

信用等级公告

联合[2014] 2192 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 2015 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

AA⁺

济南西城投资开发集团有限公司

2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年十二月十九日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

济南西城投资开发集团有限公司

2015 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: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 2 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 补充流动资金

评级时间: 2014 年 12 月 19 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	332.88	404.02	510.31	533.16
所有者权益(亿元)	67.75	122.91	185.72	201.68
长期债务(亿元)	202.13	207.27	199.81	208.15
全部债务(亿元)	224.63	251.70	268.93	273.81
营业收入(亿元)	47.77	89.47	114.37	56.92
利润总额(亿元)	8.61	14.29	17.78	0.78
EBITDA(亿元)	8.82	14.50	18.14	--
经营性净现金流(亿元)	50.61	50.25	12.96	23.01
营业利润率(%)	19.06	17.03	16.90	3.98
净资产收益率(%)	12.70	11.54	9.57	--
资产负债率(%)	79.65	69.58	63.61	62.17
全部债务资本化比率(%)	76.83	67.19	59.15	57.58
流动比率(%)	416.33	349.15	281.63	305.55
全部债务/EBITDA(倍)	25.47	17.35	14.83	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	4.41	7.25	9.07	--

注: 2014 年三季度财务数据未经审计; 长期应付款中的长期借款在指标计算中计入长期债务。

分析师

焦 洁 赵传第

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

济南西城投资开发集团有限公司 (以下简称“公司”) 是济南市西部新城区 (以下简称“西部新城”) 城市基础设施建设的主体。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了其在外环境、政府支持及土地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经营决策对政府依赖程度较高, 其他应收款对公司资金形成占用, 土地资产均处于抵押状态、债务规模增长较快及未来投资规模大等因素对公司经营及信用水平产生的不利影响。

近年来, 济南市财政实力稳步增强, 在土地出让金返还, 财政资金划拨等方面给予公司支持力度较大。随着西部新城区域经济的快速发展, 基础设施的逐渐完善, 西部新城的聚集效应有望逐渐显现, 公司负责一级开发的存量土地存在一定的升值空间。同时, 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; 随着公司石化业务的稳健运营, 公司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。

公司 EBITDA 及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很低。

优势

1. 近年来济南市经济增长迅速, 地方财政收入快速增长, 地方综合财力稳步增强, 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获得政府支持力度较大。

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 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 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. 公司其他应收款规模大，对公司资金形成占用。
3. 公司债务规模增长较快，未来基础设施建设投资规模大，目前公司土地资产均处于抵押状态，存在一定的融资压力。拟入账的土地资产的后期经营可能推高公司的债务规模。
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。

信用评级报告声明

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 2015 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到期兑付日有效；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。

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”或“西城集团”）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，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。截至2014年9月底，公司注册资本为人民币10亿元，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2014年9月底，公司本部设办公室、人力资源部、政工部、企业管理部、财务部、

审计法务部、规划发展部、土地开发部、工程部和投融资部10个职能部门；拥有在职职工182人。

截至2013年底，公司合并资产总额510.31亿元，所有者权益合计185.72亿元（含少数股东权益0.26亿元）；2013年，公司实现营业收入114.37亿元，利润总额17.78亿元。

截至2014年9月底，公司合并资产总额533.16亿元，所有者权益合计201.68亿元（含少数股东权益1.03亿元）；2014年1~9月，公司实现营业收入56.92亿元，利润总额0.78亿元。

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

公司于2014年注册中期票据额度20亿元，已于2014年10月份成功发行第一、二期中期票据，共计18亿元；公司计划于2015年发行第一期中期票据2亿元（剩余部分），期限3年（以下简称“本期中期票据”）。

本期中期票据所募集的资金将全部用于补充流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。

据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在

2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，中国继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节

作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.10%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦

区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金【2013】2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时

期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业和区域环境分析

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分

重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

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。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预【2012】463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

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。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、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，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”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。

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》），系中央政府针对地方政府性债务管理出具的更全面具体、更有针对性的政策部署。《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：（1）政府举债主体只能是经国务院批准的省、自治区、直辖市政府，市县级政府确需举借债务的，也只能通过省、自治区、直辖市政府代为举借，企事业单位严格禁止举借政府性债务，且明确要剥离融资平台公司政府融资职能，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。（2）《43号文》明确了地方政府性债务规模实行限额管理，通过建立地方政府信用评级制度，逐步完善地方政府债券市场；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；地方政府债务实行全口径预算管理。（3）对于偿债主体，明确地方政府

对其举借的债务负有偿还责任，中央政府实行不救助原则；若出现地方政府难以自行偿还债务的情况，地方政府要及时上报，本级和上级政府要启动债务风险应急处置预案和责任追究机制，切实化解债务风险，并追究相关人员责任。另外，对于存量债务，《43 号文》还明确了分类管理、在建项目后续融资安排等内容。

2014 年 10 月底，财政部公开发布《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》），是对《43 号文》的具体细化，《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了二十一条内容。新增核心内容包括 1) 地方各级财政部门汇总本地区清理甄别结果，新增同级审计部门对此结果出具审计意见的要求，同时提出上报地方财政口径若与审计口径不一致，要求退回重新核实；2) 财政部将各地清理甄别结果抄送审计署后，新增财政部组织其驻各省、自治区、直辖市、计划单列市财政监察专员办事处核查各地报送数据，对虚增政府存量债务的，相应核减地方政府债券发行规模，并追究相关责任人责任；3) 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，具体分为 4 种情况，对于确认为单一的一般债务及单一的专项债务，原则不变，但其他两种情况是本次新增的规定，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；4) 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。

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。

（3）行业展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年增长 19.30%，扣除价格因素，实际增长 18.90%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资 7.17 万亿，比上年增长 21.20%。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 14.20%；新开工项目 38.93 万个，比上年增加 6.62 万个。2013 年全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。

截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.70%，较上年提高 1.13 个百分点，未来中国城镇化进程将逐渐深入。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济

效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

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。

(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，2013年底全市户籍总人口613.2万人。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。

(2) 济南市经济发展及财政概况

济南市经济总量近年来持续增长，经济总量规模较大，2013年，全市生产总值5230.20亿元，位于全国各市经济总量排名前列。从经济结构来看，2013年济南市三次产业结构为

5.4: 39.3: 55.3，第三产业比重较2011年提高0.8个百分点。

表1 济南市2011~2013年经济发展情况

项 目	2011	2012	2013
全市生产总值(亿元)	4406.29	4812.68	5230.20
第一产业增加值(亿元)	237.86	252.92	284.70
第二产业增加值(亿元)	1828.97	1938.14	2053.20
第三产业增加值(亿元)	2339.46	2621.62	2892.30
城镇居民人均可支配收入(元)	28892.00	32570.00	35648.00

资料来源：济南市国民经济和社会发展统计公告，联合资信整理。

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，2013年，全市固定资产投资2638.3亿元，增长20.7%。分产业看：第一产业投资98.2亿元，增长57.4%；第二产业投资907.9亿元，增长23.7%；第三产业投资1632.2亿元，增长19.3%。2013年末全市固定资产投资项目3216个，增加29个，其中：亿元及以上投资项目851个，增加188个。

在济南市经济较快发展的带动下，市财政收入快速增长，2011~2013年，济南市全市全部税收收入及财政一般预算收入年均复合分别增长10.16%和21.72%，2013年全市分别实现全部税收收入及一般预算收入793.0亿元和482.1亿元。

表2 济南市2011~2013年财政收入状况

项目(亿元)	2011	2012	2013	变动率(%)
全市全部税收收入	653.5	709.3	793.0	10.16
财政一般预算收入	325.4	380.8	482.1	21.72

资料来源：济南市国民经济和社会发展统计公告，联合资信整理。

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；固定资产投资及基础设施投资增速较快，投资规模较大。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。

(3) 济南市城市规划

根据《济南市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》(以下简称“济南市十二五

发展规划”），十二五期间，济南市将加快城市规模扩张和功能提升，统筹城乡区域协调发展，着力构建“一城三区”中心城发展格局，进一步增强区域带动能力。“一城三区”包括老城区以及东部新城、西部新城和滨河新区。

优化提升老城区

以释放发展空间、重塑功能形象为重点，统筹地上、地下空间利用，提高立体化发展水平，打造功能布局合理、空间利用高效、服务经济发达的现代化中心城区；突出总部经济功能，重点发展信息服务、金融商务、文化旅游和现代商贸等产业，优化空间布局，推进老城区内 12 个重点片区规划建设；加快泉城路等市区主要道路两侧片区的开发建设和改造，提升集聚发展水平和综合服务功能；集中力量抓好宝华街官扎营等棚户区、城中村和危旧简易楼改造；推进污染环境、能耗较高、发展空间受限的工业企业搬迁改造，盘活闲置存量土地，开辟新的城市发展空间。

加快建设三大新区

西部新城：依托京沪高铁枢纽、文化教育资源和生态湿地优势，重点发展高端商务金融、商业会展、文化创意和旅游休闲业，加快建设西部新城核心区，打造经十西路城市发展轴，推进西部新城、济西湿地和长清三大片区开发，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。

积极推进北跨发展

加快基础设施和公共服务设施建设推动中心城基础设施和公共服务设施北跨黄河延伸。大力发展跨河公共交通，新建长清黄河大桥、济齐黄河大桥、石济客专黄河公铁特大桥、泺口黄河隧道等交通设施，基本形成“九桥一隧”的过河通道体系，强化中心城市与黄河北地区的联系。推进黄河北地区交通、电力、供水、燃气、热力和污水、垃圾处理设施建设，加强公共绿地和生态隔离带建设，逐步完善文化教育、医疗卫生、商业服务、环境保护等服务设施，进一步强化北跨发展支撑条件。

依托黄河北地区区位优势、能源条件和现有产业基础，规划建设产业拓展区，打造产业发展新平台。在黄河沿岸地区规划建设北跨起步区，积极发展环境友好型生态工业，完善商贸、物流、生活居住等配套功能，构筑北跨发展的桥头堡。推进济北开发区、商河经济开发区及城区产业园建设发展，进一步完善基础设施，打造全市重要的传统产业基地。

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。结合中心城市发展定位，加快建设泉城路商业中心区、奥体文博中心区、西部新城核心区等16个城市综合体，为提升城市功能、优化空间形态、繁荣城区经济提供强大载体。

（4）西部新城规划

济南市西部新城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“十二五”发展规划，西部新城区将建设成为总部经济、金融服务、文化创意、商务会展、旅游休闲等服务经济集聚区，开放、高效、绿色的现代化新城区以及全市重要的生态功能区。

从区域环境来看，西部新城区域地势平坦，地质条件良好，空间资源充裕；自然环境

优美，南部依靠泰山山脉的余脉以及五峰山、莲台山、灵岩寺等风景名胜；黄河济南段、北大沙河、长清湖、玉符河、腊山河、小清河等水系为区域发展提供丰富的水利资源；内部主次干道系统与济荷高速、京福高速、京沪高速、104国道、220国道，以及2011年通车的京沪高铁等外部交通构成了畅达的城市综合交通体系，交通条件优越；经过近几年的建设，西部新城基础配套设施日益完善，共建成主次干道约200公里，各类管线同步下埋，变电站、热电厂、污水厂等城市配套已陆续建成运行。

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，南至崮山镇以南一带山体，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

化创业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。

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“十二五”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

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. 企业规模和竞争力

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,公司在西部新城范围内累计完成投资500多亿元,带动社会化投资1500亿元;建成和在建房建工程1000多万平方米,新建和在建道路200多公里,建成绿化和景观工程6000多亩,新建和整合各类管网4000多公里,整治河道50多公里。新建成10所高校,入驻18万师生。

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。

公司董事长张伟先生,46岁,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集团有限公司委员会副书记。2013年12月起任公司党委副书记、董事长,2014年3月起任公司党委书记、董事长。

公司总经理李培杰先生,50岁,本科学历,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2014年9月底,公司在职人员185人,

其中大专以上学历184人,高中及中专学历1人;职工中具有技术职称的有80人,高级职称13人,中级职称31人,初级职称36人;从年龄结构来看,50岁以上的9人,30~50岁的91人,30岁以下的85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

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。

另外,2011~2013年,公司分别获得政府补助530.13万元、392万元和392万元,计入营业外收入。

土地整治和一级开发

土地整治和一级开发方面,公司经济南市国土资源局《关于对国有土地使用权收回(购)工作进行委托的函》(济国土资函【2008】491号)文件批准,负责西部新城区建设项目范围内涉及的国有土地整理、熟化以及一级开发工作。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2013年底,公司可用于开发整治的土地累计达到70000亩,其中大学科技园片区45000亩,西客站片区25000亩。已出让土地13000亩,用于一级开发土地中达到出让标准尚未出让的土地10000亩。

土地出让金收益返还

为平衡公司在西部新区市政建设方面的投入,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,公司完成一级开发后的土地出让后,济南市财政局将土地成本加之净收益的50%拨付给公司,专项用于城市基础设施建设。

配套建设费返还

根据济南市财政局和济南市建设委员会《关于明确西区大学科技园城市建设综合配套费征收使用管理程序的通知》(济财建【2008】7号)文件,大学科技园规划建设范围内形成的城市建设综合配套费以每平米92元标准返还给公司,以促进大学科技园建设。2010和2011年,公司分别获得返还款3280万元和2566万元。

经营性资产整合

依据《济南市人民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,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管理;计划授予公司西部新城停车管理权。

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,可以连任。董事在任期届满前,不得无故解除其职务。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,监事会由五名监事组成,其中三名监事由股东委派产生,两名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。

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,公司本部设办公室、人力资源部、政工部、企业管理部、财务部、审计法务部、规划发展部、土地开发部、工程部和投融资部等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。

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。

七、经营分析

1. 经营现状

公司作为济南市西部新城区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、土地整理熟化等。2011~2013年，公司营业收入呈现快速增长趋势，主要受益于西客站片区土地出让面积大幅增长。2013年公司实现营业收入114.37亿元，同比增长27.83%。2014年1~9月，公司实现营业收入56.92亿元，占2013年全年的49.77%。

从收入构成来看，土地整理熟化业务为公司最主要的收入来源，2013年占营业收入比重为87.59%；2012年公司新增售房收入4.54亿元，系公司蓝天绿园项目西客站片区征地拆迁的一部分，不属于公司自营房地产业务。2013年公司自营房地产业务实现售房收入0.76亿元，

同时公司新增油品、租赁及物业费收入，分别为0.88亿元和0.19亿元。公司2013年其他业务实现收入12.36亿元，主要系当年公司将所竞买的土地进行二次转让所获得的土地使用权转让收入。2014年1~9月，公司营业收入绝大部分来自土地整理熟化业务，其收入规模达55.03亿元，占营业收入的比重为96.68%，受房地产市场环境的影响，土地出让规模较上年有所下滑；油品收入、租赁及物业费收入均超2013年全年收入，分别为9002万元和3407.86万元；1~9月无售房收入，其他收入为6490.14万元。

从毛利率来看，2011~2013年公司业务毛利率呈现下降趋势，主要受土地出让收益下降及其他业务中的土地使用权转让影响。2013年公司业务毛利率为17.37%，同比小幅下降0.07个百分点。2014年1~9月，占比最大的土地整理熟化业务由于整理成本上升，该板块毛利率较低，致使公司整体业务毛利率处于较低水平。

表3 2011~2013年及2014年1~9月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项 目	营业收入				毛利率			
	2011年	2012年	2013年	2014年1~9月	2011年	2012年	2013年	2014年1~9月
土地整理熟化收入	47.49	84.11	100.17	55.03	18.82	17.33	17.90	0.76
售房收入		4.54	0.76	0	--	7.65	11.60	--
油品收入			0.88	0.90	--	--	4.65	2.74
租赁及物业费收入			0.19	0.34	--	--	45.89	46.41
其他收入	0.28	0.81	12.36	0.65	66.00	84.30	13.88	21.13
合 计	47.77	89.46	114.37	56.92	19.10	17.44	17.37	4.05

资料来源：公司审计报告

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整理、熟化和一级开发工作。2011~2013年，公司分别确认土地出让金返还47.49亿元、84.11亿元和100.17亿元，呈现快速增长趋势，主要受益于西客站片区土地出让面积大幅上升。2011~2013年，土地整理熟化业务毛利率有所波动，主要受土地市场行情影响。

公司土地整理熟化业务经营模式为：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）文件规定，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；公司向济南市国土资源局上报已出让地块的成本测算，济南市财政局将土地出让金纯收益的50%连同济南市国土资源局审核的征收、熟化土地成本拨付给公司，收益部分用于

西部新城区基础设施开发建设。

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的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”。

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土地成本（剔除配套工程费用）加之土地出让净收益分成确认土地整理熟化收入，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”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。

2010年以来，为了应对国家宏观政策调控导致的土地市场行情低迷，公司采取自主摘牌的方式，将西部城区部分已经熟化的政府储备土地转变为公司经营性用地。截至目前，公司西区已自主摘牌土地超过2000亩。同时，公司同国内知名房地产企业联合成立置业公司，采

用联合摘牌的方式取得了开发用地，加快了西部新城建设步伐。近年来，公司先后与中建、恒大、山东高速等企业成立的山东中建西城投资有限公司、山东高速济南投资公司和济南恒大西区置业有限公司等置业公司通过联合摘牌土地已超过3200亩。合作项目恒大雅苑、中建锦绣城、中建长清湖和高速配套高层等项目正加紧建设。

2011~2013年及2014年1~9月，公司累计出让土地11909.81亩。其中，2011年，公司出让土地9宗，合计3227.83亩，主要位于西客站片区；2012年，公司出让土地12宗，合计3097.87亩，主要位于西客站片区；2013年，公司出让土地16宗，合计4099.56亩，主要集中于西客站片区；2014年1~9月，公司出让土地11宗，合计1484.55亩，均价445万元/亩。

截至2013年底，公司可用于开发整治的土地累计达到70000亩，其中大学科技园片区45000亩，西客站片区25000亩。已出让土地13000亩，用于一级开发土地中达到出让标准尚未出让的土地10000亩，其中大学科技园片区5000亩，西客站片区5000亩。2014年1~9月，公司出让土地1484.55亩，剩余待出让的土地8515.45亩，其中大学科技园片区4953亩、西客站片区3562.45亩。以公司测算的大学科技园片区130万元/亩、西客站片区450万元/亩土地价格匡算，参照近年来公司济南市土地市场行情和公司土地出让价格水平（成本价出让），公司尚未出让的土地估算出让总价可达225亿元。考虑到西部新城区土地有较大升值空间，公司未来土地出让收益前景良好。

表4 2011~2013年及2014年1~9月公司土地出让明细情况

转让时间	地块名称	面积（亩）	出让金额（万元）
2011年	大彦地块	702.16	105324.08
	西客站安置一区南侧地块	488.42	219746.00
	西客站高铁广场地块	30.55	13746.00
	西客站片区兴福寺周边地块	83.48	37604.00
	宁华园林地块	893.66	66529.00

	文化艺术中心 A 地块	99.15	44615.00
	腊山河西侧地块	20.27	9121.00
	泰安路西、烟台路北地块	54.97	24748.00
	东辛地块、奥特莱斯地块	855.17	154830.00
2012 年	西客站片区安置一区南侧	303.76	131654.00
	西客站核心区体育公园东侧	162.86	78660.00
	西客站片区腊山河西路以西	412.55	180818.00
	西客站片区齐鲁之门地块、腊山河西路西侧地块	319.12	137128.00
	西客站片区齐鲁之门地块	197.78	87161.00
	西客站片区腊山河东路以东会展中心南侧	312.46	128680.00
	腊山河西路西城及齐鲁之门东侧	358.09	151339.00
	西客站综合客运枢纽地块	17.40	10440.00
	大学科技园核心居住区 A-2 地块	154.16	29290.40
	西客站片区体育公园东侧	253.81	102653.00
	西客站片区齐鲁大道东侧	404.98	186471.00
	腊山南路北侧、党杨路东侧	200.90	26393.00
	西客站片区	3206.60	1469680.00
2013 年	大学科技园片区	521.50	86890.06
	大庙屯片区	371.46	82294.19
	大学科技园片区	47	8460
2014 年 1~9 月	西客站片区	1437.55	652760
	合计	--	11909.81
			4227034.73

资料来源：公司提供

3. 其他业务

售房业务

公司售房业务的经营主体主要为公司的全资子公司济南西城置业有限公司。2013 年，公司完成房地产开发投资 1.86 亿元，完成房屋施工面积 39 万平方米，当年实现房屋销售面积 3.65 万平方米，实现销售额 2.55 亿元。2014 年 1~9 月，公司未确认售房收入，公司预售的济水上苑和西元大厦在“预收账款”科目中体现。

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 2013 年底石化公司账面资产总额 3459 万元，净资产 3076 万元，在营加油站 8 座（其中自投 1 座，投资额 200 万元），在建 3 座，投资额 597 万元。2013 年公司完成油品销售总量 12161.33 吨，实现营业收

入 0.89 亿元，实现毛利率 4.65%；2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 0.90 亿元，毛利率降至 2.74%，主要受成品油价格持续下滑影响。

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 2013 年底，公司运营出租类房建资产主要包括西城大厦、西客站安置一二区、数娱广场、原长清检察院办公楼、原长清规划四处办公楼等五个项目，总建筑面积 17.65 万平方米，其中可出租物业面积 15.28 万平方米，2013 年整体出租率为 59.96%。物业管理方面，公司受托物业管理资产主要包括西客站安置一二区、东广场南综合体、大剧院、三馆、西客站西广场、数娱广场、原武警消防总队办公楼等 7 个项目，总建筑面积约 60.50 万平方米。2013 年，公司实现租赁及物业管理收入合计为 0.19 亿元。2014 年 1~

9月，物业出租率有所提高，实现租赁及物业管理收入0.34亿元。

其他业务

公司其他收入还包括济南园博园度假酒店、济南名仕学府酒店和清泽园酒店的客房、餐饮收入等收入。此外，针对公司自行摘牌的土地，后期主要的处理方式为公司自行进行二级市场开发或者进行土地的二次转让，2013年公司（合并口径）土地对外进行二次转让的达9宗，其中公司本部2宗，子公司7宗。

其中济南园博园度假酒店由公司投资兴建，委托山东大厦经营。自2010年4月份营业以来，济南园博园度假酒店先后荣获“山东省饭店行业最佳休闲度假酒店”、“山东省饭店行业节能减排先进单位”等多项荣誉。2012年1月18日，济南园博园度假酒店顺利通过四星级旅游饭店的评定。

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管理。公司未来经营性业务收入有望得到进一步拓展。

4. 市政重点项目投建

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。

公司在建及拟建项目包括西客站片区道路及绿化工程、西客站片区场站一体化、西客站片区文化中心（大剧院）、西客站片区三馆、大学园片区道路及绿化工程、刘长山路延长线、公租房等。上述项目计划总投资261.28亿元，其中财政专项承担26.69亿元（目前财政承担的大剧院6.20亿元和公租房7.20亿元已经全部到位）。截至2014年9月底，上述项目已完成投入180.21亿元，未来仍需投入81.07亿元，公司未来资本支出压力较大。

公司承担的市政建设项目资金来源主要包括西部新城区土地出让返还款，银行贷款以及财政资金等。从投入产出平衡来看，近年来公司对西部新城区的投资支出基本可以通过土地出让成本返还平衡。会计处理上，济南市财政局返还的土地成本（剔除配套工程费用）加之土地出让净收益分成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部分确认为土地整理熟化成本，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。

表5 截至2014年9月底公司主要项目建设情况（单位：万元）

在建项目	项目批文	总投资金额	截至2013年底已投入金额	截至2014年9月底已投资	资金来源
站区配套设施	济发改投资[2010]229号 槐荫国用[2011]第0300041号 地字第370104201000209号 济环建审[2008]55号等	263367	263367	263367	自有资金
西客站片区文化中心（大剧院）	济发改投资[2011]610号 地字第370104201200090号 济环建审表[2011]196号等	247521	247521	247521	财政投资6.2亿元
西客站片区三馆	济发改投资[2011]610号 地字第370104201200090号 济环建审表[2011]196号等	132900	132900	132900	全部财政投资
安置房	济发改投资[2011]327号 地字第370113201100145号 济环字[2011]105号等	705497.47	420397	497845	自有资金
市政道路	鲁发改投资[2010]75号 济发改投资[2012]228号	874910	371618	381870	自有资金

公租房	济发改投资[2011]260号 地字第370112201100114号 长清国用[2012]第0700022号 济长环报告表[2011]005号等	285102	278128	278594	财政投资7.2亿元
合计	--	2612787.47	1713931	1802097	--

资料来源：公司提供。

5. 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。近年来，数娱广场先后获得“山东省软件产业园区”、“国家火炬计划产业基地”、“国家动漫产业发展基地”等称号。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. 财务质量及财务概况

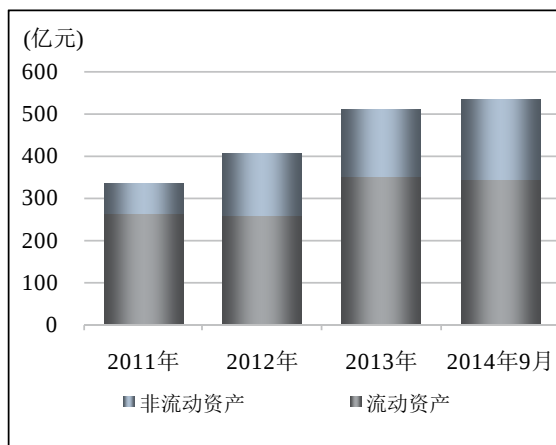
公司提供的2010~2012年合并财务报表已经山东天恒信有限责任会计师事务所连审，2013年审计报告由中天运会计师事务所有限公司（系由原中天运会计师事务所有限公司和山东天恒信有限责任会计师事务所于2013年5月合并）单独出具，上述审计报告均出具了标准无保留意见的审计结论。2014年三季度财务数据未经审计。

截至2013年底，公司合并资产总额510.31亿元，所有者权益合计185.72亿元（含少数股东权益0.26亿元）；2013年公司实现营业收入114.37亿元，利润总额17.78亿元。

截至2014年9月底，公司合并资产总额533.16亿元，所有者权益合计201.68亿元（含少数股东权益1.03亿元）；2014年1~9月公司实现营业收入56.92亿元，利润总额0.78亿元。

2. 资产质量

图1 2011~2013年及2014年9月底公司资产构成



资料来源：公司审计报告

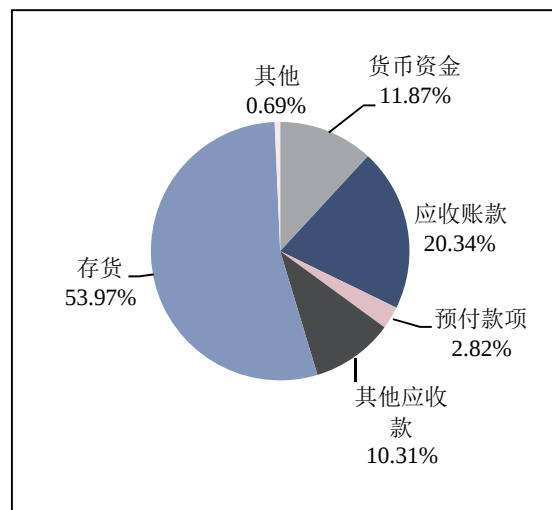
2011年~2013年，公司资产总额呈稳定增长态势，年均复合增长23.82%。截至2013年底，公司资产总额510.31亿元，同比增加106.28亿元，主要来源于存货、应收账款、货币资金和固定资产的增长。资产构成中流动资产占68.84%，非流动资产占31.16%，公司资产以流动资产为主。截至2014年9月底，公司资产总额533.16亿元，较年初增长4.48%，流动资产占比降至64.40%。

流动资产

2011年~2013年，公司的流动资产呈波动增长趋势，年均复合增长为15.78%。截至2013年底，公司流动资产合计351.29亿元，同比大幅增加93.76亿元。流动资产构成中，主要以存货、应收账款、货币资金和其他应收款为主。

截至2013年底，公司存货189.56亿元，同比增加19.44亿元，存货构成中主要为开发成本和土地熟化成本。2013年底公司未计提跌价准备。截至2014年9月底，公司存货148.06亿元，其中土地资产55.04亿元，均处于抵押状态，剩余部分主要由土地熟化成本构成，总体看，公司存货的变现能力较弱。

图2 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司应收账款余额71.46亿元，同比大幅增加59.79亿元，主要系公司应收的土地返还款，由于公司绝大部分土地于2013年下半年进行招拍挂，土地价款的支付存在一定期限的滞后。从账龄看，1年以内的占98.53%，1~3年占0.01%，3年及以上的占1.46%，综合账龄短。从集中度看，济南市财政局欠款金额占应收账款总额的96.87%，集中度高。

截至2013年底，公司货币资金41.71亿元，同比增加17.70亿元，几乎全部由银行存款构成（占99.99%以上）。其中，向项目施工和供货商开具的银行承兑汇票保证金2.01亿元；由于前期用于抵押的土地陆续出让，公司采用提供3.00亿元保证金（交通银行）和0.31亿元质押（光大银行）资金的担保方式促使抵押土地解除抵押。

2011~2013年，公司其他应收款余额分别为11.47亿元、39.87亿元和36.21亿元，主要为公司支付的竞买土地保证金以及与下属公司的往来款等。从账龄看，1年以内的占19.89%，1~2年的占70.38%，2~3年的占1.33%，3年以上的占8.40%，整体账龄较短。截至2013年底，公司其他应收款前五名单位欠款金额合计为25.54亿元，占公司其他应收款总额的

70.51%，集中度较高。

表 6 2013 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况
(单位: 万元、%)

欠款客户	金额	占应收账款总额的比例
山东中建西城投资有限公司	89530.00	24.72
恒大地产集团济南置业有限公司	62722.57	17.32
济南金科西城房地产开发有限公司	46111.91	12.73
济南中建信和置业有限公司	32000.00	8.84
济南市城市建设投资有限公司	25000.00	6.90
合计	255364.48	70.51

资料来源: 公司审计报告

截至 2014 年 9 月底, 公司流动资产合计 343.34 亿元, 较年初下降 2.26%, 主要由于公司存货较年初减少 41.50 亿元、货币资金减少 19.18 亿元及应收账款减少 53.83 亿元(系收回市财政返还的土地成本及收益所致), 公司其他应收款则较年初增加 76.88 亿元。其他应收款的增长主要系公司拆借给济南西城世中置业有限公司(以下简称“世中置业”)和济南正信置业有限公司(以下简称“正信置业”)的摘地款, 公司将对上述两家公司进行收购, 其性质相当于公司自行摘地, 2014 年 11 月 24 日, 济南市政府投融资管理办公室批复了公司对世中置业的收购(济投融资办【2014】第 66 号), 目前公司对正信置业的收购工作也在进行当中。针对未来入账后的相关土地资产, 公司尚没有明确的经营计划, 根据公司过往的运营模式, 主要有土地资产的二次转让及土地的二级开发, 房地产市场正处于调整期间, 土地资产的二次转让存在较大的不确定性, 来自于二级市场开发的现金回流则周期较长, 项目的投入及公司现有的资金需求可能进一步加大公司的融资压力、推高公司债务规模。

非流动资产

2011 年~2013 年, 公司非流动资产呈大幅增长态势, 年均复合增长 49.85%, 主要来自在建工程和长期股权投资的增长。截至 2013 年底,

公司非流动资产合计 159.02 亿元, 同比增加 12.53 亿元, 构成主要以长期股权投资、固定资产和在建工程为主, 占比分别为 8.23%、9.93% 和 80.42%。

截至 2013 年底, 长期股权投资 13.09 亿元, 同比增加 4.67 亿元, 主要是由于公司对济南金科西城房地产开发有限公司的增资。

截至 2013 年底, 公司固定资产原值 17.00 亿元, 同比增加 8.79 亿元, 主要系房屋及建筑物的增加。固定资产构成方面, 房屋及建筑物占 96.41%、机械设备、电子设备和运输工具合计占 2.12%, 其他设备及家具占 1.47%。截至 2013 年底, 公司累计计提固定资产折旧 1.20 亿元, 未提取减值准备。另外, 位于济南市长清区大学路 3366 号的园博园主展馆(济房权证长字第 021636 号)已用于抵押借款。

截至 2013 年底, 公司在建工程 127.88 亿元, 与 2012 年基本持平, 主要有省会文化中心三馆一院, 西客站片区市政道路、配套设施、场站一体化东广场南综合体及腊山河综合整治, 二环西路地面道路及环境建设工程, 刘长山路西延长线, 济西湿地公园和公租房等工程项目。2013 年底公司未计提在建工程减值准备。

截至 2014 年 9 月底, 公司非流动资产合计 189.82 亿元, 较年初增长 19.37%, 体现在在建工程的快速增加。

总体看, 公司资产呈稳定增长态势, 构成以流动资产为主。流动资产中, 以开发成本和熟化土地为主的存货及其他应收款规模占比高, 对公司资金形成占用, 公司非流动资产中, 以基建项目为主的在建工程占比高。公司资产流动性较弱, 整体资产质量一般。

3. 负债及股东权益

所有者权益

2011 年~2013 年, 公司所有者权益保持大幅增长态势, 年均复合增长 65.57%。截至 2013 年底, 公司所有者权益合计 185.72 亿元(含少数股东权益 0.26 亿元), 同比增加 62.82 亿元,

主要来自实收资本、资本公积和未分配利润的增长。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 5.39%，资本公积占 62.55%，盈余公积占 1.20%，未分配利润占 30.86%。截至 2013 年底，公司实收资本 10.00 亿元，同比增加 8.50 亿元，系根据济南市投融资管理办公室投融资办【2013】第 29 号《关于同意济南西城投资开发集团有限公司增资的批复》，以资本公积转增公司实收资本；资本公积 116.00 亿元，同比增加 36.47 亿元，主要是由西客站片区土地出让成本返还中配套工程费用计入资本公积所致；未分配利润 57.23 亿元，同比增加 16.11 亿元。

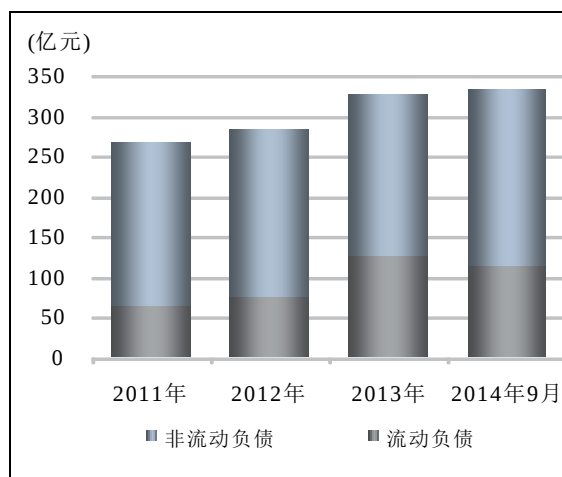
截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益合计 201.68 亿元，较年初增长 8.59%，其中，实收资本未产生变化，资本公积 130.37 亿元较上年底增加 14.37 亿元，主要系拨付的重大项目建设资金、项目财政补贴资金及配套工程费等。公司所有者权益以实收资本及资本公积为主，结构保持稳定。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2011 年~2013 年，随着公司规模扩大，公司负债保持稳定增长态势，年均复合增长 10.65%。截至 2013 年底，公司负债合计 324.58 亿元，同比增长 15.46%，主要来自流动负债的增长（同比增长 69.11%）；负债构成中，流动负债合计占 38.43%，非流动负债占 61.57%。

图 3 2011~2013 年及 2014 年 9 月底负债结构



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司流动负债合计 124.73 亿元，同比增长 69.11%，主要是由于应付账款和一年内到期的非流动负债的大幅增长所致。公司流动负债构成主要以应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。

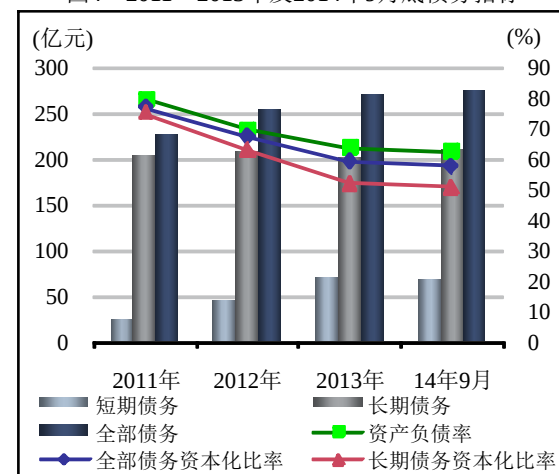
截至 2013 年底，公司应付账款 37.90 亿元，同比大幅增长 301.58%，主要为随着工程量上升应付工程款增加；预收款项 2.63 亿元，同比上升 149.25%；其他应付款 14.80 亿元，同比下降 20.75%；一年内到期的非流动负债 67.96 亿元，同比大幅增长 52.96%。

截至 2013 年底，公司非流动负债 199.85 亿元，同比下降 3.62%，主要系长期应付款的减少所致，构成中主要为长期借款（占 62.91%）和长期应付款（占 37.07%）。

截至 2013 年底，公司长期借款 125.73 亿元，同比增长 3.26%，其中抵押借款 105.19 亿元、保证借款 17.03 亿元、质押借款 1.89 亿元和信用借款 1.62 亿元。

截至 2013 年底，公司长期应付款 74.08 亿元，同比下降 13.36%，系公司向济南市国有资产运营有限公司（34.18 亿元）、济南市土地储备交易中心（30.50 亿元）和济南市土地储备中心槐荫中心（9.40 亿元）的借款，利息低于同期银行贷款利率。

图 4 2011~2013 年及 2014 年 9 月底债务指标



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年 9 月底，公司负债总额较 2013

年底小幅增长 2.12%，为 331.48 亿元，其中流动负债合计 112.37 亿元，较 2013 年底下降 9.91%，主要来自应付账款的减少，公司流动负债占负债总额的 33.90%；非流动负债 219.11 亿元，较 2013 年底增长 9.64%，主要来自应付债券及长期应付款的增加，公司非流动负债占负债总额的 66.10%。公司负债以非流动负债为主。

有息债务方面，2011~2013 年，公司全部有息债务年均复合增长 9.42%。截至 2013 年底，公司全部债务 268.93 亿元，同比增长 6.85%，其中短期债务 69.12 亿元（占 25.70%），同比增长 55.57%，主要来自一年内到期的非流动负债的增长；长期债务 199.81 亿元（占 74.30%），同比下降 3.60%。截至 2014 年 9 月底，公司全部债务 273.81 亿元，较 2013 年底增长 1.81%，其中短期债务 65.66 亿元，占全部债务的 23.98%，长期债务 208.15 亿元，占全部债务的 76.02%。整体看，公司有息债务增长较快，债务以长期债务为主，与公司业务属性较匹配。

2011~2013 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈下降趋势，三年加权平均值分别为 68.61%、65.10%和 59.73%，2013 年底为 63.61%、59.15%和 51.83%。2014 年 9 月底，上述指标则分别降至 62.17%、57.58%和 50.79%。

总体看，公司的负债以非流动负债为主。随着公司工程投资规模的增长，公司债务规模增长较快，债务负担较重。

4. 盈利能力

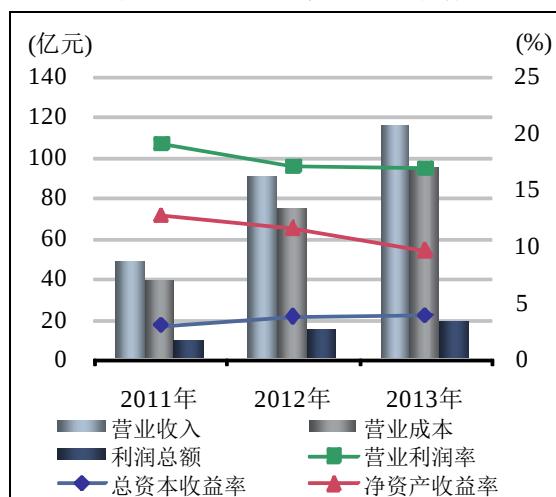
公司营业收入主要来自土地整理熟化收入。受公司土地出让以及土地整理熟化收入大幅增加的影响，2011~2013 年，公司营业收入年复合增长 54.73%，2013 年公司实现营业收入 114.37 亿元，同比增长 27.83%；同期，公司营业成本年均复合增长 56.37%，2013 年为 94.50 亿元，同比增长 27.94%，增幅基本与收入保持一致。2011~2013 年，公司营业利润呈快速增

长态势，2013 年为 17.70 亿元，同比增长 24.25%。

2011 年~2013 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 56.29%，2013 年为 1.36 亿元，同比增长 167.21%，占营业收入的比重为 1.19%，较上年上升 0.51 个百分点。总体看，公司期间费用控制能力较好。

2011 年~2013 年，公司利润总额呈较快增长态势，年复合增长 43.64%，2013 年为 17.78 亿元，同比增长 24.43%。

图5 2011~2013年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

2014年1~9月，公司实现营业收入56.92亿元，为2013年全年的49.77%；实现利润总额0.78亿元，为2013年全年的4.38%。

从盈利指标来看，受公司土地整理熟化成本增加的影响，2011~2013年，公司营业利润率和净资产收益率呈下降趋势，2013年分别为16.90%和9.57%，同比分别下降0.13和1.97个百分点；同期，公司总资产收益率呈增长态势，近三年平均值为3.68%，2013年为3.91%。

总体看，随着公司经营规模的不断扩大，公司收入规模不断增长，但受成本上升的影响，公司整体盈利能力有所下滑。

5. 现金流分析

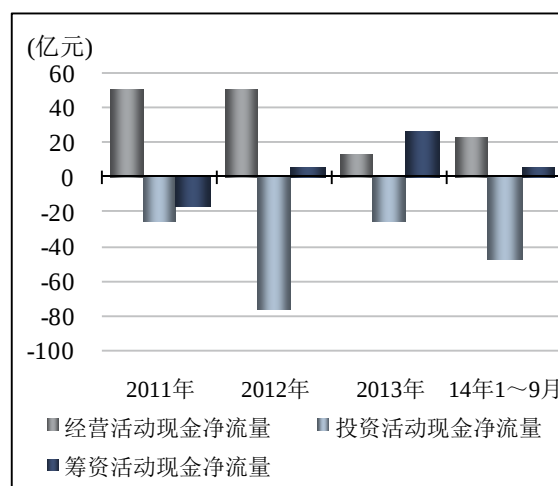
公司将收到的济南市财政局土地成本返还

加之净收益分成计入销售商品、提供劳务收到现金。2011~2013 年，公司销售商品、提供劳务收到现金年均复合增长 54.62%。2012 年，由于公司自主摘牌的土地大幅上升，之后对外转让，故该科目亦大幅上升。2013 年，受土地招、拍、挂时点的影响，该科目同比大幅下降 53.39%，为 74.89 亿元；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金呈快速下降趋势，2013 年为 15.72 亿元，同比下降 81.07%，主要为公司收取的土地熟化保证金以及公司往来款；2011~2013 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金年均复合增长 44.19%，由于济南市西客站片区的综合开发集中于 2012 年以及自主摘牌土地的大幅上升，2013 年该科目大幅下降 68.70%，为 59.35 亿元；公司支付其他与经营活动有关的现金流出年均复合增长 232.28%，2013 年为 15.40 亿元。2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额呈逐年减少态势，年均复合下降 49.39%，2013 年为 12.96 亿元，同比下降 74.21%。收入实现质量方面，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，2011 年~2013 年公司现金收入比率起伏较大，分别为 65.58%、179.60%和 65.48%。考虑到土地返还款的周期以及 2014 年回款情况，总体看，公司收入实现质量尚可。

投资活动方面，2011 和 2012 年，公司无投资活动方面现金流入，2013 年，公司收回投资收到的现金 0.20 亿元，系对山东高速济南投资建设有限公司的投资调整；2011~2013 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年均复合增长 1.67%，受开发周期的影响，2012 年同比大幅增长 257.94%，2013 年同比大幅减少 71.12%；投资支付的现金呈波动较少态势，年均复合下降 4.25%，2013 年为 5.93 亿元，同比下降 28.05%，主要系对济南金科西城房地产开发有限公司和山东首农西区生态农场有限公司的增资；公司投资活动产生的现金流量净额分别为-25.40 亿元、-75.99 亿元和 -25.29 亿元。同期，公司筹资前现金净流量为

25.21 亿元、-25.74 亿元和-12.33 亿元。总体看，公司经营性活动产生的现金不能满足公司投资所需资金需求，公司对外部融资有较强的依赖性。

图6 2011~2014年9月底公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

筹资活动方面，2012 年公司吸收投资收到的现金为 0.50 亿元，主要为公司股东对公司的货币增资。近三年，公司取得借款收到的现金分别为 5.39 亿元、68.92 亿元和 60.88 亿元。2013 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金 29.25 亿元，系收取济南市财政局配套工程费用返还款项。2011 年~2013 年，公司筹资活动现金流出分别为 22.02 亿元、64.41 亿元和 63.40 亿元，主要系偿还债务本息所支付的现金；同期，公司筹资活动现金流量净额分别为-16.63 亿元、5.01 亿元和 26.73 亿元。

2014年1~9月，公司收回应收济南市财政局土地成本及收益，公司现金收入比升至 228.36%，受此影响，公司经营活动产生的现金流量净额为23.01亿元；投资活动产生的现金流量净额为-47.84亿元；筹资活动产生的现金流量净额为5.65亿元。

综合以上，受公司经营规模的影响，公司经营活动产生的现金流入波动较大；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，2011年~2013年公司的流动比率和速动比率分别呈下降和波动下降趋势，主要是由于公司流动负债的快速增长所致，三年平均值分别为328.83%和135.98%，2013年底为281.63%和129.66%，2014年9月底为305.55%和173.78%。近三年，公司经营现金流动负债比呈下降态势，三年平均值为41.71%，2013年底为10.39%，较上年下降57.73个百分点，2014年9月底为27.30%。综合看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2011年~2013年公司EBITDA年均复合增长43.40%，三年分别为8.82亿元、14.50亿元和18.14亿元；同期公司全部债务/EBITDA有所波动，三年分别为25.47倍、17.35倍和14.83倍。考虑到一方面公司存量土地规模较大且存在一定升值空间，另一方面，济南市政府财政实力较强，对公司支持力度较大，公司整体偿债能力正常。

截至2014年9月底，公司获得的银行授信额度为176.02亿元，未使用0.15亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2014年9月底，公司无重大应披露的未决诉讼事项。

表7 截至2014年9月底，公司对外担保明细
(单位：万元)

担保企业	担保金额
济南旧城改造投资有限公司	190000
济南滨河新区建设投资集团有限公司	126580
济南市小清河开发建设投资有限公司	140000
济南市城市建设投资有限公司	50000
山东港基建设集团有限公司	2000
合 计	508580

资料来源：公司提供

截至2014年9月底，公司对外担保金额合计为50.86亿元，对外担保比率为25.22%，其中，对济南旧城改造投资有限公司（以下简称“旧城改造公司”）的担保为19.00亿元，占总担保金额的37.36%，旧城改造公司为济南市国

有独资公司，承担济南市旧城改造的基础设施建设，目前经营状况正常。总体看，公司对外担保总额较大，担保比率较高，未来存在一定的或有负债风险。

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（报告编号为：NO.B201411050053924199），截至2014年11月5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

近年来济南市政府财政实力稳步增强，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，基础设施的逐渐完善，西部新城区的聚集效应有望逐渐显现，公司负责一级开发的存量土地存在一定的升值空间。同时，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，以及随着公司油品业务的稳健运营，公司整体抗风险能力有望增强。

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. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据2亿元占2014年9月底公司长期债务及全部债务的0.96%和0.73%，对公司整体债务规模和债务结构影响小。

以2014年9月底公司财务数据测算，本期中期票据发行后公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别从2014年9月底的62.17%、57.58%和50.79%上升至62.31%、57.76%和51.03%。

考虑到公司发行的2014年第一期15亿元中期票据，2014年第二期3亿元中期票据，本期中期票据和2014年第一期及第二期中期票据合计20亿元，发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至63.54%、59.30%和53.08%，公司债务负担将进一步加重。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2011~2013年，公司EBITDA对本期中期票据的保障倍数分别为4.41倍、7.25倍和9.07倍。EBITDA对本期中期票据的保障程度高。

2011~2013年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的40.35倍、121.88倍和45.31倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度高。

本期中期票据计划发行2亿元，期限为3年，计划将于2018年偿还。考虑到公司发行的2014年度20亿元公司债券（第3~7年等额偿还本金）、2014年第一期15亿元中期票据（期限5年）及2014年第二期3亿元中期票据（期限3年），则公司公开市场发行融资工具将于2018年偿还6亿元（即：本期中期票据存续期内最大偿付规模）。公司EBITDA、经营活动现金流入量和现金流量净额对6亿元偿付规模的保障倍数见下表。

表8 公开市场融资工具2017年偿还高峰年保障能力

	2011年	2012年	2013年
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	13.45	40.63	15.10
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	8.43	8.37	2.16
EBITDA/公开发行业务偿付规模(倍)	1.47	2.42	3.02

资料来源：公开信息

总体看，公司EBITDA对本期中期票据存续期内最大偿还金额保障程度一般，经营活动现金流入量及经营活动现金净流量对本期中期票据存续期内最大偿还金额保障程度较高。

十、结论

近年来，济南市经济增长迅速，地方财政收入快速增长，地方综合财力稳步增强，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。

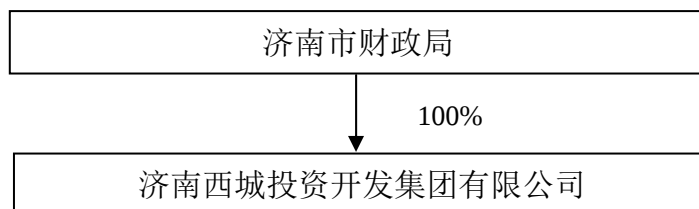
目前公司可用于开发整治的土地存量较大，未来可产生较大规模的土地出让金返还收入。但2011年以来，受土地市场行情低迷影响，公司土地出让价格多数为成本价出让，对公司土地整理熟化业务的盈利能力有一定影响。

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；公司目前债务规模大，债务负担较重；受房地产市场的影响，公司土地出让价格较低，盈利能力较弱。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，公司整体偿债能力正常。

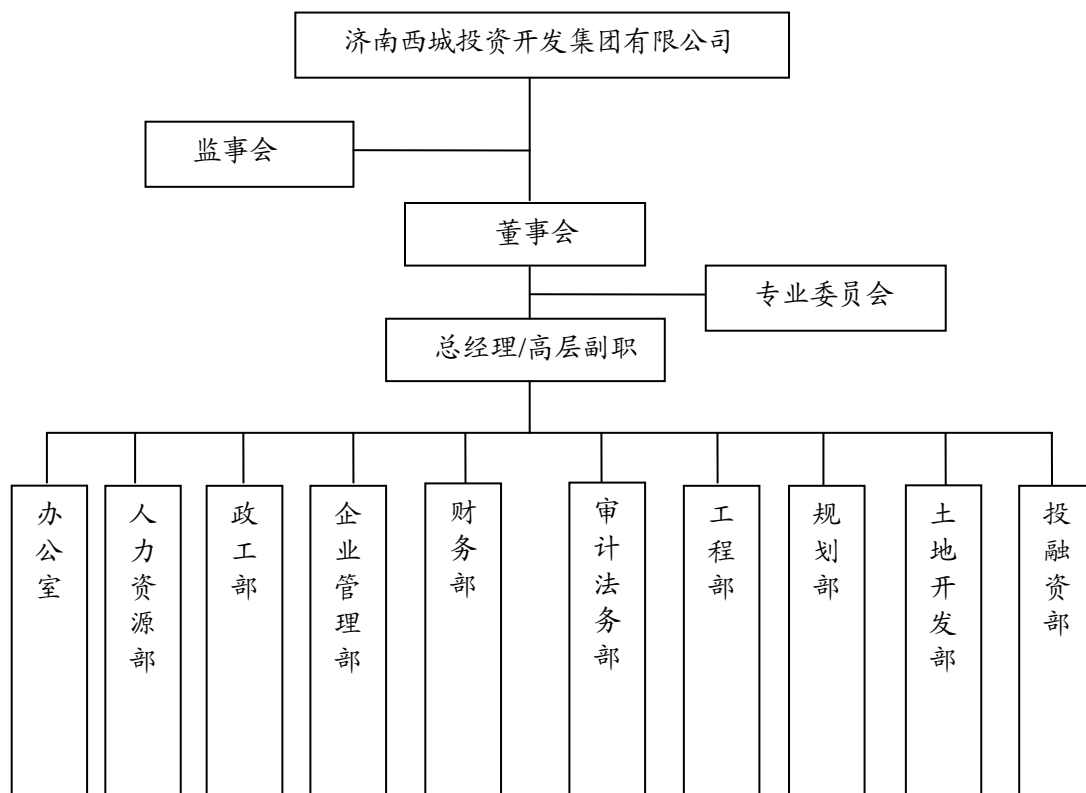
西部新城为济南市十二五期间重点建设城区，随着西部新城区域经济的快速发展，基础设施的逐渐完善，西部新城区的聚集效应有望逐渐显现，公司负责一级开发的存量土地存在一定的升值空间。同时，公司将积极拓展房地产、旅游、产业园以及金融等业务，逐步形成多元化经营格局；随着公司石化业务的稳健运营，公司整体抗风险能力有望增强。

公司EBITDA及经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度高。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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 公司主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	44.74	24.01	41.71	22.53
资产总额(亿元)	332.88	404.02	510.31	533.16
所有者权益(亿元)	67.75	122.91	185.72	201.68
短期债务(亿元)	22.50	44.43	69.12	65.66
长期债务(亿元)	202.13	207.27	199.81	208.15
全部债务(亿元)	224.63	251.70	268.93	273.81
营业收入(亿元)	47.77	89.47	114.37	56.92
利润总额(亿元)	8.61	14.29	17.78	0.78
EBITDA(亿元)	8.82	14.50	18.14	--
经营性净现金流(亿元)	50.61	50.25	12.96	23.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.09	3.23	2.75	--
存货周转次数(次)	0.26	0.46	0.53	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.24	0.25	--
现金收入比(%)	65.58	179.60	65.48	228.36
营业利润率(%)	19.06	17.03	16.90	3.98
总资本收益率(%)	2.94	3.79	3.91	--
净资产收益率(%)	12.70	11.54	9.57	--
长期债务资本化比率(%)	74.90	62.77	51.83	50.79
全部债务资本化比率(%)	76.83	67.19	59.15	57.58
资产负债率(%)	79.65	69.58	63.61	62.17
流动比率(%)	416.33	349.15	281.63	305.55
速动比率(%)	178.00	118.51	129.66	173.78
经营现金流动负债比(%)	80.40	68.12	10.39	27.30
全部债务/EBITDA(倍)	25.47	17.35	14.83	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	40.35	121.88	45.31	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	25.30	25.12	6.48	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	4.41	7.25	9.07	--

注：2014 年三季度财务数据未经审计；长期应付款中的长期借款在指标计算中计入长期债务。

附件 3 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 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润 + 费用化利息) / (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	营业利润 / 营业收入净额 × 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
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%
本期中期票据偿债能力	
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 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额

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 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，中长期债券信用评级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 济南西城投资开发集团有限公司 2015 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，导致联合资信无法对信用等级变化情况作出判断，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西城投资开发集团有限公司、主管部门、交易机构等。



联合资信评估有限公司
二零一四年十二月十九日