

信用等级公告

联合[2014]248 号

济南西城投资开发集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2014 年公司债券进行了主动评级，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⁺_{pi}
济南西城投资开发集团有限公司拟发行的 2014 年公司债券信用等级为 AA⁺_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一四年八月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

济南西城投资开发集团有限公司

2014 年度 20 亿元公司债券信用评级报告

本期债券信用等级: AA⁺_{pi}

主体长期信用等级: AA⁺_{pi}

评级展望: 稳定

本次发行额度: 20 亿元

债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 自第 3 年起至第 7 年分期等额偿还本金。

评级时间: 2014 年 8 月 22 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	332.88	404.02	510.31
所有者权益(亿元)	67.75	122.99	185.72
长期债务(亿元)	202.13	207.27	199.81
全部债务(亿元)	224.63	251.70	268.93
营业收入(亿元)	47.77	89.47	114.37
净利润(亿元)	8.61	14.26	17.77
EBITDA(亿元)	8.82	14.50	18.13
经营性净现金流(亿元)	50.61	50.25	12.96
营业利润率(%)	19.06	17.03	16.90
净资产收益率(%)	12.70	14.96	11.51
资产负债率(%)	79.65	69.56	63.61
全部债务资本化比率(%)	76.83	67.18	59.15
流动比率	4.16	3.50	2.82
EBITDA 利息倍数(倍)	0.74	0.92	1.21
EBITDA/全部债务 (倍)	0.04	0.06	0.07
EBITDA/本期发债额 (倍)	0.44	0.73	0.91

注: 2011~2013 年长期应付款中的长期借款在指标计算中计入长期债务。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对济南西城投资开发集团有限公司(以下简称“公司”或“济南西城投资”)的评级反映了公司作为济南市西部新城区(以下简称“西部新城”)城市基础设施建设的主体,在外部环境、政府支持及土地预期收益等多方面的显著优势。同时,联合评级也关注到公司其他应收款金额大、债务负担较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的不利影响。

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。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

本期债券采用自存续期第3年起至第7年分期等额偿还本金的还本付息方式,有效降低了集中偿付压力。基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估,联合评级认为,公司本期债券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 和经营活动现金流入量规

模较大，对本期债券分期等额待偿还金额保障程度良好。

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. 公司基础设施建设投资规模大，债务规模增长快，资金需求压力大。
3. 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。
4. 公司应收账款规模大，回款期限受政府土地出让金返还影响具有不确定性。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

冯磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.lianhecreditratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由济南西城投资开发集团有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级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。联合评级、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。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对济南西城投资开发集团有限公司主体及本期债券的信用状况重新进行分析判断，其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，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5,000万元；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2013年底，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2013年底，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、工程部和投融资部等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。

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、本期债券概况

公司计划于2014年申请发行20亿元公司债券（以下简称“本期债券”），采用无担保发行的方式，发行期限为7年；本期债券的本金在债券存续期的第3年至第7年分期兑付，每年偿还本金4亿元，占本期债券发行额度的20%。

1. 本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金将全部用于济南西客站片区市政道路建设工程项目（以下简称“募投项目”）。募投项目总投资87.5亿元，本期债券募集资金占项目总投资的22.86%。募投项目位于京沪高铁济南西客站片区内，建设内容包括新建市政道路20条，全长95.7公里；其中片区内快速路长4.9公里，主干路长37.7公里，次干路长53.1公里，道路规划红线宽30-70米；新建各种桥梁10座，面积35840平方米；新建北园路及站西路高架桥，长约8.8公里；道路征地范围内拆迁及土地熟化工作，同时进行道路绿化、市政管线敷设等配套设施建设。

2. 募投项目合规性

募投项目已于2008年3月11日经济南市发展和改革委员会《关于济南市西客站片区市政道路建

设工程项目可行性研究报告的批复》（济发改投资【2008】134号）批复可行性研究报告；济南市国土资源局《关于西客站片区道路建设工程项目的用地审查意见》（济国土资函【2008】12号）批复建设用地；济南市环境保护局济环建审【2008】51号文件审批意见同意该项目建设。

3. 募投项目进展

募投项目已于2008年6月开工建设。截至2013年底，募投项目共完成工程建设投资60亿元，完成市政道路建设60公里，其中主干路34公里，次干路21.50公里；铺设各种地下管线总长近300公里，改迁各种管线及杆线20余公里，搬运土石方600余万方。未来募投项目仍需投入27.50亿元。

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 568,845 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 62,831 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 237,810 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）436,528 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，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 129,143 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 6,885 亿元，比上年增加 1,044 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）2,803 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 4,082 亿元，增加 1,369 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 3.1%；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 1,000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[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健康发展、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

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。原国家体改办出台的《1998 年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施投资建设主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于 2004 年 7 月 16 日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009 年 3 月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出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。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下，城市基础设施投资建设速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010 年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19 号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发【2010】19 号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012 年，银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881 号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源 70%以上（含 70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发【2010】19 号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过 30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过 100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

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。

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）中国基础设施建设发展展望

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 8,177 平方公里，市区面积 3,257 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

近年来济南市经济总量持续增长，2011~2013年，济南全市生产总值分别达到4,406.29亿元、4,812.68亿元和5,230.2亿元。分产业看，2013年第一产业增加值284.7亿元，增长3.9%；第二产业增加值2,053.2亿元，增长10.1%；第三产业增加值2,892.3亿元，增长9.7%。三次产业增加值比例为5.4:39.3:55.3。

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，2013年，全市固定资产投资2,638.3亿元，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1,632.2亿元，增长19.3%。全市民间投资1,641.1亿元，增长27.2%。2013年末，全市固定资产投资项目3,216个，增加129个。其中亿元及以上投资项目851个，增加188个。基础设施投资方面，全年完成279.2亿元，增长31.0%。其中：市政道路投资64.9亿元，增长5.1%；公共设施投资87.5亿元，增长85.6%。省会大剧院、场站一体化、腊山河整治、景观绿化等工程全部实现了进度目标，二环西路道路工程如期建成实现全线通车。

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，2011~2013年，济南市地方公共财政预算收入分别达到325.4亿元、380.8亿元和482.1亿元，其中2013年较上年同比增长13.9%，增速较上年有所放缓。

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，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的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5,000万平方米。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。

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. 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1,500亿元；建成和在建房建工程1,000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6,000多亩，新建和整合各类管网4,000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。

2. 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、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2013年底，公司在职人员182人，其中大专以上学历180人，高中及中专学历2人；职工中具有技术职称的有75人，高级职称11人，中级职称21人，初级职称43人；从年龄结构来看，50岁以上的11人，30~50岁的94人，30岁以下的77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。

3. 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5,000万元；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700,000亩，其中大学科技园片区45,000亩，西客站片区25,000亩。已出让土地13,000亩，用于一级开发土地中达到出让标准尚未出让的土地10,000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3,280万元和2,566万元。

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5名监事组成，其中3名监事由股东委派产生，2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3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、全过程的监督和管理。

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. 经营概况

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%。

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。

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。

表 1 2011~2013 年公司营业收入情况

项目	营业收入（万元）			营业成本（万元）			营业毛利率（%）		
	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年
土地整理熟化收入	474,925.05	841,128.85	1,001,696.79	385,526.89	695,395.86	822,367.67	18.82	17.33	17.90
售房收入		45,430.54	7,608.47		41,955.10	6,725.57		7.65	11.60
油品收入			8,834.49			8,423.25			4.65
租赁及物业费收入			1,919.23			1,038.48			45.89
其他收入	2,750.07	8,099.98	123,601.63	934.98	1,271.53	106,444.06	66.00	84.30	13.88
合计	477,675.13	894,659.37	1,143,660.62	386,461.87	738,622.49	944,999.03	19.10	17.44	17.37

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呈现波动下降趋势，主要是2012年受土地市场行情影响，公司土地出让收益同比下滑，2013年有所好转。

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%连同经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200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、山东高速等知名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3,200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，公司累计出让土地10,425.26亩。其中，2011年，公司出让土地9宗，合计2,871.47亩，主要位于西客站片区；2012年，公司出让土地12宗，合计3,097.87亩，主要位于西客站片区；2013年，公司出让土地16宗，合计4,099.56亩，主要集中于西客站片区。

截至2013年底，公司可用于开发整治的土地累计达到70,000亩，其中大学科技园片区450,000亩，西客站片区25,000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10,000亩，其中大学科技园片区5,000亩，西客站片区5,000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290亿元。

表2 2011~2013年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	105,324.08
	西客站安置一区南侧地块	488.42	219,746.00
	西客站高铁广场地块	30.55	13,746.00
	西客站片区兴福寺周边地块	83.48	37,604.00
	宁华园林地块	893.66	66,529.00
	文化艺术中心A地块	99.15	44,615.00
	腊山河西侧地块	20.27	9,121.00
	泰安路西、烟台路北地块	54.97	24,748.00
	东辛地块、奥特莱斯地块	855.17	154,830.00
2012年	西客站片区安置一区南侧	303.76	131,654.00
	西客站核心区体育公园东侧	162.86	78,660.00
	西客站片区腊山河西路以西	412.55	180,818.00
	西客站片区齐鲁之门地块、腊山河西路西侧地块	319.12	137,128.00
	西客站片区齐鲁之门地块	197.78	87,161.00
	西客站片区腊山河东路以东会展中心南侧	312.46	128,680.00
	腊山河西路西城及齐鲁之门东侧	358.09	151,339.00
	西客站综合客运枢纽地块	17.40	10,440.00

	大学科技园核心居住区 A-2 地块	154.16	29,290.40
	西客站片区体育公园东侧	253.81	102,653.00
	西客站片区齐鲁大道东侧	404.98	186,471.00
	腊山南路北侧、党杨路东侧	200.90	26,393.00
2013 年	西客站片区	3,206.60	1,469,680.00
	大学科技园片区	521.50	86,890.06
	大庙屯片区	371.46	82,294.19
合计	--	10,425.26	3,565,814.73

资料来源：公司提供

总体看，公司土地整理熟化业务模式成熟，经营效益良好，可出让的土地存量较大，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。

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。

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，实现利润 105.6 万元。

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。

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。

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6.2亿元和公租房7.2亿元已经全部到位）。截至2013年底，上述项目已完成投入171.39亿元，未来仍需投入89.89亿元，2014年计划投入29.81亿元，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，返还的土地成本中的配套工程费用计入“资本公积”科目，在建工程中的安置房和公租房项目在“存货—开发成本”中体现。

表3 截至2013年底公司主要在建项目及未来拟建项目情况（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	2014年资金投入计划	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	263,367	263,367	--	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	247,521	247,521	--	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	132,900	132,900	--	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	705,497.47	420,397	165,100	自有资金
市政道路	鲁发改投资[2010]75号济发改投资[2012]228号	874,910	371,618	126,000	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	285,102	278,128	6,974	财政投资7.2亿元
合计	--	2,612,787.47	1,713,931	298,074	--

资料来源：公司提供。

整体看，公司担负着多项重点工程的承建工程，公司未来资本支出压力较大。

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。

总体看，公司未来发展目标明确，发展计划切实可行，有利于公司的未来发展。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011~2013年合并财务报表已经中天运会计事务所有限公司（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）连审并出具了标准无保留意见的审计结论。

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。

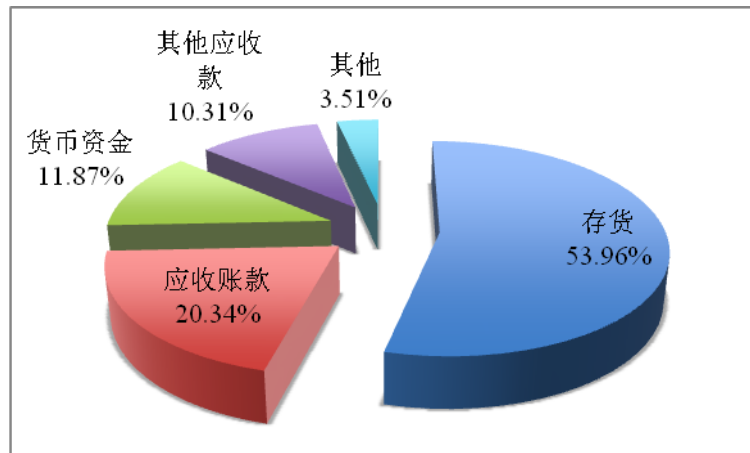
3. 资产质量

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。

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。

图 1 截至 2013 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

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（占 33.41%）和土地熟化成本（占 66.55%）。2013 年底公司未计提跌价准备。由于开发成本和土地熟化成本占比较大，公司存货的变现能力较弱。

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，主要系受发行的私募债的影响；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 4 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

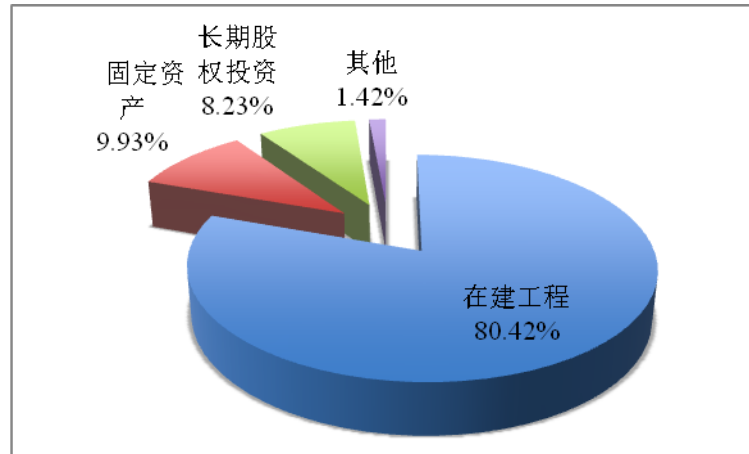
资料来源：公司审计报告

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%，主要来自固定资产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%。

图 2 截至 2013 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

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。

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，货币资金充足性一般，应收账款增长幅度大，其他应收款回收具有一定的不确定性，以开发成本和熟化土地为主的存货规模在流动资产中占比较高，流动性较弱；非流动资产中，在建工程占比高。公司整体资产质量一般。

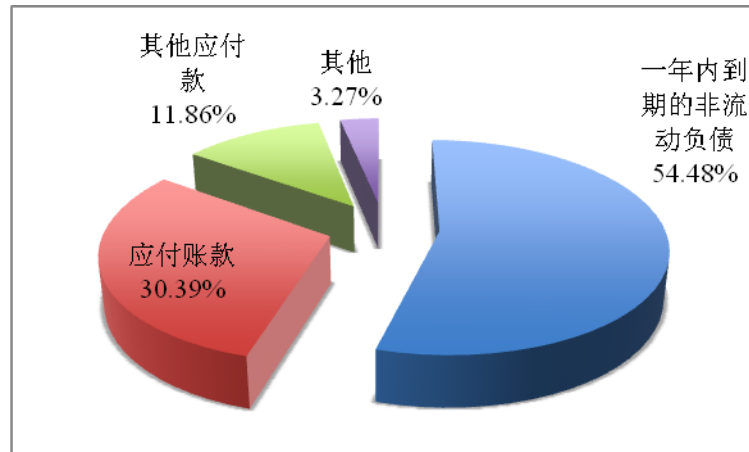
3. 负债及所有者权益

负债

2011年～2013年，随着公司规模扩大，公司负债保持增长态势，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15.50%，主要来自流动负债的增长驱动（同比增长69.29%）；负债构成中，流动负债合计占38.43%，非流动负债占61.57%。

截至2013年底，公司流动负债合计124.73亿元，同比增长69.29%，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。

图 3 截至 2013 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司应付账款 37.90 亿元，同比大幅增长 426.41%，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 35.72%；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，利息低于银行同期贷款利率。

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%。

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 68.60%、65.09% 和 59.72%，2013 年底为 63.61%、59.15% 和 51.83%，同比分别下降 5.95、8.02 和 10.93 个百分点。

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。

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 62.74 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 62.54%，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 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。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

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 年~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 年~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 24.24%。

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 122.94%，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 24.42%。

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 11.51%，同比分别下降 0.13 和 3.45 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 4.01%，2013 年为 4.29%。

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 年~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%。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，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，系公司设立新下属公司的资本金撤回；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。

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53.90亿元、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。

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，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3.29倍和1.36倍，2013年底为2.82倍和1.30倍。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。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EBITDA全部债务比逐年上升，三年分别为0.04倍、0.06倍和0.07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2013年底，公司获得的银行授信额度为171.52亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2013年底，公司无重大应披露的未决诉讼事项。

截至2013年底，公司对外担保金额合计为35.45亿元，占同期公司净资产的19.09%。其中，对济南旧城改造投资运营有限公司的担保累计为29.00亿元，占总担保金额的15.61%。济南旧城改造投资运营有限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.B201404230030078317），截至2014年4月23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，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、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券20亿元占2013年底公司全部债务的7.44%，占公司长期债务的10.01%。本期债券的发行对公司整体债务规模和债务结构影响较小。

以2013年底公司财务数据测算，本期债券发行后，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由2013年底的63.61%、59.15%和51.83%上升至64.98%、60.87%和54.20%，公司债务负担将进一步加重。

2. 本期债券偿债能力分析

2011~2013年，公司EBITDA对本期债券的保障倍数分别为0.44倍、0.73倍和0.91倍。本期债券本金自存续期内第三年起至第七年分期等额偿还，每年待偿还金额为4亿元。2011~2013年，公司EBITDA对每年待偿还本金的保障倍数分别为2.20倍、3.63倍和4.53倍，EBITDA对每年待偿还本金保障程度较好。

2011~2013年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券的4.03倍、12.19倍和4.53倍。公司经营活动现金流入量对本期债券的保障程度较好。本期债券本金自存续期内第三年起至第七年等额偿还，每年待偿还金额为4亿元。2011~2013年，公司经营活动现金流入量对每年待偿还本金的保障倍数分别为20.17倍、60.94倍和22.65倍。经营活动现金流入量对每年待偿还本金保障程度强。

总体看，公司EBITDA对本期债券分期等额待偿还金额保障程度较好，经营活动现金流入量对本期债券分期等额待偿还金额保障程度强。

3. 偿债资金监管

为保障本期债券的正常偿付，公司与天津银行股份有限公司济南分行（以下简称“监管银行”或“天津银行济南分行”）签署了《2013年济南西城投资开发有限公司公司债券账户及资金监管协议》，聘请其作为本期债券的监管银行，并在监管银行处开立了专门用于偿付本期债券本息的银行账户，由监管银行对公司偿债账户的资金存放及使用进行监管。

偿债账户设立后，公司将按债券还本付息的有关要求，在本期债券当期付息日和/或本金兑付日前5个工作日将还本付息的资金及时划付至偿债账户，以保证按期支付本期债券本息。公司承诺，偿债账户资金专项用于本期债券还本付息，不得用于其他用途。

公司聘请天津银行股份有限公司济南分行为本期债券的债券代理人，在本期债券存续期限内，代表本期债券的全体债券持有人处理相关事务，维护债券持有人的利益。双方约定，如公司未按募集说明书的规定履行其在本期债券项下的还本付息义务，债券代理人将协助或代理投资者向公司追偿；在发生重大事件时，公司应当立即或不得迟于知悉相关事件之日起2日内将该重大事件书面报告债券代理人。

4. 流动性贷款支持

公司与天津银行股份有限公司济南分行签订了《流动性资金支持协议》。根据该协议，本期债

券存续期内，当公司对本期债券付息和本金发生临时资金流动性不足时，应公司申请，天津银行股份有限公司济南分行承诺符合贷款的相关条件下（即应天津银行济南分行相关业务流程，完成业务审批并落实了相关前提条件）提供相关贷款支持；公司承诺在本期债券付息和本金兑付发生临时资金流动性不足时，应在付息和本金兑付首日前 50 个工作日通知天津银行济南分行，双方应就每笔流动性支持贷款另行签订贷款合同。

十、结论

近年来，济南市经济增长迅速，地方财政收入保持了快速增长，地方可支配财力稳步增强，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为西部新城基础设施投资建设主体，在土地出让金返还、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。

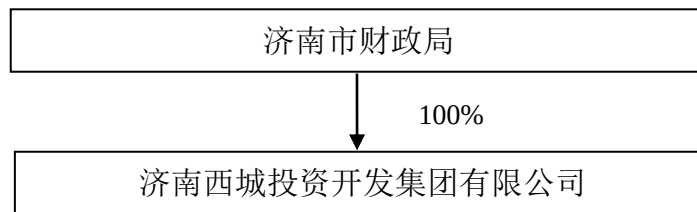
公司资产规模稳步增长，货币资金较为充足；流动资产中存货占比较大，资产流动性一般；公司目前债务规模大，债务负担较重；受房地产市场的影响，公司土地出让价格较低，盈利能力较弱；考虑到公司存量土地规模较大且存在一定升值空间，且济南市政府财政实力较强，对公司支持力度较大，公司整体偿债能力正常。

西部新城为济南市十二五期间重点建设城区，未来随着西部新城区域经济的快速发展，公司负责收储的存量土地存在一定升值空间。公司积极拓展房地产、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。

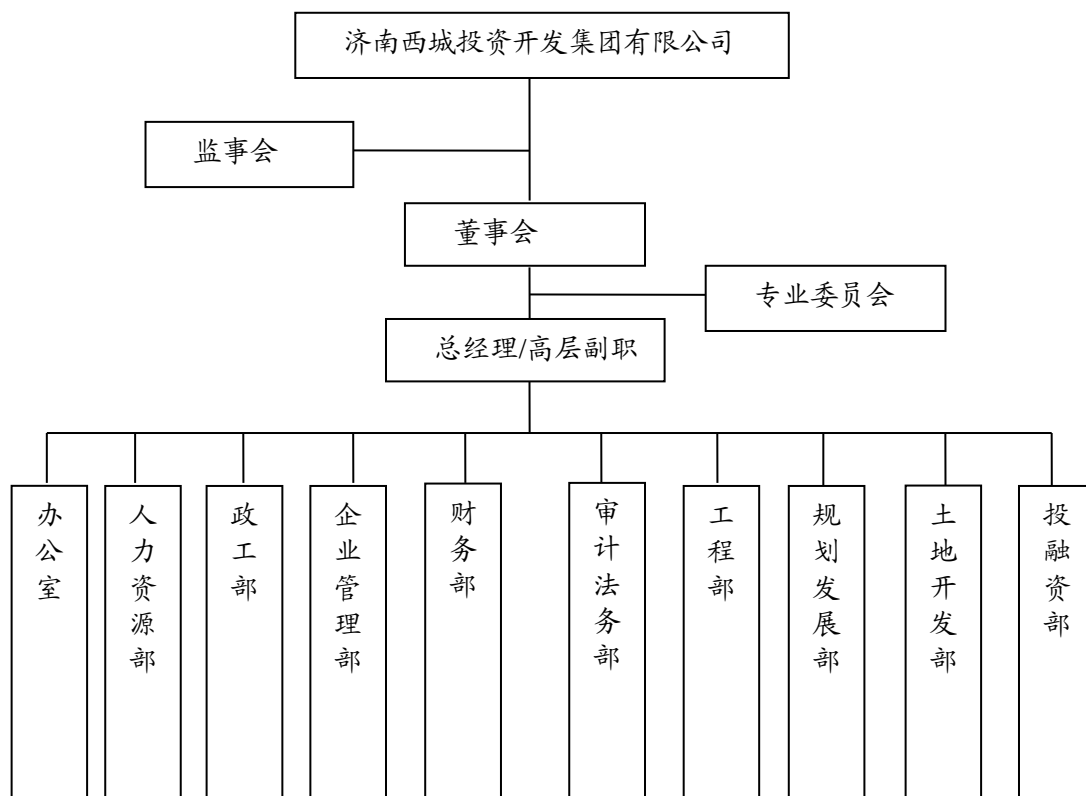
本期债券采用自存续期第 3 年起至第 7 年分期等额偿还本金的还本付息方式，有效降低了集中偿付压力。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期债券分期等额待偿还金额保障程度良好。

总体看，本期债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 济南西城投资开发集团有限公司

2011~2013 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	447,449.38	240,107.43	417,128.63	-3.45
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	437,501.77	116,718.72	714,593.12	27.80
预付款项	119,581.35	118,065.14	99,056.31	-8.99
应收利息			22,349.06	
应收股利				
其他应收款	114,704.61	398,693.76	362,119.43	77.68
存货	1,500,159.14	1,701,202.96	1,895,639.63	12.41
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	1,200.00	498.66	1,968.73	28.09
流动资产合计	2,620,596.24	2,575,286.66	3,512,854.91	15.78
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	3,993.03	84,206.61	130,866.16	472.48
投资性房地产				
固定资产	74,277.43	73,938.82	157,978.62	45.84
在建工程	629,842.94	1,285,569.61	1,278,812.08	42.49
工程物资	36.60	21,120.91	20,412.30	2,261.59
固定资产清理				
无形资产	19.61	5.76	141.04	168.15
开发支出				
商誉				
长期待摊费用		107.56	555.03	
递延所得税资产				
生产性生物资产			1,440.85	
非流动资产合计	708,169.62	1,464,949.28	1,590,206.08	49.85
资产总计	3,328,765.86	4,040,235.93	5,103,060.98	23.82

附件 2-2 济南西城投资开发集团有限公司
2011~2013 年合并资产负债表（负债及股东权益）
(单位：人民币万元)

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款				
交易性金融负债				
应付票据			11,596.01	
应付账款	13,677.80	94,384.95	379,028.07	426.41
预收款项	32,744.28	10,532.41	26,251.73	-10.46
应付职工薪酬	12.88	65.89	357.67	426.94
应交税费	-152.09	789.65	2,553.74	
应付利息				
应付股利				
其他应付款	358,172.23	186,729.61	147,974.25	-35.72
一年内到期的非流动负债	225,000.00	444,275.00	679,558.97	73.79
其他流动负债			1.00	
流动负债合计	629,455.10	736,777.51	1,247,321.45	40.77
非流动负债：				
长期借款	1,212,766.00	1,217,604.00	1,257,307.86	1.82
应付债券				
长期应付款	808,535.39	855,074.59	740,828.19	-4.28
专项应付款			100.00	
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	491.17	891.17	262.70	-26.87
非流动负债合计	2,021,792.56	2,073,569.76	1,998,498.75	-0.58
负债合计	2,651,247.65	2,810,347.27	3,245,820.20	10.65
所有者权益：				
股本	10,000.00	15,000.00	100,000.00	216.23
资本公积	392,140.38	795,313.31	1,159,969.55	71.99
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	5,000.00	5,000.00	22,319.62	111.28
未分配利润	269,336.22	412,012.64	572,332.65	45.77
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	676,476.60	1,227,325.94	1,854,621.82	65.58
少数股东权益	1,041.61	2,562.72	2,618.97	58.57
所有者权益合计	677,518.21	1,229,888.67	1,857,240.79	65.57
负债和所有者权益总计	3,328,765.86	4,040,235.93	5,103,060.98	23.82

附件 3 济南西城投资开发集团有限公司

2011~2013 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	477,675.13	894,659.37	1,143,660.62	54.73
减: 营业成本	386,461.87	738,622.49	944,999.03	56.37
营业税金及附加	149.69	3,709.33	5,430.10	502.29
销售费用	617.83	921.92	2,509.76	101.55
管理费用	4,974.70	5,276.52	11,164.06	49.81
财务费用	-27.61	-101.50	-81.12	71.39
资产减值损失				
加: 公允价值变动收益				
投资收益	-3.57	-3,786.42	-2,660.45	2,628.43
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	85,495.08	142,444.19	176,978.34	43.88
加: 营业外收入	666.85	431.50	790.19	8.86
减: 营业外支出	12.83	7.60	15.16	8.69
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	86,149.10	142,868.09	177,753.38	43.64
减: 所得税费用	94.06	220.57	57.50	-21.81
四、净利润	86,055.04	142,647.52	177,695.87	43.70

附件 4 济南西城投资开发集团有限公司

2011~2013 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	313,266.89	1,606,819.70	748,919.69	54.62
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	493,717.81	830,742.41	157,231.80	-43.57
经营活动现金流入小计	806,984.70	2,437,562.11	906,151.50	5.97
购买商品、接受劳务支付的现金	285,454.11	1,896,181.11	593,485.17	44.19
支付给职工以及为职工支付的现金	1,398.25	2,015.84	3,619.83	60.90
支付的各项税费	127.32	1,826.48	25,432.40	1,313.31
支付其他与经营活动有关的现金	13,949.05	35,073.67	154,011.05	232.28
经营活动现金流出小计	300,928.74	1,935,097.10	776,548.46	60.64
经营活动产生的现金流量净额	506,055.96	502,465.01	129,603.04	-49.39
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金			2,000.00	
取得投资收益收到的现金			1.12	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		0.12	18.11	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	0.00	0.12	2,019.23	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	189,263.17	677,441.16	195,645.57	1.67
投资支付的现金	64,700.00	82,450.00	59,320.00	-4.25
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	253,963.17	759,891.16	254,965.57	0.20
投资活动产生的现金流量净额	-253,963.17	-759,891.04	-252,946.34	-0.20
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金		5,000.00		
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	53,900.00	689,200.00	608,790.50	236.08
收到其他与筹资活动有关的现金			292,474.29	
筹资活动现金流入小计	53,900.00	694,200.00	901,264.79	308.91
偿还债务支付的现金	100,734.00	486,167.00	422,860.36	104.89
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	119,429.80	157,948.92	178,039.92	22.10
支付其他与筹资活动有关的现金			33,070.00	
筹资活动现金流出小计	220,163.80	644,115.92	633,970.29	69.69
筹资活动产生的现金流量净额	-166,263.80	50,084.08	267,294.50	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	85,828.99	-207,341.95	143,951.20	29.51
加: 期初现金及现金等价物余额	361,620.38	447,449.38	240,107.43	-18.52
六、期末现金及现金等价物余额	447,449.38	240,107.43	384,058.63	-7.35

附件 5 济南西城投资开发集团有限公司

2011~2013 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	86,055.04	142,647.52	177,695.87	43.70
加: 资产减值准备				
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,028.28	2,137.89	3,285.71	27.28
无形资产摊销	11.82	13.85	30.86	61.55
长期待摊费用摊销	0.00	26.00	204.36	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	-0.12	0.00	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用			-0.21	
投资损失	3.57	3,786.42	2,660.45	2,628.43
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加				
存货的减少	-16,392.84	-201,007.22	351,152.82	
经营性应收项目的减少	44,781.03	277,508.22	-85,085.55	
经营性应付项目的增加	389,569.05	277,352.46	-320,341.27	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	506,055.96	502,465.01	129,603.04	-49.39

附件 6 济南西城投资开发集团有限公司 主要财务指标

项目	2011 年	2013 年	2013 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	2.18	3.23	2.75
存货周转次数 (次)	0.51	0.46	0.53
总资产周转次数 (次)	0.14	0.24	0.25
现金收入比率 (%)	65.58	179.60	65.48
盈利能力			
总资本收益率 (%)	2.94	4.28	4.29
净资产收益率 (%)	12.70	14.96	11.51
营业利润率 (%)	19.06	17.03	16.90
费用收入比 (%)	1.16	0.68	1.19
财务构成			
资产负债率 (%)	79.65	69.56	63.61
全部债务资本化比率 (%)	76.83	67.18	59.15
长期债务资本化比率 (%)	74.90	62.76	51.83
偿债能力			
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.04	0.06	0.07
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.23	0.20	0.05
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.11	-0.10	-0.05
流动比率 (倍)	4.16	3.50	2.82
速动比率 (倍)	1.78	1.19	1.30
现金短期债务比 (倍)	1.99	0.54	0.60
经营现金流动负债比率 (%)	80.40	68.20	10.39
经营现金利息偿还能力 (倍)	4.24	3.18	0.86
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	2.11	-1.63	-0.82
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.44	0.73	0.91

注：近三年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 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 中长期债券信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。