

信用等级公告

联合〔2020〕1541号

济南城市投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对济南城市投资集团有限公司主体长期信用状况和拟面向专业投资者公开发行的 2020 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

济南城市投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

济南城市投资集团有限公司拟面向专业投资者公开发行的 2020 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

济南城市投资集团有限公司

2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）

信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期债券规模：不超过 30 亿元（含）

债券期限：5 年

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2020 年 6 月 16 日

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,239.39	1,524.43	1,621.51	1,684.65
所有者权益（亿元）	291.68	383.90	414.26	408.66
长期债务（亿元）	373.19	420.00	440.46	557.65
全部债务（亿元）	458.05	552.77	654.88	777.95
营业收入（亿元）	155.29	154.70	242.63	29.70
利润总额（亿元）	2.71	13.20	16.69	-5.99
EBITDA（亿元）	14.42	26.29	31.62	--
经营性净现金流（亿元）	-3.02	-191.43	-74.63	-68.78
营业利润率（%）	7.24	13.85	9.79	-11.56
净资产收益率（%）	0.06	3.58	3.72	--
资产负债率（%）	76.47	74.82	74.45	75.74
全部债务资本化比率（%）	61.10	59.01	61.25	65.56
流动比率（倍）	1.21	0.98	0.96	1.09
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.05	0.05	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.76	1.41	1.64	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.48	0.88	1.05	--
公司本部（母公司）				
资产总额（亿元）	343.43	650.88	693.76	769.66
所有者权益（亿元）	335.76	335.68	336.05	336.07
全部债务（亿元）	0.00	45.77	148.95	267.93
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.0001	-0.04	-0.20	0.02
资产负债率（%）	2.23	48.43	51.56	56.34
全部债务资本化比率（%）	0.00	12.00	30.71	44.36
流动比率（倍）	1.00	1.01	1.12	1.49

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；4. 2020 年 1—3 月财务数据未经审计

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对济南城市投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为济南市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，外部发展环境良好。公司土地整理业务持续性良好，供热、供水及供气业务具有区域专营优势，持续获得有力的外部支持。同时，联合评级也关注到公司资金支出压力大、经营活动及投资活动现金流持续净流出、债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着济南市经济的不断发展，公司将进一步推进在建及拟建项目的进度，经营状况将持续保持稳定。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**济南市经济和财政实力强，未来基础设施建设的投资力度有望保持较高水平，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. **公司土地整理业务持续性良好。**公司土地整理业务规模较大，业务持续性良好。

3. **供热、供水及供气业务具有区域专营优势。**公司供热、供水及供气业务区域辐射范围较广，具有明显的区域专营优势，可以形成持续稳定的现金回流。

4. **公司持续获得有力的外部支持。**公司作为济南市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，在土地出让金返还、资金注入、项目建设专项资金拨付、政府补贴及政府债务置换等方面持续获得外部的有力支持。

关注

1. **公司资金支出压力大。**公司土地开发整理、市政项目建设及房地产项目等投资规模大，未来资金支出压力大。

2. **经营活动及投资活动现金流持续净流出。**公司土地开发整理、市政项目建设、房地产项目及公用事业板块固定资产等投资规模大，上述项目形成的资产及往来款对资金占用较大，经营活动及投资活动现金流持续净流出。

3. **公司债务负担较重。**公司债务规模增长较快，债务负担较重。

分析师

徐汇丰 登记编号（R0040218010006）

黄静轩 登记编号（R0040220040012）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



一、主体概况

济南城市投资集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2017 年 6 月，系根据《济南市市级投融资平台整合调整方案》（济政发〔2017〕8 号）、《济南市人民政府关于印发整合调整市级投融资平台推进市属经营性国有资产统一监管实施方案的通知》（济政字〔2017〕31 号，以下简称“31 号文件”），由济南城市建设投资集团有限公司（以下简称“济南城建投”）、济南旧城开发投资集团有限公司（以下简称“旧城集团”）、济南能源建设发展集团有限公司（以下简称“能源建设”）、济南水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）、济南热电有限公司（以下简称“热电公司”）、济南热力集团有限公司（以下简称“热力集团”）、山东济华燃气有限公司（以下简称“济华燃气”）、济南港华燃气有限公司（以下简称“港华燃气”）等 25 家单位整合组建成立，初始注册资本 235.00 亿元，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”）为公司唯一股东及实际控制人。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 235.00 亿元，唯一股东及实际控制人均为济南市国资委。

公司经营范围：对城市建设项目投资、运营、管理；对城市基础设施建设开发、运营、管理；土地整理、熟化、开发；物业管理；国内广告业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2020 年 3 月末，公司本部设土地规划及开发部、合同造价部、工程管理部、资产管理部、财务部、企划部、法务部等职能部门。截至 2019 年末，公司纳入合并范围子公司 94 家，合并口径在职员工 10,501 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 1,621.51 亿元，负债合计 1,207.26 亿元，所有者权益 414.26 亿元，其中归属于母公司所有者权益 405.85 亿元。2019 年，公司实现营业收入 242.63 亿元，净利润 14.84 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 15.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额-74.63 亿元，现金及现金等价物净增加额-24.91 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1,684.65 亿元，负债合计 1,275.98 亿元，所有者权益 408.66 亿元，其中归属于母公司所有者权益 400.88 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 29.70 亿元，净利润-5.99 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-5.37 亿元；经营活动产生的现金流量净额-68.78 亿元，现金及现金等价物净增加额 38.06 亿元。

公司注册地址：济南市历下区经十东路 10567 号成城大厦；法定代表人：聂军。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“济南城市投资集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）”，发行规模为不超过 30 亿元（含），期限为 5 年。本期债券为固定利率债券，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还有息债务和补充营运资金等。

三、行业及外部环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、

保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表1 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能

			绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合评级整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 外部环境

济南市经济和财政实力强，未来基础设施建设的投资力度有望保持较高水平，为公司发展提供了良好的外部环境。

济南市为山东省省会，位于山东省中部，全市总面积 10,244 平方公里，现辖历下、市中、槐荫、天桥、历城、长清、章丘、济阳、莱芜、钢城十区和平阴、商河两县。济南市地理位置优越，是山东省铁路、公路、航空的交通枢纽。

根据《2019 年济南市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年济南市综合经济实力增强，全市地区生产总值 9,443.37 亿元，较上年增长 7.0%。其中，第一产业增加值 343.06 亿元，增长 1.3%；第二产业增加值 3,265.22 亿元，增长 7.8%；第三产业增加值 5,835.09 亿元，增长 7.0%。三次产业构成为 3.6:34.6:61.8。济南市人均地区生产总值 106,416 元，增长 5.7%。

2019 年，济南市固定资产投资较上年增长 12.6%。分产业看，第一产业投资下降 49.6%，第二产业投资下降 23.5%，第三产业投资增长 22.6%。济南市投资结构继续优化。年末亿元以上固定资产投资项目 1,108 个，增加 9 个。2019 年，济南市基础设施投资增长 23.3%；房地产开发完成投资 1,576.9 亿元，增长 9.7%，其中住宅完成投资 1,135.7 亿元，增长 15.8%。

2019 年，济南市实现一般公共预算收入 874.2 亿元，较上年增长 7.2%。其中，税收收入 700.1 亿元，增长 4.5%；税收收入占一般公共预算收入比重为 80.1%。当年，全市一般公共预算支出 1,197.3 亿元，增长 7.0%，财政自给率为 73.01%。

根据《济南市新旧动能转换重大工程实施规划》，济南市将实施北跨东延、携河发展，在黄河沿

岸建设国家新旧动能转换先行区，发展高端高效新兴产业，打造开放合作新平台。未来，济南市将以新旧动能转换先行区为引领，以东部高端产业集聚区、省级开发区转换提升区、泉城优化升级区为支撑，以济南中央商务区、济南国际医学科学中心为重点，构建“一先三区两高地”的核心布局，重点发展大数据与新一代信息技术、智能制造与高端装备、量子科技、生物医药、先进材料、产业金融、现代物流、医养健康、文化旅游、科技服务等产业，构建京沪之间创新创业新高地和总部经济新高地，打造全国重要的区域性经济中心、金融中心、物流中心和科技创新中心。济南市未来基础设施建设的投资力度有望保持较高水平。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为济南市属重要的基础设施投资建设和国有资产经营主体，在供水、供气、供热等公共服务领域具有明显的区域专营优势。

公司是济南市重要的基础设施建设和国有资产经营主体，近年来先后完成顺河高架、北园大街高架等数十条城市主干道建设；完成泉城广场等城市建设重点工程；已累计改造完成 31 个片区，动迁居民 7 万户、21 万余人，420 万平方米安置房竣工回迁。同时，公司负责全市范围内的供水、供气以及 80% 以上的供热业务，业务垄断优势明显。

2017 年，根据 31 号文件，济南市人民政府对济南市国有企业进行整合，组建六大市级投融资主体；除公司外，还有济南城市建设集团有限公司（以下简称“济南城建”）、济南产业发展投资集团有限公司（以下简称“济南产投”）、济南轨道交通集团有限公司（以下简称“济南交投”）、济南金融控股集团有限公司（以下简称“济南金控”）和济南文旅发展集团有限公司（以下简称“济南文旅”）。从职能定位看，公司与济南城建在城市基础设施建设业务方面存在部分交叉，主要通过政府进行统筹协调。济南城建主要负责济南新旧动能转换先行区及西部新城的开发建设，公司主要负责雪山片区、济钢片区、国际医学科学中心片区和马山片区等片区的土地开发整理及棚改旧改安置房建设等项目。

表 2 济南市六大投融资主体功能定位

公司名称	功能定位
济南城建	由济南西城投资开发集团、济南滨河新区建设投资集团合并组建，主要负责城市开发、建设与经营等，以建安和市政建设、城建路桥为主业
济南产投	主要负责成立产业发展基金，拉动社会资本和信贷资金投入，支持济南市实体经济发展
济南交投	主要负责轨道交通规划建设，围绕轨道经济和后续项目融资需求，负责相关融资工作
公司	主要负责筹集、管理城市建设资金，投资城市基础设施建设及配套项目建设等，业务涵盖城市建设投融资、棚改旧改、停车建设运营、水务及水资源利用、基础设施建设、热电热力燃气等能源运管、市政公共服务等
济南金控	负责整合各类金融资源，打造区域型金融中心
济南文旅	负责全市文化、旅游、体育产业资源整合、项目投融资等

资料来源：根据公开资料整理

2. 人员素质

公司主要管理人员管理经验丰富，员工素质能够满足公司经营需要。

截至本报告出具日，公司董事、监事及高层管理人员共 12 人。

聂军先生，大学学历；历任济南市历下区司里街街道办事处科员、团委书记、经委副主任、主

任科员，济南市历下区司里街街道办事处经委副主任、副主任，济南市历下区人民政府法制室副主任，济南市历下区东门街道办事处副主任，济南市历下区东门街道党委副书记、办事处主任、党工委书记，济南市历下区大明湖街道党工委书记，济南市历下区财政局局长、党委副书记，资金管理支付中心主任、政府投融资管理中心主任，济南市历下区政府副区长，济南市历下区委常委、政法委书记，济南城建投总经理、党委副书记、董事、董事长、党委书记；2017年5月起任公司董事长。

王伟先生，大学学历；历任济南市机电设备集团总公司团委书记、汽车配件处副处长，济南市城建投资开发总公司经营部科员、主任科员、工程部副主任、经营部主任，济南市城市建设投融资管理中心工程一处处长，济南市城市建设投融资管理中心党委委员、总工程师，济南城建投总工程师、董事、党委委员、副总经理，公司副总经理、董事、党委委员；2019年8月起任公司总经理。

截至2019年末，公司合并口径在职员工合计10,501人。从文化程度看，本科及以上学历的员工占43.14%、大专学历的员工占34.58%、中专及以下学历的员工占22.28%；从年龄结构看，30岁及以下的员工占21.75%、30~50岁（含）的员工占63.61%、50岁以上的员工占14.64%。

3. 外部支持

公司在土地出让金返还、资金注入、项目建设专项资金拨付、政府补贴及政府债务置换等方面持续获得有力的外部支持。

（1）土地出让金返还

公司受济南市国土资源局委托，负责市重点工程投资建设项目规划控制范围内土地的整理工作。济南市财政部门根据土地出让情况将土地出让收益按约定比例返还给公司以平衡土地开发整理及配套市政项目建设、安置房建设成本。2017—2019年，公司将收到的土地出让金返还款分别确认土地开发整理收入75.66亿元、65.34亿元和76.20亿元。截至2019年末，公司“预收款项”科目中预收济南市财政局的土地出让金返还款为111.98亿元。

（2）资金注入

2017—2019年，公司分别收到政府资本性投入6.18亿元、78.56亿元和18.95亿元，计入“资本公积”。

（3）项目建设专项资金拨付

2018—2019年，公司收到的热电管网建设费、管网配套费返还等分别为17.14亿元和20.66亿元，计入“专项应付款”；收到的管网配套费、水厂及相关项目建设资金等分别为7.16亿元和11.23亿元，计入“递延收益”。

（4）政府补贴

2017—2019年，公司获得的政府补助分别为7.31亿元、6.67亿元和8.02亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”，主要为扭亏补贴、气代煤燃气补贴款、公共公益事业发展补助及管网配套费返还等。

（5）政府债务置换

公司纳入政府性债务管理的债务共有219.73亿元，其中146.24亿元政府负有偿还责任，截至2020年3月末，政府负有偿还责任的债务已基本通过地方政府债置换完毕，仅剩3.20亿元“14济城投债”因尚未到期尚未置换。

五、公司管理

1. 治理结构

公司根据自身运营管理特点建立了基本的法人治理结构，监事会构成与《公司章程》约定情况尚存差异，待后续任命到位。

公司依据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》和其他有关法规规定，制定了《公司章程》。公司不设股东会，由济南市国资委履行出资人职责。

公司设董事会，由9名董事组成，其中股东委派董事8名、职工代表董事1名。董事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举产生，董事会设董事长1名，由股东在董事会成员中指定。公司董事会行使决定公司的经营计划、年度投资计划和投资方案、聘任或解聘公司总经理等职责。公司董事每届任期三年，任期届满，可连选连任。

公司设监事会，向股东负责并报告工作。监事会由5人组成，其中，股东代表监事3名、职工代表监事2名。监事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席1人，由公司股东从监事会成员中指定。监事的任期每届为三年。截至本报告出具日，公司现任职工监事2名，济南市国资委原委派至公司履行的3位监事因市级机构改革原因，已停止出席公司各级会议及履行签字义务，由职工监事履行监事义务。

公司设总经理1名，对董事会负责，组织实施董事会的决议和决定，并将实施情况向董事会报告，主持公司的经营管理工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案，拟定公司内部管理机构设置方案、基本管理制度，提请聘任或解聘副总经理等高级管理人员等职责。

2. 管理体制

公司根据经营管理和业务发展的需要设置了相适应的组织架构，管理制度健全。

公司本部设土地规划及开发部、合同造价部、工程管理部、资产管理部、财务部、企划部、法务部等职能部门，并根据自身定位、业务特点及业务需要，在资产管理、预算管理、招标管理及内部审计等方面制定了一系列规章制度，基本覆盖了公司经营和管理的主要环节。

在资产管理方面，公司制定了相关资产管理办法，就资产的接收管理、使用管理、维护及维修管理、处置、登记清查管理等进行了规定。

在预算管理方面，公司制定了《全面预算管理办法（试行）》。根据该办法，公司形成了业务预算、资本预算、资金预算和财务预算构成的预算管理体系。公司总经理全面负责预算管理工作，财务部负责预算管理具体工作，预算责任单位为公司各职能部门、项目部、子公司。公司预算的编制和审批按照“上下结合、分级编制、逐级汇总”的程序进行，并将年度预算考核作为预算单位业绩考核的主要内容。

六、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自于土地开发整理、供热、供水、供气、工程相关业务及房地产开发与经营业务等；随着房地产开发与经营业务收入大幅增长，公司收入规模于2019年增幅较快，主营业务综合毛利率水平波动上升。

2017—2019年，公司营业收入波动增长，年均复合增长25.00%，其中主营业务收入占营业收入

的比重均超过 95%，公司主业突出。

2017—2019 年，公司土地开发整理业务收入波动增长，随土地出让进度有所波动。随着供热面积持续扩大，公司供热业务收入持续增长。公司供水业务和供气业务收入均波动增长。公司工程相关业务收入持续增长，为供热、供水、供气管网等配套设施建设收入。公司房地产开发与经营业务收入波动增长，其中 2019 年较上年大幅增加 68.97 亿元，主要系商品房项目东城逸家、鼎秀家园和西江华府交房结转收入所致。

表 3 2017—2019 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理业务	75.66	50.12	10.00	65.34	43.94	27.94	76.20	32.87	24.28
供热业务	21.35	14.14	-35.33	23.81	16.02	-38.37	26.92	11.61	-28.35
供水业务	8.93	5.92	-4.33	9.62	6.47	-5.28	9.34	4.03	1.28
供气业务	17.00	11.26	19.74	20.19	13.58	7.90	19.25	8.30	0.89
工程相关业务	20.82	13.79	21.30	24.76	16.65	25.63	25.96	11.20	23.51
房地产开发与经营业务	4.09	2.71	35.43	2.27	1.53	53.97	71.25	30.73	2.86
其他业务	3.12	2.07	40.00	2.70	1.81	38.89	2.96	1.27	52.04
合计	150.96	100.00	6.70	148.68	100.00	12.66	231.87	100.00	8.99

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

毛利率方面，2017—2019 年，公司土地开发整理业务毛利率波动增长，其中 2018 年较上年上升 17.94 个百分点，主要系公司调减了中央商务区的土地开发整理成本所致；2019 年毛利率较高主要系个别地块受位置和拍卖因素影响毛利较高所致。由于供热、供水业务公用事业属性，呈现亏损或微利状态。公司供气业务毛利率持续下降，主要系根据济南市人民政府发布的通知，对集中式燃气锅炉统一执行优惠气价¹所致。工程相关业务毛利率处于较高水平且较为稳定。公司房地产开发与经营业务毛利率波动下降，其中 2019 年毛利率较上年大幅下降 51.11 个百分点，主要系东城逸家、鼎秀家园销售较早、售价较低所致。受上述因素影响，2017—2019 年，公司主营业务综合毛利率波动上升。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 29.70 亿元，较上年同期增长 27.23%；综合毛利率-10.78%，较上年同期的-37.00%提升 26.22 个百分点。

2. 土地开发整理业务

公司土地开发整理收入随土地出让进度有所波动，土地整理业务规模较大，业务持续性良好，但土地出让规模易受土地市场行情及政府规划影响，未来出让情况存在一定不确定性。

公司受济南市人民政府委托，负责市重点工程投资建设项目规划控制范围内土地的整理工作。公司土地开发整理业务主要由子公司济南城建投、旧城集团、山东新泉城置业有限公司（以下简称“泉城置业”）、济南市城建投资建设服务中心有限公司和山东乐耕城市建设开发有限公司（以下简称“乐耕城建公司”）实施。

根据《济南市人民政府关于进一步调整完善市级国有土地出让收支管理政策的通知》（济政办发

¹ 根据《济南市人民政府办公厅关于进一步明确我市冬季清洁取暖工程和运行资金补贴有关问题的通知》（济政办函〔2018〕21 号）规定“采用集中式燃气锅炉的，统一执行 1.71 元/立方米的优惠气价，采暖期结束并经第三方审计用气量后，将用气最终结算价格（最高不超过市物价部门核定的基准价格）与 1.71 元/立方米之间的差价补贴至燃气企业，对供热企业购买使用非本市特许经营燃气企业管道燃气供热的，可直接补贴至供热企业。采用集中式电供热的，采暖期结束并经第三方审计用电量后，将运营单位与供电公司结算价格与优惠电价（平电 0.5 元/千瓦时、谷电 0.25 元/千瓦时）之间的差价补贴至运营单位”。

(2015) 8 号), 济南市土地成本核算和审核均由土地熟化主体负责, 土地出让收入实现后, 市级与各投融资平台按照市级国有土地出让收入的 2:8 比例分成。此外, 公司开发整理的部分片区的土地出让收入分成比例, 济南市人民政府会根据测算的土地成本有所调整。济南市人民政府的付款周期通常在 1 年以内。

公司测算的土地成本主要包括研究、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。土地开发整理阶段, 公司将相应的成本计入“在建工程”。公司所开发整理的土地出让后, 在收到财政结算资金后, 扣除相应拆迁及安置费用等政府代付支出部分, 确认土地开发整理收入。若项目因未进行完工审计、决算, 暂时不能可靠计量成本, 财政返还的土地出让金暂计入“预收款项”, 待后期结转确认收入。现金流量表中反映在“销售商品、提供劳务收到的现金”和“购买商品、接受劳务支付的现金”科目。

2017—2019 年, 公司分别确认土地开发整理收入 75.66 亿元(主要来自中央商务区片区和奥体东片区)、65.34 亿元(主要来自十里河地块、中央商务区片区和经十一路)和 76.20 亿元(主要来自济南国际医学科学中心、铁职二期地块、济南铅笔厂(丁字山北)和七里河路南头西地块), 收入随土地出让进度有所波动。

截至 2020 年 3 月末, 公司主要土地开发整理片区为雪山片区、济钢片区、国际医学科学中心片区和马山片区, 正在整理及基本已整理完成的土地合计 6,600 余亩。

3. 市政重点项目建设业务

公司市政重点项目建设业务投资规模大, 未来资金支出压力大。

公司市政重点项目建设业务主要为受政府委托进行的土地开发整理业务的配套市政或其余重点基建项目建设。

公司市政基础设施项目建设资金部分由省市财政安排财政专项资金以拨款的方式解决, 同时公司通过银行贷款等债务融资方式筹措, 并以自有资金、项目运营收益及财政补贴专项资金偿还。

会计处理上, 公司将基础设施建设相关成本记入“在建工程”, 待项目完工或审计结算后, 部分结转至“固定资产”, 部分结转至“其他非流动资产”。后期项目完工后, 结合政府所返还的土地出让金、补贴或专项资金, 直接冲减“固定资产”和“其他非流动资产”, 不形成收入。现金流量表中反映在经营活动现金流“销售商品、提供劳务收到的现金”和“购买商品、接受劳务支付的现金”科目。

公司已完工的市政重点项目主要包括泉城广场、泉城路商业街改造、奥体场馆建设等。截至 2020 年 3 月末, 公司主要在建及拟建项目合计总投资 370.81 亿元, 已投资 133.85 亿元, 2020 年 4—12 月、2021 年及 2022 年分别计划投资 95.89 亿元、89.29 亿元和 49.78 亿元。

表 4 截至 2020 年 3 月末公司主要在建及拟建重点项目(单位: 年、亿元)

序号	项目名称	项目工期	预计总投资	已投资	拟投资		
					2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年
1	小清河景观提升与功能配套工程	2019—2021	106.00	3.60	35.00	40.00	27.40
2	山东第一医科大学	2018—2021	52.34	32.56	17.64	2.14	--
3	济南市中央商务区市政道路及地下综合管廊项目(一期)	2016—2022	42.48	32.28	2.20	3.00	5.00
4	济南市中央商务区市政项目(二期)	2017—2022	38.65	32.98	0.67	2.00	3.00

5	山东省肿瘤防治研究院技术创新与临床转化平台项目	2018—2021	15.67	2.82	6.15	6.70	--
6	国家健康医疗大数据北方中心数据中心	2018—2020	14.50	11.85	2.65	--	--
7	蒋山、韩仓河环境综合治理工程	2018—2020	14.18	1.86	7.32	5.00	--
8	济南国际医学科学中心产业园项目	2019—2021	10.00	1.70	3.20	5.10	--
9	火车站北场站	2013—2020	8.75	7.71	0.52	0.52	--
10	文庄片区市政道路工程	2017—2021	5.78	1.22	0.28	1.33	2.95
11	济南国际医学科学中心市政道路(吴家堡片区安置保障区)	2019—2022	4.79	1.51	1.35	1.50	0.43
12	济南医学科学中心教育配套建设项目(幼儿园、小学、初中)	2019—2020	3.43	3.43	--	--	--
13	树兰(济南)国际医院项目	2019—2022	35.00	--	10.00	18.00	7.00
14	高端医疗孵化研究中心项目	2020—2023	13.00	0.30	2.70	4.00	4.00
15	东沙片区配套九年一贯制学校	2019—2020	6.24	0.03	6.21	--	--
合计		--	370.81	133.85	95.89	89.29	49.78

资料来源：公司提供

4. 房地产开发与经营业务

2019年，公司房地产开发与经营业务随着商品房项目的结转收入大幅增长，但毛利率低。公司在建及拟建的房地产项目未来投资额较大，面临较大的资金支出压力。此外，商品房及商业项目的销售易受国家、济南市房地产市场调控政策的影响，未来销售情况具有一定的不确定性。

公司房地产开发业务主要包括安置房、商品房和商业项目建设，项目均位于济南市内。其中，安置房建设主要为配合土地开发整理业务而进行的拆迁安置，直接对符合条件的购房者销售，公司与政府之间不存在安置房回购安排。公司房地产开发业务经营主体主要为济南城建投（房地产开发暂定资质）、旧城集团（房地产开发三级资质）、济南城投置业有限公司（以下简称“城投置业”，房地产开发暂定资质）及泉城置业（房地产开发暂定资质）。

公司房地产开发业务收入来自于安置房的房屋差价款（前期确定的拆迁安置补偿费用与实物安置房销售价格之差价）、安置房剩余房屋市场化销售收入和商品房销售收入，其中安置房的土地拆迁补偿成本在土地开发整理业务中核算。

截至2020年3月末，公司已完工在售房地产项目主要为4个，其中除东城逸家、经十一路项目（A3、A4、C3、D1）外其余项目安置或销售基本已接近尾声。东城逸家项目位于经十路南侧、奥体中心及龙奥大厦东侧，项目区位良好，公司计划分批销售。经十一路项目（A3、A4、C3、D1）受统一拆迁安置影响，分批进行安置。

表5 截至2020年3月末公司主要在售房地产项目（单位：年、亿元、%）

项目主体	项目名称	项目类别	项目工期	预计总投资	已投资	已销售	安置进度/销售进度
旧投集团	经十一路项目（A3、A4、C3、D1）	安置房	2018	50.64	37.22	--	76
城建投资	雪山安家-章灵四村安置房项目	安置房	2015—2017	31.78	22.79	--	93
城建投资	东城逸家项目	商品房	2015—2017	123.34	152.52	55.12	52
城建投资	鼎秀家园项目	商品房	2017—2019	35.92	26.48	29.30	97
合计	--	--	--	241.68	239.01	84.42	--

资料来源：公司提供

截至2020年3月末，公司主要在建及拟建房地产项目预计总投资410.23亿元，已完成投资200.85亿元，除去暂未确定投资计划的项目，2020年4—12月、2021年及2022年分别计划投资44.70亿

元、32.56 亿元和 16.88 亿元，未来投资额较大，面临较大的资金支出压力。

表 6 截至 2020 年 3 月末公司主要在建及拟建房地产项目（单位：年、亿元）

序号	项目主体	项目名称	项目类别	项目工期	预计总投资	已投资	拟投资		
							2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年
1	城投置业	中央商务区安置房	安置房	2017—2019	69.68	58.20	5.00	6.48	--
2	泉城置业	济南国际医学中心安置二区保障房项目	保障房	2019—2022	37.58	3.68	17.79	11.45	4.66
3	泉城置业	济南国际医学中心安置三区安置房项目	安置房	2018—2023	32.63	5.73	4.30	6.00	5.00
4	泉城置业	济南国际医学中心安置三区保障房项目	保障房	2018—2023	31.65	5.13	2.74	3.00	7.00
5	旧投集团	南辛庄	安置房	2014—2023	15.63	11.26	0.75	3.17	0.22
6	泉城置业	济南国际医学中心安置二区安置房项目	安置房	2018—2021	14.40	12.85	1.55	--	--
7	济南城投	西江华府（B、C、D 地块）	商品房	2014—2020	69.78	58.91	10.87	--	--
8	旧城服务公司	二药项目	商品房	2019—2021	11.52	8.20	1.20	2.12	--
9	城投置业	中央商务区控制中心	商务办公及商业	2018—2020	7.09	6.25	0.50	0.34	--
10	城投置业	奥体东 12 号地块项目	商务办公及公寓	2019—2022	50.27	10.36	/	/	/
11	城投置业	奥体东 16 号地块项目	商务办公及商业	2020—2023	33.13	6.69	/	/	/
12	城投置业	CBD4-14 地块	商务办公及公寓	2019—2021	15.57	7.97	/	/	/
13	城投置业	奥体东 13 及 17-2 号地块项目	商务办公	2020—2023	13.48	3.01	/	/	/
14	城投置业	雪山 B01 地块项目	商务办公及商业	2020—2022	7.82	2.61	/	/	/
合计	--	--	--	--	410.23	200.85	44.70	32.56	16.88

注：奥体东 12 号地块项目、奥体东 16 号地块项目、CBD4-14 地块、奥体东 13 及 17-2 号地块项目及雪山 B01 地块项目暂未确定投资计划
资料来源：公司提供

5. 公用事业板块

（1）供热业务

公司供热业务垄断优势明显，受益于供热面积持续扩大，公司供热业务收入持续增长，但呈持续亏损状态。随着在建热源及配套管网项目的不断推进，公司供热面积有望进一步扩大，带动供热业务收入的进一步增长。

公司供热业务涉及 3 家子公司，分别为热力集团、热电公司和能源建设。截至 2020 年 3 月末，热力集团和热电公司供热面积合计 24,739.00 万平方米，供热管网总长度 6,973 公里。公司供热业务覆盖全市 80%以上的区域，垄断优势明显。

表 7 截至 2020 年 3 月末公司控股子公司供热情况

子公司名称	热电联产发电机组		供热锅炉		管网长度（公里）	供热面积（万平方米）	供热区域	供热方式
	数量（台）	总装机容量（兆瓦）	数量（台）	总容量（吨/时）				
热力集团	2	21	156	3,012	4,373	15,500.00	朝山街以东地区及济阳、商河、章丘三区县	以热电联产（超净排放）集中供热为主，以天然气、新能源供热为补充
热电公司	12	166.50	90	5,200	2,600	9,239.00	历山路以西区域	
合计	14	187.50	246	8,212	6,973	24,739.00	--	--

资料来源：公司提供

原材料采购方面，公司的采购方式有两种，一是从上游热电厂购买热源、通过自身管网、热力

站为客户提供供热服务，约占到公司供热比重的 40%；另一种方式是通过购买天然气、煤炭等原材料用于生产自身热源，并提供供暖服务，约占到公司供热比重的 60%。公司与原材料供应商签订合同，一般根据上年使用量来确定第二年合同量。外购热源方面，公司 2019 年外购热源主要供应商为华电章丘发电有限公司和华能济南黄台发电有限公司，合计占总供应量的 68.53%，集中度较高。2017—2019 年，公司外购热源的均价呈小幅增长态势。自制热源方面，原材料主要为煤炭，但天然气采购比例逐年上升。公司 2019 年煤炭的前五大供应商采购金额占比 45.94%，集中度较高；2017—2019 年煤炭采购的均价波动增长。公司天然气采购对象主要为济华燃气和港华燃气，2017—2019 年天然气采购的均价波动增长。

公司下游客户主要为居民及非居民客户，但主要为居民用户。结算方式主要为用户在 9~11 月预存全年热费，公司开通供暖。2017—2019 年，公司热费收缴比率均保持在 95%以上。

收费标准方面，近年来公司供热价格持续稳定。根据济价格字〔2008〕113 号文件，按面积交费用户中居民供热价格 26.7 元/平方米；根据济价格字〔2010〕119 号文件，公建用户 39.8 元/平方米。公司供热业务呈持续亏损状态，通过政府补贴及管网建设配套费等方式进行弥补。

截至 2020 年 3 月末，公司供热业务在建项目主要包括商河冬季清洁取暖无煤化示范县项目、腊山热源厂热源及配套管网项目、济南中央商务区区域能源工程项目、西客站热源厂扩建工程和济南北部生物质热电联产项目等，预计总投资 45.07 亿元，已完成投资 18.21 亿元，2020 年 4—12 月、2021 年及 2022 年分别计划投资 4.19 亿元、6.44 亿元和 5.31 亿元，资本支出压力尚可。

（2）供水业务

公司供水业务收入较为稳定，供水覆盖区域有所增加，具有区域垄断性。随着济南市未来人口的增长及自身供水能力的增加，公司的供水业务规模有望继续增长。

公司供水业务主要由为水务集团、济南市清源水务集团有限公司（以下简称“清源水务”）和济南市水利工程总公司（以下简称“水利总公司”）运营；其中水务集团负责主城区、东区、西区等范围内的自来水供应服务，清源水务负责原水供应和水库的管理，水利总公司主要负责水利设施的建设。公司供水范围于 2019 年扩大至长清区，业务覆盖济南市，具有垄断优势地位。

截至 2019 年末，公司拥有水厂 15 座，日供水能力 88.83 万立方米，实际日均供水量 86.85 万立方米，制水产能利用程度约为 97%，利用程度高。截至 2019 年末，公司供水管网 4,119.00 公里，服务人口 387.00 万人，供水户数 110.58 万户（其中家庭户数 107.37 万户）。2017—2019 年，公司售水结构较为稳定，居民生活用水销售量占售水总量的比重分别为 47.97%、49.81%和 48.98%，占比尚可。

原水采购方面，因济南市地表水资源有限，公司主要向黄河河务局采购原水，2017—2019 年采购量分别为 25,330.45 万立方米、28,209.70 万立方米和 27,776.99 万立方米。因供水价格定价较供水成本低，公司供水业务常年处于亏损状态。

从结算方式看，用户根据实际用水量定期向公司缴纳水费。销售价格方面，供水属于公用事业，实行政府指导价格。济南市现行居民生活用水价格自 2015 年 5 月 1 日开始实施，非居民生活用水和特种用水价格自 2017 年 8 月 1 日起由原来的每立方米 5.95 元和 16.20 元调增至 6.05 元和 16.30 元。

表 8 济南市城市供水价格表（单位：立方米、元/立方米）

供水类型	阶梯分类	户年用水量	到户水价	其中		
				基本水费	水资源费	污水处理费
居民生活用水	第一阶梯	0~144（含）	4.20	2.80	0.40	1.00

	第二阶梯	144~288 (含)	5.60	4.20		
	第三阶梯	288 以上	9.80	8.40		
执行居民用水价格的非居民用户	--	--	4.35	2.95		
非居民用水	--	--	6.05	4.25	0.40	1.40
特种用水	--	--	16.30	14.50		

资料来源：联合评级根据公开资料整理

截至 2020 年 3 月末，公司供水业务在建项目主要包括济南市章丘白云水库工程、东湖水厂供水工程、旅游路水厂供水工程、济南居民二次供水改造工程等，预计总投资 46.73 亿元，已投资 22.99 亿元，2020 年 4—12 月、2021 年及 2022 年分别计划投资 11.06 亿元、4.76 亿元和 0.14 亿元。

(3) 供气业务

公司燃气业务具有区域垄断性，燃气高中低压干管和管道燃气用户数稳定增长，公司燃气业务整体经营稳健。

公司供气业务经营主体为港华燃气、济华燃气和能源建设。港华燃气和济华燃气为济南市特许经营的两大天然气供应企业，供气区域辐射全市，其中济华燃气供气区域还辐射济南市周边的德州市齐河县和聊城市茌平县。2017—2019 年，公司天然气购入量、销售量、管道燃气累计用户数及安装燃气高中低压干管均持续增长，公司燃气业务整体经营稳健。

表 9 2017—2019 年公司供气运营情况（单位：亿立方米、万户、公里）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
天然气购入量	5.73	7.07	7.55
天然气销售量	5.42	6.65	7.29
管道燃气累计用户数	139.08	153.43	179.82
安装燃气高中低压干管	5,570.17	6,357.23	6,470.22

资料来源：公司提供

燃气采购方面，公司燃气主要向中国石油和中国石化两个集团公司采购，2017—2019 年采购量占比均在 95%左右。截至 2020 年 3 月末，公司天然气终端用户包括近 179.53 万户居民用户和近 0.72 万户非居民用户，基本为居民用户。

燃气售价方面，2018 年 9 月，济南市上调城市管道天然气销售价格。①普通居民用户年用气量 216 立方米以内(含)第一阶梯气价由每立方米 3.00 元调整为 3.30 元、年用气量 216~360 立方米(含)第二阶梯气价由每立方米 3.60 元调整为 3.90 元、年用气量 360 立方米以上第三阶梯气价由每立方米 4.50 元调整为 4.80 元；②执行居民气价的学校、托幼园所、社区医疗机构、社会福利机构、城乡社区居委会等非居民用气销售价格由每立方米 3.30 元调整为 3.60 元（不包括采暖锅炉用气）；③非居民用气基准价格由每立方米 3.00 元调整为 3.30 元，燃气经营企业可以基准销售价格为基础，在上浮 20%、下浮不限的范围内确定具体销售价格。

截至 2020 年 3 月末，公司供气业务在建项目主要包括高压环线建设工程、中压管线建设工程、安子坡 LNG 储配站（一期）、济南南曹范 LNG 调峰储配站（一期）和次高压环线建设工程等，预计总投资 26.28 亿元，已完成投资 8.51 亿元，2020 年 4—12 月、2021 年及 2022 年分别计划投资 6.58 亿元、4.21 亿元和 3.15 亿元。

(4) 工程相关业务

公司工程相关业务产生的收入规模较大，毛利率处于较高水平且较为稳定，是公司收入及利润的重要支撑。

公司工程相关业务是根据济南市人民政府下发的相关文件对建设项目规划红线以外的城市基础设施开展的供水、供气、供热等工程施工工作。该业务收入来自政府部门及相关单位支付的城市基础设施配套费。城市基础设施配套费由济南市各级财政部门负责收支管理。

具体业务模式方面，公司与业主单位（甲方）签订居民用户开发合同等相关协议，对工程安装费用、总体户数以及其他费用做出约定，由公司负责现场勘查、提出设计及施工方案，并开展施工工作，根据完工百分比确认收入，该类安装工程工期较短，公司一般采取预收款项的方式进行结算。2017—2019 年，公司分别实现工程相关业务收入 20.82 亿元、24.76 亿元和 25.96 亿元，业务毛利率较高且较为稳定。

6. 未来发展

根据济南市委市政府对公司的功能定位和要求，结合公司“济南国企创新发展的领跑者”“济南城投转型发展的推动者”“济南经济社会发展的服务者”的远景目标，未来，公司将构建“城市综合开发、公用事业、工程建设、金融资本”四大产业板块，打造“集团化运作、专业化发展”的管理格局，形成相关多元化、协同发展的业务组合和产业链上下游延伸的经营格局。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年合并财务报表均由天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计。公司提供的合并报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定编制。

合并范围变更方面，2018 年，公司合并范围内新增乐耕城建公司和济南城投民间资本管理有限公司 2 家二级子公司，均为投资设立。2019 年，公司合并范围内新增济南城投停车运营管理有限公司 1 家二级子公司，为投资设立；减少济南城市静态交通管理运营集团有限公司 1 家二级子公司，系股权变更所致。2020 年 1—3 月，公司合并范围内二级子公司无变化。截至 2020 年 3 月末，公司合并范围内二级子公司 25 家。公司合并范围新增和减少的子公司数量和整体规模不大，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，资产中往来款形成的其他应收款、房地产项目形成的存货及土地开发整理、市政项目建设形成的在建工程占比大，对资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模持续增长。截至 2019 年末，公司资产总额较年初增长 6.37%，主要系非流动资产增长所致。公司资产结构较为均衡。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	622.61	50.23	639.89	41.98	651.07	40.15	2.26	689.17	40.91
货币资金	240.37	19.39	140.64	9.23	114.17	7.04	-31.08	152.23	9.04
其他应收款	127.40	10.28	139.70	9.16	163.39	10.08	13.25	167.87	9.96
存货	214.18	17.28	320.41	21.02	325.80	20.09	23.33	323.31	19.19
非流动资产	616.78	49.77	884.55	58.02	970.45	59.85	25.44	995.48	59.09

固定资产	118.61	9.57	131.21	8.61	141.44	8.72	9.20	136.59	8.11
在建工程	318.83	25.72	560.28	36.75	638.09	39.35	41.47	667.79	39.64
其他非流动资产	114.71	9.26	120.78	7.92	115.50	7.12	0.34	115.50	6.86
资产总额	1,239.39	100.00	1,524.43	100.00	1,621.51	100.00	14.38	1,684.65	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

(1) 流动资产

2017—2019 年，公司流动资产规模持续增长。截至 2019 年末，公司流动资产较年初变化不大，主要由货币资金、其他应收款及存货构成。

2017—2019 年，公司货币资金持续下降。截至 2019 年末，公司货币资金较年初下降 18.82%，主要系城市管网、济南国际医学科学中心等项目资金投入较多所致；公司货币资金中 108.60 亿元为银行存款，5.44 亿元使用权受限，受限比例 4.77%，主要为银行承兑汇票保证金、房地产预收保证金及保函保证金，公司货币资金受限比例低。

2017—2019 年，公司其他应收款持续增长。截至 2019 年末，公司其他应收款较年初增长 16.96%，主要系公司与济南市财政局往来款增加所致。公司其他应收款中按无风险组合计提坏账准备的账面余额 156.78 亿元（占其他应收款账面余额的 94.09%），为应收济南市人民政府所属部门及其所属国有企业、联营企业的往来款，未计提坏账准备；公司合计对其他应收款计提坏账准备 3.22 亿元，计提比例低。截至 2019 年末，公司其他应收款应收前 5 大债务人款项合计占 40.06%，集中度较高。整体看，公司其他应收款规模大，对公司资金形成一定占用。

表 11 截至 2019 年末公司其他应收款前 5 大债务人情况（单位：亿元、%）

其他应收款应收对象	账面余额	占比
济南市财政局	22.86	13.72
济南市历下区财政局	11.75	7.05
济南市天桥区财政局	11.15	6.69
济南西城投资开发集团有限公司	11.00	6.60
济南历下控股集团有限公司	10.00	6.00
合计	66.76	40.06

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货持续增长。截至 2018 年末，公司存货较年初增长 49.60%，主要系中央商务区安置房、济南国际医学中心安置房及经十一路安置房等项目投入较多所致。截至 2019 年末，公司存货较年初变化不大。公司存货主要由开发产品（占 13.65%）及开发成本（占 80.46%）构成。开发产品为尚未对外销售的保障房，开发成本主要为土地使用权及在建尚未完工的房地产项目，累计计提跌价准备 50.95 万元。

(2) 非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产规模持续增长。截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 9.71%，主要系固定资产及在建工程增长所致。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程及其他非流动资产构成。

2017—2019 年，公司固定资产持续增长。截至 2019 年末，公司固定资产较年初增长 7.80%，不包含固定资产清理在内，主要由房屋及建筑物（占 44.02%）及专用设备（占 53.15%）构成；累计计提折旧 74.01 亿元，固定资产成新率 66.17%，成新度一般。

2017—2019 年，公司在建工程持续增长。截至 2018 年末，公司在建工程较年初增长 75.73%，

主要系济南国际医学科学中心项目投入大幅增加所致。截至 2019 年末，公司在建工程较年初增长 13.89%，主要系济南国际医学科学中心项目、城市供水及供热管网工程改造及小梁庄项目投入大幅增加所致。公司在建工程主要包括济南国际医学科学中心项目、城市供水及供热管网工程改造、东区项目、雪山片区、济钢片区及文庄片区、小梁庄项目等片区的土地开发整理及市政重点项目建设投入，未计提减值准备。

2017—2019 年，公司其他非流动资产波动增长。截至 2019 年末，公司其他非流动资产较年初下降 4.37%，主要为公共设施（占 11.71%）及园林广场等（占 79.26%），均为已完工的市政基础设施项目，为公益性资产。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额较年初增长 3.89%，较年初变化不大；资产结构较为均衡，较年初变化不大。公司货币资金较年初增长 33.34%，主要系发行“20 济城 01”及“20 济城 02”共计 60.00 亿元公司债券所获得的资金。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月末，公司受限资产合计 53.77 亿元，受限资产占总资产的比重为 3.19%，主要为用于债券投资计划反担保的其他非流动资产 32.14 亿元、用于抵押借款合同抵押物的存货 14.46 亿元、保证金及用于银行借款质押的货币资金 5.44 亿元。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

公司债务规模增长较快，债务负担较重，但以长期债务为主的债务结构较为合理。

2017—2019 年，公司负债规模持续增长。截至 2019 年末，公司负债较年初增长 5.85%，负债结构较为均衡。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	514.07	54.24	650.58	57.04	681.19	56.42	15.11	634.01	49.69
短期借款	3.72	0.39	54.94	4.82	89.39	7.40	389.91	109.71	8.60
应付账款	62.44	6.59	85.37	7.48	94.89	7.86	23.28	81.37	6.38
预收款项	178.32	18.82	239.77	21.02	187.14	15.50	2.44	175.85	13.78
其他应付款	206.78	21.82	205.38	18.01	200.35	16.60	-1.57	175.67	13.77
一年内到期的非流动负债	55.02	5.81	55.10	4.83	92.67	7.68	29.78	78.03	6.12
非流动负债	433.64	45.76	489.96	42.96	526.07	43.58	10.14	641.97	50.31
长期借款	332.03	35.03	394.62	34.60	423.27	35.06	12.91	484.03	37.93
应付债券	28.26	2.98	11.38	1.00	3.19	0.26	-66.42	59.63	4.67
长期应付款	41.88	4.42	46.28	4.06	51.91	4.30	11.33	53.54	4.20
递延收益	30.67	3.24	36.97	3.24	47.01	3.89	23.81	44.10	3.46
负债总额	947.71	100.00	1,140.54	100.00	1,207.26	100.00	12.87	1,275.98	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

2017—2019 年，公司流动负债持续增长。截至 2019 年末，公司流动负债较年初增长 4.71%，主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成。

随着公司业务规模扩张，2017—2019 年，公司短期借款持续大幅增长。截至 2018 年末，公司短期借款较年初增加 51.21 亿元。截至 2019 年末，公司短期借款较年初增长 62.71%，主要系信用借

款和保证借款规模增幅较大所致。公司短期借款主要由保证借款（占 59.50%，担保人主要为济南城建投）和信用借款（占 40.27%）构成。

2017—2019 年，公司应付账款持续增长。截至 2019 年末，公司应付账款较年初增长 11.16%，主要系应付工程款、应付材料等货款及应付结算款增长所致；公司应付账款主要由应付工程款（占 58.50%）及应付材料等货款（占 31.13%）构成。

2017—2019 年，公司预收款项波动增长。截至 2018 年末，公司预收款项较年初增长 34.46%，主要系预收济南市财政局土地出让金返还款增加所致。截至 2019 年末，公司预收款项较年初下降 21.95%，主要系东城逸家、鼎秀家园的预收房款结转收入所致。公司预收款项主要由预收济南市财政局土地出让金返还款构成。

2017—2019 年，公司其他应付款持续下降。截至 2019 年末，公司其他应付款较年初下降 2.45%，主要由应付济南市财政局暂借济钢搬迁资金 20.00 亿元、应付济南西城投资开发集团有限公司（以下简称“西城投资”）转贷资金 15.33 亿元、应付山东中建房地产开发有限公司土地开发整理资金 6.63 亿元、应付济南智慧城置业发展有限公司雪山片区土地开发整理资金 9.20 亿元及应付济南市建设委员会中央商务区开发暂借款 7.00 亿元构成。本报告将其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债持续增长。截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 68.16%，为一年内到期的长期借款 89.47 亿元及一年内到期的应付债券 3.20 亿元。

2017—2019 年，公司非流动负债持续增长。截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 7.37%，主要系长期借款及递延收益增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款及递延收益构成。

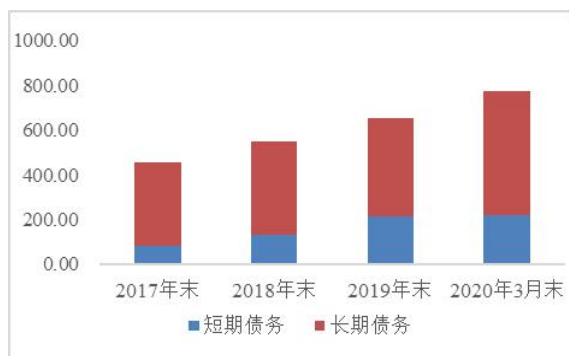
2017—2019 年，公司长期借款持续增长。截至 2019 年末，公司长期借款较年初增长 7.26%。公司长期借款主要由信用借款（占 44.22%）、保证借款（占 32.97%）、质押借款（占 12.01%）和融资租赁借款（占 7.23%）构成。

2017—2019 年，公司应付债券持续下降。截至 2019 年末，公司应付债券较年初下降 71.99%，主要系公司赎回 5.00 亿元的北金所永续债权融资计划及 3.20 亿元的“14 济城投债”转至一年内到期的非流动负债科目所致。公司应付债券由“14 济城投债”构成。

2017—2019 年，公司长期应付款持续增长。截至 2019 年末，公司长期应付款较年初增长 12.17%，主要系收到的管网配套费及热电管网建设费使得专项应付款增长所致。截至 2019 年末，公司长期应付款 15.94 亿元，主要为济南市土地储备中心往来款 13.10 亿元；专项应付款 35.97 亿元，主要为基础设施建设资金、管网配套费返还、保障性住房建设专项资金及中央商务区专项资金等。本报告将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。

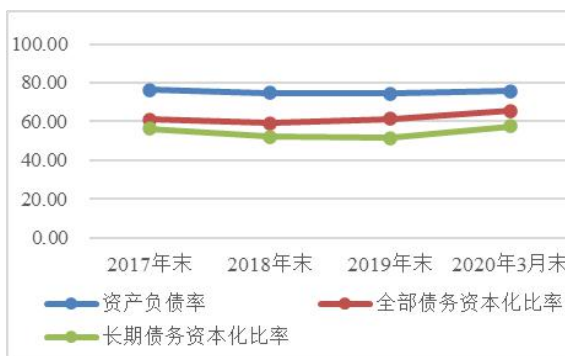
2017—2019 年，公司递延收益持续增长。截至 2019 年末，公司递延收益较年初增长 27.16%，主要系收到的管网配套费增长所致。公司递延收益主要由管网配套费及地表水转换地下水工程资金等构成。

图1 公司长短期债务趋势（单位：亿元）



资料来源：公司提供，联合评级整理

图2 公司负债及债务水平（单位：%）



资料来源：公司提供，联合评级整理

2017—2019年，公司债务规模持续快速增长，全部债务分别为458.05亿元、552.77亿元和654.88亿元，以长期债务为主，但占比持续下降。截至2019年末，公司短期债务214.42亿元（占32.74%），较年初增长61.49%；长期债务440.46亿元（占67.26%），较年初增长4.87%。截至2019年末，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分别为74.45%、61.25%和51.53%，较年初分别下降0.36个百分点、上升2.24个百分点和下降0.71个百分点。

截至2020年3月末，公司负债规模较年初增长5.69%，主要系短期借款、长期借款及应付债券（发行“20济城01”及“20济城02”共计60.00亿元公司债券，期限均为3+2年）有所增长所致。公司负债结构仍较为均衡，非流动负债占比较年初有所上升。截至2020年3月末，公司全部债务为777.95亿元，较年初增长18.79%，短期债务占比较年初下降4.42个百分点至28.32%。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分别为75.74%、65.56%及57.71%，较年初分别上升1.29个百分点、4.31个百分点及6.18个百分点，债务负担较重。

（2）所有者权益

公司所有者权益稳定增长，所有者权益稳定性强。

2017—2019年，公司所有者权益稳定增长，年均复合增长19.17%，主要系资本公积及未分配利润增长所致。截至2019年末，公司所有者权益414.26亿元，较年初增长7.91%。归属于母公司所有者权益405.85亿元（占97.97%），主要由实收资本（占57.90%）、资本公积（占37.46%）和未分配利润（占4.12%）构成。

2017—2019年，公司资本公积持续快速增长，年均复合增长67.15%。截至2018年末，公司资本公积132.97亿元，较年初增长144.39%；截至2019年末，公司资本公积152.02亿元，较年初增长14.33%，均主要系地方政府资本性投入所致。

截至2020年3月末，公司所有者权益为408.66亿元，较年初下降1.35%。归属于母公司所有者权益400.88亿元（占98.10%），主要由实收资本（占58.62%）、资本公积（占38.02%）和未分配利润（占2.83%）构成，结构较年初变化不大，公司所有者权益稳定性强。

4. 盈利能力

公司营业收入波动增长，政府补助对公司利润贡献程度较大，整体盈利能力一般。

2017—2019年，公司营业收入波动增长，营业成本呈同趋势变动。同期，公司利润总额持续增长。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率	2020 年 1—3 月
营业收入	155.29	154.70	242.63	25.00	29.70
营业成本	142.45	132.10	217.09	23.45	32.90
费用总额	14.77	16.07	17.85	9.91	3.82
其中：销售费用	3.33	3.57	4.52	16.41	0.79
管理费用	8.45	9.54	11.90	18.67	2.26
财务费用	3.00	2.95	1.37	-32.25	0.28
其他收益	7.30	6.63	7.96	4.43	1.18
利润总额	2.71	13.20	16.69	148.21	-5.99
营业利润率	7.24	13.85	9.79	--	-11.56
总资本收益率	0.62	1.89	1.78	--	--
净资产收益率	0.06	3.58	3.72	--	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从期间费用看，2017—2019 年，公司期间费用持续增长，主要系职工薪酬持续增长使得管理费用持续增长所致；期间费用以销售费用、管理费用和财务费用为主。2017—2019 年，公司销售费用持续增长，主要系职工薪酬、修理费及折旧费持续增长所致；财务费用持续下降，其中 2019 年较上年下降 53.36%，主要系利息资本化使得计入财务费用的利息支出下降、利息收入增长及汇兑净损失下降所致。2017—2019 年，公司费用收入比²分别为 9.51%、10.39%和 7.36%，波动下降，考虑到公司将大部分利息支出资本化处理，公司期间费用控制能力一般。

2017—2019 年，公司其他收益波动增长，分别占当期营业利润的 180.87%、50.97%和 47.98%，主要为各类政府补助。政府补助对公司利润贡献程度较大。

从盈利能力指标看，2017—2019 年，公司营业利润率波动增长。同期，公司总资本收益率波动增长，净资产收益率持续增长。公司整体盈利能力一般。

2020 年 1—3 月，公司营业收入较上年同期增长 27.23%，利润总额净亏损较上年同期的净亏损 10.37 亿元有所收窄。

5. 现金流

受土地开发整理业务、市政重点项目投资建设业务、房地产开发与经营业务及公用事业板块固定资产投资支出大影响，公司经营活动和投资活动均保持较大规模现金净流出，考虑到公司未来投资规模大，对外部融资需求大。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率	2020 年 1—3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	379.42	294.90	235.93	-21.14	36.83
收到其他与经营活动有关的现金	37.20	39.02	21.78	-23.49	2.43
购买商品、接受劳务支付的现金	392.09	480.78	257.35	-18.98	92.30
支付其他与经营活动有关的现金	6.92	22.27	47.70	162.58	8.70
收回投资收到的现金	13.03	21.93	9.39	-15.14	0.40
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	23.21	44.43	27.89	9.62	13.51
投资支付的现金	12.58	20.34	10.35	-9.30	1.80

² 费用收入比=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业收入×100%

支付其他与投资活动有关的现金	1.17	14.52	6.22	130.78	0.09
吸收投资收到的现金	13.89	77.48	2.33	-59.06	0.00
取得借款收到的现金	73.77	168.42	372.41	124.68	179.58
收到其他与筹资活动有关的现金	1.82	1.71	11.48	151.50	0.02
经营活动产生的现金流量净额	-3.02	-191.43	-74.63	--	-68.78
投资活动产生的现金流量净额	-22.14	-52.32	-31.59	--	-14.98
筹资活动产生的现金流量净额	-17.94	145.47	81.35	--	121.82
现金收入比	244.33	190.63	97.24	--	124.03

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量持续下降，分别为 416.63 亿元、333.94 亿元和 257.81 亿元，主要来自于经营业务现金流入、补助收入及往来款流入。同期，公司经营活动现金流出量波动下降，分别为 419.65 亿元、525.37 亿元和 332.44 亿元，主要为经营业务现金流出及往来款、借款流出。受土地开发整理业务、市政重点项目投资建设业务及房地产开发与经营业务投资支出大影响，2017—2019 年，公司经营活动现金流净额持续净流出，净流出规模波动增长。从收入实现质量看，2017—2019 年，公司现金收入比持续下降但仍处于较高水平。

2017—2019 年，公司投资活动现金流入量波动下降，分别为 14.81 亿元、26.96 亿元和 12.87 亿元，主要为赎回理财本金及收益等。同期，公司投资活动现金流出额波动增长，分别为 36.95 亿元、79.29 亿元和 44.45 亿元，主要为公用事业板块固定资产投资支出及购买理财产品等。受公用事业板块固定资产投资支出大影响，2017—2019 年，公司投资性现金流持续为净流出，净流出规模波动增长。

2017—2019 年，随着筹资活动现金流入量持续增长，自 2018 年起，公司筹资活动由净流出转为净流入。2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量分别为 89.48 亿元、247.61 亿元和 386.22 亿元，主要为银行借款和政府资本性投入形成的现金流入，筹资活动现金流出为公司偿还债务及利息等形成的现金流出。

2020 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金净流量仍均为净流出，筹资活动现金净流量仍为净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力一般，考虑到公司作为济南市属重要的基础设施建设及国有资产运营主体，持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力极强。

表 15 公司偿债能力指标（单位：倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率	1.21	0.98	0.96	1.09
速动比率	0.79	0.49	0.48	0.58
现金短期债务比	2.84	1.07	0.54	0.69
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.76	1.41	1.64	--
EBITDA 全部债务比	0.03	0.05	0.05	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年末，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均持续

下降；截至 2020 年 3 月末，上述指标较年初均有所上升。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，受益于利润总额持续增长，公司 EBITDA 持续增长，分别为 14.42 亿元、26.29 亿元和 31.62 亿元。2019 年，公司 EBITDA 由计入财务费用的利息支出（占 9.49%）、利润总额（占 52.77%）、折旧（占 32.71%）及摊销（占 5.03%）构成。公司 EBITDA 对利息的保障程度较高，对全部债务的保障程度较低，公司长期偿债能力一般。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额合计 126.54 亿元，担保比率为 30.96%，被担保方均为国有企业，且经营良好，公司或有负债风险较低。

表 16 截至 2020 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

序号	提供担保单位	被保证单位	担保余额	担保到期日
1	公司	山东钢铁集团有限公司	200,000.00	2021.02.01
2		济南城建	99,600.00	2023.09.30
3			200,000.00	2022.02.21
4			300,000.00	2021.10.31
5			120,000.00	2022.02.01
小计		--	919,600.00	--
6	济南城建投	济南滨河新区建设投资集团有限公司	26,000.00	2039.03.01
7			48,800.00	2020.04.23、 2021.01.31
8		西城投资	180,000.00	2023.12.31
9		济南公共交通集团有限公司	30,000.00	2020.06.18
10		济南公共交通集团有限公司	20,000.00	2022.10.09
11		济南公共交通集团有限公司	20,000.00	2020.10.23
12		济南公共交通集团有限公司	9,000.00	2020.11.26
13		济南公共交通集团有限公司	12,000.00	2021.01.27
小计		--	345,800.00	--
合计		--	1,265,400.00	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 5 月末，公司重大未决诉讼及仲裁 2 起，为旧城集团作为被告的合同纠纷及能源建设子公司济南蓝光煤气有限责任公司作为原告的股东出资纠纷，合计涉案金额 0.57 亿元，相对公司规模而言，对公司经营及偿债能力影响不大。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2020 年 3 月末，公司共获得各金融机构人民币授信额度为 1,104.03 亿元，尚未使用额度为 599.22 亿元，外币授信 5,560.00 万欧元，均已使用。公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码为 3701020006978427），截至 2020 年 5 月 27 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 母公司财务概况

公司收入来源于各子公司，母公司对子公司管控力度较强。公司资产和债务分布于母公司和各子公司，母公司债务规模增长较快，债务负担较轻。

公司合并范围内子公司较多，主营业务由各子公司运营，母公司无营业收入。公司对子公司主要履行出资人职责、享有出资人权利和对子公司经营业绩进行考核，管控力度较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额为 693.76 亿元，较年初增长 6.59%。其中，流动资产占 49.70%，

非流动资产占 50.30%，母公司资产结构较为均衡。从构成看，母公司流动资产主要由其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 4.34 亿元，占合并报表货币资金的比重为 3.80%。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 336.05 亿元，较年初变化不大，主要由实收资本（占 69.93%）及资本公积（占 30.50%）构成，母公司所有者权益稳定性强。

截至 2019 年末，母公司负债总额 357.71 亿元，较年初增长 13.48%。其中，流动负债占 86.43%，非流动负债占 13.57%。从构成看，母公司流动负债主要由短期借款、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款构成。截至 2019 年末，母公司全部债务³148.95 亿元，其中短期债务 100.41 亿元（占 67.41%）、长期债务 48.54 亿元（占 32.59%），以短期债务为主。截至 2019 年末，母公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 51.56%和 30.71%，较年初分别上升 3.13 个百分点和 18.71 个百分点，债务负担较轻。

2019 年，母公司未实现营业收入，利润总额为-0.20 亿元，总资本收益率和净资产收益率分别为 -0.04%和-0.06%。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 769.66 亿元，所有者权益 336.07 亿元，短期债务 116.25 亿元，全部债务 267.93 亿元，较年初增长 79.88%，主要系长期借款增长及发行“20 济城 01”“20 济城 02”所致。截至 2020 年 3 月末，母公司全部债务资本化比率为 44.36%。2020 年 1—3 月，母公司实现未实现营业收入，利润总额 216.89 万元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司债务的影响

截至 2020 年 3 月末，公司长期债务、全部债务分别为 557.65 亿元和 777.95 亿元，本期债券拟发行规模为不超过 30 亿元（含 30 亿元），假设发行规模为 30 亿元，相对于公司债务规模，本期发债额度不大。

以 2020 年 3 月末的财务数据为基础，假设募集资金净额为 30.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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分别为 76.17%、66.41%和 58.98%，分别上升了 0.42 个百分点、0.85 个百分点和 1.27 个百分点，债务负担稍有加重。但考虑到公司部分募集资金用于偿还有息债务，公司实际债务负担可能低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2019 年的相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为 31.62 亿元，为本期债券发行额度（30.00 亿元）的 1.05 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度高；公司经营活动产生的现金流入 257.81 亿元，为本期债券发行额度的 8.59 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为济南市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，区域垄断优势明显，持续获得有力的外部支持，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

九、综合评价

公司作为济南市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，外部发展环境良好。公司土地整理

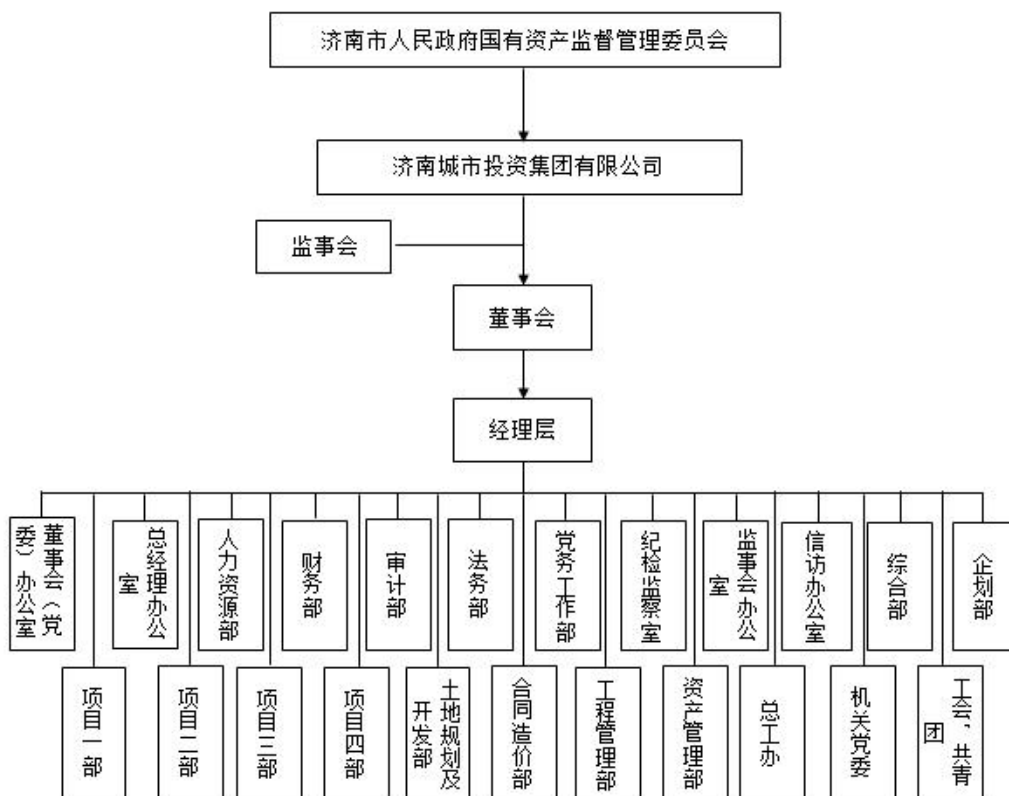
³ 母公司全部债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券

业务持续性良好，供热、供水及供气业务具有区域专营优势，持续获得有力的外部支持。同时，联合评级也关注到公司资金支出压力大、经营活动及投资活动现金流持续净流出、债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着济南市经济的不断发展，公司将进一步推进在建及拟建项目的进度，经营状况将持续保持稳定。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 济南城市投资集团有限公司
组织架构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 济南城市投资集团有限公司

合并范围二级子公司情况（截至 2019 年末）

序号	子公司全称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	济南城市建设投资集团有限公司	城市基础设施及配套项目投资	745,140.00	100.00	100.00
2	济南城投置业有限公司	房地产开发、经营	100,000.00	100.00	100.00
3	济南济商资产运营有限公司	政府项目的投、融资	5,000.00	52.00	52.00
4	济南市国有资产运营有限公司	管理政府项目的投融资业务	42,140.00	100.00	100.00
5	济南市城市建设投资服务中心有限公司	建筑工程施工、监理、招投标代理	1,800.00	100.00	100.00
6	济南旧城开发投资集团有限公司	房地产开发经营	150,000.00	100.00	100.00
7	山东新泉城置业有限公司	房地产开发经营	42,000.00	100.00	100.00
8	济南市水利工程总公司	水利水电工程施工	1,400.00	100.00	100.00
9	济南城投停车运营管理有限公司	公共停车泊位的收费管理	20,000.00	51.00	51.00
10	济南城市照明工程有限公司	城市及道路照明工程和维护	2,100.00	100.00	100.00
11	济南市旧城改造投资服务有限公司	房屋销售及出租	20,000.00	100.00	100.00
12	济南城投建设发展有限公司	建设项目管理、咨询、策划	10,000.00	100.00	100.00
13	济南热力集团有限公司	热力生产和供应	60,000.00	100.00	100.00
14	济南城投设计有限公司	市政公用行业（热力）工程设计	2,040.00	100.00	100.00
15	济南龙力热电开发有限公司	房屋建筑工程监理	1,000.00	90.00	90.00
16	济南热电有限公司	蒸汽、供热、发供电	95,000.00	100.00	100.00
17	济南市清源水务集团有限公司	原水及自来水开发、生产、销售及服务	119,000.00	100.00	100.00
18	济南水务集团有限公司	自来水供应和营销服务	74,700.00	100.00	100.00
19	济南能源建设发展集团有限公司	对燃气、供热、发电项目的投资	15,000.00	100.00	100.00
20	济南港华燃气有限公司	燃气供应	47,000.00	51.00	51.00
21	山东济华燃气有限公司	建设、开发和经营城市管道燃气液化气	40,000.00	51.00	51.00
22	济南外热入济供热有限公司	燃气、电力、热力的建设、运营与销售	100,000.00	51.00	51.00
23	山东乐耕城市建设开发有限公司	房地产开发经营；物业管理；房地产中介服务；房屋租赁	10,000.00	100.00	100.00
24	济南城投民间资本管理有限公司	商务服务业	100,000.00	100.00	100.00
25	济南市经济开发投资有限公司	以自有资金对城市建设投资、资产管理	7,000.00	100.00	100.00

注：济南济商资产运营有限公司、济南市水利工程总公司、济南港华燃气有限公司、山东济华燃气有限公司及济南外热入济供热有限公司尚未完成工商变更，但实际上控制权已移交公司，因此作为二级子公司进行合并
 资料来源：公司提供

附件 2-1 济南城市投资集团有限公司

主要计算指标（合并报表）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,239.39	1,524.43	1,621.51	1,684.65
所有者权益（亿元）	291.68	383.90	414.26	408.66
短期债务（亿元）	84.86	132.77	214.42	220.30
长期债务（亿元）	373.19	420.00	440.46	557.65
全部债务（亿元）	458.05	552.77	654.88	777.95
营业收入（亿元）	155.29	154.70	242.63	29.70
利润总额（亿元）	2.71	13.20	16.69	-5.99
EBITDA（亿元）	14.42	26.29	31.62	--
经营性净现金流（亿元）	-3.02	-191.43	-74.63	-68.78
应收账款周转次数（次）	/	6.90	11.98	--
存货周转次数（次）	/	0.49	0.67	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.11	0.15	--
现金收入比率（%）	244.33	190.63	97.24	124.03
总资本收益率（%）	0.62	1.89	1.78	--
总资产报酬率（%）	0.58	1.23	1.25	--
净资产收益率（%）	0.06	3.58	3.72	--
营业利润率（%）	7.24	13.85	9.79	-11.56
费用收入比（%）	9.51	10.39	7.36	12.86
资产负债率（%）	76.47	74.82	74.45	75.74
全部债务资本化比率（%）	61.10	59.01	61.25	65.56
长期债务资本化比率（%）	56.13	52.25	51.53	57.71
EBITDA 利息倍数（倍）	0.76	1.41	1.64	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.05	0.05	--
流动比率（倍）	1.21	0.98	0.96	1.09
速动比率（倍）	0.79	0.49	0.48	0.58
现金短期债务比（倍）	2.84	1.07	0.54	0.69
经营现金流动负债比率（%）	-0.59	-29.42	-10.96	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.48	0.88	1.05	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；4. 2020 年 1-3 月财务数据未经审计；5. 因公司财务报表未披露 2017 年初应收账款坏账准备及存货跌价准备，2017 年末应收账款周转次数及存货周转次数无法计算；6. 费用收入比=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业收入×100%

附件 2-2 济南城市投资集团有限公司

主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	343.43	650.88	693.76	769.66
所有者权益（亿元）	335.76	335.68	336.05	336.07
短期债务（亿元）	0.00	30.22	100.41	116.25
长期债务（亿元）	0.00	15.55	48.54	151.67
全部债务（亿元）	0.00	45.77	148.95	267.93
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.0001	-0.04	-0.20	0.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	6.87	47.99	-0.10	-83.06
应收账款周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	/	0.00	0.00	--
现金收入比率（%）	*	*	*	*
总资本收益率（%）	/	-0.01	-0.04	--
总资产报酬率（%）	/	-0.01	-0.02	--
净资产收益率（%）	/	-0.01	-0.06	--
营业利润率（%）	*	*	*	*
费用收入比（%）	*	*	*	*
资产负债率（%）	2.23	48.43	51.56	56.34
全部债务资本化比率（%）	0.00	12.00	30.71	44.36
长期债务资本化比率（%）	0.00	4.43	12.62	31.10
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/	--
流动比率（倍）	1.00	1.01	1.12	1.49
速动比率（倍）	1.00	1.01	1.12	1.49
现金短期债务比（倍）	*	0.14	0.04	0.32
经营现金流动负债比率（%）	89.57	16.01	-0.03	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 母公司 2020 年 1-3 月财务数据未经审计；3. 因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；因母公司财务报表未披露应收账款坏账准备及存货跌价准备，应收账款周转次数及存货周转次数无法计算；因公司未披露 2016 年母公司财务数据，截至 2017 年末总资产周转次数、总资本收益率、总资产报酬率及净资产收益率无法计算；因母公司未实现营业收入，现金收入比率、营业利润率及费用收入比无法计算；因母公司截至 2017 年末未有短期债务，现金短期债务比无法计算。

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	
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-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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+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 4 公司主体长期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。

联合信用评级有限公司关于 济南城市投资集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年济南城市投资集团有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

济南城市投资集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。济南城市投资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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注济南城市投资集团有限公司的相关状况，如发现济南城市投资集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如济南城市投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至济南城市投资集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送济南城市投资集团有限公司、监管部门等。

