

信用评级公告

联合〔2021〕307号

联合资信评估股份有限公司通过对济南城市投资集团有限公司及其拟公开发行的2021年公司债券（面向专业投资者）（第一期）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年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年一月十三日

济南城市投资集团有限公司

2021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

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过30亿元（含）

本期债券期限：5年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：扣除发行费用后，拟用于偿还本息债务和补充营运资金等

评级时间：2021年1月13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

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	B	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	2
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				3

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对济南城市投资集团有限公司（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，供水业务具有区域专营优势，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信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、整体债务负担较重、子公司划出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，业务有望稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，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。
3. 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，未来可出让面积较大，业务持续性良好。
4. 供水业务具有区域专营优势。公司供水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。

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

分析师

徐汇丰 登记编号 (R0040218010006)

黄静轩 登记编号 (R0040220040012)

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

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. 公司整体债务负担较重。公司债务规模增长较快, 整体债务负担较重。
4. 供热、供气业务子公司划出。公司负责供热和供气业务的五家子公司被无偿划出, 对公司资产和业务规模产生一定影响。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产 (亿元)	240.76	141.46	115.01	138.65
资产总额 (亿元)	1239.39	1524.43	1621.51	1787.40
所有者权益 (亿元)	291.68	383.90	414.26	420.32
短期债务 (亿元)	84.86	132.77	214.42	299.81
长期债务 (亿元)	373.19	420.00	440.46	509.43
全部债务 (亿元)	458.05	552.77	654.88	809.24
营业收入 (亿元)	155.29	154.70	242.63	132.64
利润总额 (亿元)	2.71	13.20	16.69	6.78
EBITDA (亿元)	14.42	26.29	31.62	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.02	-191.43	-74.63	-54.02
营业利润率 (%)	7.24	13.85	9.79	11.26
净资产收益率 (%)	0.07	3.15	3.58	--
资产负债率 (%)	76.47	74.82	74.45	76.48
全部债务资本化比率 (%)	61.10	59.01	61.25	65.82
流动比率 (%)	121.11	98.36	95.58	92.55
经营现金流流动负债比 (%)	-0.59	-29.42	-10.96	--
现金短期债务比 (倍)	2.84	1.07	0.54	0.46
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 9 月
资产总额 (亿元)	343.43	650.88	693.76	814.47
所有者权益 (亿元)	335.76	335.68	336.05	327.11
全部债务 (亿元)	0.00	45.77	148.95	347.31
营业收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额 (万元)	0.56	-391.72	-1981.68	731.08
资产负债率 (%)	2.23	48.43	51.56	59.84
全部债务资本化比率 (%)	0.00	12.00	30.71	51.50
流动比率 (%)	100.00	101.11	111.51	190.47
经营现金流流动负债比 (%)	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. 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; 3. 2020 年 1-9 月财务数据未经审计

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

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	2020/06/16	徐汇丰 黄静轩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
AAA	稳定	2019/12/16	徐汇丰 李乃鹏	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	--

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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，联合资信评估股份有限公司（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。

分析师：

徐纪丰

联合资信评估股份有限公司



济南城市投资集团有限公司

2021 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

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“济南热电”）、济南热力集团有限公司（以下简称“济南热力”）、山东济华燃气有限公司（以下简称“山东济华”）、济南港华燃气有限公司（以下简称“济南港华”）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 9 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为济南市国资委¹。

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，业务范围涉及土地开发整理、市政重点项目投资建设业务、房地产开发与经营业务及水务等。

截至 2020 年 9 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、企划部及法务部等职能部门（见附件 1-1）。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 1621.51 亿元，所有者权益 414.26 亿元（含少数股东权益 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 9 月末，公司合并资产总额 1787.40 亿元，所有者权益 420.32 亿元（含少数股东权益 8.02 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 132.64 亿元，利润总额 6.78 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

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2020〕2061 号”文件予以注册，公司将面向专业投资者公开发行不超过 100 亿元（含 100 亿元）的公司债券。其中，首期债券“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）”已于 2020 年 9 月 29 日在上海证券交易所上市交易，债券简称为“20 济城 G1”，债券代码“175188.SH”，发行规模为 30.00 亿元，期限为 5 年。

本期债券名称为“济南城市投资集团有限公司 2021 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 30.00 亿

¹ 2020 年 12 月 18 日，济南市财政局、济南市人力资源和社会保障局出具《济南市财政局 济南市人力资源和社会保障局关于划转部分国家资本的通知》（济财资〔2020〕37 号，以下简称“通知”）。通知提到根据《山东省人民政府关于印发山东省划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》（鲁政字〔2020〕230 号）的有关规定，以截至 2019 年末经审计的财务报告为依据，将公司的 23.50 亿元国家资本划转至山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“山东财欣资产”），划转后济南市国资委持有公司 90.00% 的股份，山东财欣资产持有公司 10.00% 的股份。截至本报告出具日，公司尚未完成章程修订和工商登记变更。

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。

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、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020年三季度, 我国经济进一步复苏, 供需全面回暖, 物价涨幅有所回落, 就业压力有所缓解, 财政收支有所改善。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较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速, 经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后, 二季度即开始复苏, 前三季度实现正增长, GDP累计同比增长0.7%, 其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%, 经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%, 全面实现正增长。

表1 2017-2019年及2020年前三季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年前三季度
GDP(万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP增速(%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速(%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速(%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速(%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速(%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速(%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI增幅(%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI增幅(%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率(%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速(%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速(%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注: 1. GDP总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计; 3. 增速及增幅均为累计同比增长数, 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; 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

资料来源: 联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

经济结构改善, 消费贡献提升。2020年三季度, 消费支出对GDP增速拉动由二季度的-2.35%回升4.06个百分点至1.71%, 净出口对GDP增速拉动由二季度的0.53%上升至0.64%, 投资对GDP增速拉动由二季度的5.01%下降至2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素, 但三季度消费对经济的贡献度显著提高, 经济结构较二季度有所改善, 内生增长动力加强。

消费持续改善, 季度增速由负转正。2020年前三季度, 社会消费品零售总额同比下降7.2%, 降幅比上半年收窄4.2个百分点。其中三

季度社会消费品零售总额同比增长0.9%, 季度增速年内首次转正, 显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转, 居民消费信心增加。

固定投资增速转正, 制造业投资降幅收窄。2020年前三季度, 全国固定资产投资同比增长0.8%, 实现年内首次转正, 而1-8月份、上半年和一季度投资分别同比下降0.3%、3.1%和16.1%。从三大投资领域看, 基础设施投资增速由负转正, 制造业投资逐步恢复, 房地产投资加快。具体看, 前三季度, 基础设施投资同比增长

0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较年初增幅（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，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4

万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，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，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防

控和经济社会发展,以“六稳”“六保”为中心,促进经济恢复,逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费,增加有效投资。2020年前三季度,全国实现减税降费累计2.09万亿元。其中,新增减税降费1.37亿元,翘尾新增减税降费7265亿元,对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020年前三季度,全国累计发行国债4.80万亿元,较上年同期(2.99万亿元)大幅增长;发行地方政府债券5.68万亿元,较上年同期(4.18万亿元)增长35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建,增加有效投资,增加其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。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,截至2020年9月末,在实行直达管理的1.70万亿元资金中,各地已将1.57万亿元直达资金下达到资金使用单位,形成实际支出1.02万亿元,占中央财政已下达地方资金的61.2%。

货币政策回归,融资成本有所回升。2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向,引导资金更多的流向实体经济,有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用,提高政策的直达性,强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元,开展中期借贷便利MLF操作,净投放中期流动性4100亿元,满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作,对冲季节性因素和政府债券发行等因素,维护短期流动性平稳。利率方面,前四个月在政策推动下贷款利率明显下行,5月以来,随着疫情得到有效控制,国内经济复苏态势良好,央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定,债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%,较6月(分别为4.14%、5.11%和4.04%)均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点,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。2020年7月30日召开的中央政治局会议(以下简称“会议”)认为,当前我国经济形势仍然复杂严峻,不稳定性及不确定性较大,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。在此政策导向下,未来财政政策将更加积极有为、注重实效,保障重大项目建设资金,注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向,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;二是新增融资重点流向制造业、中小微企业,加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下,四季度我国经济将进一步修复,结构或将进一步改善,消费对经济的拉动作用进一步加强,出口增速依然保持较强的韧性,投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面,四季度结构继续改善,经济内生增长动力将加强。2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长,但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速,全年累计增速难以转正。房地产投资方面,自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧,综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落,预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面,从资金方面看,2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券,新增地方债规模将会是全年最低水平;从经济增长动力来看,8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象,经济内生修复动力加强,再度大力拉动基建投资的

必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域环境分析

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基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政

府的高度重视。

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年末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2 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/会议名称	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	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，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。2021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. 区域环境分析

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。

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（GDP）9443.37亿元，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%。三次产业构成为3.6:34.6:61.8。济南市人均地区生产总值106416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 1108 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 1576.9 亿元，增长 9.7%，其中住宅完成投资 1135.7 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 1197.3 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（以下简称“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。

根据济南市人民政府网站公开数据，2020 年 1—9 月，济南市实现地区生产总值（GDP）7248.4 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.1%。其中，第一产业增加值 247.4 亿元，增长 1.3%；第二产业增加值 2430.6 亿元，增长 4.0%；第三产业增加值 4570.4 亿元，增长 2.6%。济南市固定资产投资同比增长 3.5%，其中基础设施投资同比增长 13.8%，房地产投资同比增长 3.2%。2020 年 1—9 月，济南市完成地方一般公共预算收入 704.7 亿元，同比增长 1.1%；一般公共预算支出 806.6 亿元，同比下降 5.1%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 235.00 亿元，济南市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

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、奥体文博片区建设、雪山市政和中央商务区市政、国家健康医疗大数据北方中心数据中心项目和济南医学科学中心教育配套建设项目（幼儿园、小学、初中）等重点工程；策划和实施项目范围超过 1 百平方公里，土地熟化面积逾 12 万亩，建筑面积超千万平方米，累计改造完成片区 30 余个、400 余万平方米安置房竣工回迁。同时，截至 2020 年 11 月末，公司供水范围东至章丘区边界，西至长清区，南至南部山区，北至先行区，服务面积约 2026 平方公里（含先行区 733 平方公里和临空区 148 平方公里），区域辐射范围较广，具有明显的区域专营优势。

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”）。此外，2020 年济南市人民政府又组建了济南能源集团有限公司（以下简称“济南能源”）、济南城市发展集团有限公司（以下简称“济南城发”）、济南融资担保集团有限公司（以下简称“济南担保”）和济南市财政投资基金控股集团有限公司（以下简称“济南基金”）。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。济南城发为新成立的投融资主体，与公司现有业务不存在交叉。

表 3 济南市主要投融资主体及其功能定位

公司名称	功能定位
济南城建	由济南西城投资开发集团有限公司、济南滨河新区建设投资集团有限公司合并组建，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、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
济南能源	热力生产与供应、管道燃气供应、供冷、发电、加气站、加氢站、充电桩业务、城市供热、燃气、市政工程的设计、施工和经营管理、新能源技术研发等，开展综合能源利用（包括电力、燃气、太阳能等能源）和服务（包括投资、设计、工程、技术研发和运营等）
济南城发	统筹承接市级土地储备一级开发任务，开展土地熟化、土地综合整治、国土空间生态修复、投融资等业务，并发展与上述业务相关的各类产业
济南担保	围绕济南市新旧动能转换和产业高质量发展，发挥政府性融资担保机构的作用，支持中小微企业、“三农”主体和科技型企业的发展
济南基金	以自有资金从事投资活动，创业投资，股权投资，私募基金管理服务许可项目：证券投资咨询，企业年金基金管理，基金服务业务，公募基金管理业务

资料来源：根据公开资料整理

3. 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、监事及高级管理人员共 10 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（济南城建投的前身）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 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（含）的员工占 63.61%、50 岁以上的员工占 14.64%。

4. 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 9 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。

5. 企业信用记录

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 12 月 9 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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的法人治理结构，能够满足经营与管理需要，董事及监事存在缺位

情况，待后续任命到位。

公司依据《公司法》《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 3 年，任期届满，可连选连任。截至本报告出具日，公司现任董事 7 名，缺位 2 名，待后续任命到位。

公司设监事会，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 3 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职的 3 位监事因市级机构改革，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，总经理对董事会负责，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. 管理水平

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、对外担保管理及子公司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,公司形成了由业务预算、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。

在对外担保管理方面,为完善担保事项管理,规范担保行为,防范担保风险,维护国有资产安全,公司担保工作重点参考《济南市市属企业担保管理暂行办法》(济国资发(2019)5号,以下简称“《暂行办法》”)文件规定。《暂行办法》要求公司及各子公司不得向市属企业及其权属企业以外的其他企业和自然人提供担保。

在子公司管理方面,公司制定了《关于加强有关子公司管理的通知》。根据该通知,子公司设立独立财务部门,配备专业财务人员,独立开展会计核算工作。公司交办的工作,其资金由公司筹措。各子公司自主经营的项目,子公司使用公司资金采用统借统还方式进行,按照公司有关制度统一调配,有偿使用;由子公司按年度提报资金使用计划,经公司董事会研究同意后,财

务部依据项目进度拨付,超预算或公司临时安排的项目资金需重新提报公司研究同意后拨付。

七、重大事项

公司根据济南市委市政府及济南市国资委相关文件要求,将合并范围内负责济南市供气和供热业务的五家子公司无偿划转至济南能源,上述资产划转对公司资产和业务规模产生一定影响。

根据公司2020年10月13日发布的《济南城市投资集团有限公司关于资产无偿划转的公告》和2020年11月5日发布的《济南城市投资集团有限公司关于公司资产划转事项进展的公告》,公司根据济南市委市政府及济南市国资委相关文件要求,将合并范围内济南热力、济南热电、能源建设、山东济华、济南港华五家子公司无偿划转至济南能源。截至2020年11月5日,上述五家公司已全部完成工商变更登记,公司不再持有上述五家公司股权。

上述五家公司主要负责济南市的供气和供热业务,其2019年末资产总额、净资产和2019年营业收入合计数占公司合并口径的比重较高,划转完成后公司将不再负责供热、供气及相关的工程业务,上述资产划转对公司资产和业务规模产生一定影响。

表4 划转的五家公司2019年主要财务数据及占比情况(单位:亿元、%)

公司简称	资产总额		净资产		营业收入		利润总额	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
济南热力	118.10	7.28	29.86	7.21	22.87	9.43	-1.56	-9.34
济南热电	98.47	6.07	22.36	5.40	21.13	8.71	-3.04	-18.24
能源建设	20.81	1.28	12.19	2.94	4.29	1.77	-0.16	-0.95
济南港华	43.39	2.68	16.23	3.92	12.32	5.08	1.45	8.70
山东济华	35.95	2.22	17.17	4.14	12.20	5.03	1.22	7.33
合计	316.72	19.53	97.82	23.61	72.81	30.01	-2.09	-12.50

资料来源:联合资信根据《济南城市投资集团有限公司关于资产无偿划转的公告》整理

八、经营分析

1. 经营概况

2017—2019年,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2019年收入规模增长较快,主营业务综合毛利率水平波动上升。2020年11月五家子公司被划出后,公司不再负责供热、供气及相关的工程业务,未来将不再产生相关业务收入。

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随土地出让进度波动增长。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。

2020年11月,公司将济南热力、济南热电、能源建设、山东济华和济南港华五家子公司无偿划转至济南能源,公司未来将不再负责供热、供气及相关的工程业务,不再产生相关业务收入。

表5 2017—2019年及2020年1—9月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			2020年1—9月		
	收入	占比	毛利率	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	63.78	51.08	19.26
供热业务	21.35	14.14	-35.33	23.81	16.02	-38.37	26.92	11.61	-28.35	17.10	13.69	-29.42
供水业务	8.93	5.92	-4.33	9.62	6.47	-5.28	9.34	4.03	1.28	8.23	6.59	1.08
供气业务	17.00	11.26	19.74	20.19	13.58	7.90	19.25	8.30	0.89	13.88	11.12	1.10
工程相关业务	20.82	13.79	21.30	24.76	16.65	25.63	25.96	11.20	23.51	19.74	15.81	20.35
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	0.22	0.18	100.00
其他业务	3.12	2.07	40.00	2.70	1.81	38.89	2.96	1.27	52.04	1.92	1.53	60.17
合计	150.96	100.00	6.70	148.68	100.00	12.66	231.87	100.00	8.99	124.87	100.00	10.32

资料来源:公司审计报告及公司提供资料,联合资信整理

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。供热、供水业务拥有公用事业属性,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²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—9月,公司实现营业收入132.64亿元,较上年同期下降27.33%,主要系受项目结转进度影响房地产开发与经营业务收入较上

² 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电量后,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”。

年同期有所下降所致；综合毛利率 11.81%，较上年同期的 9.09% 提升 2.72 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，未来可出让面积较大，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〔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），2020 年 1—9 月，公司确认土地开发整理收入 63.78 亿元（主要来自雪山片区、中央商务区片区和国际医学科学中心片区），收入随土地出让进度有所波动。

截至 2020 年 9 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 21600 余亩，未来可出让面积较大，业务持续性良好。

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济南市人民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建设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”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、北园大街整体改造、旅游路和经十一路建设、奥体文博片区建设、雪山市政和中央商务区市政、地下

广场、文化服务中心、国家健康医疗大数据北方中心数据中心项目和济南医学科学中心教育配套建设项目（幼儿园、小学、初中）等。截至 2020 年 9 月末，公司主要在建及拟建项目合计总投

资 352.88 亿元，已投资 148.92 亿元，2020 年 10—12 月、2021 年及 2022 年分别计划投资 52.42 亿元、93.30 亿元和 53.04 亿元。

表 6 截至 2020 年 9 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 10—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	5.60	33.00	40.00	27.40
2	山东第一医科大学	2018—2021	52.34	44.78	1.00	6.56	--
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	32.34	2.14	3.00	5.00
4	济南市中央商务区市政项目（二期）	2017—2022	38.65	33.46	0.19	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	7.47	1.50	6.70	--
6	蒋山、韩仓河环境综合治理工程	2018—2020	14.18	2.02	7.16	5.00	--
7	济南国际医学科学中心产业园项目	2019—2021	10.00	4.16	1.15	4.69	--
8	火车站北场站	2013—2020	8.75	8.06	0.17	0.52	--
9	文庄片区市政道路工程	2017—2021	5.78	1.30	0.20	1.33	2.95
10	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	1.83	0.28	1.50	1.18
11	树兰（济南）国际医院项目	2019—2022	35.00	4.49	2.50	18.00	9.51
12	高端医疗孵化研究中心项目	2020—2023	13.00	0.30	--	4.00	4.00
13	东沙片区配套九年一贯制学校	2019—2020	6.24	3.11	3.13	--	--
合计		--	352.88	148.92	52.42	93.30	53.04

注：部分项目工期有所延后

资料来源：公司提供

4. 房地产开发与经营业务

公司在建及拟建的房地产项目未来投资额大，资金支出压力大。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、保障房、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（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。

截至 2020 年 9 月末，公司已完工在售房地产项目主要为 5 个，其中除东城逸家、经十一路项目（A3、A4、C3、D1）、中央商务区安置房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。中央商务区安置房于 2020 年开始进行安置，部分房源尚未安排安置任务。

表 7 截至 2020 年 9 月末公司主要在售房地产项目（单位：年、亿元、%）

项目名称	项目类别	项目工期	预计总投资	已投资总额	已销售	安置进度/销售进度
经十一路项目（A3、A4、C3、D1）	安置房	2018	50.64	37.52	3.49	76
雪山安家-章灵四村安置房项目	安置房	2015—2017	31.78	23.34	--	93
东城逸家项目	商品房	2015—2017	123.34	153.31	55.12	52
鼎秀家园项目	商品房	2017—2019	35.92	26.48	29.30	97
中央商务区安置房	安置房	2017—2020	69.68	63.16	2.47	56
合计	--	--	311.36	303.81	90.38	--

注：经十一路项目（A3、A4、C3、D1）和中央商务区安置房的已销售总额为安置差价
资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月末，公司主要在建及拟建房地产项目预计总投资 329.97 亿元，已完成投资 152.14 亿元，除去暂未确定投资计划的项目，

2020 年 10—12 月、2021 年及 2022 年分别计划投资 14.32 亿元、26.63 亿元和 26.51 亿元，未来投资额大，资金支出压力大。

表 8 截至 2020 年 9 月末公司主要在建及拟建房地产项目（单位：年、亿元）

序号	项目名称	项目类别	项目工期	预计总投资	已投资	拟投资		
						2020 年 10—12 月	2021 年	2022 年
1	济南国际医学中心安置三区安置房项目	安置房	2018—2023	32.63	8.00	0.40	6.00	6.29
2	济南国际医学中心安置三区保障房项目	保障房	2018—2023	31.65	8.50	1.00	7.00	7.00
3	济南国际医学中心安置二区保障房项目	保障房	2019—2022	27.00	4.50	1.50	8.00	13.00
4	南辛庄	安置房	2014—2023	15.63	11.28	0.73	3.17	0.22
5	济南国际医学中心安置二区安置房项目	安置房	2018—2021	14.40	13.80	0.60	0.00	0.00
6	西江华府（B、C、D 地块）	商品房	2014—2020	69.78	59.87	9.91	0.00	0.00
7	二药项目	商品房	2019—2021	11.52	9.22	0.18	2.12	0.00
8	中央商务区控制中心	商务办公及商业	2018—2020	7.09	3.86	0.00	0.34	0.00
9	奥体东 12 号地块项目	商务办公及公寓	2019—2022	50.27	10.83	/	/	/
10	奥体东 16 号地块项目	商务办公及商业	2020—2023	33.13	6.90	/	/	/
11	CBD4-14 地块	商务办公及公寓	2019—2021	15.57	9.36	/	/	/
12	奥体东 13 及 17-2 号地块项目	商务办公	2020—2023	13.48	3.20	/	/	/
13	雪山 B01 地块项目	商务办公及商业	2020—2022	7.82	2.82	/	/	/
合计	--	--	--	329.97	152.14	14.32	26.63	26.51

注：1. 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；2. 中央商务区控制中心项目实际投资额小于预计总投资
资料来源：公司提供

5. 公用事业板块

（1）供热业务

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 2020 年 11 月济南热力、济南热电和能源建设的划出，公司不再负责供热业务，不再产生供热收入。

公司供热业务涉及 3 家子公司，分别为济

南热力、济南热电和能源建设。截至 2020 年 9 月末，济南热力和济南热电供热面积合计 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。2017—2019 年，随着供热面积持续扩大，公司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；因供热业

务拥有公用事业属性，毛利率呈现亏损状态，分别为-35.33%、-38.37%和-28.35%。随着 2020 年

11 月济南热力、济南热电和能源建设的划出，公司不再负责供热业务，不再产生供热收入。

表 9 截至 2020 年 9 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)				
济南热力	2	21	156	3012	4373	15500	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
济南热电	12	166.50	90	5200	2600	9239	历山路以西区域	
合计	14	187.50	246	8212	6973	24739	--	--

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山东济华和济南港华，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，但居民用户占比较高。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。

（2）供水业务

公司供水业务收入较为稳定，供水区域辐

射范围较广，具有明显的区域专营优势。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。

2017—2019 年，公司供水业务收入较为稳定，分别为 8.93 亿元、9.62 亿元和 9.34 亿元。

公司供水范围不断扩大，截至 2020 年 11 月末，供水范围东至章丘区边界，西至长清区，南至南部山区，北至先行区，服务面积约 2026 平方公里（含先行区 733 平方公里和临空区 148 平方公里），区域辐射范围较广，具有明显的区域专营优势。

截至 2020 年 11 月末，水务集团拥有制水水厂 22 座（地表水厂和地下水厂各 11 座，部分水厂为战略储备水厂，如遇到紧急用水情形，届时可根据政府部门调度运营），设计供水能力为 225 万立方米/日，加压站 37 处，加压总能力为 137 万立方米/日，实际平均供水量约 97.12 万立方米/日。公司供水管线总长度 4252 千米，用水户数约 115.05 万（总表用户 3.75 万户、户表用户 111.3 万户）。管网覆盖率达到 99%，服务人口约 445 万人。

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。因供水价格定价较供水成本低，公司供水业务常年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10 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	0.40	1.40
非居民用水	--	--	6.05	4.25		
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9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51.18亿元，已投资30.10亿元，2020年10—12月、2021年及2022年分别计划投资1.45亿元、7.92亿元和1.97亿元。

（3）供气业务

公司供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，公司供气业务整体经营稳健。随着2020年11月济南港华、山东济华和能源建设的划出，公司不再负责供气业务，不再产生供气收入。

公司供气业务经营主体为济南港华、山东济华和能源建设。济南港华和山东济华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，其中山东济华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，公司供气业务整体经营稳健。受济南市对集中式燃气锅炉统一执行优惠气价影响，2017—2019年，公司供气业务收入波动下降，

分别为17.00亿元、20.19亿元和19.25亿元；毛利率持续下降，分别为19.74%、7.90%和0.89%。随着2020年11月济南港华、山东济华和能源建设的划出，公司不再负责供气业务，不再产生供气收入。

表11 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9月末，公司天然气终端用户包括近187.36万户居民用户和近0.77万户非居民用户，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。

(4) 工程相关业务

公司工程相关业务产生的收入规模较大,毛利率水平相对其他业务较高,是公司收入及利润的重要支撑。随着五家子公司的划出,公司工程相关业务收入将有所下降。

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,业务毛利率水平相对较高且较为稳定。随着五家子公司的划出,公司工程相关业务收入将有所下降。

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。

九、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—9 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—9 月,公司合并范围内减少济南龙力热电开发有限公司 1 家二级子公司,系该子公司注销所致。截至 2020 年 9 月末,公司合并范围内二级子公司 24 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高,对资金形成较大占用,公司整体资产质量一般。

2017—2019 年末,公司资产规模持续增长,年均复合增长 14.38%。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 12 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		2020 年 9 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	717.08	40.12
货币资金	240.37	19.39	140.64	9.23	114.17	7.04	137.65	7.70
其他应收款	127.40	10.28	139.70	9.16	163.39	10.08	179.85	10.06
存货	214.18	17.28	320.41	21.02	325.80	20.09	354.45	19.83
非流动资产	616.78	49.77	884.55	58.02	970.45	59.85	1070.33	59.88
固定资产	118.61	9.57	131.21	8.61	141.44	8.72	146.09	8.17
在建工程	318.83	25.72	560.28	36.75	638.09	39.35	734.27	41.08
其他非流动资产	114.71	9.26	120.78	7.92	115.50	7.12	115.50	6.46
资产总额	1239.39	100.00	1524.43	100.00	1621.51	100.00	1787.40	100.00

数据来源: 公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

2017—2019 年末, 公司流动资产规模持续增长, 年均复合增长 2.26%。截至 2019 年末, 公司流动资产较年初略有增加, 主要由货币资金、其他应收款及存货构成。

2017—2019 年末, 公司货币资金持续下降, 年均复合下降 31.08%。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 年末, 公司其他应收款持续增长, 年均复合增长 13.25%。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 13 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 年末, 公司存货持续增长, 年均复合增长 23.33%。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 年末, 公司非流动资产规模持续增长, 年均复合增长 25.44%。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 年末, 公司固定资产持续增长, 年均复合增长 9.20%。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 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 41.47%。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投资建设投入，未计提减值准备。

2017—2019 年末，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 0.34%。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 9 月末，公司资产总额较年初增长 10.23%，资产结构较年初变化不大。公司在建工程较年初增长 15.07%，主要系土地开发整理及市政重点项目持续投入所致。

受限资产方面，截至 2020 年 9 月末，公司受限资产合计 53.75 亿元，受限资产占总资产的比重为 3.01%，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. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益逐年增长，稳定性强。

2017—2019 年末，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%，其中归属于母公司所有者权益占 97.97%。公司所有者权益主要由实收资本（占 56.73%）、资本公积（占 36.70%）和未分配利润（占 4.04%）构成。

2017—2019 年末，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 9 月末，公司所有者权益 420.32 亿元，较年初增长 1.46%，结构较年初变化不大，公司所有者权益稳定性强。

（2）负债

公司债务规模增长较快，整体债务负担较重。

2017—2019 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 12.87%。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 14 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 9 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	774.84	56.68
短期借款	3.72	0.39	54.94	4.82	89.39	7.40	116.11	8.49
应付账款	62.44	6.59	85.37	7.48	94.89	7.86	92.81	6.79
预收款项	178.32	18.82	239.77	21.02	187.14	15.50	169.78	12.42
其他应付款	206.78	21.82	205.38	18.01	200.35	16.60	230.33	16.85
一年内到期的非流动负债	55.02	5.81	55.10	4.83	92.67	7.68	151.27	11.06
非流动负债	433.64	45.76	489.96	42.96	526.07	43.58	592.25	43.32
长期借款	332.03	35.03	394.62	34.60	423.27	35.06	362.33	26.50

应付债券	28.26	2.98	11.38	1.00	3.19	0.26	129.10	9.44
长期应付款	41.88	4.42	46.28	4.06	51.91	4.30	51.70	3.78
递延收益	30.67	3.24	36.97	3.24	47.01	3.89	48.44	3.54
负债总额	947.71	100.00	1140.54	100.00	1207.26	100.00	1367.09	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2017—2019 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 15.11%。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。

2017—2019 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 389.91%。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 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 23.28%。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 年末，公司预收款项波动增长，年均复合增长 2.44%。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 年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 1.57%。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 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 29.78%。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 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 10.14%。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 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 12.91%。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 年末，公司应付债券持续下降，年均复合下降 66.42%。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 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 11.33%。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

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年末，公司递延收益持续增长，年均复合增长23.81%。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 公司债务规模及债务指标（单位：亿元、%）



数据来源：公司财务报告，联合资信整理

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，但长期债务

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9月末，公司负债规模较年初增长13.24%，主要系短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债及应付债券（发行“20济城01”“20济城02”“20济城03”“20济城04”和“20济城G1”共计130.00亿元公司债券）有所增长所致。公司负债结构仍较为均衡。截至2020年9月末，公司全部债务为809.24亿元，较年初增长23.57%，短期债务占比较年初上升4.31个百分点至37.05%。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76.48%、65.82%及54.79%，较年初分别上升2.03个百分点、4.56个百分点及3.26个百分点，整体债务负担较重。

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。

表15 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
营业收入	155.29	154.70	242.63	132.64
营业成本	142.45	132.10	217.09	116.97
费用总额	14.77	16.07	17.85	10.90
其中：销售费用	3.33	3.57	4.52	2.58
管理费用	8.45	9.54	11.90	7.27
财务费用	3.00	2.95	1.37	1.04
其他收益	7.30	6.63	7.96	1.90
利润总额	2.71	13.20	16.69	6.78
营业利润率	7.24	13.85	9.79	11.26
总资本收益率	0.58	1.70	1.67	--
净资产收益率	0.07	3.15	3.58	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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，年均复合增长 148.21%。

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，公司期间费用占营业收入的占比分别为 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。因政府补助对公司利润贡献程度较大，公司整体盈利能力一般。

2020 年 1—9 月，公司营业收入较上年同期下降 27.33%，利润总额较上年同期下降 11.35%。

5. 现金流

受土地开发整理业务、市政重点项目建设业务、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 16 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	416.63	333.94	257.81	155.21
经营活动现金流出小计	419.65	525.37	332.44	209.23
经营活动现金流量净额	-3.02	-191.43	-74.63	-54.02
投资活动现金流入小计	14.81	26.96	12.87	18.51

投资活动现金流出小计	36.95	79.29	44.45	40.93
投资活动现金流量净额	-22.14	-52.32	-31.59	-22.41
筹资活动现金流入小计	89.48	247.61	386.22	354.83
筹资活动现金流出小计	107.42	102.15	304.87	244.03
筹资活动现金流量净额	-17.94	145.47	81.35	110.79
现金收入比	244.33	190.63	97.24	77.89

资料来源：公司财务报告

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量持续下降，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，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处于较高水平。

2017—2019 年，公司投资活动现金流入量波动下降，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，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逐年增长，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—9 月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-54.02 亿元、-22.42 亿元和 110.79 亿元。

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。

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 9 月末，公司上述指标较年初均有所下降。若剔除货币资金中的受限资金，截至 2020 年 9 月末，公司现金短期债务比为 0.44 倍。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。

表 17 公司偿债能力指标

项目	2017 年（末）	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年 9 月（末）
短期偿债能力指标				
流动比率（%）	121.11	98.36	95.58	92.55
速动比率（%）	79.45	49.11	47.75	46.80
现金短期债务比（倍）	2.84	1.07	0.54	0.46
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数（倍）	0.76	1.41	1.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.76	21.03	20.71	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年 9 月末，公司对外担保余额合计 142.44 亿元，担保比率为 33.89%，被担保方

均为国有企业，且经营良好，公司或有负债风险可控。

表 18 截至 2020 年 9 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	100000.00	2021.02.01
2		济南城建	189600.00	2025.01.29
3			200000.00	2026.09.29
4			300000.00	2022.01.10
5			300000.00	2023.01.15
小计		--	1089600.00	--
6	济南城建投	济南滨河新区建设投资集团有限公司	30000.00	2039.03.01
7			28750.00	2021.01.31
8		西城投资	180000.00	2023.12.31
9		济南公共交通集团有限公司	27000.00	2020.12.28、2021.08.25
10		济南公共交通集团有限公司	20000.00	2023.02.27
11		济南公共交通集团有限公司	20000.00	2020.10.23
12		济南公共交通集团有限公司	9000.00	2021.01.10
13		济南公共交通集团有限公司	20000.00	2021.01.27
小计		--	334750.00	--
合计		--	1424350.00	--

注：截至本报告出具日，上表中已到期对外担保的贷款均已续贷
资料来源：公司提供

截至 2020 年 11 月末，公司重大未决诉讼及仲裁 1 起，为旧城集团作为被告的合同纠纷，涉案金额 2552.4 万元，相对于公司规模，该诉

讼事项对公司经营及偿债能力影响不大。

截至 2020 年 9 月末，公司共获得各金融机构人民币授信额度为 1104.18 亿元，尚未使用额

度为 459.13 亿元；外币授信 5560.00 万欧元，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，债务负担较重。

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%，占合并口径的比重为 42.78%。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，占合并口径的比重为 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（占合并口径的比重为 22.74%），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。

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 9 月末，母公司资产总额 814.47 亿元，所有者权益 327.11 亿元，短期债务 108.10 亿元，全部债务 347.31 亿元，较年初增长 133.17%，主要系长期借款增长及发行较多期债券所致。截至 2020 年 9 月末，母公司全部债务资本化比率为 51.50%。2020 年 1—9 月，母公司实现未实现营业收入，利润总额 731.08 万元。

十、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对公司债务的影响

截至 2020 年 9 月末，公司长期债务、全部债务分别为 509.43 亿元和 809.24 亿元，本期债券拟发行规模为不超过 30.00 亿元（含），假设发行规模为 30.00 亿元，相对于公司债务规模，本期债券发债额度对公司债务影响较小。

以 2020 年 9 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，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 76.48%、65.82%和 54.79%上升至 76.87%、66.63%和 56.21%，债务负担小幅加重。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，外部发展环境良好。公司土地整理业务持续性良好，供水业务具有区域专营优势，持续获得有力的外部支持。联合资信认为，公司对本期债券的偿还

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

能力极强。

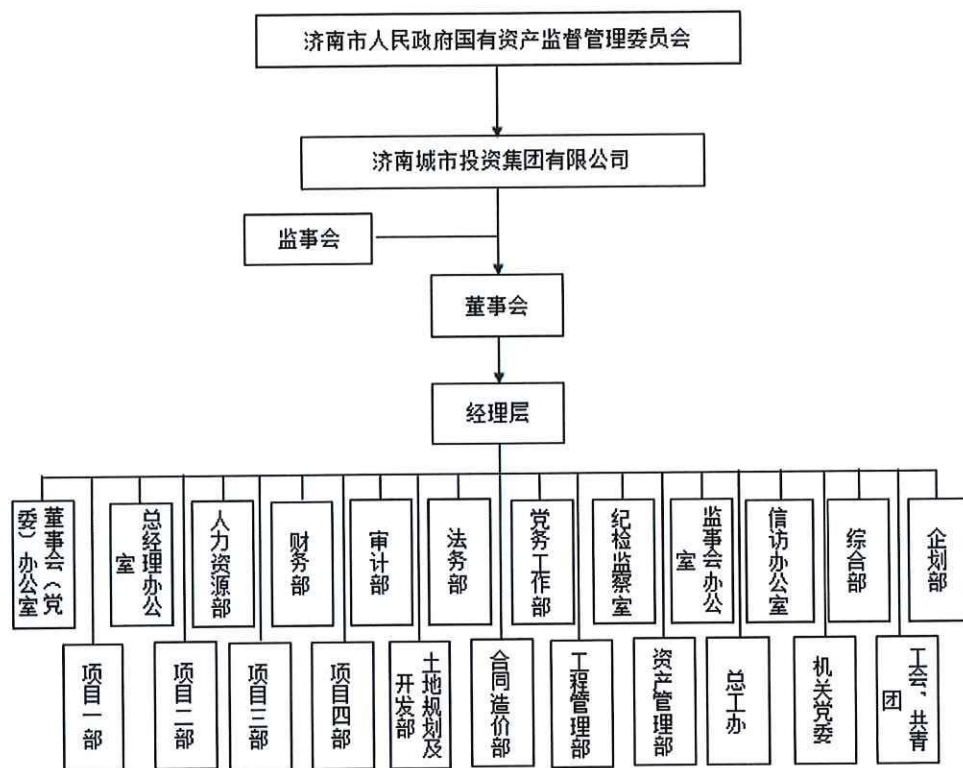
十一、 结论

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。公司土地整理业务持续性良好，供水业务具有区域专营优势，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信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、整体债务负担较重、子公司划出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，业务有望稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月末公司股权结构及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2019 年末公司二级子公司情况

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	745140.00	100.00	100.00
2	济南城投置业有限公司	房地产开发、经营	100000.00	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	5000.00	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	42140.00	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、招标投标代理	1800.00	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	150000.00	100.00	100.00
7	山东新泉城置业有限公司	房地产开发经营	42000.00	100.00	100.00
8	济南市水利工程总公司	水利水电工程施工	1400.00	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	20000.00	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	2100.00	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	20000.00	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	10000.00	100.00	100.00
13	济南热力集团有限公司	热力生产和供应	60000.00	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	2040.00	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	1000.00	90.00	90.00
16	济南热电有限公司	蒸汽、供热、发供电	95000.00	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	119000.00	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	74700.00	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	15000.00	100.00	100.00
20	济南港华燃气有限公司	燃气供应	47000.00	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	40000.00	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	100000.00	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	10000.00	100.00	100.00
24	济南城投民间资本管理有限公司	商务服务业	100000.00	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	7000.00	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，因此截至 2019 年末作为二级子公司进行合并；截至本报告出具日，济南热力集团有限公司、济南热电有限公司、济南能源建设发展集团有限公司、山东济华燃气有限公司、济南港华燃气有限公司五家二级子公司已无偿划转至济南能源集团有限公司，不再纳入公司合并范围

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 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	240.76	141.46	115.01	138.65
资产总额 (亿元)	1239.39	1524.43	1621.51	1787.40
所有者权益 (亿元)	291.68	383.90	414.26	420.32
短期债务 (亿元)	84.86	132.77	214.42	299.81
长期债务 (亿元)	373.19	420.00	440.46	509.43
全部债务 (亿元)	458.05	552.77	654.88	809.24
营业收入 (亿元)	155.29	154.70	242.63	132.64
利润总额 (亿元)	2.71	13.20	16.69	6.78
EBITDA (亿元)	14.42	26.29	31.62	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.02	-191.43	-74.63	-54.02
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	/	8.20	14.52	--
存货周转次数 (次)	/	0.49	0.67	--
总资产周转次数 (次)	/	0.11	0.15	--
现金收入比 (%)	244.33	190.63	97.24	77.89
营业利润率 (%)	7.24	13.85	9.79	11.26
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	54.79
全部债务资本化比率 (%)	61.10	59.01	61.25	65.82
资产负债率 (%)	76.47	74.82	74.45	76.48
流动比率 (%)	121.11	98.36	95.58	92.55
速动比率 (%)	79.45	49.11	47.75	46.80
经营现金流流动负债比 (%)	-0.59	-29.42	-10.96	--
现金短期债务比 (倍)	2.84	1.07	0.54	0.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.76	1.41	1.64	--
全部债务/EBITDA (倍)	31.76	21.03	20.71	--

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；3. 2020 年 1-9 月财务数据未经审计；4. “/”代表相关数据未获得

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	6.87	4.37	4.34	40.25
资产总额 (亿元)	343.43	650.88	693.76	814.47
所有者权益 (亿元)	335.76	335.68	336.05	327.11
短期债务 (亿元)	0.00	30.22	100.41	108.10
长期债务 (亿元)	0.00	15.55	48.54	239.20
全部债务 (亿元)	0.00	45.77	148.95	347.31
营业收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额 (万元)	0.56	-391.72	-1981.68	731.08
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	6.87	47.99	-0.10	-98.56
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 (%)	*	-0.01	-0.04	--
净资产收益率 (%)	*	-0.01	-0.06	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	4.43	12.62	42.24
全部债务资本化比率 (%)	0.00	12.00	30.71	51.50
资产负债率 (%)	2.23	48.43	51.56	59.84
流动比率 (%)	100.00	101.11	111.51	190.47
速动比率 (%)	100.00	101.11	111.51	190.47
经营现金流负债比 (%)	89.57	16.01	-0.03	--
现金短期债务比 (倍)	*	0.14	0.04	0.37
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

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. 公司 2020 年 1-9 月财务数据未经审计; 3. “/”代表相关数据未获得; 4. 公司部分科目余额为零或金额小, 相关指标无穷大或无穷小, 以*表示
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
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

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4-1 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

联合资信评估股份有限公司关于 济南城市投资集团有限公司 2021 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资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（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进行一次定期跟踪评级，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资信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，济南城市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。