

信用评级公告

联合〔2020〕3371号

联合资信评估有限公司通过对济南城市投资集团有限公司及其拟发行的济南城市投资集团有限公司 2021 年度第一期项目收益票据的信用状况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，济南城市投资集团有限公司 2021 年度第一期项目收益票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年八月二十八日



济南城市投资集团有限公司

2021年度第一期项目收益票据信用评级报告

评级结果:

差额补偿人主体长期信用等级: AAA

本期项目收益票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项概况:

发行人/差额补偿人: 济南城市投资集团有限公司

本期项目收益票据发行规模: 不超过 6 亿元

本期项目收益票据期限: 5 年, 附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 用于济南中央商务区 4-14 地块开发项目、济南奥体东 12 号地块开发项目、济南奥体东 13 及 17-2 号地块开发项目、济南奥体东 16 号地块开发项目、齐鲁世纪凤鸣商业中心项目、国家健康医疗大数据北方中心数据中心项目和济南医疗健康科技创新产业园一期开发项目的建设支出

评级时间: 2020 年 8 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对“济南城市投资集团有限公司 2021 年度第一期项目收益票据” (以下简称“本期项目收益票据”) 的评级反映了济南中央商务区 4-14 地块开发项目、济南奥体东 12 号地块开发项目、济南奥体东 13 及 17-2 号地块开发项目、济南奥体东 16 号地块开发项目、齐鲁世纪凤鸣商业中心项目、国家健康医疗大数据北方中心数据中心项目和济南医疗健康科技创新产业园一期开发项目 (以下统称为“募投项目”) 良好的社会效益, 以及发行人及差额补偿人济南城市投资集团有限公司 (以下简称“公司”或“济南城投”) 对本期项目收益票据偿还的保障能力。同时联合资信也关注到本期项目收益票据偿债资金来源主要为募投项目自身的经营收益, 且项目实际收益易受项目建设进度、项目运营情况等的影响存在一定不确定性。

本期项目收益票据募集资金实行封闭管理, 项目收益流入流出均被严格监管, 信息披露要求严格, 可有效防范本期项目收益票据的操作风险。本期项目收益票据设置了差额补偿机制, 本期项目收益票据的发行人济南城投作为差额补偿人, 有义务在差额补偿协议正常履行的情况下, 按约定履行差额补偿义务, 经联合资信评定, 济南城投主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 该差额补偿机制能有效提高本期项目收益票据到期偿还的安全性。

综合评估, 本期项目收益票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 外部发展环境良好。近年来, 济南市经济稳步增长, 财政实力有所增强。2019 年济南市实现地区生产总值和一般公共预算收入分别为 9443.37 亿元和 874.2 亿元, 同比分别增长 7.0% 和 7.21%。
2. 差额补偿有效地提升了本期项目收益票据的偿付能力。济南城投作为差额补偿人, 区域地位突出, 资本实力强, 且持续得到当地政府的大力支持。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：文 中 章 进

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

近三年，公司经营活动现金流入量对本期项目收益票据发行规模的保障能力强，济南城投的差额补足有效地提升了本期项目收益票据的偿付能力。

3. 本期项目收益票据募集资金实行封闭管理，项目收益流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期项目收益票据的操作风险。

关注

1. 募投项目收益预测较为乐观。项目实际收益易受项目建设进度、项目运营情况等的影响存在一定不确定性。
2. 公司资本支出压力大。公司土地开发整理、市政项目建设和房地产项目等投资规模大，未来资本支出压力大。
3. 公司债务负担较重。近年来公司债务规模快速增长，债务负担较重，2020 年面临一定集中偿付压力。
4. 经营活动现金持续净流出。公司土地开发整理、市政项目建设和房地产项目等支出较大，公司经营活动现金持续净流出。

差额补偿人主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	240.76	141.46	115.01	152.78
资产总额(亿元)	1239.39	1524.43	1621.51	1684.65
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
现金收入比(%)	244.33	190.63	97.24	124.03
营业利润率(%)	7.24	13.85	9.79	-11.56
净资产收益率(%)	0.07	3.15	3.58	--
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(%)	121.11	98.36	95.58	108.70
速动比率(%)	79.45	49.11	47.75	57.70
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(%)	-0.59	-29.42	-10.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.76	1.41	1.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.76	21.03	20.71	--
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
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)	0.00	-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	30.72	44.36
流动比率（%）	100.00	101.11	111.51	149.22
经营现金流动负债比(%)	89.57	16.01	-0.03	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 其他应付款中有息部分已调整至短期债务计算，长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020.8.24	文 中 车兆麒 章 进	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--
AAA	稳定	2018.6.1	文 中 陈 楠	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	--

注：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由济南城市投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

济南城市投资集团有限公司

2021 年度第一期项目收益票据信用评级报告

一、本期项目收益票据概况

1. 基本情况

济南城市投资集团有限公司(以下简称“公司”或“济南城投”)已于 2020 年注册 60.00 亿元的项目收益票据(中市协注(2020)PRN20 号),本期计划在注册额度内发行 2021 年度第一期项目收益票据(以下简称“本期项目收益票据”),发行规模不超过 6.00 亿元,期限为 5 年,附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期项目收益票据按年付息,到期一次性还本,募集资金拟用于济南中央商务区 4-14 地块开发项目、济南奥体东 12 号地块开发项目、济南奥体东 13 及 17-2 号地块开发项目、济南奥体东 16 号地块开发项目、齐鲁世纪凤鸣商业中心项目、国家健康医疗大数据北方中心数据中心项目和济南医疗健康科技创新产业园一期开发项目(以下统称为“募投项目”)的建设支出。

济南城投为本期项目收益票据发行人,全资子公司济南城投置业有限公司(以下简称“城投置业”)、济南立诚置业有限公司(以下简称“立诚置业”)、济南市国有资产运营有限公司(以下简称“国资公司”)和山东新泉城置业有限公司(以下简称“新泉城置业”)为项目实施主体;其中城投置业负责建设济南中央商务区 4-14 地块开发项目,立诚置业负责建设济南奥体东 12 号地块开发项目、济南奥体东 13 及 17-2 号地块开发项目和济南奥体东 16 号地块开发项目,国资公司负责建设齐鲁世纪凤鸣商业中心项目,新泉城置业负责建设国家健

康医疗大数据北方中心数据中心项目和济南医疗健康科技创新产业园一期开发项目。

为确保本期项目收益票据本息按时偿付,发行人济南城投承诺对本期项目收益票据募投项目各期预期收益和应付利息的差额部分承担补足义务。

2. 本期项目收益票据基本要素

本期项目收益票据基本要素及参与各方如下表所示:

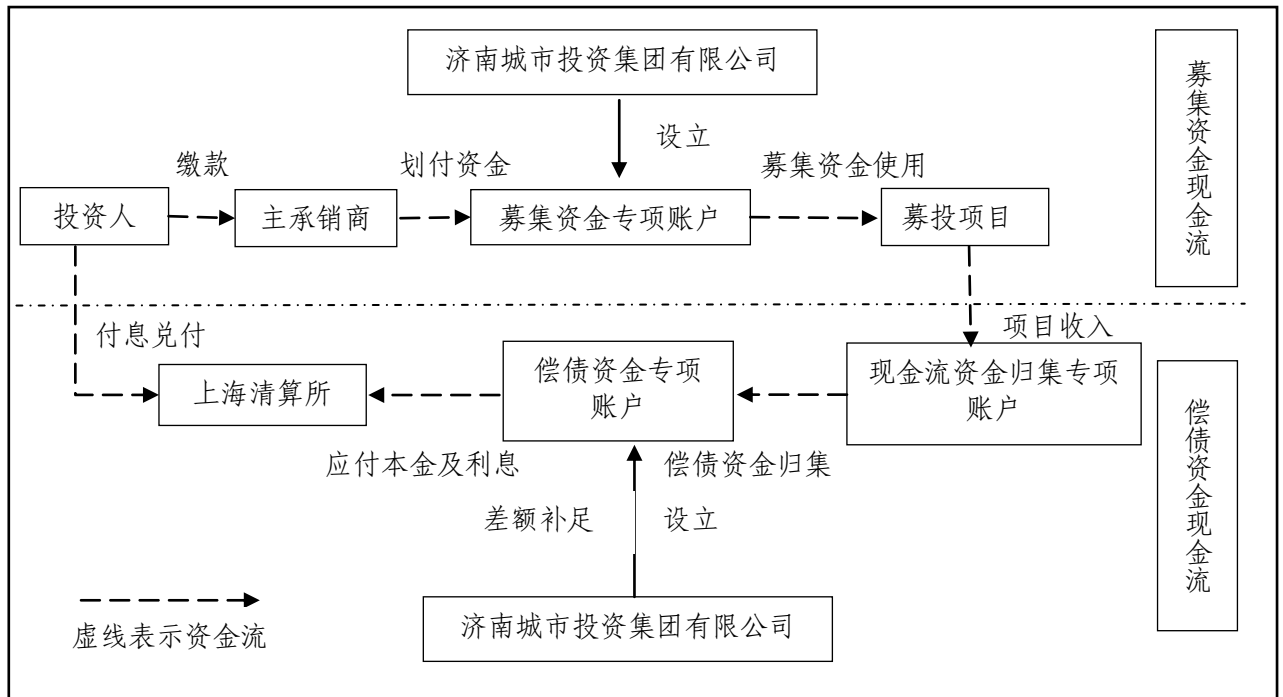
表 1 本期项目收益票据基本要素

	名 称	内 容
1	项目收益票据名称	济南城市投资集团有限公司 2021 年度第一期项目收益票据
2	发行主体	济南城市投资集团有限公司
3	募投项目	济南中央商务区 4-14 地块开发项目、济南奥体东 12 号地块开发项目、济南奥体东 13 及 17-2 号地块开发项目、济南奥体东 16 号地块开发项目、齐鲁世纪凤鸣商业中心项目、国家健康医疗大数据北方中心数据中心项目和济南医疗健康科技创新产业园一期开发项目
4	发行规模	不超过 6.00 亿元
5	期限	5 年,附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
6	还本付息方式	按年付息,到期一次还本。
7	主承销商	青岛银行股份有限公司/国泰君安证券股份有限公司
8	托管人	银行间市场清算所股份有限公司
9	监管人	青岛银行股份有限公司
10	项目可行性研究报告编制单位	济南鲁建管理咨询有限公司/同圆设计集团有限公司/济南市工程咨询院/建银工程咨询有限责任公司山东分公司
11	法律顾问	山东众成清泰律师事务所
12	信用评级	联合资信评估有限公司

资料来源:联合资信整理

3. 本期项目收益票据的交易结构

图1 本期项目收益票据交易结构图



资料来源：公司提供

二、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全

球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表2 2017—2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7

城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收

缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规

模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087% 和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572% 和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，

但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低

成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6月国务院要求推动金融机构向企业让利1.5万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，调整后，3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%，再贴现利率为2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济及政策前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和PPI回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定

增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

三、行业及区域经济环境

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、加强区域交流与合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，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、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水利项目建设。

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 3 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：联合资信整理

(3) 行业发展
城投企业作为城市基础设施建设的重要载体

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. 区域经济概况

近年来，济南市经济稳步增长，财政实力有所增强，未来基础设施建设的投资力度有望保持较高水平，公司发展的外部环境良好。

济南市为山东省省会，位于山东省中部，全市总面积 10244 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。

京沪、胶济铁路在济南市市区交汇，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，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。

根据《济南市国民经济和社会发展统计公报》¹，2017—2019 年，济南市实现地区生产总值分别为 7201.96 亿元、7856.56 亿元和 9443.37 亿元，按可比价同比分别增长 8.0%、7.4%和 7.0%。2019 年，第一产业增加值 343.06 亿元，增长 1.3%；第二产业增加值 3265.22 亿元，增长 7.8%；第三产业增加值 5835.09 亿元，增长 7.0%。三次产业结构由 2017 年的 4.4:35.7:59.9 变化为 2019 年的 3.6:34.6:61.8。2019 年，济南市按常住人口计算的人均地区生产总值为 106416 元，城镇化率为 71.21%。

2017—2019 年，济南市全社会固定资产投资完成额同比分别增长 13.5%、9.6%和 12.6%，分产业看，2019 年第一产业投资下降 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。2019 年年末亿元以上固定资产投资项目 1108 个，增加 9 个。2019 年，济南市房地产开发完成投资 1576.9 亿元，增长 9.7%，其中，住宅完成投资 1135.7 亿元，增长 15.8%。

根据山东省和济南市预算执行报告，2017—2019 年，济南市实现一般公共预算收入分别为 677.2 亿元、752.8 亿元和 874.2 亿元，分别较上年增长 10.5%、11.2%和 7.21%；政府性基金收入分别为 889.23 亿元、1340.21 亿元和 1019.18 亿元。同期，济南市一般公共预算支出分别为 834.15 亿元、1018.25 亿元和

¹ 《2018 年济南市国民经济和社会发展统计公报》中公布的 2018 年统计数据不包含莱芜区和钢城区数据

1197.14 亿元，财政自给率分别为 81.18%、73.93%和 73.02%。政府债务方面，2019 年底济南市政府债务余额 1288.9 亿元，其中，一般债务余额 232.4 亿元，专项债务余额 1056.5 亿元。

根据济南市人民政府官网公布的《2020 年 1—3 月季度数据》，2020 年一季度，济南市实现地区生产总值 2027.0 亿元，同比下降 4.4%；分产业看，第一产业增加值 36.45 亿元，下降 0.4%；第二产业增加值 640.85 亿元，下降 2.8%；第三产业增加值 1349.7 亿元，下降 5.5%。济南市固定资产投资同比下降 6.2%；社会消费品零售总额 881.2 亿元，同比下降 16.2%。2020 年一季度，济南市实现一般公共预算收入 221.8 亿元，同比增长 6.7%。

四、本期项目收益票据募投项目情况

1. 项目实施主体

本期项目收益票据募投项目建设主体分别为城投置业、立诚置业、国资公司和新泉城置业，均为公司下属子公司。城投置业成立于

2012年11月13日，截至2019年底，城投置业注册资本和实收资本均为10.00亿元，城投置业资产总额96.88亿元，所有者权益9.80亿元；2019年城投置业实现营业收入7.34万元，利润总额-0.13亿元。立诚置业成立于2014年9月9日，截至2019年底，立诚置业注册资本和实收资本均为7.00亿元，立诚置业资产总额20.11亿元，所有者权益6.99亿元；2019年立诚置业尚未实现营业收入，利润总额-3.91万元。国资公司成立于2005年8月18日，截至2019年底，国资公司注册资本和实收资本均为4.21亿元，国资公司资产总额49.11亿元，所有者权益5.40亿元；2019年国资公司实现营业收入0.18亿元，利润总额0.86亿元。新泉城置业成立于2011年9月29日，截至2019年底，新泉城置业注册资本4.20亿元，实收资本2.20亿元，新泉城置业资产总额295.25亿元，所有者权益2.21亿元；2019年新泉城置业实现营业收入18.07亿元，利润总额10.24万元。

2. 项目概况

表4 本期项目收益票据募投项目情况（单位：亿元）

募集资金用途	项目总投资	使用本期项目收益票据募集资金金额	募集资金占项目总投资比例（%）
济南中央商务区 4-14 地块开发项目	15.57	0.25	1.61
济南奥体东 12 号地块开发项目	50.27	1.10	2.19
济南奥体东 13 及 17-2 号地块开发项目	13.48	0.25	1.85
济南奥体东 16 号地块开发项目	33.13	1.40	4.23
齐鲁世纪凤鸣商业中心项目	9.60	0.25	2.60
国家健康医疗大数据北方中心数据中心项目	14.50	2.50	17.24
济南医疗健康科技创新产业园一期开发项目	10.00	0.25	2.50
合计	146.55	6.00	--

资料来源：公司提供

（1）项目建设内容

济南中央商务区 4-14 地块开发项目

项目位于济南市历下区解放东路以北、绸带公园以东，规划建设用地面积 16398 平方米，总建筑面积 137086.00 平方米，其中地上建筑面积 102651.00 平方米（包括办公 69426.00 平

方米，商业公寓 22960.00 平方米，公寓 10265.00 平方米），地下建筑面积 34435.00 平方米（包括车库及设备用房 34435.00 平方米）。项目建设内容包括写字楼、公寓等商品公建，地下车库及设备用房等配套设施建设，同时进行道路、中水、给排水、绿化等配套设施建设。本项目

主要建设 1 栋 34 层的商务办公楼、6 层的公寓裙房和 4 层的商业裙房，412 个停车位。

济南奥体东 12 号地块开发项目

项目位于济南市历下区经十东路以南，奥体东路以东，规划建设用地面积 55271.00 平方米，总建筑面积 442167.00 平方米，其中地上建筑面积 298463.00 平方米（包括办公楼 166353.00 平方米，公寓 104460.00 平方米，商业配套 26000.00 平方米，物业用房 1350.00 平方米，党群用房 300.00 平方米），地下建筑面积 143704.00 平方米（包括车库及设备用房 135414.00 平方米，商业配套 8290.00 平方米）。项目建设内容包括写字楼、公寓等商品公建，地下车库及设备用房等配套设施建设，同时进行道路、给排水、绿化等配套设施建设。项目主要在地块的西侧建设 1 栋 29 层的办公楼、1 栋 30 层的办公楼、1 栋 31 层的办公楼、2 栋 31 层的公寓及配套裙房，3020 个停车位。

济南奥体东 13 及 17-2 号地块开发项目

项目位于济南市高新区，经十东路以南，玉顶山以西，总建筑面积 124379.00 平方米，其中地上建筑面积 88695.00 平方米（包括办公 46717.00 平方米，酒店 32205.00 平方米，物业用房 420.00 平方米，公共停车楼 9313.00 平方米），地下建筑面积 35684.00 平方米。本项目主要建设 1 栋 24 层商业写字楼，1 栋 24 层的酒店及裙房，1137 个停车位。

济南奥体东 16 号地块开发项目

项目位于济南市高新区，经十东路以南，龙奥北路以北，总建筑面积 299344.00 平方米，其中地上建筑面积 211722.00 平方米（包括办公 179054.00 平方米，商业裙房 31998.00 平方米，物业用房 670.00 平方米），地下建筑面积 87622.00 平方米。主要建设 1 栋 50 层的商业写字楼、1 栋 38 层的商业写字楼及 1 处 4 层的商

业裙房，2118 个停车位。

齐鲁世纪凤鸣商业中心项目

项目位于凤鸣路以西、世纪大道以南、雪山西路以东、建筑大学以北，拟建设一个商业综合体，规划用地面积 23703.00 平方米，总建筑面积 92441.70 平方米。其中，地上建筑面积 63998.10 平方米，主要包括街道综合文化站、全民健身中心、商业、产学研用房、酒店、教育培训用房等；地下建筑面积 28443.60 平方米，主要建设设备间和地下车库；主要建设 1 个商业综合体，640 个停车位。

国家健康医疗大数据北方中心数据中心项目

项目位于济南市槐荫区吴家堡办事处，济齐路以北、规划医学大道以东，总用地面积 72146.42 平方米，总建筑面积约为 192549.14 平方米，其中地上建筑面积 151312.30 平方米，地下建筑面积 41236.89 平方米。项目建设内容包括三栋机房楼，同时配套一栋科研楼，其他配套建筑包含两栋地下柴油发电机房、四个门卫室、两个储油罐区、中水处理站，机动车停车位 346 个。

济南医疗健康科技创新产业园一期开发项目

项目位于济南国际医学科学中心片区济齐路以南，京台高速以西 A-1 地块，总用地面积 34032.00 平方米（约 3.4 公顷），总建筑面积约为 173423.66 平方米，其中地上建筑面积 125331.95 平方米，地下建筑面积 48091.71 平方米。项目建设内容包括 3 栋研发楼、4 栋科研楼、3 栋配套服务楼及 1267 个停车位。

（2）项目审批情况

本期项目收益票据募投项目已取得相关政府部门审批、核准文件，具体情况如表 5 所示：

表5 募投项目审批情况

项目名称	核准时间	核准部门	批复文件	核准文号
济南中央商务区4-14地	2018-12-12	济南市发展和改革委员会	立项批复	济发改审批核〔2018〕124号

块开发项目	2019-09-18	--	建设项目环境影响登记表	备案号: 201937010200000765
	2019-10-12	--	建筑工程施工许可证	编号: 370100201910121201 (2019317)
	2019-01-10	济南市规划局	建筑用地规划许可证	地字第370102201900001号
	2019-09-12	济南市自然资源和规划局	建筑工程规划许可证	建字第370102201900343号
	2018-06-05	济南市国土资源局	不动产权证	鲁(2018)济南市不动产权第0108879号
济南奥体东12号地块开发项目	2018-12-21	济南市发展和改革委员会	立项批复	济发改审批核(2018)128号
	2018-12-07	济南市国土资源局	不动产权证	鲁(2018)济南市不动产权第0250566号
	2019-12-26	济南高新技术产业开发区管理委员会自然资源与规划建设管理局	建筑工程施工许可证	编号: 370199201912260201
	2019-01-08	济南市规划局	建筑用地规划许可证	地字第370101201900006号
	2019-08-05	济南市自然资源和规划局	建筑工程规划许可证	建字第370101201900269号
济南奥体东13及17-2号地块开发项目	2019-08-22	--	山东省建设项目备案证明	项目代码: 2019-370171-70-03-051017
	2018-12-29	济南市国土资源局	不动产权证	鲁(2018)济南市不动产权第0269134号、鲁(2018)济南市不动产权第0253626号
	--	济南市生态环境局	环评备案表	备案号: 20203701000100000558
	2019-11-05	济南市自然资源和规划局	建设用地规划许可证	地字第370101201900329号、地字第370101201900331号
济南奥体东16号地块开发项目	2019-08-22	--	山东省建设项目备案证明	项目代码: 2019-370171-70-03-051334
	2018-12-11	济南市国土资源局	不动产权证	鲁(2018)济南市不动产权第0253628号
	2020-08-26	济南市生态环境局	环评备案表	备案号: 20203701000100000591
	2019-11-05	济南市自然资源和规划局	建设用地规划许可证	地字第370101201900332号、地字第370101201900330号
齐鲁世纪凤鸣商业中心项目	2019-02-20	--	山东省建设项目备案证明	项目代码: 2019-370100-70-03-005299
	2019-08-15	济南市生态环境局	环评审批意见	济历环报告表(2019)第(92)号
	2019-02-02	济南市国土资源局	不动产权证	鲁(2019)济南市不动产权第0027695号
	2019-12-19	--	建筑工程施工许可证	编号: 370100201912191101 (2019357)
	2019-11-20	济南市自然资源和规划局	建筑用地规划许可证	建字第370112201900460号
	2019-03-15	济南市规划局	建筑工程规划许可证	地字第370112201900053号
国家健康医疗大数据北方中心数据中心项目	2019-04-18	--	山东省建设项目备案证明	项目代码: 2019-370100-47-03-015795
	--	济南市生态环境局	环评审批意见	济槐环建审(2019)16号
	2019-12-10	济南市国土资源局	不动产权证	鲁(2019)济南市不动产权第0277216号
	2020-06-01	--	建筑工程施工许可证	编号: 370100202006011201 (2020043)
	2020-01-06	济南市自然资源和规划局	建筑用地规划许可证	地字第370104202000004号
	2019-12-03	济南市自然资源和规划局	建筑工程规划许可证	建字第370104201900487号、建字第370104201900511号
济南医疗健康科技创新产业园一期开发项目	2019-06-18	--	山东省建设项目备案证明	项目代码: 2019-370100-70-03-030461
	2019-10-18	济南市自然资源和规划局	不动产权证	鲁(2019)济南市不动产权第0228001号
	2020-05-20	--	环评审批意见	备案号: 202037010400000183
	2020-01-23	--	建筑工程施工许可证	编号: 370100202001231101 (2020014)
	2020-09-25	济南市自然资源和规划局	建筑用地规划许可证	地字第370104201900266号
	2019-12-05	济南市自然资源和规划局	建筑工程规划许可证	建字第370104201900489号

	2020-01-02	山东省人民防空办公室	防空地下室建设许可证	编号: J01-A020002
--	------------	------------	------------	-----------------

资料来源: 公司提供

3. 项目建设进度及资金来源

根据公司提供资料及可研报告, 济南中央商务区 4-14 地块开发项目计划总投资 15.57 亿元, 其中, 工程费用 5.69 亿元, 工程建设及其他费用 8.08 亿元, 预备费用 1.10 亿元和建设期利息 0.69 亿元; 建设资金包括公司自筹 8.97 亿元, 银行贷款 6.60 亿元; 项目建设期为 3 年, 项目开工时间为 2019 年 10 月, 预计竣工时间为 2022 年 12 月, 截至 2020 年 6 月底, 项目已完成投资 8.90 亿元。

济南奥体东 12 号地块开发项目计划总投资 50.27 亿元, 其中, 工程费用 27.14 亿元, 工程建设及其他费用 12.82 亿元, 预备费用 2.40 亿元和建设期利息 7.92 亿元; 建设资金包括公司自筹 12.57 亿元, 银行借款 37.70 亿元; 项目开工时间为 2019 年 7 月, 部分办公楼宇将陆续竣工销售, 整体地块预计全部竣工时间 2022 年 12 月, 截至 2020 年 6 月底, 项目已完成投资 10.42 亿元。

济南奥体东 13 及 17-2 号地块开发项目计划总投资 13.48 亿元, 其中工程费用 7.53 亿元, 工程建设及其他费用 4.08 亿元, 预备费用 0.70 亿元和建设期利息 1.18 亿元; 建设资金包括公司自筹 3.58 亿元, 银行借款 9.90 亿元; 项目预计开工时间为 2020 年 12 月, 预计竣工时间为 2024 年 12 月, 截至 2020 年 6 月底, 项目已完成投资 3.11 亿元。

济南奥体东 16 号地块开发项目计划总投资 33.13 亿元, 其中工程费用 19.75 亿元, 工程建设及其他费用 8.92 亿元, 预备费用 1.72 亿元和建设期利息 2.74 亿元; 建设资金包括公司自筹 10.13 亿元, 银行借款 23.00 亿元; 项目预计开工时间为 2020 年 12 月, 预计竣工时间为 2024 年 12 月, 截至 2020 年 6 月底, 项目已完成投资 6.86 亿元。

齐鲁世纪凤鸣商业中心项目计划总投资 9.60 亿元, 其中, 工程费用 5.42 亿元, 工程建

设和其他费用 3.24 亿元和预备费用 0.95 亿元; 建设资金全部由公司自筹; 项目建设期为 2 年, 项目开工时间为 2019 年 9 月, 预计竣工时间为 2022 年 1 月, 截至 2020 年 6 月底, 项目已完成投资 2.89 亿元。

国家健康医疗大数据北方中心数据中心项目计划总投资 14.50 亿元, 其中工程费用 10.91 亿元, 工程建设及其他费用 2.21 亿元, 预备费用 0.66 亿元和建设期利息 0.72 亿元; 建设资金由公司自筹 30%、贷款 70%, 项目建设期为 18 个月, 于 2019 年 3 月开始建设, 计划于 2020 年完成, 截至 2020 年 6 月底, 项目已完成投资 3.83 亿元。

济南医疗健康科技创新产业园一期开发项目计划总投资 10.00 亿元, 其中, 工程费用 7.72 亿元, 工程建设及其他费用 1.42 亿元, 预备费用 0.46 亿元和建设期利息 0.40 亿元; 建设资金包括项目资本金 2.00 亿元, 公司自筹 8.00 亿元; 项目开工时间为 2019 年 8 月, 预计竣工时间为 2021 年 12 月, 截至 2020 年 6 月底, 项目已完成投资 1.15 亿元。

4. 项目建设社会效益

本期项目收益票据募投项目建设地点均位于济南市, 一方面, 部分项目建成后, 通过住宅小区的开促进区域地貌的改变, 有效改善周边地区环境状况; 另一方面, 医疗产业园及大数据存储中心的落地将提供现代化产学研场地, 提高技术成果转化率, 并且促进数字经济和健康产业发展, 培育经济发展新动能, 壮大健康产业, 将极大促进济南市产业结构升级, 加速新旧动能转换。

五、募投项目收益预测及其对本期项目收益票据偿还能力分析

1. 项目收益预测

本期项目收益票据募投项目的收益预测主

要依据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《济南城市投资集团有限公司项目收益票据项目经营性现金流预测报告》（以下简称“收益测算报告”），收益测算报告在了解募投项目基本信息情况下，对项目周边的写字楼租售情况进行调查分析后估计项目租售单价。募投项目收益来源于房地产及停车位销售收入、房地产及停车位租赁收入，收益测算报告预测时间为2020年7月1日至2030年12月31日期间的收益情况。

济南中央商务区4-14地块项目拟销售项目包括公寓（10265.00平方米）及停车位（206个），假设公寓销售单价为1.40万元/平方米，车位销售单价15.00万元/个，预计建成后3年销售完毕，销售进度为第一年70%、第二年20%、第三年10%；拟出租部分为一栋面积92386.00平方米的写字楼（包括裙房）以及停车位（206个），项目预计自2023年起开始对外出租，写字楼及裙房租金2.5元/平方米/天，自2023年起每三年递增10%，出租率2023年为70%，2024年为80%，2025年至2030年为90%；停车位4元/小时，预计车位每天有效使用9小时，每年有90%的车位可以被使用。

济南奥体东12号地块开发项目拟销售项目包括写字楼（80238.08平方米）、公寓（104460.00平方米）和停车位（1295个），假设写字楼及公寓销售单价为1.40万元/平方米，车位销售单价15.00万元/个，预计公寓建成后3年销售完毕，销售进度为第一年70%、第二年20%、第三年10%，预计写字楼建成后4年销售完毕，销售进度为第一年60%、第二年20%、第三年10%、第四年10%；拟出租部分为两栋写字楼（合计138314.84平方米）及停车位（1725个），项目预计自2023年起开始对外出租，写字楼租金2.5元/平方米/天，自2023年起每三年递增10%，出租率2023年为70%，2024年为80%，2025年至2030年为90%；停车位4元/小时，预计车位每天有效使用9小时，每年有90%的车位可以被使用。

济南奥体东13及17-2号地块开发项目拟销售项目包括写字楼（46717.00平方米）、停车位（813个），假设公寓的销售单价为1.40万元/平方米，车位的销售单价为15.00万元/个，预计建成后3年销售完毕，销售进度为第一年70%，第二年20%，第三年10%；拟出租部分为一栋地上面积为32205.00平方米的酒店以及324个停车位，项目预计自2025年起开始对外出租，2025—2026年酒店客房收入按照入住率50%，2027—2028年入住率60%，2029—2030年入住率70%预测；停车位4元/小时，预计每个车位每天可以有效使用9小时，每年有90%的车位可以被使用。

济南奥体东16号地块开发项目拟销售项目包括写字楼（77304.28平方米）、停车位（800个），假设写字楼的销售单价为1.40万元/平方米，车位的销售单价为15.00万元/个，预计建成后3年销售完毕，销售进度为第一年70%，第二年20%，第三年10%；拟出租部分为一栋写字楼（82205.00平方米）以及停车位（1318个），项目预计自2025年起开始对外出租，写字楼的租金按照2.5元/平方米/天预测，自2025年起每三年递增10%，出租率2025年为60%，2026年为70%，2027年为80%，2028至2030年为90%；停车位4元/小时，预计每个车位每天可以有效使用9小时，每年有90%的车位可以被使用。

齐鲁世纪凤鸣商业中心项目全部自持，拟出租项目为一个商业综合体（63998.10平方米）以及停车位（640个），项目预计自2022年开始对外出租，写字楼、产学研用房、教育培训用房租金2.00元/平方米/天，自2022年起每三年递增10%，出租率2022年为70%，2023年为80%，2024年至2030年为90%；酒店租金2.00元/平方米/天，自2022年起每三年递增10%，出租率2022年为60%，2023至2024年为70%，2025至2030年为80%；停车位4元/小时，预计车位每天有效使用9小时，每年有90%的车位可以被使用。

国家健康医疗大数据北方中心数据中心项目销售项目包括机房楼（44529.59 平方米）、柴油发电机房（9622.15 平方米）及停车位（86 个），假设机房楼销售单价为 1.10 万元/平方米，车位销售单价 15.00 万元/个，因本项目已经与意向客户达成初步销售意向，目前正在评估阶段，预计 2021 年可以实现整体销售；拟出租部分为两栋机房楼（80764.18 平方米）、一栋科研楼（28830.42 平方米）及停车位（260 个），项目预计自 2021 年起开始对外出租，机房楼及科研楼租金 1.5 元/平方米/天，自 2021 年起每三年递增 10%，出租率 2021 年为 60%，2022 年为 70%，2023 年为 80%，2024 年至 2030 年为 90%；停车位 4 元/小时，预计车位每天有效使用 9 小时，每年有 90%的车位可以被使用。

济南医疗健康科技创新产业园一期开发项目销售项目包括研发楼及孵化楼（面积 62554.00 平方米）及停车位（1091 个），假设研发楼及孵化楼销售单价为 1.10 万元/平方米，车位销售单价 15.00 万元/个，预计建成后 3 年销售完毕，销售进度为第一年 70%、第二年 20%、第三年 10%；拟出租部分为研发楼及孵化楼（包括配套服务楼）、停车位（176 个），项目预计自 2022 年起开始对外出租，研发楼及孵化楼租金 1.5 元/平方米/天，自 2022 年起每三年递增 10%，2022 年为 70%，2023 年为 80%，2024 年至 2030 年为 90%；停车位 4 元/小时，预计车位每天有效使用 9 小时，每年有 90%的车位可以被使用。

表 6 本期项目收益票据募投项目未来收益预测表（单位：万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	合计
房地产销售收入	--	161937.71	144815.37	60912.64	66771.13	101211.19	28100.38	10780.00	-	-	-	574528.42
车位销售收入	--	14887.50	15340.50	7378.50	10791.00	11148.00	3619.50	1200.00	-	-	-	64365.00
房地产出租收入	--	3600.18	10470.13	27594.33	34378.07	41885.16	45141.36	46465.39	49366.33	51574.87	52228.30	362704.13
车位出租收入	--	335.15	1318.88	3602.48	3985.65	5544.31	5544.31	5544.31	5544.31	5544.31	5544.31	42508.02
项目收入	--	180760.55	171944.88	99487.96	115925.85	159788.66	82405.56	63989.71	54910.64	57119.18	57772.62	1044105.59

注：以上收入均包含增值税，数据加总尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据收益测算报告整理

2. 项目现金流预测

本期项目收益票据还本付息的主要资金来源于房地产及停车位销售收入、房地产及停车位租赁收入，假定本期项目收益票据于 2020 年发行成功，2021 年开始偿还利息，以票面利率 4.75%来测算，每年需要偿付利息 0.285 亿元，本息合计 7.43 亿元。

根据项目测算报告，本期项目收益票据还本付息期间（2021 年至 2025 年）项目累计经营性现金流入量和经营性净现金流量分别为 72.79 亿元和 56.35 亿元，对本期项目收益票据

本息合计（7.43 亿元）覆盖倍数分别为 9.80 倍和 7.59 倍，覆盖程度好。

分期来看，部分募投项目自 2021 年起进入经营期，且 2021 年为首个付息日。2021—2025 年，项目经营性现金流入量对本期项目收益票据当年需偿付本息覆盖倍数介于 2.54 倍至 63.42 倍之间，经营现金净流量对本期项目收益票据当年需偿付本息的覆盖倍数介于 2.00 倍至 50.77 倍之间，覆盖程度好。此外，考虑到投资者于第 3 年末存在回售选择权，若触发该条款，公司当期集中还本付息压力较大。

表 7 募投项目现金流预测（单位：万元、倍）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
现金流入	--	180760.55	171944.88	99487.96	115925.85	159788.66	727907.90
现金流出	--	36053.26	37300.08	23077.85	33628.95	34308.15	164368.29
其中：各项税费	--	19469.72	21525.32	13950.51	22993.55	19648.64	97587.74
运营成本	--	16583.54	15774.76	9127.34	10635.40	14659.51	66780.55
经营性净现金流	--	144707.29	134644.80	76410.11	82296.90	125480.51	563539.61
当期偿付本息	--	2850.00	2850.00	2850.00	2850.00	62850.00	74250.00
经营性现金流入量覆盖本息	--	63.42	60.33	34.91	40.68	2.54	9.80
经营性净现金流覆盖本息	--	50.77	47.24	26.81	28.88	2.00	7.59

资料来源：联合资信根据《济南城市投资集团有限公司项目收益票据项目经营性现金流预测报告》整理

3. 压力测试

本期项目收益票据还本付息的主要资金来源于房地产及停车位销售收入、房地产及停车位租赁收入。假设由于房地产租赁不及预期等情况导致项目经营性现金流较预期分别下降 10%和 20%，或者由于项目融资成本利息分别上升 50 和 100 个基点（分别为 5.25%和 5.75%），对项目净现金流对偿付本息进行覆盖测试。

如果由于房地产租赁不及预期等情况导致项目经营性现金流为 90%时，项目经营性净现

金流对本期项目收益票据当期偿付本息的覆盖倍数介于 1.74 倍—44.43 倍；如果项目经营性现金流为 80%时，项目经营性净现金流对本期项目收益票据当期偿付本息的覆盖倍数介于 1.49 倍—38.09 倍。如果由于项目融资成本上升为 5.25%时，项目经营性净现金流对本期项目收益票据当期偿付本息的覆盖倍数介于 1.99 倍—45.94 倍；如果由于项目融资成本上升为 5.75%时，项目经营性净现金流对本期项目收益票据当期偿付利息的覆盖倍数介于 1.98 倍—41.94 倍。

表 8 本期项目收益票据本息覆盖情况（压力测试）（单位：万元、倍）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
经营性净现金流（90%）	--	126631.24	117450.31	66461.31	70704.32	109501.64	490748.82
当期偿付利息	--	2850.00	2850.00	2850.00	2850.00	62850.00	74250.00
经营性净现金流覆盖利息	--	44.43	41.21	23.32	24.81	1.74	6.61
经营性净现金流（80%）	--	108555.18	100255.82	56512.52	59111.73	93522.78	417958.03
当期偿付利息	--	2850.00	2850.00	2850.00	2850.00	62850.00	74250.00
经营性净现金流覆盖利息	--	38.09	35.18	19.83	20.74	1.49	5.63
经营性净现金流	--	144707.29	134644.80	76410.11	82296.90	125480.51	563539.61
当期偿付利息（利率上升 50 个 BP）	--	3150.00	3150.00	3150.00	3150.00	63150.00	75750.00
经营性净现金流覆盖利息	--	45.94	42.74	24.26	26.13	1.99	7.44
经营性净现金流	--	144707.29	134644.80	76410.11	82296.90	125480.51	563539.61
当期偿付利息（利率上升 100 个 BP）	--	3450.00	3450.00	3450.00	3450.00	63450.00	77250.00

100 个 BP)							
经营性净现金流覆盖利息	--	41.94	39.03	22.15	23.85	1.98	7.30

资料来源：联合资信根据《济南城市投资集团有限公司项目收益票据项目经营性现金流预测报告》整理

总体上，募投项目现金流入量和净现金流对本期项目收益票据每年应付本息的保障程度好，若考虑极端情况下投资者于第 3 年末行使回售选择权，公司当期集中还本付息压力较大，因此需依赖之前年度现金流的累积及公司对项目整体收入的资金调配。同时，联合资信关注到，募投项目收益预测较为乐观，项目实际收益易受项目建设进度、项目运营情况等的影响存在一定不确定性。

六、差额补偿人概况

1. 基本情况

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，由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”）履行出资人职责。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 235.00 亿元，济南市国资委为公司唯一股东及实际控制人（详见附件 1-1）。

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 月底，公司本部内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、法务部等共 23 个职能部门（见附件 1-2）；拥有纳入合并范围二级子公司 25 家（见附件 1-3）。

截至 2019 年底，公司资产总额 1621.51 亿元，所有者权益 414.26 亿元（其中少数股东权益 8.41 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 242.63 亿元，利润总额 16.69 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1684.65 亿元，所有者权益 408.66 亿元（其中少数股东权益 7.78 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 29.70 亿元，利润总额-5.99 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。

2. 基础素质分析

公司是济南市重要的基础设施建设和国有资产经营主体，在供水、供气及供热业务方面具有区域垄断优势，近年来持续得到市政府在土地出让金返还、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的大力支持。

（1）企业规模及竞争力

公司是济南市属重要的基础设施建设和国有资产经营主体，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、棚改旧改、老旧建筑保护、中央商务区建设等。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。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。其中，土地开发整理业务经营主体为济南城建投、旧城集团、新泉城置业、济南市城建投资服务中心有限公司（以下简称“城建投资公司”）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”）；房地产开发业务经营主体为济南城建投、旧城集团、济南城投置业有限公司（以下简称“城投置业”）及泉城置业；供热业务经营主体为热力集团、热电公司和能源建设；供水业务经营主体为水务集团、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”）；供气业务经营主体为港华燃气、济华燃气和能源建设。

根据济政字〔2017〕31号文，济南市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“济南轨交”）、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。目前，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9 济南市六大投融资主体功能定位

公司简称	功能定位
济南城建	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
济南轨交	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
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
济南城投	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

截至2020年3月底，公司董事、监事及高级管理人员共12人，公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。

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。

武伟先生，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 年底，公司在职工合计 10501 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 岁的员工占 63.61%、50 岁以上的员工占 14.64%。

总体看，公司高层管理人员拥有丰富的行业背景和管理经验，管理能力和管理水平较高，员工素质符合公司行业特点。

（3）外部支持

①土地出让金返还

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 年底，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 月底，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。

（4）企业信用情况

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91370100MA3DRJFJ4Q），截至 2020 年 5 月 27 日，公司本部无已结清和未结清不良和关注类信贷信息记录。

3. 管理分析

公司依法建立法人治理体系，监事会构成与《公司章程》约定情况尚存差异，联合资信将持续关注空缺监事后续补充到位情况；公司组织架构合理，内部管理制度较为完善，执行情况良好。

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，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；董事会行使制定公司的主营业务、经营计划、年度投资计划、年度财务预算方案、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。截至本评级报告出具日，公司现任职工监事 2 名，济南市国资委原委派至公司履职的 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。

截至 2020 年 3 月底，公司本部内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、法务部等共 23 个职能部门；公司根据自身定位、业务特点及业务需要，在财务管理、招标管理、投融资管理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。

在财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》《内部审计管理制度》和《财务收支审计实施细则》等，明确公司本部对财务工作实施统一管理、统一指导，财务管理体系中各层级、各岗位按照相应职责和权限履行财务管理职责，承担相应的责任。公司本部统一委派和管理子公司财务负责人，统一管理集团的财务预决算，统一审批集团对外担保、大额资金支付等事项，统一资金管理和统筹使用。子公司根据本部授权对本公司预算内财务收支进行审核、审批，负责本公司的会计基础管理、财务管理、会计核算工作和财务内控机制建设。

在招标管理方面，公司制定了《招标采购管理暂行办法》，明确公司招标采购范围包括经政府主管部门立项批准。公司成立招标采购工作领导小组，负责对招标采购工作各环节进行集体决策；资产管理部是集团公司招标采购归口管理及日常事务机构，负责招标采购的具体工作和与下属公司招标采购工作的对接。

在投资管理方面，公司制定了《投资管理制度》，明确公司投资管理实行在董事会领导下的集中统一的管理体制，投资的日常管理与决策由总经理直接负责。公司所属全资、控股公司所有投资批准权在集团本部，由企划部根据投资方式，监控各投资主体与公司相关部门、机构准备或履行相关的法律手续等投资具体事项；并在项目投入运营后，对投资项目及投资业务实行标准、规范的管理与监督。

在融资管理方面，公司制定了《融资管理制度》，公司及下属子公司的融资活动由财务部统一负责管理。公司申请间接融资时，应由财务部向融资领导小组报告，融资领导小组研究同意后，办理贷款合同的相关手续。公司的直接融资方案应有财务部共同拟定，先报融资领导小组讨论，后报经董事会审议通过后，按“三重一大”的相关规定报政府相关部门审批。

在对外担保方面，公司按照《济南市市属企业担保管理暂行办法》（济国资发〔2019〕5 号）要求，规定公司应当制定担保管理制度，建立担保业务台账，对被担保企业及担保项目资金使用、财务状况、债务主合同执行情况跟踪管理；并要求被担保人提供反担保。

4. 经营分析

（1）经营概况

公司主要从事基础设施建设和国有资产经营业务，收入主要来源于土地开发整理、供热、供气、工程建设及房地产开发与经营业务；受房地产开发与经营业务收入大幅增加影响，2019 年公司收入规模大幅增长，综合毛利率波动上升。

2017—2019 年，公司营业收入波动上升，年均复合增长 25.00%，土地开发整理、供热、供气、工程相关业务和房地产开发与经营业务为收入主要来源，合计占比分别为 89.46%、88.16%和 90.51%。2017—2019 年，公司土地开发整理业务收入随着土地出让进度有所波动，分别为 75.66 亿元、65.34 亿元和 76.20 亿元；供热业务收入持续增长，分别为 21.35 亿元、23.81 亿元和 26.92 亿元，主要系供热面积持续扩大所致；公司供水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，分别为 4.09 亿元、2.27 亿元和 71.25 亿元，2019 年收入同比增加 68.98 亿元，主要系商品房项目东逸家、鼎秀家园和西江华府交房结转收入所致。

公司其他业务收入来自城市照明、规划设计等，对营业收入形成一定补充。

从毛利率水平看，2017—2019 年，公司综合毛利率波动增长，分别为 9.31%、14.61%和 10.53%。同期，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，对集中式燃气锅炉同意执行优惠气价所致。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 年毛利率同比大幅下降 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。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 29.70 亿元，相当于 2019 年全年的 12.24%，主要系 2020 年一季度房地产销售受疫情影响较大；综合毛利率-10.78%，较 2019 年全年下降 19.77%，主要系 2020 年一季度毛利率较高的房地产与经营业务收入占比较低，而毛利率较低的公用事业板块收入占比较高所致。

表 10 公司营业收入构成与毛利率情况（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	75.66	48.72	10.00	65.34	42.24	27.94	76.20	31.41	24.28
供热	21.35	13.75	-35.33	23.81	15.39	-38.37	26.92	11.10	-28.35
供水	8.93	5.75	-4.33	9.62	6.22	-5.28	9.34	3.85	1.28
供气	17.00	10.95	19.74	20.19	13.05	7.90	19.25	7.93	0.89
工程相关	20.82	13.41	21.30	24.76	16.01	25.63	25.96	10.70	23.51
房地产开发与经营	4.09	2.63	35.43	2.27	1.47	53.97	71.25	29.37	2.86
其他	7.45	4.80	53.29	8.72	5.64	55.28	13.72	5.65	45.55
合计	155.29	100.00	9.31	154.70	100.00	14.61	242.63	100.00	10.53

注：2020年一季度财务报表未对各项业务进行单独拆分

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

（2）业务经营分析

土地开发整理业务

受土地出让进度影响，近年来公司土地开发整理收入有所波动，公司土地整理业务规模较大，业务持续性良好；但土地出让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。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、泉城置业、城建投资公司和乐耕城建公司实施。其中，济南城建投主要负责雪山片区、姚家片区、长岭山片区、中央商务区片区项目；旧城集团主要负责天桥

区、历下区、市中区和槐荫区项目；泉城置业主要负责国际医学中心片区项目；城建投资公司主要负责济钢片区项目；乐耕城建公司主要负责马山片区项目。

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〔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，济南市政府会根据测算的土地成本有所调整。济南市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，相应结转成本。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”“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 月底，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 6600 余亩。

市政重点项目建设业务

公司受政府委托进行土地开发整理业务的配套市政或其他基建重点项目建设，该业务不形成收入，主要依靠财政拨款及补贴、项目收益、土地出让收益返还进行平衡；在建及拟建项目投资规模大，未来面临较大资本支出压力。

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借款。

账务处理方面，公司将基础设施建设相关成本计入“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”“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 月底，公司主要在建及拟建项目合计总投资额 370.81 亿元，已投资 133.85 亿元，2020 年 4—12 月、2021 年和 2022 年分别计划投资 95.89 亿元、89.29 亿元和 49.78 亿元。

表 11 截至 2020 年 3 月底公司主要在建及拟建重点项目（单位：亿元）

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
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
山东第一医科大学	2018—2021	52.34	32.56	17.64	2.14	--
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
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
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	--
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	--	--
蒋山、韩仓河环境综合治理工程	2018—2020	14.18	1.86	7.32	5.00	--
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	--
火车站北场站	2013—2020	8.75	7.71	0.52	0.52	--
文庄片区市政道路工程	2017—2021	5.78	1.22	0.28	1.33	2.95

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
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
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	--	--	--
树兰（济南）国际医院项目	2019—2022	35.00	--	10.00	18.00	7.00
高端医疗孵化研究中心项目	2020—2023	13.00	0.30	2.70	4.00	4.00
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

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较多，未来投资金额大，面临较大的资金支出压力；同时，商品房及商业项目的销售易受当前国家、济南市政府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）、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成本在土地开发整理业务中核算。2017—2019 年，公司房地产开发与经营业务收入分别为 4.09 亿元、2.27 亿元和 71.25 亿元。

截至 2020 年 3 月底，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 12 截至 2020 年 3 月底公司主要在售房地产项目（单位：亿元、%）

项目名称	实施主体	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
经十一路项目（A3、A4、C3、D1）	旧城集团	安置房	2018	50.64	37.22	--	76
雪山安家-章灵四村安置房项目	城建投资	安置房	2015—2017	31.78	22.79	--	93
东城逸家项目	城建投资	商品房	2015—2017	123.34	152.52	55.12	52
鼎秀家园项目	城建投资	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 13 截至 2020 年 3 月底公司主要在建及拟建房地产项目（单位：年、亿元）

项目名称	实施主体	项目类别	项目工期	预计总投资	已投资	拟投资额		
						2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年
中央商务区安置房	城投置业	安置房	2017—2019	69.68	58.20	5.00	6.48	--
济南国际医学中心安置三区安置房	泉城置业	安置房	2018—2023	32.63	5.73	4.30	6.00	5.00
南辛庄	旧城集团	安置房	2014—2023	15.63	11.26	0.75	3.17	0.22
济南国际医学中心安置二区安置房	泉城置业	安置房	2018—2021	14.40	12.85	1.55	--	--
小计				132.64	88.04	11.60	15.65	5.22
济南国际医学中心安置二区保障房	泉城置业	保障房	2019—2022	37.58	3.68	17.79	11.45	4.66
济南国际医学中心安置三区保障房	泉城置业	保障房	2018—2023	31.65	5.13	2.74	3.00	7.00
小计				69.23	8.81	20.53	14.45	11.66
西江华府（B、C、D 地块）	济南城投	商品房	2014—2020	69.78	58.91	10.87	--	--
二药项目	旧城服务公司	商品房	2019—2021	11.52	8.20	1.20	2.12	--
中央商务区控制中心	城投置业	商务办公及商业	2018—2020	7.09	6.25	0.50	0.34	--
奥体东 12 号地块	城投置业	商务办公及公寓	2019—2022	50.27	10.36	--	--	--
奥体东 16 号地块	城投置业	商务办公及商业	2020—2023	33.13	6.69	--	--	--
CBD4-14 地块	城投置业	商务办公及公寓	2019—2021	15.57	7.97	--	--	--
奥体东 13 及 17-2 号地块	城投置业	商务办公	2020—2023	13.48	3.01	--	--	--
雪山 B01 地块	城投置业	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、奥体东 16 号地块、CBD4-14 地块、奥体东 13 及 17-2 号地块、雪山 B01 地块项目暂未确定投资计划。

资料来源：公司提供

供热业务

公司供热业务垄断优势明显，受益于供热面积增长，供热业务收入有所增长，但呈持续亏损状态，主要依赖政府补贴。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。2017—2019 年，公司供热业务供热收费分别为 21.35 亿元、23.81 亿元和 26.92 亿元，收入增加系供热面积增长所致。截至 2020 年 3 月底，公司供热面积合计 24739.00 万平方米，供热管网总长度 6973 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 14 截至 2020 年 3 月底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	3012	4373	15500.00	朝山街以东地区及济阳、商河、章丘三区	热电联产（超净排放）集中供热为主，天然气、新能源供热补充
热电公司	12	166.50	90	5200	2600	9239.00	历山路以西区域	
合计	14	187.50	246	8212	6973	24739.00	--	--

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。

公司下游客户包括居民及非居民客户，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为 26.7 元/平方米（套内面积），其中低保及特困家庭收费标准为 19.5 元/平方米；根据济价格字〔2010〕119 号文件，公建用户收费标准为 39.8 元/平方米。公司供热业务持续亏损，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。

供水业务

公司供水业务区域垄断优势明显，近年收入较为稳定；未来随着人口增长及自身供水能力的增加，公司供水业务规模有望继续增长。

公司负责济南市全市范围的供水业务，主要由水务集团、清源水务和水利总公司运营；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。2017—2019 年，公司供水业务收入分别为 8.93 亿元、9.62 亿元和 9.34 亿元，较为稳定。

截至 2019 年底，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，制水产能利用率约为 97%，利用程度高。截至 2019 年底，公司供水管网 4119.00 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%。

原水采购方面，因地表水资源有限，公司主要向黄河河务局采购原水，2017—2019 年采购量分别为 25330.45 万立方米、28209.70 万立方米和 27776.99 万立方米。因供水价格定价较低，供水业务处于亏损或微利状态。

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 15 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：联合资信根据公开资料整理

截至 2020 年 3 月底，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。

供气业务

公司燃气业务具有区域垄断性，近年燃气业务经营指标稳定增长，整体经营稳健。

公司负责济南全市范围的供气业务，主要责任主体为港华燃气、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长度均持续增长，公司燃气业务整体经营稳健。

表 16 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	5570.17	6357.23	6470.22

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 月底，公司天然气终端用户包括约 179.53 万户居民用户和约 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。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”。

截至 2020 年 3 月底，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。

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、供热等工程开展施工工作。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。

（3）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。

5. 财务分析

（1）财务概况

公司提供了 2017—2019 年度合并财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围二级子公司 25 家；2017 年，公司纳入合并范围内二级子公司 23 家，2018 年，公司合并范围内新增 2 家二级子公司，分别为山东乐耕城市建设开发有限公司和济南城市投资民间资本管理公司；2019 年，公司合并范围内减少 1 家二级子公司济南城市静态交通管理运营集团有限公司，新增设立 1 家二级子公司济南城投停车运营管理有限公司。2020 年 1—3 月，公司合并范围内二级子公司无变化。

截至 2019 年底，公司资产总额 1621.51 亿元，所有者权益 414.26 亿元（其中少数股东权益 8.41 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 242.63 亿元，利润总额 16.69 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1684.65 亿元，所有者权益 408.66 亿元（其中少数股东权益 7.78 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 29.70 亿元，利润总额-5.99 亿元。

（2）资产质量

近些年，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主。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，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 14.38%。2019 年底，公司资产总额 1621.51 亿元，较 2018 年底增长 6.37%。从

资产结构看，近三年公司资产结构以非流动资产为主，2019 年底占比 59.85%。

表 17 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	240.37	19.39	140.64	9.23	114.17	7.04	152.23	9.04
其他应收款	127.40	10.28	139.70	9.16	163.39	10.08	167.87	9.96
存货	214.18	17.28	320.41	21.02	325.80	20.09	323.31	19.19
流动资产	622.61	50.24	639.89	41.98	651.07	40.15	689.17	40.91
固定资产	118.61	9.57	131.21	8.61	141.44	8.72	136.59	8.11
在建工程	318.83	25.72	560.28	36.75	638.09	39.35	667.79	39.64
其他非流动资产	114.71	9.26	120.78	7.92	115.50	7.12	115.50	6.86
非流动资产	616.78	49.76	884.55	58.02	970.45	59.85	995.48	59.09
资产合计	1239.39	100.00	1524.43	100.00	1621.51	100.00	1684.65	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 2.26%。2019 年底，公司流动资产较 2018 年底小幅增长 1.75%至 651.07 亿元，主要系其他应收款的增加。公司流动资产以货币资金（占 17.54%）、其他应收款（占 25.10%）及存货（占 50.04%）为主。

2017—2019 年，公司货币资金持续减少，年均复合下降 31.08%。2019 年底，公司货币资金较 2017 年底下降 18.82%至 114.17 亿元，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。公司货币资金中银行存款占 95.12%，其他货币资金占 4.87%，其中受限货币资金 5.44 亿元，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，公司应收账款波动下降，年均复合下降 10.89%。2019 年底，公司应收账款较 2018 年底上升 38.28%至 18.42 亿元，主要系应收安置房差价款及土地整理返还款增加所致；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款占比 45.77%，账龄较为分散，共计提坏账准备 4.22 亿元；从集中度看，公司应收账款前五大合计金额 4.69 亿元，占比 25.46%，主要为应收拆迁居民房屋差价款和济南世茂天城置

业有限公司官扎营片区代建费。

2017—2019 年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 13.25%。2019 年底，公司其他应收款为 163.39 亿元，较 2018 年底增长 16.96%，主要系公司与济南市财政局往来款增加所致。账龄方面，公司采用账龄组合计提坏账准备的其他应收款共 4.93 亿元，累计计提坏账准备 2.51 亿元。集中度方面，公司其他应收款前五名合计占其他应收款账面余额的 40.06%，主要为政府部门和平台公司。总体看，公司其他应收款规模较大，对资金形成较大占用。

表 18 2019 年底公司其他应收款前五大单位明细
（单位：亿元、%）

单位	金额	占比
济南市财政局	22.86	13.72
历下区财政局	11.75	7.05
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，年均复合增长 23.33%。2019 年底，公司存货 325.80 亿元，较 2018 年底变动不大，公司存货主要由土地使用权、在建尚未完工的房地产项目及尚

未对外销售的保障房构成。2019 年年底公司存货中开发产品 44.48 亿元（占 13.65%）及开发成本 262.13 亿元（占 80.46%）。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 25.44%，主要系在建工程的增长所致。2019 年底，公司非流动资产较 2018 年底增长 9.71%至 970.45 亿元，主要由固定资产（占 14.57%）、在建工程（占 65.75%）和其他非流动资产（占 11.90%）构成。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合下降 0.39%。2019 年底，公司可供出售金融资产 32.92 亿元，主要系对齐鲁银行股份有限公司、济南财金投资有限公司等投资。

2017—2019 年，公司固定资产持续增长，年均复合增长 9.20%。2019 年底，公司固定资产较 2018 年底增长 7.80%至 141.44 亿元，主要由房屋及建筑物（占 44.02%）和专用设备（占 53.15%）构成。

2017—2019 年，公司在建工程大幅增长，年均复合增长 41.47%。2019 年底，公司在建工程较 2018 年底增长 13.89%至 638.09 亿元，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等投入大幅增加所致。

2017—2019 年，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 0.34%。2019 年底，公司其他非流动资产 115.50 亿元，主要为公共设施 13.52 亿元、园林广场等 91.54 亿元和基础设施配套工程 2.88 亿元²等。

2020 年 3 月底，公司资产总额 1684.65 亿元，较 2019 年底增长 3.89%，其中流动资产占比 40.91%，非流动资产占比 59.09%；其中，货币资金较 2019 年底增长 33.34%至 152.23 亿元，主要系公司发行“20 济城 01”和“20 济城 02”共计 60.00 亿元公司债券所获得的资金。其他科目变动不大。

² 2017 年 3 月 16 日，商河县人民政府与公司签订《关于温泉国际项目相关问题的框架协议》，拟收回公司开发建设的温泉国际基础设施项目，并偿还公司的建设资金，公司将其转入其他非流动资产。截至 2019 年底，基础设施项目补偿资金尚未协商确定

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产 53.77 亿元，受限比例为 3.19%，分别为用于债权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

近些年，公司所有者权益快速增长，以实收资本和资本公积为主；公司债务规模增长较快，债务结构以长期债务为主，公司整体债务负担较重，2020 年面临一定集中偿付压力。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 19.17%。2019 年底，公司所有者权益 414.26 亿元，较 2018 年底增长 7.91%，主要系资本公积和未分配利润的增长所致。从构成看，2019 年底公司所有者权益以实收资本（占 56.73%）和资本公积（占 36.70%）为主。

2017—2019 年，公司实收资本保持稳定，2019 年底为 235.00 亿元。同期，公司资本公积快速增长，年均复合增长 67.15%。2019 年底，公司资本公积 152.02 亿元，较 2018 年底增长 14.33%，主要系地方政府资本性投入所致。2019 年底，公司未分配利润较 2018 年底增长 13.97 亿元至 16.72 亿元，主要来自留存收益的累积。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 408.66 亿元，较 2019 年底下降 1.35%；构成以实收资本（占 57.51%）和资本公积（占 37.30%）为主，较上年底变动不大。

负债

2017—2019 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 12.87%。2019 年底，公司负债总额 1207.26 亿元，其中流动负债占比 56.42%，非流动负债占比 43.58%，公司负债结构较为均衡。

2017—2019 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 15.11%。2019 年底，公司流动负债 681.19 亿元，较 2018 年底增长 4.71%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债的增加；公司流动负债以预收款项（占 27.47%）、其他应付款（占 29.41%）和一年内到期的非流

动负债（占 28.78%）为主。

2017—2019 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 389.91%。2019 年底，公司短期借款较 2018 年底增长 62.71%至 89.39 亿元，主要是公司业务规模扩张，新增的短期贷款较多。2019 年底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，年均复合增长 23.28%。2019 年底，公司应付账款较 2018 年底增长 11.16%至 94.89 亿元，主要是应付工程款、应付材料等货款及应付结算款增长所致；应付账款金额较大单位分别为中国建筑第八工程局有限公司、济南星元保温防腐工程有限公司和中国航天建设集团有限公司等，账龄在 1 年以内和 1-2 年较多。

2017—2019 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 2.44%。2019 年底，公司预收款项较 2018 年底下降 21.95%至 187.14 亿元，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，年均复合下降 1.57%。2019 年底，公司其他应付款较上年下降 2.45%至 200.35 亿元，其他应付款中主要是应付济南市财政局济钢搬迁资金 20.00 亿元、应付济南西城投资开发有限公司转贷资金 15.33 亿元、应付济南智慧城置业发展有限公司土地开发整理资金 9.20 亿元和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。本报告已将其其他应付款中有息债务调整至短期债务计算。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 92.67%。2019 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2018 年底增长 68.16%至 92.67 亿元，包括一年内到期的长期借款 89.47 亿元和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，年均复合增长 10.14%。2019 年底，公司非流动负债 526.07 亿元，较 2018 年底增长

7.37%，主要系长期借款的增长。公司非流动负债以长期借款（占比 80.46%）、长期应付款（占 9.87%）和递延收益（占 8.94%）为主。

2017—2019 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 12.91%。2019 年底，公司长期借款较 2018 年底增长 7.26%至 423.27 亿元，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，公司应付债券快速下降，年均复合下降 66.42%。2019 年底，公司应付债券较 2018 年底下降 71.99%至 3.19 亿元，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”分期本金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，年均复合增长 11.33%。2019 年底，公司长期应付款 51.91 亿元，较 2018 年底增长 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。2019 年底，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。本报告已将长期应付款中的有息债务调整至长期债务计算。

2017—2019 年，公司递延收益持续增长，年均复合增长 23.81%。2019 年底，公司递延收益较 2018 年底增长 27.16%至 47.01 亿元，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。

2020 年 3 月底，公司负债总额 641.97 亿元，较 2019 年底增长 5.69%，主要系短期借款、长期借款及应付债券增长所致。其中，短期借款 109.71 亿元，较 2019 年底增长 22.73%；长期借款 484.03 亿元，较 2019 年底增长 14.35%；应付债券较 2019 年底增加 56.44 亿元，系当年发行“20 济城 01”及“20 济城 02”公司债券。

表 19 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	84.86	132.77	214.42	220.30
长期债务	373.19	420.00	440.46	557.65
全部债务	458.05	552.77	654.88	777.95
长期债务资本化比率	56.13	52.25	51.53	57.71
全部债务资本化比率	61.10	59.01	61.25	65.56
资产负债率	76.47	74.82	74.45	75.74

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 19.57%，2019 年底为 654.88 亿元，债务结构以长期债务（占 67.26%）为主，占比有所下降；2020 年 3 月底，公司全部债务 777.95 亿元，较 2019 年底增加 123.07 亿元，长期债务占比有所上升。

债务指标方面，公司近三年长期债务资本化比率和资产负债率均呈现持续下降趋势，全部债务资本化比率波动上升，2019 年底分别为 51.53%、74.45%和 61.25%；2020 年 3 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 57.71%、65.56%和 75.74%。

有息债务到期时间分布方面，公司将于 2020 年、2021 年和 2022 年到期的债务规模分别为 180.11 亿元、22.72 亿元和 43.83 亿元。

（4）盈利能力

近年来，公司营业收入大幅增长，投资收益和政府补助对利润总额贡献较大。

2017—2019 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 25.00%。2019 年，公司实现营业收入 242.63 亿元，同比增长 56.84%；同期，公司营业成本为 217.09 亿元，同比增长 64.34%。2019 年，公司营业利润率同比下降 4.06 个百分点至 9.79%。

表 20 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	155.29	154.70	242.63
其他收益	7.30	6.63	7.96
投资收益	0.99	1.77	2.69
利润总额	2.71	13.20	16.69
营业利润率	7.24	13.85	9.79
总资产收益率	0.61	1.76	1.67

净资产收益率	0.07	3.15	3.58
--------	------	------	------

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，2017—2019 年公司期间费用持续增长，分别为 14.77 亿元、16.06 亿元和 17.79 亿元；其中管理费用分别为 8.54 亿元、9.54 亿元和 11.90 亿元，期间费用以管理费用为主。2017—2019 年，公司期间费用占营业收入比重波动下降，分别为 9.51%、10.38%和 7.33%。

非经常性损益方面，2017—2019 年，公司其他收益分别为 7.30 亿元、6.63 亿元和 7.96 亿元，主要以各类政府补助为主；2017—2019 年，公司投资收益分别为 0.99 亿元、1.77 亿元和 2.69 亿元，主要是理财产品收益、长期股权投资和可供出售金融资产实现的投资收益。2017—2019 年，公司分别实现利润总额 2.71 亿元、13.20 亿元和 16.69 亿元，投资收益和政府财政补贴对利润总额形成有力补充。

盈利指标方面，2017—2019 年，公司总资产收益率波动上升，净资产收益率持续上升，2019 年分别为 1.67%和 3.58%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 29.70 亿元，相当于 2019 年全年水平的 12.24%；营业利润率为-11.56%，较 2019 年下降 21.35 个百分点；利润总额为-5.99 亿元。

（5）现金流

近年来，受项目持续投入影响，公司经营活动和投资活动均保持较大规模现金净流出，收入实现质量较好；考虑到公司未来仍有较大投资支出计划，公司对外部融资需求较大。

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量持续下降，年均复合下降 21.34%。其中，2019 年销售商品、提供劳务收到的现金 235.93 亿元，同比下降 20.00%，主要系土地开发整理费返还减少所致；2019 年收到其他与经营活动有关的现金 21.78 亿元，同比下降 44.19%，主要是与政府、其他公司之间的往来款、借款及财政补贴。同期，公司现金收入比持续下降，分别为 244.33%、190.63%和 97.24%，整体收入实现质量较好。2017—2019 年，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，主要以购买商品、接受劳务支付的现金为主，为土地开发整理业务、市政重点项目建设业务及房地产开发与经营业务投资等支出。2017—2019 年，公司经营活动现金净流量分别为 -3.02 亿元、-191.43 亿元和 -74.63 亿元。

表 21 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	416.63	333.94	257.81
经营活动现金流出量	419.65	525.37	332.44
经营活动现金流净额	-3.02	-191.43	-74.63
现金收入比	244.33	190.63	97.24
投资活动现金流净额	-22.14	-52.32	-31.59
筹资活动现金流净额	-17.94	145.47	81.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2017—2019 年公司投资活动现金流入波动下降，分别为 14.81 亿元、27.83 亿元和 12.87 亿元，主要为赎回理财本金及收益等。2017—2019 年公司投资活动现金流出波动增长，分别为 36.95 亿元、80.15 亿元和 44.45 亿元，主要公用事业板块固定资产投资支出及购买理财产品等。2017—2019 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -22.14 亿元、-52.32 亿元和 -31.59 亿元。

筹资活动方面，2017—2019 年公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 107.76%，主要是取得借款收到的现金。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出波动增长，2019 年为 304.87 亿元，主要是偿还债务本息的支出。2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -17.94 亿元、145.47 亿元和 81.35 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动净现金流、投资活动净现金流和筹资活动净现金流分别为 -68.78 亿元、-14.98 亿元和 121.82 亿元。

（6）偿债能力

受公司债务规模增长影响，公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标一般；考虑到公司是济南市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，融资渠道畅通，并持续得到济南市政府的有力支持，公司整体偿债能力极

强。

短期偿债能力指标方面，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率均持续下降，2019 年底分别为 95.58% 和 47.75%，同比分别下降 2.78 个和 1.36 个百分点。公司流动资产中存货占比高，导致速动比率偏低。2020 年 3 月底，上述指标分别为 75.74% 和 47.75%。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比分别为 -0.59%、-29.42% 和 -10.96%，经营活动净现金流对流动负债无保障能力。2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.69 倍，短期偿债能力指标较弱。

长期偿债能力指标方面，2017—2019 年，公司 EBITDA 持续上升，分别为 14.42 亿元、26.29 亿元和 31.62 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 0.76 倍、1.41 倍和 1.64 倍，呈持续上升趋势；全部债务/EBITDA 持续下降，分别为 31.76 倍、21.03 倍和 20.71 倍，公司长期偿债能力指标一般。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 126.54 亿元，担保比率为 30.96%，被担保公司均为区域内国有企业，且经营良好，公司或有负债风险较低。

表 22 截至 2020 年 3 月底公司对外担保明细

（单位：万元）

被担保单位	担保余额	担保到期日
山东钢铁集团有限公司	200000.00	2021.02.01
济南西城投资开发集团有限公司	180000.00	2023.12.31
济南城市建设集团有限公司	99600.00	2023.09.30
	200000.00	2022.02.21
	300000.00	2021.10.31
	120000.00	2022.02.01
济南滨城新区建设投资集团有限公司	26000.00	2039.03.01
	48800.00	2020.04.23/ 2021.01.31
济南市公共交通总公司	30000.00	2020.06.18
	20000.00	2022.10.09
	20000.00	2020.10.23
	9000.00	2020.11.26
	12000.00	2021.01.27
合计	1265400.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年 3 月底，公司获得金融机构人

民币授信额度 1104.03 亿元，已使用额度为 504.81 亿元，未使用额度为 599.22 亿元；公司获得外币授信 0.56 亿欧元，均已使用，公司间接融资渠道畅通。

(7) 母公司财务分析

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。

2019 年底，母公司资产总额 693.76 亿元，较 2018 年底增长 6.59%，其中流动资产占比 49.70%。从构成看，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。

2019 年底，母公司所有者权益为 336.05 亿元，较 2018 年底变动不大；其中，实收资本 235.00 亿元，资本公积 102.51 亿元，母公司权益稳定性强。

2019 年底，母公司负债规模 357.71 亿元，较 2018 年底增长 13.48%，负债主要由短期借款、其他应付款和长期借款构成；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 2018 年底分别上升 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。

2020 年 3 月底，母公司资产总额 769.66 亿元，所有者权益 335.06 亿元；2020 年 1—3 月，母公司未实现营业收入，利润总额为 0.04 亿元。

6. 结论

经联合资信评定，济南城投主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

七、增信措施

济南城投为本期项目收益票据到期本金和利息的偿还承担差额补偿责任。

1. 差额补偿条款

在差额补偿责任的履行方面，公司承诺将

于本期项目收益票据本息偿付划款日的前一日 15:00 时，偿债资金专项账户仍不足以根据本期项目收益票据对应募集说明书在相应付息兑付日支付完毕利息或本金，公司对本期项目收益票据募投项目各期预期收益和应付本息的差额部分承担补足义务。

2. 差额补偿人对本期项目收益票据的保障能力分析

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 416.63 亿元、333.94 亿元和 257.81 亿元，分别为本期项目收益票据拟发行规模的 69.44 倍、55.66 倍和 42.97 倍，公司经营活动现金流入量对本期项目收益票据保障能力强；同期，公司经营性净现金流均为负，对本期项目收益票据无保障能力。2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 14.42 亿元、26.29 亿元和 31.62 亿元，分别为本期项目收益票据拟发行规模的 2.40 倍、4.38 倍和 5.27 倍，对本期项目收益票据保障能力一般。

总体看，本期项目收益票据设置了差额补偿机制，公司经营活动现金流入量对本期项目收益票据保障能力强。

八、资金监管

1. 账户设置

为了保证募集资金合理使用以及按时偿还本期项目收益票据到期本金和利息，公司在青岛银行股份有限公司（以下简称“青岛银行”）开立募集资金专项账户、现金流资金归集专项账户和偿债资金专项账户。

募集资金专项账户为接收募集资金的专项账户，账户资金专项用于本期项目收益票据募集说明书和募集资金用途变更公告所列示的募集资金用途。

现金流资金归集专项账户用于接收募投项目的全部日常经营收入，公司划入划出资金由青岛银行进行日常监督。公司可自由支配现金流资金归集专项账户中的资金。在本期项目收益票据本息偿付日的前 3 个工作日，需保证现金

流资金归集专项账户中有足额资金可划转入偿债资金专项账户进行项目收益票据本息的偿付。若在指定划转日收入归集账户中的余额不足以支付当期本息，监管银行应通知公司进行偿付本息的差额补足。

偿债资金专项账户用于偿还本期项目收益票据本息，收入资金来源由募投项目自身收益现金流、公司补足资金构成。同时，为偿债资金账户搭配开立现金流资金归集专项账户。现金流资金归集专项账户用于接收募投项目运营期间的全部经营收入，在指定偿还日前项目收益票据的偿付本息由现金流资金归集专项账户划转入偿债资金专项账户。

2. 监管责任

为保证本期项目收益票据募集资金专款专用、本金和利息的按时偿付，公司聘请青岛银行作为本期项目收益票据监管银行，并签订《济南城市投资集团有限公司2020—2022年度项目收益票据资金账户监管协议》。公司在青岛银行开立募集资金专项账户、现金流资金归集专项账户和偿债资金专项账户，由监管银行对其进行监管。监管银行应当指定代表人或其他工作人员对公司募集资金使用情况进行监督。监管银行应当依据协议的规定履行其督导职责，并可以采取现场调查、书面问询等方式行使其监督权，公司应当配合监管银行的调查与查询。

3. 信息披露机制

本期项目收益票据存续期内，公司将依照国家有关规定履行以下信息披露义务：

在本期项目收益票据发行过程及存续期间，公司将依照国家有关规定履行以下信息披露义务：在项目收益票据发行日前2个工作日，通过中国货币网和上海清算所网站披露《项目收益票据募集说明书》《项目收益预测评估报告》等；每年4月30日以前，披露上一年度的年度报告和审计报告，以及募集资金使用项目的运营报告，运营报告内容包括募集资金使用情况和项目进展；每年8月31日以前，披露本年度

上半年的资产负债表、利润表和现金流量表；每年4月30日和10月31日以前，披露本年度第一季度和第三季度的资产负债表、利润表及现金流量表；在项目收益票据付息兑付日前5个工作日，通过中国货币网和上海清算所网站公布付息或本金兑付事项。

总体看，本期项目收益票据募集资金封闭管理，项目收益流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期项目收益票据的操作风险。

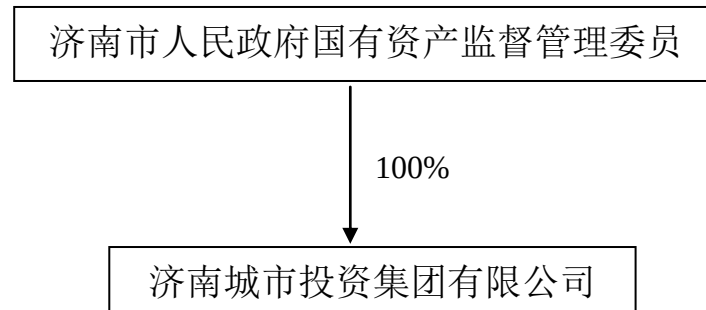
九、结论

本期项目收益票据募投项目为济南中央商务区 4-14 地块开发项目、济南奥体东 12 号地块开发项目、济南奥体东 13 及 17-2 号地块开发项目、济南奥体东 16 号地块开发项目、齐鲁世纪凤鸣商业中心项目、国家健康医疗大数据北方中心数据中心项目和济南医疗健康科技创新产业园一期开发项目，建成后具有良好的社会效益。同时本期项目收益票据募集资金实行封闭管理，项目收益流入流出均被严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期项目收益票据的操作风险。但联合资信关注到，募投项目收益预测较为乐观，项目实际收益易受项目建设进度、项目运营情况等的影响存在一定不确定性。

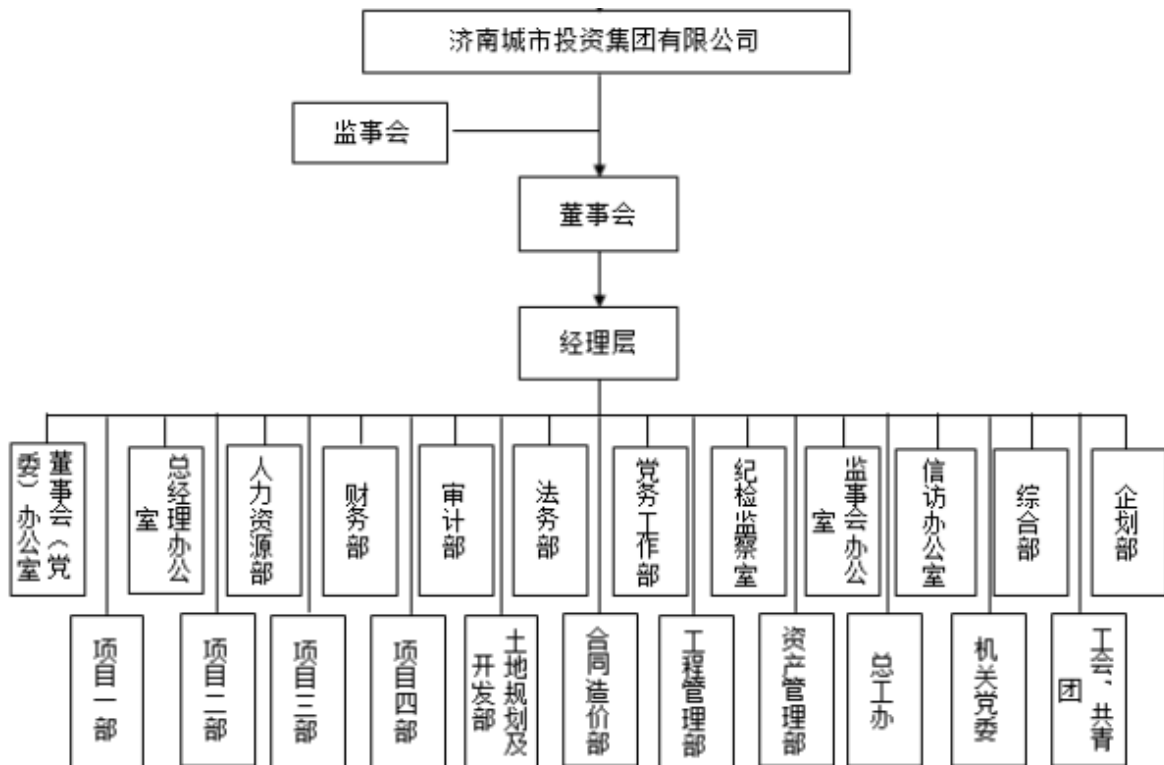
本期项目收益票据设置了差额补偿机制。经联合资信评定，济南城投主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，济南城投为本期项目收益票据到期本金和利息的偿还承担差额补偿责任显著提升了本期项目收益票据到期偿还的安全性。

综合评估，本期项目收益票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围内二级子公司情况

子公司名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)
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	745140.00	100.00
济南城投置业有限公司	房地产开发、经营	100000.00	100.00
济南济南资产运营有限公司	政府项目的投、融、资	5000.00	52.00
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	42140.00	100.00
济南市城建投资建设服务中心有限公司	建筑工程施工、监理、招投标代理	1800.00	100.00
济南旧城开发投资集团有限公司	房地产开发经营	150000.00	100.00
山东新泉城置业有限公司	房地产开发经营	22000.00	100.00
济南市水利工程总公司	水利水电工程施工	350.00	100.00
济南城市照明工程有限公司	城市及道路照明工程和维护	2100.00	100.00
济南市旧城改造投资服务有限公司	房屋销售及出租	500.00	100.00
济南城投建设发展有限公司	建设项目管理、咨询、策划	600.00	100.00
济南热力集团有限公司	热力生产和供应	60000.00	100.00
济南城投设计有限公司	市政公用行业（热力）工程设计	305.00	100.00
济南龙力热电开发有限公司	房屋建筑工程监理	1000.00	90.00
济南热电有限公司	蒸汽、供热、发供电	95000.00	100.00
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	119000.00	100.00
济南水务集团有限公司	自来水供应和营销服务	74700.00	100.00
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	15000.00	100.00
济南港华燃气有限公司	燃气供应	47000.00	51.00
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	40000.00	51.00
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	50000.00	51.00
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	10000.00	100.00
济南城投民间资本管理有限公司	商务服务业	100000.00	100.00
济南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	7000.00	100.00
济南城投停车运营管理有限公司	公交场站、停车场的开发、建设、运营、管理	20000.00	51.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	240.76	141.46	115.01	152.78
资产总额(亿元)	1239.39	1524.43	1621.51	1684.65
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
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.51	8.20	14.52	--
存货周转次数(次)	0.76	0.49	0.67	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.11	0.15	--
现金收入比(%)	244.33	190.63	97.24	124.03
营业利润率(%)	7.24	13.85	9.79	-11.56
总资本收益率(%)	0.58	1.70	1.67	--
净资产收益率(%)	0.07	3.15	3.58	--
长期债务资本化比率(%)	56.13	52.25	51.53	57.71
全部债务资本化比率(%)	61.10	59.01	61.25	65.56
资产负债率(%)	76.47	74.82	74.45	75.74
流动比率(%)	121.11	98.36	95.58	108.70
速动比率(%)	79.45	49.11	47.75	57.70
经营现金流动负债比(%)	-0.59	-29.42	-10.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.76	21.03	20.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.76	1.41	1.64	--
现金短期债务比(倍)	2.84	1.07	0.54	0.69

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他应付款中有息部分已调整至短期债务计算，长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.87	4.37	4.34	37.48
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)	0.00	-0.04	-0.20	0.02
EBITDA(亿元)	0.00	0.18	-0.20	--
经营性净现金流(亿元)	6.87	47.99	-0.10	-83.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	*	*	*	*
营业利润率(%)	*	*	*	*
总资本收益率(%)	0.00	0.04	-0.04	--
净资产收益率(%)	0.00	-0.01	-0.06	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	4.43	12.62	31.10
全部债务资本化比率(%)	0.00	12.00	30.72	44.36
资产负债率(%)	2.23	48.43	51.56	56.34
流动比率(%)	100.00	101.11	111.51	149.22
速动比率(%)	100.00	101.11	111.51	149.22
经营现金流动负债比(%)	89.57	16.01	-0.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	260.81	-751.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	0.92	--	--
现金短期债务比(倍)	*	0.14	0.04	0.32

注：2020 年一季度财务数据未经审计；*表示数据无法计算

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 济南城市投资集团有限公司 2021 年度第一期项目收益票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

济南城市投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

济南城市投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对济南城市投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，盐城市城镇化建设投资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城市投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现济南城市投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对济南城市投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如济南城市投资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济南城市投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与济南城市投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。