

信用等级公告

联合[2018] 199 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主体长期信用状况及拟发行的济南西城投资开发集团有限公司 2019 年度第一期短期融资券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 2019 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年一月二十四日



济南西城投资开发集团有限公司 2019 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

本期短期融资券发行金额: 7 亿元
本期短期融资券期限: 366 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: 2019 年 1 月 24 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	42.95	72.93	54.14	32.27
资产总额(亿元)	765.57	898.01	931.78	961.77
所有者权益(亿元)	267.05	280.31	310.87	302.99
短期债务(亿元)	68.58	18.02	47.08	91.07
长期债务(亿元)	213.27	275.14	293.53	222.32
全部债务(亿元)	281.85	293.16	340.61	313.39
营业收入(亿元)	47.78	41.10	33.51	28.08
利润总额(亿元)	3.18	1.30	16.50	8.27
EBITDA(亿元)	6.72	3.88	21.73	--
经营性净现金流(亿元)	-54.13	-58.52	-14.82	56.78
应收类款项/资产总额 (%)	14.08	3.97	6.87	4.62
营业利润率(%)	10.62	5.56	40.98	42.91
净资产收益率(%)	1.18	0.42	5.28	--
资产负债率(%)	65.12	68.79	66.64	68.50
全部债务资本化比率(%)	51.35	51.12	52.28	50.84
流动比率(%)	293.32	607.14	488.74	254.79
经营现金流动负债比(%)	-40.95	-77.72	-15.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	41.96	75.52	15.67	--

注: 2018 年 1~9 月财务数据未经审计。

分析师

闫 蓉 张婷婷

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 2019 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, 基础设施投资增速较快, 为公司经营发展提供了良好外部环境。
2. 公司新增济南市全市建筑安装、市政建设、城市道路及桥隧建设的职能, 业务有望维持较大规模。
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较强。

关注

1. 公司经营性活动产生的现金流入规模稳定性较弱, 且持续表现为净流出, 公司对外部融资有较强依赖性。
2. 公司资产流动性较弱, 资产质量一般。
3. 假设本期短期融资券成功发行, 届时公司将面临一定集中兑付压力。

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

2019 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“济南西城”或“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，公司在原西区建投的基础上改组成立，初始注册资本 1 亿元。2012~2014 年，经济南市财政局多次增资（资本公积转实收资本），公司注册资本增至 50 亿元。2017 年 8 月，济南市政府对济南市政府平台公司进行整合，公司与济南滨河新区建设投资集团合并组建济南城市建设集团有限公司（以下简称“建设集团”），公司股东由济南市财政局变更为建设集团。建设集团注册资本 450 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”）。截至 2018 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 50 亿元，实际控制人为济南市国资委。

公司主要工作职责包括：管理西区政府项目的投融资业务、对外融资，投资；从事政府授权范围内的国有资产运营、管理；房屋和土木工程建筑施工；建筑安装施工；建筑装饰施工；房地产开发经营；土地整理等。未来公司定位为济南市城市开发、建设与经营主体，以建安和市政建设、城建路桥为主业。

截至 2018 年 9 月底，公司本部内设办公室、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 10 个职能部门；拥有全资及控股一级子公司 16 家；公司合并口径拥有在职职工 576 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 931.78 亿元，所有者权益合计 310.87 亿元（含少数股东权益 33.22 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 33.51 亿元，利润总额 16.50 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司合并资产总额 961.77 亿元，所有者权益合计 302.99 亿元（含少数股东权益 33.16 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 28.08 亿元，利润总额 8.27 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：李培杰。

二、本期短期融资券概况

公司已于 2017 年注册 7 亿元的短期融资券，2019 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）计划发行金额 7 亿元，期限 366 天，到期一次还本付息。

本期短期融资券募集资金将全部用于偿还有息债务。

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。2017 年，公司被赋予了负责济南市全市建筑安装、市政建设、城市道路及桥隧建设的职能。近年来济南市政府经济实力稳步增强；公司在土地出让金返还、财政资金划拨等方面获得的支持力度较大。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。

2015~2017年，公司主营业务收入受土地整理收入下滑影响逐年减少；2017年，公司实现主营业务收入32.62亿元，同比下降19.32%。其中，土地整理熟化收入22.88亿元，同比下降11.32%；售房、油品销售收入均有不同程度减少。土地整理熟化收入、售房收入为公司主要收入来源，2017年各占主营业务收入的70.14%、19.10%。2018年1~9月，公司营业收入28.08亿元，由于土地整理板块收入有所增长，较2017年同期增幅较大；同期，公司营业毛利率44.53%。

近年来，公司资产快速增长。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

近年来，公司资产规模快速增长。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大，流动性较弱。

2015~2017年，公司资产总额呈稳定增长态势，年均复合增长10.32%。截至2017年底，公司资产总额931.78亿元，同比增长3.76%。主要来自应收账款、存货、投资性房地产、其他非流动资产等科目的增长。资产构成与2016年底基本一致，流动资产与非流动资产占比分别为50.82%与49.18%。

2015~2017年，公司的流动资产保持增长趋势，年均复合增长10.51%。2017年底，公司流动资产合计473.50亿元，同比增长3.58%；主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

表1 公司流动资产主要构成（单位：亿元、%）

主要资产	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	42.93	11.07	72.93	15.95	54.14	11.43	32.27	6.87
应收账款	10.35	2.67	2.24	0.49	24.59	5.19	2.98	0.63
其他应收款	97.44	25.13	33.43	7.31	39.38	8.32	41.53	8.85
存货	210.83	54.37	296.98	64.96	333.46	70.42	373.09	79.48
流动资产	387.74	50.65	457.14	100.00	473.50	100.00	469.42	100.00

资料来源：公司财务报告

2017年底，公司货币资金同比下降25.76%至54.14亿元，主要系筹资规模缩小所致；其中，3.19亿元保证金存款使用受限。

2015~2017年，公司应收账款波动增长，年均复合增长54.13%；2017年底，公司应收账款大幅增至24.59亿元，主要系公司当年土地出让时间集中于年底，回款时间延至2018年所致。从账龄看，1年以内的应收账款占比为92.96%，3年以上的占5.89%，综合账龄同比有所缩短。应收账款集中度高，前五名欠款单位欠款金额占应收账款总额93.80%。公司未计提坏账准备。

表2 2017年底公司应收账款前五名欠款方明细
（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	217600.00	88.47
山东中铁紫荆置业有限公司	5892.22	2.40
济南市南郊热电厂	3037.50	1.24
山东大尧置业有限公司	2088.70	0.85
济南市公共交通总公司	2072.25	0.84
合计	230690.67	93.80

资料来源：公司提供

2015~2017年, 公司存货快速增长, 年均复合增长25.76%; 2017年底, 公司存货规模同比增长12.28%至333.46亿元, 系土地整理项目的开发投入增多所致。存货主要由库存商品(占比3.52%, 主要包括自摘地及未售房产)、开发成本(占62.45%)、土地熟化成本(占34.03%)构成。2017年公司未计提跌价准备。公司存货中价值17.67亿元的土地使用权及账面价值17.80亿元的印象济南项目处于抵押状态, 占当期存货总值比例为10.64%, 公司存货的变现能力较弱。

2015~2017年, 公司其他应收款波动下降, 年均变动-36.43%; 2017年底, 公司其他应收款余额39.38亿元, 同比增长17.79%, 主要系非关联公司往来款增加所致。2016年底大幅减少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76.43%, 3年以上的占21.12%, 整体账龄较短。其中, 前五名单位欠款金额合计为15.59亿元, 占公司其他应收款总额的39.59%, 集中度一般; 其中超过10亿元系由于齐鲁银行案、济正案产生, 回收具有一定风险。

2015~2017年, 公司预付款项波动下降, 年均复合下降39.77%; 2017年底, 公司预付账款同比减少18.92亿元至6.11亿元, 主要系资产重分类至其他非流动资产所致。

2015~2017年, 公司其他流动资产波动增长, 年均复合增长32.01%; 2017年底为15.68亿元, 同比减少40.78%; 主要构成为公司购买的理财产品。

2018年9月底, 公司资产总额961.77亿元, 较2017年底增长3.22%, 主要来自存货、在建工程的增加。公司预付账款较2017年底增长49.53%至9.13亿元, 主要系预付设备款、购房款等增加所致; 应收款项由于土地出让金的返还较2017年底大幅下降至2.98亿元; 随着公司土地整理成本投入逐年增多, 存货较上年底增加39.63亿元至373.09亿元。资产结构较2017年底无重大变化。

总体看, 公司资产快速增长。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大, 流动性较弱。

2. 现金流分析

近年来, 受土地市场行情等影响, 公司经营活动产生的现金流入波动起伏较大, 且持续表现为净流出。公司对外部融资有较强依赖性。

经营活动方面, 2015~2017年, 公司经营活动现金流入波动下降, 年均变动-50.36%; 2017年为27.57亿元, 同比下降76.28%; 其中, 销售商品、提供劳务收到的现金19.54亿元, 同比下降63.81%, 主要系2017年土地出让集中在四季度, 部分土地整理收入未于当年返还; 收到其他与经营活动有关的现金8.02亿元, 同比减少87.11%, 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。收到与支付其他与经营活动有关的现金均大幅下降原因为计入该科目下的拆借款减少所致。2015~2017年, 公司经营活动现金流出受购买商品、接受劳务支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金减少影响大幅减少。其中, 公司购买商品、接受劳务支付的现金36.85亿元, 同比减少63.37%, 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; 支付其他与经营活动有关的现金同比减少97.70%至1.64亿元, 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, 仍呈现起伏较大的特点, 三年分别为79.74%、131.38%和58.31%。

2018年1~9月, 公司经营活动的现金流净额由负转正, 为56.78亿元, 主要系当期土地回款规模较大所致。同期, 现金收入比为295.36%。综合考虑土地返还款的周期, 公司收入实现质量一般。收到与支付其他与经营活动有关的现金主要包括往来款以及代收代付项目款等。

投资活动方面, 2015~2017年, 公司投资活动现金流入和流出均出现较大幅度下降, 年均降幅分别为 19.27%和 32.12%。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, 2017年同比减少 90.85%至 67.43 亿元。其中, 收回投资收到的现金 52.77 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 10.20 亿元, 系出让国债产品收回资金。受投资规模大幅缩减影响, 2017年, 公司投资活动现金流出同比下降 89.33%至 88.68 亿元。其中, 投资支付的现金 56.35 亿元, 同比减少 92.52%, 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减少 61.88%至 15.52 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 89.03 亿元、94.48 亿元和 21.25 亿元。

2018年1~9月, 公司投资活动现金流净额为 -26.87亿元, 资金缺口同比有所扩大, 主要系构建固定资产、无形资产等支付的现金规模较大所致。其中, 构建固定资产、无形资产支付的现金主要用于公司在建项目(对应体现在“在建工程”等科目); 收回投资收到的现金与投资支付的现金主要来自理财产品赎回及购买。

筹资活动方面, 2015~2017年, 公司融资规模波动减小, 筹资活动现金流入年均降幅 27.42%; 2017年为 114.36 亿元, 同比减少 68.50%。其中, 取得借款收到的现金同比下降 80.54%至 61.43 亿元; 发行债券收到的现金同比下降 17.40%至 36.92 亿元, 来自私募债、短期融资券以及债权融资计划的发行。2015~2017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 19.57%; 2017年共计 115.06 亿元, 同比下降 29.50%。公司筹资活动现金流量净额分别为 136.63 亿元、199.87 亿元和 -0.70 亿元, 年均降幅 100.35%。

2018年1~9月, 公司筹资活动现金流入全部为银行借款取得的现金, 筹资活动现金流出规模同比大幅增长, 主要为偿还债务本息支付的现金。筹资现金流量净额为 -51.77 亿元。

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。

3. 短期偿债能力分析

公司短期债务规模较大, 间接融资渠道较为畅通, 整体短期偿债能力一般。

从短期偿债能力指标看, 2015~2017年, 公司流动比率及速动比率整体呈现波动上升趋势; 受流动负债增幅较大影响, 公司 2017 年底流动比率和速动比率均有下降, 分别由 2016 年底的 607.14% 和 212.71% 降至 488.74% 和 144.55%。2018 年 9 月底, 公司流动比率和速动比率较 2017 年底有所下降, 分别为 254.79% 和 52.29%。2015~2017 年, 公司经营活动现金净流量为负, 对流动负债无保障能力。2017 年及 2018 年 9 月底, 公司现金类资产分别为 54.14 亿元和 32.27 亿元, 调整后短期债务分别为 54.07 亿元和 91.07 亿元, 公司调整后短期债务规模较大, 现金类资产/调整后短期债务分别为 1.00 倍和 0.35 倍, 现金类资产对短期债务保障能力一般。公司整体短期偿债能力一般。

截至 2018 年 9 月底, 公司共获得国内各家银行授信额度 295.79 亿元, 已使用 252.09 亿元, 尚未使用额度 43.70 亿元, 公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2018 年 9 月底, 公司对外担保余额 50.49 亿元, 担保比率为 16.66%; 担保对象均为济南市主要平台企业, 目前经营正常。总体看, 公司或有负债风险相对可控。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务影响

本期短期融资券发行后，公司债务负担略有上升，对公司现有债务结构影响较小。

公司本期短期融资券拟发行金额 7 亿元，分别相当于 2017 年底调整后短期债务和调整全部债务的 12.95% 和 1.25%，本期短期融资券的发行对公司现有债务规模影响较小。

2017 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率分别为 66.64%、64.31%；以公司 2017 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 66.89% 和 64.60%，公司债务负担略有上升。考虑到本期短期融资券全部用于偿还本息债务，公司的实际债务负担可能小于上述测算。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力较强，且现金类资产对本期短期融资券覆盖程度高。考虑到存续债券未来偿还情况，公司未来面临一定的集中兑付压力。

2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 111.88 亿元、116.22 亿元和 27.57 亿元，分别为本期短期融资券发行金额的 15.98 倍、16.60 倍和 3.94 倍；同期，公司经营活动现金流量净额均为负值，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较高。

截至 2018 年 9 月底，公司现金类资产 32.27 亿元，为本期短期融资券发行金额的 4.61 倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

公司需于 2020 年偿付存续债券本金合计 25.00 亿元（包括“17 济西城投 PPN001”10 亿元、“17 济西城投 PPN002”10 亿元和债权融资计划 5 亿元），假设本期短期融资券于 2019

年发行，则 2020 年公司需偿付债券本金共计 32.00 亿元。2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流入量对待偿还债券本金总额 32.00 亿元覆盖倍数分别为 3.50 倍、3.63 倍和 0.86 倍。2018 年 9 月底，公司现金类资产对待偿还债券本金覆盖倍数为 1.01 倍。公司未来面临一定的集中兑付压力。

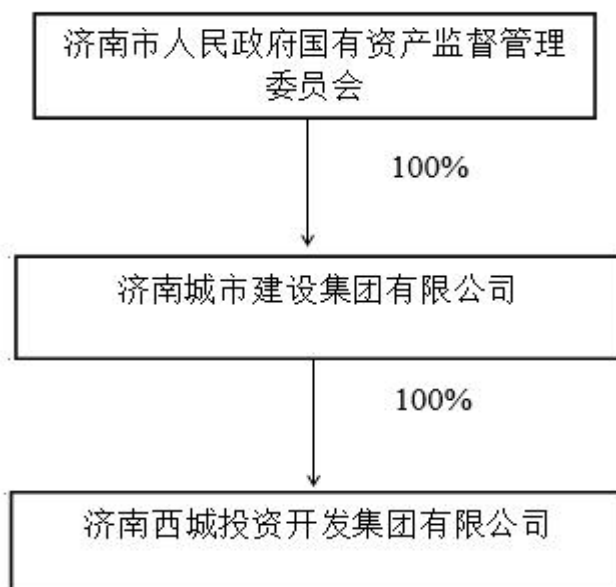
六、结论

近年来，济南市经济增长迅速，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极低。

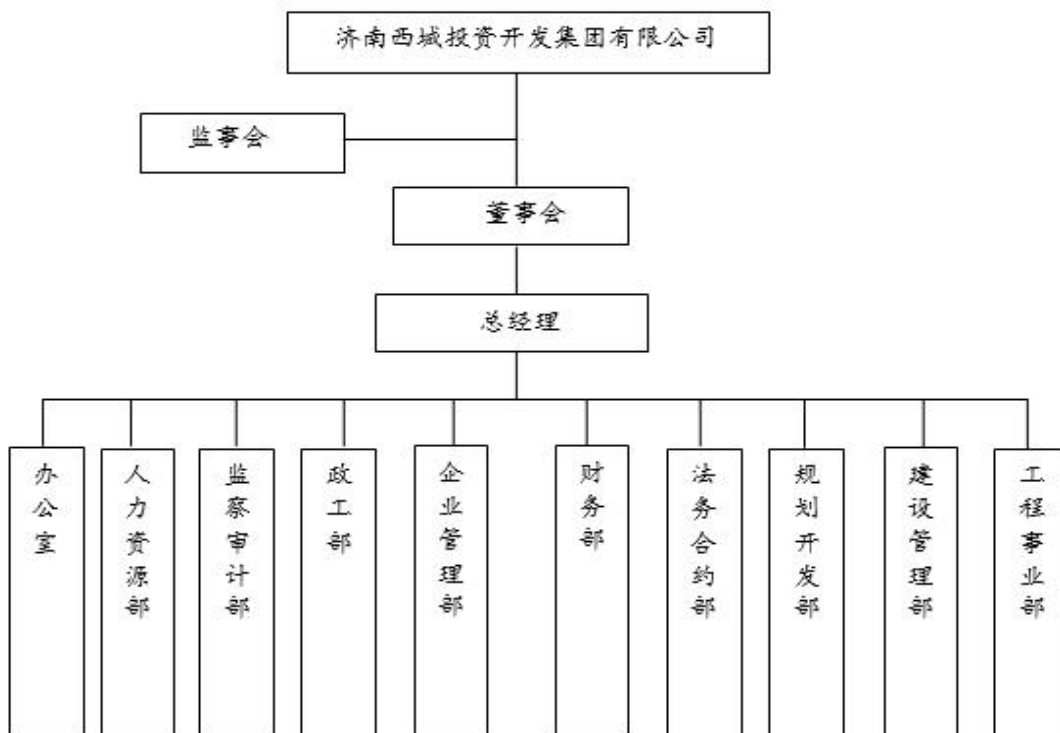
公司资产快速增长。流动资产中存货规模占比较高，流动性较弱；公司短期偿债能力一般；现金类资产对本期短期融资券保障能力强，经营性现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较高。考虑到存续债券的偿还，公司存在一定集中兑付压力。

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 济南西城股权结构图



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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	42.95	72.93	54.14	32.27
资产总额(亿元)	765.57	898.01	931.78	961.77
所有者权益(亿元)	267.05	280.31	310.87	302.99
短期债务(亿元)	68.58	18.02	47.08	91.07
调整后短期债务(亿元)	77.93	22.98	54.07	91.07
长期债务(亿元)	213.27	275.14	293.53	222.32
调整后长期债务(亿元)	343.23	517.05	506.11	431.96
全部债务(亿元)	281.85	293.16	340.61	313.39
调整后全部债务(亿元)	421.15	540.04	560.18	523.03
营业收入(亿元)	47.78	41.10	33.51	28.08
利润总额(亿元)	3.18	1.30	16.50	8.27
EBITDA(亿元)	6.72	3.88	21.73	--
经营性净现金流(亿元)	-54.13	-58.52	-14.82	56.78
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.29	1.51	1.16	--
存货周转次数(次)	0.21	0.15	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	79.74	131.38	58.31	295.36
应收类款项/资产总额 (%)	14.08	3.97	6.87	4.62
营业利润率(%)	10.62	5.56	40.98	42.91
总资本收益率(%)	1.09	0.54	3.11	--
调整后总资本收益率(%)	0.87	0.38	2.32	--
净资产收益率(%)	1.18	0.42	5.28	--
长期债务资本化比率(%)	44.40	49.54	48.57	42.32
调整后长期债务资本化比率(%)	56.24	64.85	61.95	58.77
全部债务资本化比率(%)	51.35	51.12	52.28	50.84
调整后全部债务资本化比率(%)	61.20	65.83	64.31	63.32
资产负债率(%)	65.12	68.79	66.64	68.50
流动比率(%)	293.32	607.14	488.74	254.79
速动比率(%)	133.83	212.71	144.55	52.29
经营现金流动负债比(%)	-40.95	-77.72	-15.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	41.96	75.52	15.67	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	62.70	139.11	25.78	--

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款、其他流动负债以及其他应付款中的有息债务；2018年1~9月财务数据未经审计。

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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×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 2019 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。