.00	100000.00	贷款担保, 票据承兑担保, 贸易融资担保, 项目融资担保
6	山东西进城市发展咨询有限公司	100.00	500.00	城市规划咨询服务、设计管理与咨询服务、房地产管理与咨询服务、投资咨询、工程管理、信息技术管理与咨询服务
7	济南西城投资发展有限公司	100.00	100000.00	以自有资产对外投资; 投资信息咨询; 股权投资及管理
8	济南西城健康产业投资发展有限公司	100.00	10000.00	对健康产业、养老项目的投资、开发、建设和运营
9	济南国际文化旅游投资发展有限公司	100.00	1000.00	文化产业区的开发、建设、经营和管理; 资产管理、规划开发和招商服务等
10	济南西城石化有限公司	51.00	3000.00	润滑油、润滑脂、化工产品（不含危险化学品）、针纺织品、日用百货、汽车用品及饰品的销售; 广告设计、制作、代理、发布
11	济南四季村宾馆	100.00	50.00	宾馆, 中型餐馆, 零售卷烟、雪茄烟等。
12	济南西客站交通运输有限公司	65.00	52.870.15	客运站（场）经营
13	济南西部旅游开发有限公司	60.00	2000.00	造林苗、城镇绿化苗、花卉的种植、批发、零售; 旅游项目开发
14	济南西投城镇化建设投资有限公司	51.00	51000.00	城市建设与开发投资

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	41.71	49.86	42.95	72.90
资产总额(亿元)	510.31	599.40	765.57	875.34
所有者权益(亿元)	185.72	265.26	267.05	265.52
短期债务(亿元)	69.12	29.56	68.58	17.11
调整后短期债务(亿元)	69.12	29.56	77.93	33.25
长期债务(亿元)	125.73	141.48	213.27	267.25
调整后长期债务(亿元)	199.82	257.48	366.30	554.13
全部债务(亿元)	194.85	171.04	281.85	284.35
调整后全部债务(亿元)	268.94	287.04	444.23	587.38
营业收入(亿元)	114.37	71.65	47.78	17.87
利润总额(亿元)	17.78	7.60	3.18	-0.57
EBITDA(亿元)	18.14	8.32	6.72	--
经营性净现金流(亿元)	12.96	15.42	-54.13	-18.83
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.75	1.95	3.29	--
存货周转次数(次)	0.53	0.33	0.21	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.13	0.07	--
现金收入比(%)	65.48	207.13	79.74	213.36
营业利润率(%)	16.90	11.08	10.62	6.29
总资本收益率(%)	4.67	1.77	1.09	--
调整后总资本收益率(%)	3.91	1.40	0.84	--
净资产收益率(%)	9.57	2.86	1.18	--
长期债务资本化比率(%)	40.37	34.78	44.40	50.16
调整后长期债务资本化比率(%)	51.83	49.26	57.84	67.61
全部债务资本化比率(%)	51.20	39.20	51.35	51.71
调整后全部债务资本化比率(%)	59.15	51.97	62.45	68.87
资产负债率(%)	63.61	55.75	65.12	69.67
流动比率(%)	281.63	466.12	293.32	773.64
速动比率(%)	129.66	216.79	133.83	378.23
经营现金流动负债比(%)	10.39	20.11	-40.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.74	20.56	41.96	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	14.83	34.50	66.13	--

注：2016 年三季度财务数据未经审计；公司部分其他应付款、长期应付款及专项应付款在指标计算中计入调整后有息债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

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

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。

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 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据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，提供相关资料。济南西城投资开发集团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及相关信息，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，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

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，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期中期票据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西城投资开发集团有限公司、主管部门、交易机构等。

