

# 信用评级公告

联合〔2022〕7616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发行的 2022 年度第一期中期票据（项目收益）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 2022 年度第一期中期票据（项目收益）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

二〇二二年八月二日

# 济南城市投资集团有限公司

## 2022 年度第一期中期票据（项目收益）信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据（项目收益）信用等级：

AAA（品种一）

AAA（品种二）

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期中期票据（项目收益）发行规模：品种一发行规模为 10.00 亿元；品种二发行规模为 5.00 亿元

本期中期票据（项目收益）期限：品种一期限为 5 年；品种二期限为 10 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

### 募集资金用途：

用于济南奥体东 12 号地块开发项目 5.50 亿元、济南奥体东 13 及 17-2 号地块开发项目 2.20 亿元和济南奥体东 16 号地块开发项目 7.30 亿元，公司可能根据本期中期票据（项目收益）募集资金的实际到位情况、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实际资金使用情况，在上述七个项目之间进行调剂使用

评级时间：2022 年 8 月 2 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 2022 年度第一期中期票据（项目收益）”（以下简称“本期中期票据（项目收益）”）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”）经营现金流入量可以覆盖本期中期票据（项目收益）本息。同时联合资信也关注到，本期中期票据（项目收益）募投项目部分处于建设期，预期收益受项目建设进度或实际运营情况影响存在一定不确定性。

本期中期票据（项目收益）募集资金实行封闭管理，项目收益流入流出均有严格监管，可有效防范本期中期票据（项目收益）的操作风险。本期中期票据（项目收益）设置了差额补偿机制，差额补偿人有义务按约定履行差额补偿责任。

济南城市投资集团有限公司（以下简称“公司”）是本期中期票据（项目收益）的公司和差额补偿人，作为济南市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，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。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及本期中期票据（项目收益）信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级 AAA，本期中期票据（项目收益）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司外部发展环境良好。济南市经济和财政实力很强，2021 年济南市地区生产总值（GDP）11432.22 亿元，较上年增长 7.20%。济南市实现一般公共预算收入 1007.61 亿元，较上年增长 11.20%。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>-</sup>	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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				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

分析师：

张婧茜 郭欣宇

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

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，在土地整理业务资金拨付、资金注入、股权划拨、项目建设专项资金拨付和政府补贴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。截至 2022 年 3 月底，公司正在整理及基本已整理完成的土地合计 9 万余亩，未来可出让面积较大，业务持续性良好。
4. 供水业务具有明显的区域专营优势。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。
5. 项目资金流转机制明确。本期中期票据（项目收益）募集资金实行封闭管理，项目收益流入流出均有严格监管，可有效防范本期中期票据（项目收益）的操作风险。

关注

1. 募投项目收益存在不确定性。募投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。
3. 经营活动及投资活动现金持续净流出。公司土地开发整理、市政项目建设、房地产项目及公用事业板块固定资产等投资规模大，上述项目形成的资产及往来款对资金占用较大，经营活动及投资活动现金持续净流出。
4. 公司整体债务负担较重。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务和全部债务资本化比率分别为 797.71 亿元和 63.50%，公司债务规模增长较快，整体债务负担较重。公司现金短期债务比为 0.27 倍，短期偿付压力较大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	115.01	57.27	51.36	63.39
资产总额（亿元）	1621.51	1420.78	1671.60	1777.82
所有者权益（亿元）	414.26	353.72	448.82	458.57
短期债务（亿元）	195.65	134.48	162.73	233.92
长期债务（亿元）	312.99	441.73	528.98	563.79
全部债务（亿元）	508.64	576.21	691.71	797.71
营业收入（亿元）	242.63	187.22	98.94	17.13
利润总额（亿元）	16.69	14.46	19.85	0.36
EBITDA（亿元）	31.62	30.40	27.68	--
经营性净现金流（亿元）	-74.63	-78.40	-35.14	-49.94
营业利润率（%）	9.79	17.12	24.30	5.45
净资产收益率（%）	3.58	3.64	4.10	--
资产负债率（%）	74.45	75.10	73.15	74.21
全部债务资本化比率（%）	55.11	61.96	60.65	63.50
流动比率（%）	95.58	132.77	153.06	142.00
经营现金流动负债比（%）	-10.96	-17.48	-7.30	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.43	0.32	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	1.64	1.19	0.84	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.08	18.95	24.99	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	693.76	813.14	965.64	1018.96
所有者权益（亿元）	336.05	281.50	333.28	342.45
全部债务（亿元）	148.95	301.48	437.36	515.65
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.05	0.00
利润总额（万元）	-0.20	-0.26	-0.37	-0.06
资产负债率（%）	51.56	65.38	65.49	66.39
全部债务资本化比率（%）	30.71	51.71	56.75	60.09
流动比率（%）	111.51	173.62	229.56	262.60
经营现金流动负债比（%）	-0.03	5.25	1.05	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将其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. 本报告全部债务统计口径已剔除一年内到期的非流动负债和长期借款中的政府置换债券（包括一般政府债券和专项政府债券），该类债务公司不负担偿还责任；4. 2022 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源：公司审计报告和财务报表，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	2022/06/22	张婧茜 胡元杰	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	<a href="#">阅读全文</a>
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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受济南城市投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 济南城市投资集团有限公司

## 2022 年度第一期中期票据（项目收益）信用评级报告

### 一、本期中期票据（项目收益）概况

#### 1. 基本情况

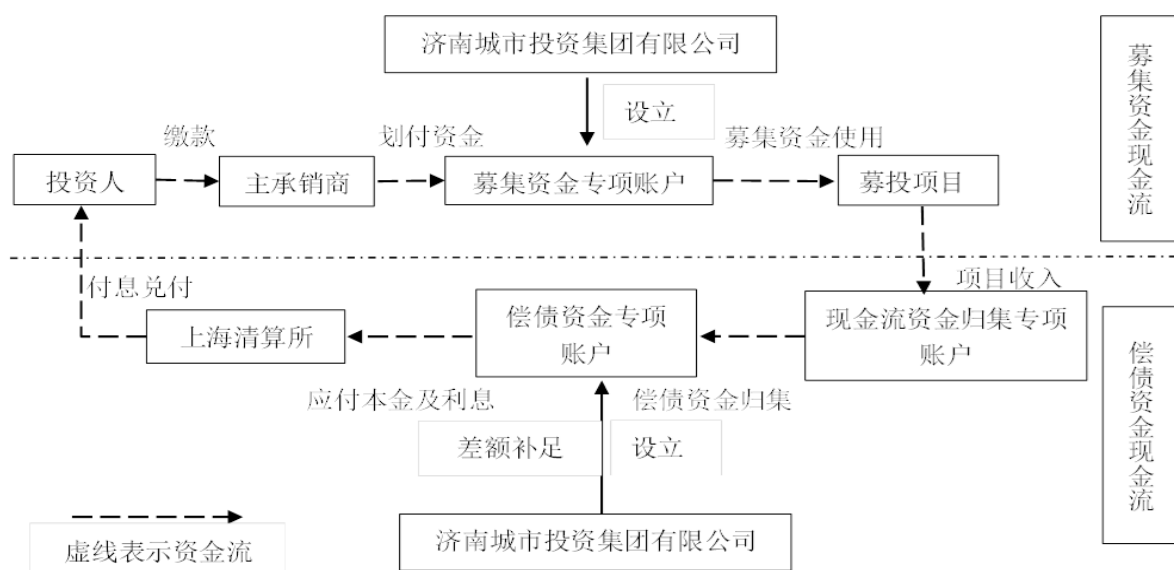
经中国银行间市场交易商协会于 2020 年出具中市协注〔2020〕PRN20 号文件同意，济南城市投资集团有限公司（以下简称“公司”）获准注册发行不超过 60.00 亿元的项目收益票据。公司于 2021 年 3 月发行“21 济南城投 PRN001”（6.00 亿元）；于 2021 年 11 月发行“21 济南城投 MTN001A”（10.00 亿元）和“22 济南城投 MTN001B”（5.00 亿元）。

本期中期票据（项目收益）已于 2022 年 7 月 13 日发行，其中品种一发行规模为 10.00 亿元，票面利率为 3.43%，期限为 5 年；品种二发行规模为 5.00 亿元，票面利率为 4.05%，期限为 10 年。本期中期票据（项目收益）采用固定利率形式，每年付息一次，到期一次还本。

差额补偿机制：为确保本期中期票据（项目收益）本息按时偿付，公司承诺对本期中期票据（项目收益）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。

### 二、本期中期票据（项目收益）交易结构

图1 本期中期票据（项目收益）交易结构图



资料来源：公司提供

### 二、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导

致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较**

**高景气度**。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80 (- 2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月底社融规模存量同比增长 10.60%，增速较去年底高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有

所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 三、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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

## (2) 行业监管与政策

**2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。**

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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，建立了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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调

节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

### (3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

## 2. 区域环境分析

**济南市地理位置优越、交通便利；2019—2021年，济南市经济和一般公共预算收入持续**

**增长，财政实力很强，公司发展外部环境良好。**

济南市是山东省省会、副省级市、济南都市圈核心城市，国务院批复确定的环渤海地区南翼的中心城市。济南市总面积10244平方千米，下辖10区2县，北连首都经济圈、南接长三角经济圈，东西连山东半岛，是环渤海经济区和京沪经济轴上的重要交汇点。截至2021年底，济南市常住人口933.6万人，比上年底增长1.0%。

根据济南市国民经济和社会发展统计公报数据披露，2019—2021年，济南市地区生产总值持续增长，分别为9443.37亿元、10140.91亿元和11432.22亿元，增速分别为7.00%、4.85%和7.20%。2021年，三次产业结构为3.6:34.7:61.7，较2020年持续改善。

2021年，济南市实现工业增加值2746.0亿元，比上年增长5.7%。规模以上工业增加值增长5.9%。其中，规模以上工业重点行业中，黑色金属冶炼和压延加工业、通用设备制造业、化学原料和化学制品制造业、医药制造业、专用设备制造业、食品制造业增幅均超过15%。2021年，建筑业实现总产值4126.0亿元，同比增长10.1%；固定资产投资比上年增长11.5%；房地产开发完成投资1928.0亿元，比上年增长12.9%，商品房销售面积同比增长15.9%。

2019—2021年，济南市一般公共预算收入分别为874.19亿元、906.08亿元和1007.61亿元，2021年同比增长11.20%。2021年，济南市税收收入776.48亿元，税收收入占一般公共预算收入比重为77.06%，一般公共预算收入质量尚可。同年，全市一般公共预算支出1293.08亿元，财政自给率为77.92%，财政自给程度较高。2019—2021年，济南市人民政府性基金收入分别为1019.18亿元、820.40亿元和1060.30亿元，受房地产行业政策及市场行情影响有所波动。

根据《济南市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，十四五期间，济南市将构建“东强西兴南美北起中优”城市发展新格局。东部以国家级开发区为载体支撑，重点建设提升CBD奥体片区、齐鲁科创

大走廊、中科院济南科创城和山东大学龙山校区等重点项目。西部在发挥交通枢纽和高校园区优势的同时,加速建设活力康养之城,加快建设国际医学科学中心、西部科教产业城,提升西客站片区综合配套功能,打造西部文旅健康产业融合发展区。南部持续建设绿色生态之城,强化生态保护,发展绿色经济。中部聚焦二环以内老城区,精心建设魅力品质之城。北部作为未来发展的战略空间、城市核心功能的重要承载地,集中优势资源,推动黄河北地区加快崛起,将高水平建设新旧动能转换起步区,强化基础设施和公共服务设施建设,促进中心城区功能和人口向黄河北新城区疏解。

#### 四、本期中期票据（项目收益）募投项目情况

##### 1. 募投项目概况

本期中期票据（项目收益）募集资金总额为15亿元,用于济南奥体东12号地块开发项目5.50亿元、济南奥体东13及17-2号地块开发项目2.20亿元和济南奥体东16号地块开发项目7.30亿元,公司可能根据本期中期票据（项目收益）募集资金的实际到位情况、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实际资金使用情况,在上述七个项目之间进行调剂使用。

表 2 募集资金使用安排（亿元、年）

项目名称	实施主体	预计总投资	已投资	预计工期	本期拟使用募集资金规模
济南奥体东 12 号地块开发项目	济南立诚置业有限公司	50.27	15.78	2020—2025	5.50
济南奥体东 13 及 17-2 号地块开发项目	济南立诚置业有限公司	13.48	4.91	2020—2024	2.20
济南奥体东 16 号地块开发项目	济南立诚置业有限公司	33.13	8.34	2020—2025	7.30
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>96.88</b>	<b>29.03</b>	<b>--</b>	<b>15.00</b>

注：竣工时间为截至出报告日预计时间

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。项目主要建设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

本期中期票据（项目收益）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3所示：

表3 募投项目审批情况

项目	文件类别	文号
济南中央商务区4-14地块开发项目	立项批复	济发改审批核（2018）124号
	国有土地使用证	鲁（2018）济南市不动产权第0108879号
	环评备案表	备案号：201937010200000765
	建设用地规划许可证	地字第370102201900001号
	建设工程规划许可证	建字第370102201900343号
济南奥体东12号地块开发项目	建设工程施工许可证	编号：370100201910121201（2019317）
	立项批复	济发改审批核（2018）128号
	国有土地使用证	鲁（2018）济南市不动产权第0250566号
	环评备案表	备案号：20203701000100000331
	建设用地规划许可证	地字第370101201900006号
	建设工程规划许可证	建字第370101201900269号
	建筑工程施工许可证	编号：370199201912260201

项目	文件类别	文号
济南奥体东13及17-2号地块开发项目	可证	
	立项备案	项目代码：2019-370171-70-03-051017
	国有土地使用证	鲁（2018）济南市不动产权第0269134号、鲁（2018）济南市不动产权第0253626号
	环评备案表	备案号：20203701000100000558
	建设用地规划许可证	地字第370101201900329号、地字第370101201900331号
	建设工程规划许可证	建字第370101202000399号、建字第370101202000398号
	建筑工程施工许可证	编号：370199202012140101（2020055）、370199202012140201（2020056）
济南奥体东16号地块开发项目	立项备案	项目代码：2019-370171-70-03-051334
	国有土地使用证	鲁（2018）济南市不动产权第0253628号
	环评备案表	备案号：20203701000100000591
	建设用地规划许可证	地字第370101201900332号、地字第370101201900330号
	建设工程规划许可证	建字第370101202000552号
	建筑工程施工许可证	编号：370199202103120101（2021015）
齐鲁世纪凤鸣商业中心项目	立项备案	项目代码：2019-370100-70-03-005299
	国有土地使用证	鲁（2019）济南市不动产权第0027695号
	环评批复	济历环报告表（2019）第（92）号
	建设用地规划许可证	地字第370112201900053号
	建设工程规划许可证	建字第370112201900460号
	建筑工程施工许可证	编号：370100201912191101（2019357）
国家健康医疗大数据北方中心数据中心项目	立项备案	项目代码：2019-370100-47-03-015795
	国有土地使用证	鲁（2019）济南市不动产权第0277216号
	环评批复	济槐环建审（2019）16号
	建设用地规划许可证	地字第370104202000004号
	建设工程规划许可证	建字第370104201900487号、建字第370104201900511号
	建筑工程施工许可证	编号：370100202006011201（2020043）、370100202007131101（2020057）
济南医疗健康科技创新产业园一期开发项目	立项备案	项目代码：2019-370100-70-03-030461
	国有土地使用证	鲁（2019）济南市不动产权第0228001号
	环评备案表	备案号：202037010400000183
	建设用地规划许可证	地字第370104201900266号
	建设工程规划许可证	建字第370104201900489号
	建筑工程施工许可证	编号：370100202001231101（2020014）

资料来源：公司提供

### （3）项目建设工期及资金来源

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。

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。

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。

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。

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,截至出报告日,该项目已完工,处于验收阶段。

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,截至 2022 年 4 月底,该项目已经完工,尚未竣工验收。

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,截至 2022 年 4 月底,该项目已经完工,处于验收阶段。

## 2. 项目建设社会经济效益

募投项目建设地点均位于济南市,一方面,部分项目建成后,通过住宅小区的开发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

地提供现代化产学研场地,提高技术成果转化效率,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。

## 3. 募投项目收益预测及其对本期中期票据(项目收益)偿还能力分析

**募投项目经营现金流入量可以覆盖本期中期票据(项目收益)本息。本期中期票据(项目收益)各年度的实际偿付能力有赖于募投项目预期收入的顺利实现,受项目进度、实际运营情况等影响,项目收益实现存在一定的不确定性。**

### (1) 项目收益预测

本期中期票据(项目收益)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”),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。

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 2031 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%，2031 年入住率 80%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 2031 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 2031 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 2031 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 2031 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 2031 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 4 本期中期票据（项目收益）募投项目未来收益预测表（单位：万元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	合计
房地产销售收入	144815.37	60912.64	66771.13	101211.19	28100.38	10780.00	--	--	--	--	412590.71
车位销售收入	15340.50	7378.50	10791.00	11148.00	3619.50	1200.00	--	--	--	--	49477.50
房地产出租收入	10470.13	27594.33	34378.07	41885.16	45141.36	46465.39	49366.33	51574.87	52228.30	54458.49	413562.43
车位出租收入	1318.88	3602.48	3985.65	5544.31	5544.31	5544.31	5544.31	5544.31	5544.31	5544.31	47717.18
<b>项目现金收入</b>	<b>171944.88</b>	<b>99487.96</b>	<b>115925.85</b>	<b>159788.66</b>	<b>82405.56</b>	<b>63989.71</b>	<b>54910.64</b>	<b>57119.18</b>	<b>57772.62</b>	<b>60002.81</b>	923347.87

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）项目收益对本期中期票据（项目收益）的偿还能力

本期中期票据（项目收益）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。

若按照本期中期票据（项目收益）发行金额进行测算，本期中期票据（项目收益）还本付息期间（2022 年至 2031 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 92.33 亿元和 68.06 亿元，对本期中期票据（项目收益）本息合计（18.74 亿元）覆盖倍数分别为 4.93 倍和 3.63 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，假设首个付息日为 2022 年，2022—2031 年，项目经营性现金流入量对本期中期票据（项目收益）当年需偿付本息的覆盖倍数介于 1.15 倍至 31.60 倍之间，经营现金净流量对本期中期票据（项目收益）当年需偿付本息的覆盖倍数介于 0.58 倍至 24.68 倍之间，整体覆盖程度尚可。

若按照公司注册的 60.00 亿元债券本息进行测算，在还本付息期间（假设 2022 年至 2031 年）项目累计经营性现金流入量和经营性净现金流量对其本息覆盖倍数分别为 1.04 倍和 0.77 倍，覆盖程度偏弱。

表 5 募投项目现金流预测（单位：万元、倍）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	合计
现金流入	171944.88	99487.96	115925.85	159788.66	82405.50	63989.70	54910.60	57119.10	57772.60	60002.80	923347.65
现金流出	37300.08	23077.85	33628.95	34308.15	21689.17	18575.26	17461.80	18284.43	18477.89	19899.69	242703.27
其中：各项税费	21525.32	13950.51	22993.55	19648.64	14129.03	12704.64	12424.13	13044.14	13177.65	14394.85	157992.46
运营成本	15774.76	9127.34	10635.40	14659.51	7560.14	5870.62	5037.67	5240.29	5300.24	5504.84	84710.81
经营性净现金流	134644.80	76410.11	82296.90	125480.51	60716.33	45414.44	37448.80	38834.67	39294.71	40103.11	680644.38
本期偿付本息	5455.00	5455.00	5455.00	5455.00	105455.00	2025.00	2025.00	2025.00	2025.00	52025.00	187400.00
经营性现金流入量覆盖本息	31.52	18.24	21.25	29.29	0.78	31.60	27.12	28.21	28.53	1.15	4.93
经营性净现金流覆盖本息	24.68	14.01	15.09	23.00	0.58	22.43	18.49	19.18	19.40	0.77	3.63

本次 偿付本息 (60.00 亿元)	28500.00	28500.00	28500.00	28500.00	28500.00	28500.00	28500.00	28500.00	28500.00	28500.00	628500.00	885000.00
经营性 现金流入 量覆盖 本息	6.03	3.49	4.07	5.61	2.89	2.25	1.93	2.00	2.03	0.10	1.04	
经营性 净现金流 覆盖 本息	4.72	2.68	2.89	4.40	2.13	1.59	1.31	1.36	1.38	0.06	0.77	

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

## 五、差额补偿人信用分析

公司为本期中期票据（项目收益）到期本金和利息的偿还承担差额补偿责任。

在差额补偿责任的履行方面，在本期中期票据（项目收益）本息偿付日（T日）的前30个自然日（T-30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中期票据（项目收益）本息的偿付。

若在指定划转日（T-30日）现金流资金归集专项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。

### 1. 差额补偿人概况

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“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。2020年12月，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，济南市国资委将公司的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“财欣公司”），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，于2021年9月18日完成工商变更。截至2022年3月底，公司注册资本及实收资本均为235.00亿元，济南市国资委持股90.00%，财欣公司持股10.00%，实际控制人为济南市国资委，股权结构详见附表1-1。

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、房地产开发与经营及水务等。

2022年3月底，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、审计部及法务部等职能部门（见附件1-2）。

截至2021年底，公司合并资产总额1671.60亿元，所有者权益448.82亿元（含少数股东权益1.35亿元）。2021年，公司实现营业收入98.94亿元，利润总额19.85亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额1777.82亿元，所有者权益458.57亿元（含少数股东权益1.32亿元）。2022年1-3月，公司实现营业收入17.13亿元，利润总额0.36亿元。

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

### (1) 企业规模及竞争力

**公司作为济南市属重要的基础设施投资建设和国有资产运营主体，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2022年3月底，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《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），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6 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	<b>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</b>
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，企业年金基金管理服务，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

## (2) 人员素质

**公司主要管理人员管理经验丰富，员工素质能够满足公司经营需要。**

截至 2022 年 3 月底，公司董事、监事及高级管理人员共 8 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。

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（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（以下简称“济南投融中心”）工程一处处长，济南投融中心党委委员、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 2022 年 3 月底，公司合并口径在职员工合计 3858 人。从文化程度看，硕士研究生及以上学历的员工 417 人、大专本科学历的员工 1774 人、专科及以下学历的员工 1667 人；从年龄结构看，30 岁以下的员工占 506 人、30~40 岁（含）的员工 1399 人、41~50 岁（含）的员工 1257 人、50 岁以上的员工 696 人。

## (4) 企业信用记录

**公司过往履约情况良好，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。**

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 2022 年 7 月 21 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。

根据公司重要子公司济南城建投提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码为 3701010003585133），截至 2022 年 7 月 21 日，济南城建投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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 3. 管理分析

**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。**

### (1) 法人治理结构

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，董事会由 7 名董事组成，职工代表董事 1 名。公司董事每届任期三年，任期届满，可连选连任。公司设董事长 1 名，由济南市国资委任免。董事根据需要设立战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会等专门委员会。截至本报告出具日，公司现任董事 5 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、企划部和法务部等职能部门，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。

#### 4. 经营分析

##### (1) 经营概况

**受五家子公司被划出以及土地整理、房地产开发业务收入波动下降综合影响，公司主营业务收入规模逐年下降。受益于土地整理业务毛利率提升以及部分公益性业务划出影响，公司主营业务综合毛利率水平逐年提升。**

2019—2021 年，公司营业收入逐年下降，年均复合下降 36.14%，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。

2019—2021 年，公司土地开发整理业务收入随土地出让进度波动下降；2020 年 11 月，公司将济南热力集团有限公司（以下简称“济南热力”）、济南热电有限公司（以下简称“济南热电”）、济南能源建设发展集团有限公司（以下简称“能源建设”）、山东济华燃气有限公司（以下简称“山东济华”）和济南港华燃气有限公司（以下简称“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。受上述因素影响，公司供热及供气业务收入 2020 年较 2019 年收入均有所减少，2020 年仅合并供热及供气主体前三季度的经营业绩。公司供水业务收入水平整体较为稳定。公司工程相关业务收入波动下降，为供热、供水、供气管网等配套设施建设收入，受 2020 年供热、供气业务剥离影响，2021 年起该项业务收入有所缩减。公司房地产开发与经营业务收入波动大，其中 2019 年较上年大幅增加 68.97 亿元，主要系商品房项目东城逸家、鼎秀家园和西江华府交房结转收入所致。

表 7 2019-2021 年及 2022 年 1-3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1-3 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	76.20	32.87	24.28	108.85	59.74	28.34	64.59	67.51	31.07	9.99	60.70	7.93
供热业务	26.92	11.61	-28.35	20.79	11.41	-27.79	--	--	--	--	--	--
供水业务	9.34	4.03	1.28	9.33	5.12	1.20	9.86	10.31	1.42	2.69	16.33	1.04
供气业务	19.25	8.30	0.89	11.14	6.11	0.72	--	--	--	--	--	--
工程相关业务	25.96	11.20	23.51	29.60	16.24	17.39	15.66	16.36	14.99	2.78	16.91	11.80
房地产开发与经营业务	71.25	30.73	2.86	0.17	0.09	46.94	4.33	4.53	28.83	0.16	1.00	100.00
其他业务	2.96	1.27	52.04	2.33	1.28	38.32	1.23	1.29	14.16	0.83	5.06	-5.20
<b>合计</b>	<b>231.87</b>	<b>100.00</b>	<b>8.99</b>	<b>182.20</b>	<b>100.00</b>	<b>17.22</b>	<b>95.67</b>	<b>100.00</b>	<b>25.06</b>	<b>16.45</b>	<b>100.00</b>	<b>7.71</b>

注：尾差系四舍五入所致

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，2019—2021 年，公司土地开发整理业务毛利率逐年提升，主要系开发整理地块不同、地价波动所致。供热、供水和供气业务拥有公用事业属性，呈现亏损或微利状态。工程相关业务毛利率逐年下降，其中 2020 年较 2019 年减少 6.12 个百分点，主要系当年确认收入的施工项目盈利水平较低所致。公司房地产开发与经营业务毛利率波动大，受交房项目不同而变动。受上述因素影响，2019—2021 年，公司主营业务综合毛利率逐年提升。

2022 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 16.45 亿元，综合毛利率 7.71%。

## （2）业务经营分析

### 土地开发整理业务

**2019—2021 年，公司土地开发整理收入波动下降，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”）、济南市城建投资服务中心有限公司和山东乐耕城市建设开发有限公司（以下简称“乐耕城建公司”）实施。

济南市政府《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）规定，济南市土地成本核算和审核均由土地熟化主体负责。根据济财办〔2020〕1 号文，公司土地整理项目采取成本加成模式，一般加成比例介于 20%~50%。具体模式为，公司在完成指定区域土地整理后，交由济南市土储中心收储并安排挂牌。济南市政府综合考虑开发地块所处区位及区位历史交易价格等因素，根据公司移交给政府的土地面积，确定土地移交价。根据公司在土地开发整理过程中实际发生的成本，加成一定比例的收益，济南市财政局向公司拨付资金，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，公司将相关土地片区熟化费和建设支出计入“在建工程”中，即借记“在建工程”，贷记“货币资金”、“应付账款”等科目，现金流则计入“购买商品、接受劳务支付的现金”科目。在收到政府支付的资金后，按照完工进度结转相应的土地片区熟化收入和成本，在结转成本时，由“在建工程”科目结转至“主营业务成本”。若项目因未进行项目完工审计、决算，暂时不能可靠计量成本，财政支付的款项暂计入“预收款项”，即借记“银行存款”，贷记“预收款项”，现金流则计入“销售

商品、提供劳务收到的现金”科目；待后期结转确认收入时，借记“预收款项”，贷记“主营业务收入”。现金流量表中统一记录在经营活动现金流“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”等科目。

2019—2021年，公司分别确认土地开发整理收入 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）、108.85 亿元（主要来自雪山片区、CBD 片区和济南国际医学科学中心）和 64.59 亿元（主要来自雪山片区和国际医学科学中心等），2022 年 1—3 月，公司确认土地开发整理收入 9.99 亿元（主要来自国际医学科学中心等）。

截至 2022 年 3 月底，公司已完工土地整理项目合计 4711.98 亩，已投资 154.12 亿元，已确认收入 186.03 亿元，已回款 213.47 亿元。公司主要在建土地开发整理项目合计 87739.72 亩，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，预计总投资 409.11 亿元，已投资 129.81 亿元，已确认收入 140.48 亿元，已回款 137.71 亿元。公司正在整理及已整理完成的土地面积超过 9 万亩，未来可出让面积较大，业务持续性良好。

#### 市政重点项目投资建设业务

**公司市政重点项目投资建设业务投资规模大，未来资金支出压力大。**

公司市政重点项目投资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，项目产生的成本归集至相应土地熟化片区核算，待项目完成竣工验收、政府同意后进行移交，该部分成本作为土地片区熟化成本的一部分，计入“在建工程”科目，即借记“在建工程”，贷记“货币资金”、“应付账款”等科目，现金流则计入“购买商品、接受劳务支付的现金”科目。若项目因未进行项目完工审计、决算，暂时不能可靠计量成本，财政支付的款项暂计入“预收款项”，即借记“银行存款”，贷记“预收款项”，现金流则计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目；待后期结转确认时，借记“预收款项”，贷记“主营业务收入”。现金流量表中统一记录在经营活动现金流“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”等科目。

截至 2022 年 3 月底，公司已完工的市政重点项目主要包括中央商务区中央地下广场项目、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。公司主要在建及拟建重点项目合计总投资 173.21 亿元，已投资 104.06 亿元，2022 年 4—12 月、2022 年及 2023 年分别计划投资 34.27 亿元、18.54 亿元和 0.90 亿元。

表 8 截至 2022 年 3 月底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		
					2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
1	济南市中央商务区市政道路及地下综合管廊项目（一期）	2016—2023	42.48	32.88	6.98	2.62	--
2	济南市中央商务区市政项目（二期）	2017—2023	38.65	33.72	2.89	1.56	--
3	蒋山、韩仓河环境综合治理工程	2018—2024	14.18	2.67	0.70	0.70	0.70
4	文庄市政道路工程	2017—	5.78	1.98	2.42	0.80	0.20

序号	项目名称	项目工期	预计总投资	已投资	拟投资		
					2022年4-12月	2023年	2024年
		2024					
5	火车站北场站	2013—2021	8.75	9.36	--	--	--
6	山东第一医科大学	2018—2023	52.34	19.14	20.00	12.86	--
7	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	0.77	1.18	--	--
8	东沙片区配套九年一贯制学校	2019—2022	6.24	3.54	0.10	--	--
合计		--	173.21	104.06	34.27	18.54	0.90

注：1. 部分项目工期有所延后；2. 拟建项目为未取得施工许可证的项目，前期有土地及规划费用等支出，故已有投资资料来源：公司提供

### 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2022年3月底，公司已完工房地产项目主要为2个，分别为东城逸家项目和鼎秀家园项目。

表9 截至2022年3月底公司主要已完工房地产项目（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	已销售总额	销售进度
东城逸家项目	商品房	2015—2017	123.34	155.41	55.12	52
鼎秀家园项目	商品房	2017—2019	35.92	28.66	29.30	97
合计	--	--	159.26	184.07	84.42	--

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司主要在建房地产项目预计总投资200.84亿元，已完成投资118.92亿元，未来投资额大，资金支出压力大。

公司拟建房地产项目主要为济钢森林公园地下商业项目和雪山B8地块项目，预计总投资合计20.94亿元。

表10 截至2022年3月底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		
						2022年4-12月	2023年	2024年
1	西江华府（B、C、D地块）	商品房	2014—2020	69.78	65.64	--	--	--
2	二药项目	商品房	2019—2021	11.52	9.22	--	--	--
3	CBD控制中心	商务办公及商业	2018—2020	7.09	4.11	--	--	--

4	奥体东 12 号地块项目	商务办公及公寓	2019—2025	50.27	15.78	0.81	2.00	0.24
5	奥体东 16 号地块项目	商务办公及商业	2020—2024	33.13	8.34	0.16	6.50	0.24
6	奥体东 13 及 17-2 号地块项目	商务办公	2020—2024	13.48	4.91	1.00	0.90	0.70
7	CBD4-14 地块	商务办公及公寓	2019—2022	15.57	10.92	0.90	--	--
合计				<b>200.84</b>	<b>118.92</b>	<b>2.87</b>	<b>9.40</b>	<b>1.18</b>

资料来源：公司提供

## 公用事业板块

### a. 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保持增长。

公司供水业务主要由水务集团、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。

2019—2021 年，公司供水业务收入较为稳定，分别为 9.34 亿元、9.33 亿元和 9.86 亿元。

公司供水范围不断扩大，截至 2022 年 3 月底，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 2022 年 3 月底，水务集团拥有制水水厂 23 座（地表水厂 12 座、地下水厂 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 97.42 万立方米/日。公司供水管线总长度 5292 千米，用水户数约用水户数约 137.53 万（总表用户 4.77 万户、户表用户 132.76 万户），服务人口约 475 万人。

2019—2021 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 48.98%、51.08% 和 53.08%。

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，2019—2021 年采购量分别为 27776.99 万立方米、27386.19 万立方米和 25820.70 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 11 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 2022 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 67.23 亿元，已投资 44.05 亿元，2022 年 4—12 月、2023 年及 2024 年分别计划投资 10.21 亿元、6.26 亿元和 4.13 亿元。

#### b. 工程相关业务

**随着五家子公司的划出，公司工程相关业务收入大幅下降，毛利率变动不大。**

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。2021 年，公司实现工程相关业务收入 15.66 亿元，主要系随着五家子公司的划出，相关的供热和供气工程业务不再由公司承担所致，该板块毛利率变动不大。

#### (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

公司提供的 2019—2021 年财务报表由天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2022 年 1—3 月财务数据未经审计。公司提供的合并报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定编制。

合并范围变更方面，2020 年，公司合并范围内减少 8 家二级子公司，分别为济南热力、济南热电、能源建设、山东济华、济南港华、济南外热入济供热有限公司（以下简称“济南外热”）、济南龙力热电开发有限公司、济南济商资产运营有限公司（以下简称“济商资产”），合并范围增加 1 家二级子公司，为济南国际医学中心产业发展有限公司（以下简称“济南医发”）。2021 年，公司合并范围内减少 4 家子公司，同时增加 4 家子公司。2022 年 1—3 月，公司合并范围内子公司无变动。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内二级子公司合计 18 家。公司合并范围变动对财务数据可比性产生一定影响。

### (2) 资产质量

**受 2020 年子公司无偿划转、公司往来款增加和在建项目持续投入综合影响，公司资产规模波动增长；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。**

2019—2021 年底，公司资产规模波动增长，年均复合增长 1.53%。截至 2021 年底，公司资产总额较年初增长 17.65%，主要系其他应收款、存货、固定资产和在建工程均有所增长所致。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	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	651.07	40.15	595.59	41.92	736.85	44.08	773.25	43.49
货币资金	114.17	7.04	56.97	4.01	50.63	3.03	62.56	3.52

其他应收款	163.39	10.08	162.20	11.42	225.47	13.49	236.43	13.30
存货	325.80	20.09	348.21	24.51	428.12	25.61	441.12	24.81
<b>非流动资产</b>	<b>970.45</b>	<b>59.85</b>	<b>825.19</b>	<b>58.08</b>	<b>934.75</b>	<b>55.92</b>	<b>1004.57</b>	<b>56.51</b>
固定资产	141.44	8.72	41.61	2.93	49.63	2.97	49.18	2.77
在建工程	638.09	39.35	590.58	41.57	660.83	39.53	728.20	40.96
其他非流动资产	115.50	7.12	128.21	9.02	128.47	7.69	128.47	7.23
<b>资产总额</b>	<b>1621.51</b>	<b>100.00</b>	<b>1420.78</b>	<b>100.00</b>	<b>1671.60</b>	<b>100.00</b>	<b>1777.82</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理

2019—2021 年底，流动资产规模波动增长，年均复合增长 6.38%。截至 2021 年底，公司流动资产较年初增长 23.72%。

2019—2021 年底，公司货币资金持续下降，年均复合下降 33.40%。截至 2021 年底，公司货币资金较年初下降 11.12%。公司货币资金中 48.98 亿元为银行存款，1.68 亿元使用权受限，受限比例 3.32%，主要为银行承兑汇票保证金、房地产预售保证金、建筑劳务工资保证金及贷款保证金，受限比例低。

2019—2021 年底，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 17.47%。公司其他应收款较年初增长 39.00%，主要系新增对济南长清城市建设开发有限公司（以下简称“长清城建”）的拆借款 81.64 亿元所致。公司其他应收款中应收政府及国企款项组合余额 214.22 亿元，主要为应收济南市人民政府所属部门及其所属国有企业、联营企业的款项，计提坏账准备 0.66 亿元；公司合计对其他应收款计提坏账准备 10.17 亿元，计提比例低。截至 2021 年底，公司其他应收款应收前 5 大债务人款项合计占 58.03%，集中度较高。整体看，公司其他应收款规模大，对公司资金形成较大占用。

表 13 截至 2021 年底公司其他应收款前 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
济南长清城市建设开发有限公司	81.64	34.78
济南市财政局	22.86	9.74
济南市历下区财政局	11.75	5.01
济南市天桥区财政局	11.15	4.75
济南西城投资开发集团有限公司	8.80	3.75
<b>合计</b>	<b>136.20</b>	<b>58.03</b>

资料来源：公司审计报告

2019—2021 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 14.63%。截至 2021 年底，公司存货较年初增长 22.95%，主要系房地产项目和土地整理项目投入增加所致。公司存货主要由开发产品（占 28.87%）及开发成本（占 69.53%）构成。开发产品为待售的房地产项目，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。

2019—2021 年底，公司非流动资产规模波动下降，年均复合下降 1.86%。截至 2021 年底，公司非流动资产较年初增长 13.28%，主要系固定资产及在建工程增长所致。

2019—2021 年底，公司固定资产波动下降，年均复合下降 40.77%。截至 2021 年底，公司固定资产较年初增长 19.25%，主要系在建水厂转入增加 5.00 亿元以及相关专用设备增加 2.37 亿元综合所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 45.63%）及专用设备（占 48.24%）构成；累计计提折旧 29.27 亿元，固定资产成新率 61.47%，成新度一般。

2019—2021 年底，公司在建工程波动增长，年均复合增长 1.77%。截至 2021 年底，公司在建工程较年初增加 70.25 亿元，主要系济钢片区和济南国际医学科学中心土地熟化项目投入较多所致。公司在建工程主要包括济城市供水管网工程改造、东区项目、济钢片区、小梁庄项目、济南国际医学科学中心土地熟化项目和山东第一医科大学等，未计提减值准备。

2019—2021 年底，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 5.47%。公司其他非流动资产较年初增长 0.20%，变动不大，主要为公共设施（占 10.53%）、文庄公租房（占 17.38%）

及园林广场等（占 71.25%）。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较年初增长 6.35%，资产结构较年初变化不大。公司货币资金较年初增长 23.56% 至 62.56 亿元，主要系融资规模扩大所致。公司在建工程增长 10.20% 至 728.20 亿元，主要系在建项目持续投入所致。

受限资产方面，截至 2021 年底，公司受限资产合计 63.81 亿元，受限资产占总资产的比重为 3.82%，主要为受限的货币资金（1.68 亿元）、受限的存货（29.99 亿元）及受限的其他非流动资产（32.14 亿元）。

### （3）负债及所有者权益

受 2020 年子公司无偿划转，以及 2021 年新增永续债券及项目建设资金注入等影响，公司所有者权益波动增长。公司有息债务规模持续增长，整体债务负担较重。

#### 所有者权益

2019—2021 年底，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 4.09%。截至 2021 年底，公司所有者权益 448.82 亿元，较年初增长 26.89%，主要系其他权益工具增加 54.00 亿元（主要为新

增的可续期信托产品投资等）、政府拨付项目建设资金致使资本公积增加、股权类产品投资收益增加和利润留存增加综合所致；其中归属于母公司所有者权益占 99.70%。公司所有者权益主要由实收资本（占 52.36%）、资本公积（占 14.10%）和未分配利润（占 17.58%）构成。

2019—2021 年底，公司资本公积波动下降。截至 2020 年底，公司资本公积 53.51 亿元，较年初下降 64.80%，主要系子公司股权无偿划转至济南能源所致。2021 年底，公司资本公积 63.28 亿元，较年初增加 9.77 亿元，主要系公司收到项目建设资金 7.16 亿元和应付济南市土地储备交易中心 2.50 亿元转增资本等综合所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 458.57 亿元，较年初增长 2.17%，结构较年初变化小。

#### 负债

2019—2021 年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长 0.64%。截至 2021 年底，公司负债较年初增长 14.59%，负债结构以非流动负债为主。

表 14 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>681.19</b>	<b>56.42</b>	<b>448.59</b>	<b>42.04</b>	<b>481.42</b>	<b>39.37</b>	<b>544.56</b>	<b>41.28</b>
短期借款	89.39	7.40	77.95	7.31	60.06	4.91	95.57	7.24
应付账款	94.89	7.86	59.26	5.55	49.92	4.08	48.07	3.64
预收款项	187.14	15.50	112.83	10.57	0.10	0.01	0.10	0.01
其他应付款	200.35	16.60	131.45	12.32	122.68	10.03	119.45	9.05
一年内到期的非流动负债	92.67	7.68	62.84	5.89	79.18	6.48	114.45	8.68
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	163.17	13.34	161.70	12.26
<b>非流动负债</b>	<b>526.07</b>	<b>43.58</b>	<b>618.47</b>	<b>57.96</b>	<b>741.36</b>	<b>60.63</b>	<b>774.69</b>	<b>58.72</b>
长期借款	423.27	35.06	412.06	38.62	306.42	25.06	341.14	25.86
应付债券	3.19	0.26	129.20	12.11	219.72	17.97	219.80	16.66
长期应付款	51.91	4.30	30.12	2.82	157.18	12.85	157.40	11.93
<b>负债总额</b>	<b>1207.26</b>	<b>100.00</b>	<b>1067.06</b>	<b>100.00</b>	<b>1222.78</b>	<b>100.00</b>	<b>1319.25</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理

2019—2021 年底，公司流动负债波动下降，年均复合下降 15.93%。截至 2021 年底，公司流动负债较年初增长 7.32%，主要系一年内到期的非流动负债和合同负债增加所致。

2019—2021 年底，公司短期借款持续下降，年均复合下降 18.03%。截至 2021 年底，公司短期借款较年初下降 22.96%。公司短期借款主要由保证借款（占 42.03%）和信用借款（占 57.84%）构成。

2019—2021 年底，公司应付账款持续下降，年均复合下降 27.47%。公司应付账款较年初下降 15.76%；公司应付账款主要由应付工程款（占 82.42%）、应付结算款（占 5.64%）及应付房源款等（占 6.32%）构成。

2019—2021 年底，公司预收款项持续下降，年均复合下降 97.69%。截至 2021 年底，公司预收款项较年初下降 99.91%，主要系预收土地返还款转入合同负债所致。

截至 2021 年底，公司合同负债新增 163.17 亿元，主要为土地整理业务拨付金（124.93 亿元）、房源款（26.12 亿元）和工程款（11.75 亿元）。

2019—2021 年底，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 21.75%。截至 2021 年底，公司其他应付款较年初下降 6.67%，公司其他应付款主要为应付济南市财政局济钢搬迁资金 11.14 亿元、应付济南西城投资开发集团有限公司往来款 13.89 亿元、应付济南智慧城置业发展有限公司土地熟化保证金 9.20 亿元、应付济南市建设委员会借款 5 亿元和应付济南华置房地产开发有限公司 1.60 亿元。本报告将其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 7.56%。公司一年内到期的非流动负债较年初增长 26.01%，主要为一年内到期的长期借款 70.73 亿元等。

2019—2021 年底，公司非流动负债持续增长，

年均复合增长 18.71%。截至 2021 年底，公司非流动负债较年初增长 19.87%，主要系应付债券增长所致。

2019—2021 年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降 14.92%。截至 2021 年底，公司长期借款较年初下降 25.64%，主要系将政府置换债券转入长期应付款所致。公司长期借款主要由信用借款（占 33.94%）、保证借款（占 46.04%）、质押借款（占 12.50%）和融资租赁借款（占 7.52%）构成。

2019—2021 年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长 730.36%。截至 2021 年底，公司应付债券较年初增加 90.52 亿元，主要系公司发行“21 济城 G1”“21 济城 G2”“21 济城 G3”“21 济南城投 PRN001”和“21 济南城投 MTN001B”所致。

2019—2021 年底，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 74.01%。截至 2021 年底，公司长期应付款较上年底增加 127.06 亿元，主要系政府置换债券转入所致；专项应付款 12.57 亿元，主要为中央商务区专项资金、保障性住房建设专项资金及公共租赁住房建设资金等。本报告将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债规模较年初增长 7.89%，主要系银行借款增加所致。公司负债结构以非流动负债为主。

表 15 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	195.65	134.48	162.73	233.92
长期债务	312.99	441.73	528.98	563.79
全部债务	508.64	576.21	691.71	797.71
资产负债率	74.45	75.10	73.15	74.21
全部债务资本化比率	55.11	61.96	60.65	63.50
长期债务资本化比率	43.04	55.53	54.10	55.15

资料来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理

随着土地整理、房地产开发项目的持续投入，公司债务规模持续增长。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务为 797.71 亿元，其中短期债务占比为 29.32%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底提升 1.06 个、2.85 个和 1.05 个百分点，整体债务负担较重。公司融资渠道主要包括债券融资和银行借款，其

中（短期借款+长期借款）/全部债务为 45.94%，应付债券/全部债务为 27.54%。

#### （4）盈利能力

受五家子公司被划出以及土地整理、房地产开发业务收入波动下降综合影响，公司营业收入规模逐年下降，政府补助对公司利润贡献程度较大。

表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	242.63	187.22	98.94	17.13
营业成本	217.09	153.92	73.27	15.86
费用总额	17.85	14.37	10.06	1.67
其他收益	7.96	5.28	3.76	1.14
利润总额	16.69	14.46	19.85	0.36
营业利润率	9.79	17.12	24.30	5.45
总资本收益率	1.93	1.77	1.94	--
净资产收益率	3.58	3.64	4.10	--

资料来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理

2019—2021 年，公司营业收入持续下降，营业成本呈同趋势变动。同期，公司利润总额波动增长，年均复合增长 9.06%。

从期间费用看，2019—2021 年，受子公司划出影响，公司期间费用逐年下降，期间费用以销售费用、管理费用和财务费用为主。同期，公司期间费用占营业收入的比重分别为 7.36%、7.67% 和 10.17%，持续小幅增长，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。

2019—2021 年，公司其他收益逐年下降，分别相当于当期营业利润的 47.98%、35.60% 和 18.84%，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，2019—2021 年，公司营业利润率逐年增长，总资本收益率小幅波动，净资产收益率持续小幅增长。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 17.13 亿元，公司实现利润总额 0.36 亿元。

#### （5）现金流分析

受土地开发整理业务、市政重点项目投资建设业务、房地产开发与经营业务、固定资产投资及拆借款支出大影响，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，公司对外部融资需求大。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	257.81	189.07	162.89	29.17
经营活动现金流出小计	332.44	267.47	198.03	79.12
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-74.63</b>	<b>-78.40</b>	<b>-35.14</b>	<b>-49.94</b>
投资活动现金流入小计	12.87	14.96	15.05	1.05
投资活动现金流出小计	44.45	94.47	133.99	21.71
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-31.59</b>	<b>-79.51</b>	<b>-118.93</b>	<b>-20.66</b>
筹资活动现金流入小计	386.22	454.54	403.13	165.39
筹资活动现金流出小计	304.87	349.13	256.33	82.86
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>81.35</b>	<b>105.41</b>	<b>146.81</b>	<b>82.53</b>
现金收入比	97.24	90.29	148.04	148.05

资料来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理

2019—2021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逐年下降，主要为经营业务现金流出、往来款流出。2019—2021年，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，公司经营活动现金持续净流出，净流出规模波动下降。从收入实现质量看，公司现金收入比波动增长，整体处于较高水平。

2019—2021年，公司投资活动现金流入量逐年增长，其中2021年主要为收回以前年度外部借款和收到济南卫健委转贷资金12.51亿元。同期，公司投资活动现金流出额逐年增长，主要为公用事业板块固定资产投资支出、购买理财产品及拆借款支出等；2021年支出规模较大，主要为支付长清城建的拆借款。2019—2021年，公司投资性现金持续净流出，净流出规模逐年增长。

2019—2021年，公司筹资活动现金流入量波动增长，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；同期，公司筹资活动现金持续净流入。

2022年1—3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-49.94亿元、-20.66亿元和82.53亿元。

#### (6) 偿债能力

**公司短期和长期偿债能力指标表现较弱，或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。**

从短期偿债能力指标看，2019—2021年底，公司流动比率及速动比率均逐年上升，现金短期债务比逐年下降。截至2022年3月底，公司上述指标较年初均有所下降，现金短期债务比为0.27倍，短期偿付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2019—2021年，公司EBITDA逐年下降，2021年为27.68亿元。公

司EBITDA对利息和全部债务的保障程度偏弱，公司长期偿债能力指标较弱。

表 18 公司偿债能力指标

项目	2019年 (底)	2020年 (底)	2021年 (底)	2022年 3月 (底)
<b>短期偿债能力指标</b>				
流动比率 (%)	95.58	132.77	153.06	142.00
速动比率 (%)	47.75	55.15	64.13	60.99
现金短期债务 比(倍)	0.59	0.43	0.32	0.27
<b>长期偿债能力指标</b>				
EBITDA 利息 倍数(倍)	1.64	1.19	0.84	--
全部债务 /EBITDA (倍)	16.08	18.95	24.99	--

资料来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理

截至2022年3月底，公司对外担保余额合计118.40亿元，担保比率为25.82%，被担保方均为国有企业且经营较好，主要为济南城建（79.00亿元）、山东钢铁集团有限公司（27.00）和济南公共交通集团有限公司（12.40亿元），公司或有负债风险可控。

截至2022年3月底，公司重要未决诉讼及仲裁1起，为齐鲁银行股份有限公司作为原告、公司作为被告的合同纠纷，涉案金额合计2.60亿元，一审山东省济南市中级人民法院判决驳回原告诉求，原告已二审上诉，该诉讼事项对公司经营及偿债能力影响不大。

截至2022年3月底，公司共获得银行授信为1054.64亿元，尚未使用额度为430.34亿元。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。母公司债务规模增长较快，债务负担较重，短期偿付压力较大。**

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

公司经营业绩进行考核，管控力度较强。

截至 2021 年底，母公司资产总额 965.64 亿元，较上年底增长 18.75%。其中，流动资产 661.06 亿元，非流动资产 304.57 亿元。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。截至 2021 年底，母公司货币资金为 23.41 亿元。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 333.28 亿元，较上年底增长 18.39%，主要由实收资本（占 70.51%）和资本公积（占 14.92%）构成。

截至 2021 年底，母公司负债总额 632.36 亿元，较上年底增长 18.94%。其中，流动负债 287.96 亿元，非流动负债 344.39 亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和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和应付债券构成。母公司 2021 年资产负债率为 65.49%，全部债务资本化比率 56.75%。

2021 年，母公司营业收入为 0.05 亿元，利润总额为-0.37 亿元，总资本收益率和净资产收益率分别为-0.05%和-0.11%。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 1018.96 亿元，所有者权益为 342.45 亿元，负债总额 676.50 亿元；母公司资产负债率 66.39%，全部债务资本化比率 60.09%，现金短期债务比为 0.47 倍。2022 年 1—3 月，母公司无营业收入，利润总额-0.06 亿元。

## 6. 外部支持

**公司在土地整理业务资金拨付、资金注入、股权划拨、项目建设专项资金拨付和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。**

### （1）土地整理业务资金拨付

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

整理业务资金拨付给公司。截至 2022 年 3 月底，公司已完工和在建土地整理项目合计回款 351.18 亿元。

### （2）资本金和项目建设资金拨付

根据济南市自然资源和规划局出具的关于济南市土地储备市中心资产及债权债务清理完结的说明，公司对济南市土地储备交易中心的 2.50 亿元应付款项，作为资本性投入计入资本公积科目。

根据发改委出具的批复文件，四库联通调水工程项目、玉清湖水库至鹊华水厂调水工程项目，立项单位均为济南市城乡水务局，济南市清源水务集团有限公司（以下简称“清源水务”）为项目建设单位，项目建设资金全部由政府直接投资，清源水务 2021 年收到项目建设资金 7.16 亿元计入资本公积。

### （3）股权划拨

根据济南市财政局关于划转济南医发的批复（济财资〔2020〕11 号文），济南市财政局将济南医发整体无偿划转至公司，使公司资本公积增加 4.49 亿元。

根据济南政办函〔2021〕22 号文，济南市人民政府将持有的济南水利建筑勘测设计研究院有限公司 15%的股权无偿划转给济南水务集团有限公司（以下简称“水务集团”），增加公司资本公积 0.10 亿元。

根据济南市人民政府《研究高新区所属供水企业划入济南水务集团统一管理和临空经济区应急供水工程专题会纪要》，济南金桥高新发展集团有限公司持有济南东区供水公司股权无偿划转给水务集团，增加资本公积 0.13 亿元。

### （4）政府补贴

2019—2021 年，公司获得的政府补助分别为 8.02 亿元、5.29 亿元和 3.76 亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”。

## 7. 公司对本期中期票据（项目收益）偿还能力分析

(1) 本期中期票据（项目收益）对公司现有债务的影响

本期中期票据（项目收益）发行规模为 15.00 亿元，分别相当于 2022 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 2.66% 和 1.88%，对现有债务影响较小。截至 2022 年 3 月底，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 74.21%、63.50% 和 55.15%。以此财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据（项目收益）发行后，上述指标将分别上升至 74.42%、63.93% 和 55.79%，公司债务负担将有所加重。

(2) 本期中期票据（项目收益）偿还能力分析

以 2022 年 3 月底财务数据为基础，本期中期票据（项目收益）发行后，公司长期债务为 578.79 亿元。2021 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力较弱。

表 19 本期中期票据（项目收益）偿还能力测算

项目	指标值
发行后长期债务*（亿元）	578.79
2021 年经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.28
2021 年经营活动现金流净额/发行后长期债务（倍）	-0.06
发行后长期债务/EBITDA（倍）	20.91

注：发行后长期债务为将本期中期票据（项目收益）发行额度计入 2022 年 3 月底长期债务后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

## 六、资金监管

**本期中期票据（项目收益）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，可有效防范本期中期票据（项目收益）的操作风险。**

### 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中期票据（项目收益）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中期票据（项目收益）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。在本期中期票据（项目收益）本息偿付日的前 30 个自然日，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中期票据（项目收益）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

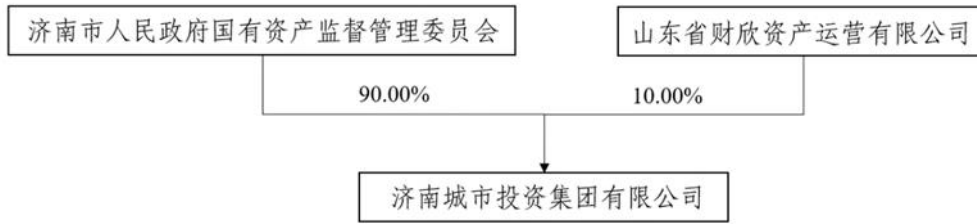
为保证本期中期票据（项目收益）募集资金专款专用、本金和利息的按时偿付，公司聘请青岛银行作为本期中期票据（项目收益）监管银行，并签订《济南城市投资集团有限公司 2022 年度第一期中期票据（项目收益）资金账户监管协议》。公司在青岛银行开立募集资金专项账户、现金流

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。

## 七、结论

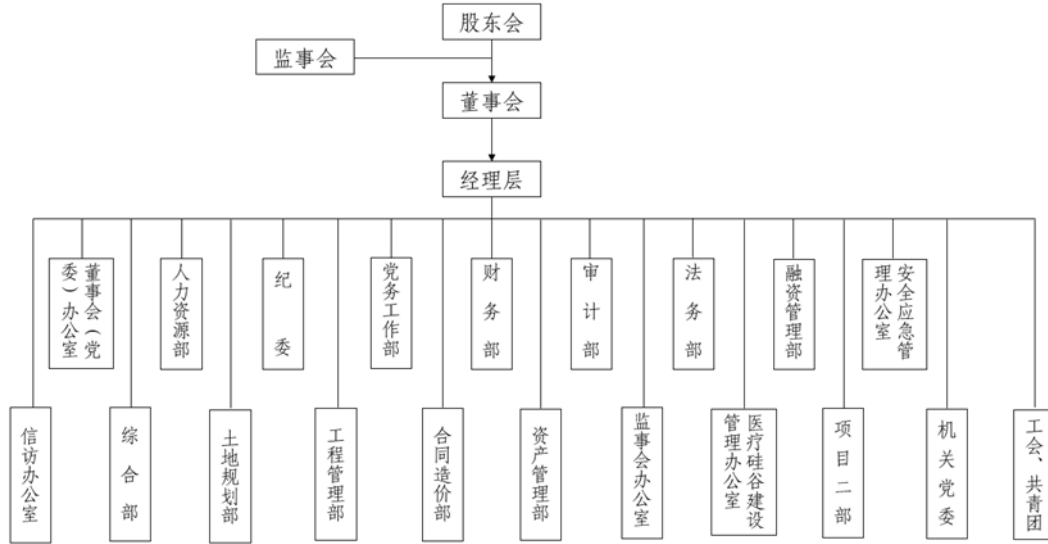
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据（项目收益）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司股权结构及组织架构图



资料来源：公司提供

**附件 1-3 截至 2022 年 3 月底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
3	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	20000.00	100.00	100.00
4	济南城投置业有限公司	房地产开发、经营	100000.00	100.00	100.00
5	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
6	济南泉城城市更新投资有限公司	房地产开发经营	20000.00	100.00	100.00
7	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
8	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
9	山东新泉城置业有限公司	房地产开发经营	42000.00	100.00	100.00
10	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
11	济南市水利工程总公司	水利水电工程施工	1400.00	100.00	100.00
12	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
13	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
14	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	119000.00	100.00	100.00
15	济南城投民间资本管理有限公司	股权投资、债券投资、资本投资咨询、短期财务性投资及受托资产管理业务	100000.00	100.00	100.00
16	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
17	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	10000.00	100.00	100.00
18	济南国际医学中心产业发展有限公司	房地产开发与经营	46000.00	100.00	100.00

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	115.01	57.27	51.36	63.39
资产总额 (亿元)	1621.51	1420.78	1671.60	1777.82
所有者权益 (亿元)	414.26	353.72	448.82	458.57
短期债务 (亿元)	195.65	134.48	162.73	233.92
长期债务 (亿元)	312.99	441.73	528.98	563.79
全部债务 (亿元)	508.64	576.21	691.71	797.71
营业收入 (亿元)	242.63	187.22	98.94	17.13
利润总额 (亿元)	16.69	14.46	19.85	0.36
EBITDA (亿元)	31.62	30.40	27.68	--
经营性净现金流 (亿元)	-74.63	-78.40	-35.14	-49.94
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	97.24	90.29	148.04	148.05
营业利润率 (%)	9.79	17.12	24.30	5.45
总资本收益率 (%)	1.93	1.77	1.94	--
净资产收益率 (%)	3.58	3.64	4.10	--
长期债务资本化比率 (%)	43.04	55.53	54.10	55.15
全部债务资本化比率 (%)	55.11	61.96	60.65	63.50
资产负债率 (%)	74.45	75.10	73.15	74.21
流动比率 (%)	95.58	132.77	153.06	142.00
速动比率 (%)	47.75	55.15	64.13	60.99
经营现金流动负债比 (%)	-10.96	-17.48	-7.30	--
现金短期债务比 (倍)	0.59	0.43	0.32	0.27
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.64	1.19	0.84	--
全部债务/EBITDA (倍)	16.08	18.95	24.99	--

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. 本报告全部债务统计口径已剔除一年内到期的非流动负债和长期借款中的政府置换债券 (包括一般政府债券和专项政府债券), 该类债务公司不负偿还责任; 4. 2022 年 1-3 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

**附件 2-2 主要财务数据及指标** (本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	4.34	25.93	23.41	52.52
资产总额 (亿元)	693.76	813.14	965.64	1018.96
所有者权益 (亿元)	336.05	281.50	333.28	342.45
短期债务 (亿元)	100.41	64.63	92.96	110.95
长期债务 (亿元)	48.54	236.85	344.39	404.70
全部债务 (亿元)	148.95	301.48	437.36	515.65
营业收入 (亿元)	0.00	0.00	0.05	0.00
利润总额 (亿元)	-0.20	-0.26	-0.37	-0.06
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.10	15.47	3.02	-9.42
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	*	*	105.23	*
营业利润率 (%)	*	*	16.53	*
总资本收益率 (%)	-0.04	-0.05	-0.05	--
净资产收益率 (%)	-0.06	-0.09	-0.11	--
长期债务资本化比率 (%)	12.62	45.69	50.82	54.17
全部债务资本化比率 (%)	30.71	51.71	56.75	60.09
资产负债率 (%)	51.56	65.38	65.49	66.39
流动比率 (%)	111.51	173.62	229.56	262.60
速动比率 (%)	111.51	173.62	229.56	262.60
经营现金流动负债比 (%)	-0.03	5.25	1.05	--
现金短期债务比 (倍)	0.04	0.40	0.25	0.47
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 2022 年 1-3 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 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级可能调升、调降或维持

## 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 2022 年度第一期中期票据（项目收益）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。