

信用评级公告

联合〔2023〕3483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2023年面向专业投资者公开发行的公司债券（第三期）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2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）的信用等级为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：[Signature]

二〇二三年六月二日

济南城市投资集团有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第三期）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 11.20 亿元（含）

本期债券期限：分为 2 个品种，品种一为 3 年期，品种二为 5 年期

偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金

募集资金用途：扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期或回售的公司债券

评级时间：2023 年 6 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
			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	F5	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	5	
指示评级				a
个体调整因素				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素				+5
评级结果				AAA

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，地位突出，外部发展环境良好，并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、资产变现周期较长、整体债务负担较重、短期偿付压力大等因素可能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。

基于对公司主体长期信用状况及本期债券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，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 公司外部发展环境良好。**济南市经济和财政实力很强，2022 年济南市地区生产总值（GDP）12027.5 亿元，较上年增长 3.1%。济南市实现一般公共预算收入 1000.21 亿元，剔除增值税留抵退税、其他减税降费及缓交政策影响因素后，可比口径较上年增长 8%。
- 公司持续获得有力的外部支持。**公司是济南市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，供水业务具有区域专营优势，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、政府补贴和债务置换等方面持续获得政府的大力支持。
- 公司土地整理业务持续性良好。**截至 2023 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。

关注

- 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。
- 资产变现周期较长。**公司土地开发整理、市政项目建设、房地产项目及水务板块等投资规模大，上述项目形成的资产及往来款对资金占用较大，变现周期较长。
- 公司整体债务负担较重。**截至 2023 年 3 月底，公司全部债务和全部债务资本化比率分别为 1047.53 亿元和 65.12%，公

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年			
GDP (亿元)	12027.5	12027.5	4045.45	12027.5
一般公共预算收入 (亿元)	1000.21	1000.21	437.41	1000.21
资产总额 (亿元)	2027.13	1294.90	1596.20	3355.86
所有者权益 (亿元)	520.04	325.86	755.35	943.16
营业总收入 (亿元)	112.07	42.53	585.75	275.32
利润总额 (亿元)	12.15	5.80	26.53	10.53
资产负债率 (%)	74.35	74.84	52.68	71.90
全部债务资本化比率 (%)	65.95	58.84	43.83	68.02
全部债务/EBITDA (倍)	48.93	98.53	12.63	65.52
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.48	0.17	1.59	0.37

注: 1. 公司 1 为济南西城投资开发集团有限公司, 公司 2 为珠海华发综合发展有限公司, 公司 3 为济南城市建设集团有限公司; 2. 除公司外, 其他同业比较公司全部债务资本化比率、全部债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数均为 2021 年数据资料来源: 联合资信根据上述企业提供资料整理

分析师:

张婧茜 登记编号 (R0040218040014)

吴茵 登记编号 (R0150222080014)

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

司债务负担较重; 考虑其他权益工具后, 公司债务负担高于上述指标表现。公司现金短期债务比为 0.23 倍, 短期偿付压力大。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	57.27	51.36	69.19	103.15
资产总额 (亿元)	1420.78	1671.60	2027.13	2091.76
所有者权益 (亿元)	353.72	448.82	520.04	561.01
短期债务 (亿元)	134.48	162.73	516.96	451.20
长期债务 (亿元)	441.73	528.98	490.21	596.33
全部债务 (亿元)	576.21	691.71	1007.17	1047.53
营业总收入 (亿元)	187.22	98.94	112.07	19.76
利润总额 (亿元)	14.46	19.85	12.15	0.42
EBITDA (亿元)	30.40	27.68	20.59	--
经营性净现金流 (亿元)	-78.40	-35.14	-216.24	-26.50
营业利润率 (%)	17.12	24.30	10.78	5.10
净资产收益率 (%)	3.64	4.10	1.96	--
资产负债率 (%)	75.10	73.15	74.35	73.18
全部债务资本化比率 (%)	61.96	60.65	65.95	65.12
流动比率 (%)	132.77	153.06	99.39	112.06
经营现金流流动负债比 (%)	-17.48	-7.30	-25.68	--
现金短期债务比 (倍)	0.43	0.32	0.13	0.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.19	0.84	0.48	--
全部债务/EBITDA (倍)	18.95	24.99	48.93	--

公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	813.14	965.64	1217.72	1333.75
所有者权益 (亿元)	281.50	333.28	398.74	436.58
全部债务 (亿元)	301.48	437.36	683.53	680.27
营业总收入 (亿元)	0.00	0.05	0.02	0.00
利润总额 (亿元)	-0.26	-0.37	-0.62	-0.20
资产负债率 (%)	65.38	65.49	67.26	67.27
全部债务资本化比率 (%)	51.71	56.75	63.16	60.91
流动比率 (%)	173.62	229.56	182.10	185.21
经营现金流流动负债比 (%)	5.25	1.05	-11.64	--

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. 2023 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源: 公司审计报告、财务报表及公司提供资料, 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	2023/03/28	张婧茜 杨依水	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	--
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)	--

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。

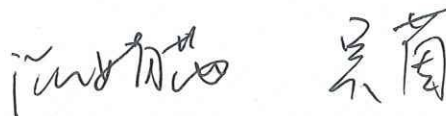
五、本报告系联合资信接受济南城市投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

济南城市投资集团有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第三期）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）和《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。截至 2023 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%，公司实际控制人为济南市国资委，股权结构详见附件 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。

截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司合计 19 家；公司本部设土地规划部、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 2022 年底，公司资产总额 2027.13 亿元，所有者权益 520.04 亿元（含少数股东权益 1.35 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 112.07 亿元，利润总额 12.15 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 2091.76 亿元，所有者权益 561.01 亿元（含少数股东权益 1.32 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 19.76 亿元，利润总额 0.42 亿元。

截至 2023 年 3 月底，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：武伟。

二、本期债券概况

公司计划公开发行规模不超过 11.20 亿元（含）的公司债券（以下简称“本期债券”）。本期债券分为两个品种，品种一为 3 年期；品种二为 5 年期。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在发行总规模内，由公司和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权（如某个品种的发行规模全额回拨至另一品种，则本期债券实际变更为单一品种）。本期债券采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本。本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期或回售的公司债券。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 城市基础设施建设行业

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展

的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见 [《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域环境分析

济南市地理位置优越、交通便利，近年来经济持续增长，一般公共预算收入波动增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

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 2022 年底，济南市常住人口 941.5 万人，比上年底增长 0.8%。

根据济南市国民经济和社会发展统计公报，2020—2022 年，济南市地区生产总值持续增长，分别为 10140.91 亿元、11432.22 亿元和 12027.5 亿元，增速分别为 4.85%、7.20% 和 3.1%。2022 年，三次产业结构比为 3.5:34.8:61.7，较 2021 年持续改善。

2022 年，济南市实现工业增加值 2869.0 亿元，比上年增长 2.4%，规模以上工业增加值增长 1.6%。六大重点行业中，通用设备制造业增长 15.4%，石油煤炭加工业增长 14.2%，医药制造业增长 12.4%，计算机通信设备制造业增长 3.1%，黑金属压延加工业、汽车制造业分别下

降 10.9%、46.7%。2022 年，济南市固定资产投资比上年增长 3.8%；房地产开发完成投资 1830.8 亿元，比上年下降 5.0%，商品房销售面积同比下降 19.8%。

2020—2022 年，济南市一般公共预算收入分别为 906.08 亿元、1007.61 亿元和 1000.21 亿元。其中，2022 年，剔除增值税留抵退税、其他减税降费及缓交政策影响因素后，可比口径增长 8%；税收收入 690.31 亿元，税收收入占一般公共预算收入比重为 69%，一般公共预算收入质量尚可。同年，全市一般公共预算支出 1260.23 亿元，财政自给率为 79.37%，财政自给程度较高。2020—2022 年，济南市政府性基金收入分别为 820.40 亿元、1060.30 亿元和 547.29 亿元，受房地产行业政策及市场行情影响波动较大。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，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控股股东和实际控制人。

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 2023 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，北至起步区，服务面积约 2026 平方公里（含起步区 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，组建六大市级国有企业；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。济南城建主要负责起步区及西部新城的

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

南城发为新成立的基建主体，与公司现有业务不存在交叉。

表 1 济南市主要国有企业及其功能定位

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，公募基金管理服务

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。

截至出报告日，公司董事 9 名，监事 4 名，非董事高层管理人员 5 人。

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；现任公司董事长、党委书记。

殷光伟先生，研究生学历，历任旧城集团董事、副总经理、党委委员；公司董事、副总经理、党委委员，济南城发董事、总经理、党委副书记，济南水务投资集团有限公司董事长、党委书记；现任公司董事、总经理、党委副书记。

截至 2023 年 3 月底，公司本部在职员工合计 150 人。从文化程度看，硕士研究生及以上学历员工 27 人、大专及本科学历员工 102 人、专科及以下学历员工 21 人；从年龄结构看，30 岁以下员工 5 人、30~40 岁（含）员工 49 人、41~50 岁（含）员工 57 人、50 岁以上的员工 39 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 2023 年 4 月 17 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 2023 年 5 月 4 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。

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。

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 9 名董事组成，职工代表董事 1 名。公司董事每届任期 3 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。董事会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。

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，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，公司监事 4 名，缺位 1 名。

公司设总经理 1 名，总经理对董事会负责。

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。

七、经营分析

1. 经营概况

受五家子公司被划出以及土地整理业务收入下降综合影响，2020-2022 年，公司主营业务收入规模波动下降。受土地整理业务毛利率波动下降和房地产板块业务毛利率持续下降影响，公司主营业务综合毛利率水平波动下降。

2020-2022 年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降 22.63%。其中，公司土地开发整理业务收入随土地出让进度放缓逐年下降；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，2020 年仅合并供热及供气主体前三季度的

经营业绩，2021 年起工程相关业务收入均来自供水工程业务。公司供水业务收入较为稳定。2022 年公司房地产开发与经营业务收入规模较大，主要系交房量增加所致。

表 2 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理业务	108.85	59.74	28.34	64.59	67.51	31.07	56.72	52.37	10.83
供热业务	20.79	11.41	-27.79	--	--	--	--	--	--
供水业务	9.33	5.12	1.20	9.86	10.31	1.42	10.47	9.67	1.38
供气业务	11.14	6.11	0.72	--	--	--	--	--	--
工程相关业务	29.60	16.24	17.39	15.66	16.36	14.99	15.97	14.74	8.46
房地产开发与经营业务	0.17	0.09	46.94	4.33	4.53	28.83	22.07	20.38	21.63
其他业务	2.33	1.28	38.32	1.23	1.29	14.16	3.07	2.83	0.26
合计	182.20	100.00	17.22	95.67	100.00	25.06	108.30	100.00	11.47

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，2020—2022 年，公司土地开发整理业务毛利率波动下降，主要系结转收入的地块不同所致。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。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，2020—2022 年，公司主营业务综合毛利率波动下降。

2023 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 19.46 亿元，综合毛利率 7.64%。

2. 土地开发整理业务

公司土地整理业务规模较大，未来可出让土地面积较大，业务持续性良好，但土地出让进度易受政府规划影响，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 10%~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，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，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。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”。

2020—2022年，公司分别确认土地开发整理收入108.85亿元（主要来自雪山片区、CBD片区和国际医学科学中心）、64.59亿元（主要来自雪山片区和国际医学科学中心等）和56.72亿元（主要来自国际医学科学中心、雪山片区和CBD片区等），2023年1—3月，公司确认土地开发整理收入12.35亿元（主要来自济钢片区、国际医学科学中心和小梁庄等）。

截至2023年3月底，公司已完工土地整理项目合计4682.61亩，已投资168.89亿元，已确认收入206.12亿元，均已回款。公司主要在建土地开发整理项目合计8.77万亩，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410.00亿元，已投资193.61亿元，已确认收入169.99亿元，已回款179.97亿元。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。

3. 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

表3 截至2023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	未来计划投资		
					2023年4—12月	2024年	2025年
1	中央商务区市政道路及地下综合管廊项目（一期）	2016-2024	42.48	8.55	6.58	2.62	--
2	中央商务区市政项目（二期）	2017-2025	36.62	3.40	2.80	1.56	0.48
3	中央商务区国际金融城市政道路（三期）项目	2020-2025	1.30	0.26	0.30	0.40	0.34
4	中央商务区华阳路地下停车场项目	2021-2025	2.04	0.74	0.50	0.40	0.40
5	雪山三期市政道路	2019-2025	10.09	6.94	0.36	0.49	0.52
6	文庄市政道路工程	2017-2025	5.78	2.07	2.33	0.80	0.58
7	山东第一医科大学	2018-2025	52.34	20.86	18.28	12.86	0.34
8	小清河景观提升与功能配套工程	2019-2026	106.00	5.76	0.22	--	--
合计		--	256.65	48.58	31.37	19.13	2.66

注：小清河景观提升与功能配套工程属于拟建项目，已投资金额为5.76亿元，属于项目前期投入，2024—2025年暂无明确投资计划
资料来源：公司提供

4. 房地产开发与经营业务

公司在建房地产项目未来投资规模大，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行情的影响，部分项目存在

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。

截至2023年3月底，公司已完工的市政重点项目主要包括雪山蒋山、韩仓河环境综合治理工程、中央商务区中央地下广场项目、济南医学科学中心教育配套建设项目（幼儿园、小学、初中）和雪山一期和二期市政工程等。公司主要在建及拟建重点项目合计总投资256.65亿元，已投资48.58亿元。

去化压力，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（房地产开发三级资质）、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、商品房销售收入和商业商务办公出售收入，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 2023 年 3 月底，公司已完工房地产项目主要为 4 个，具体情况如下表所示。东城逸家项目因规划影响，销售进度较慢，存在去化压力。

表 4 截至 2023 年 3 月底公司主要已完工房地产项目（单位：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	住宅地产	2015-2017	123.34	155.74	59.86	53.80
鼎秀家园项目	住宅地产	2017-2019	35.92	28.66	29.30	97.00
CBD 控制中心	商务办公及商业	2018-2020	7.09	5.53	6.95	100.00
二药项目	住宅地产	2019-2021	11.52	9.22	4.50	33.80
合计	--	--	177.87	199.15	100.61	--

注：部分项目存在超概的情况
资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建房地产项目预计总投资 203.17 亿元，已完成投资

115.43 亿元，未来投资规模大，资金支出压力大。公司暂无拟建房地产项目。

表 5 截至 2023 年 3 月底公司主要在建房地产项目（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	未来计划投资		
						2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年
1	西江华府（B、C、D 地块）	住宅地产	2014-2020	69.78	68.37	-	-	-
2	奥体东 12 号地块项目	商务办公及公寓	2019-2025	50.27	16.18	0.80	0.02	0.18
3	奥体东 16 号地块项目	商务办公及商业	2020-2024	33.13	8.38	0.65	2.90	-
4	奥体东 13 及 17-2 号地块项目	商务办公	2020-2024	13.48	5.32	1.50	0.84	-
5	CBD4-14 地块	商务办公及公寓	2019-2023	15.57	13.08	2.49	-	-
6	济钢森林公园地下商业项目	商业商务	2021-2023	9.94	1.37	1.67	-	-
7	雪山 B8 地块项目	商务办公	2022-2025	11.00	2.73	1.85	0.50	0.85
合计				203.17	115.43	8.96	4.26	1.03

注：西江华府（B、C、D 地块）尚未竣工验收，因规划影响，销售情况暂缓
资料来源：公司提供

5. 公用事业板块

（1）供水业务

公司供水业务经营稳定，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。但供水业务公益性较强，盈利能力弱。

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。

公司供水范围不断扩大，截至 2023 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，北至起步区，服务面积约 2026 平方公里(含起步区 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 2023 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，实际平均供水量超 100 万立方米/日。公司供水管线总长度 5480 千米，用水户数约 153.87 万，服务人口约 475 万人。

2020—2022 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

51.08%、53.08%和 53.43%。

原水采购方面，因济南市地表水资源有限，公司主要向黄河水务局采购原水，2020—2022 年采购量分别为 27386.19 万立方米、25820.70 万立方米和 25135.34 万立方米。公司供水业务常年处于微利状态。

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 元调增至每立方米 6.05 元和 16.30 元。

表 6 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 2023 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、玉清湖水水库至鹊华水厂调水工程、济南市东部水源四库连通工程、济南居民二次供水改造工程、济南市公共饮水安全综合提升示范项目和高新区临空水厂工程，预计总投资 73.61 亿元，已投资 46.94 亿元。

（2）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，毛利率持续下降。

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。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。

公司供水工程业务主要由水务集团及其下

属子公司济南普利供水工程有限公司（以下简称“普利供水工程”）和济南普利市政管网工程有限责任公司（以下简称“普利市政管网工程”）负责，基本覆盖济南市范围内供水工程项目，主要施工项目均位于济南市。济南市内房地产开发企业如有地块供水需求，则会委托水务集团建设，水务集团根据具体工程情况与其签署委托建设合同。回款方面，根据项目预算情况，房地产开发企业需先行支付工程费用，具体支付方式根据合同签订条款确定，或一次性或分次完成相关费用缴付。施工方面，主要由水务集团下属子公司普利供水工程和普利市政管网工程负责建设，部分项目也会选取外部施工单位建设，以公开招标的方式选取施工方，根据完工进度支付工程款。工程竣工后，水务集团按照既定的标准对工程进行验收，从而与施工

方结算工程款。2022年，公司实现工程相关业务收入15.97亿元，该板块毛利率持续下降。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020—2022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2023年1—3月

财务数据未经审计。

合并范围变更方面，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，公司合并范围增加7家子公司，均为新投资设立；2023年1—3月，公司合并范围未发生变动。截至2023年3月底，公司合并范围内一级子公司合计19家。公司合并范围变动对财务数据可比性影响不大。

2. 资产质量

公司资产中往来款对资金形成较大占用，房地产项目及土地开发整理、市政项目建设投入规模较大，土地开发整理项目主要位于济南国际医学科学中心等济南市重点发展区域，整体资产质量较好。

2020—2022年底，公司资产规模逐年增长，年均复合增长19.45%。截至2022年底，公司资产总额较上年底增长21.27%，主要系在建工程投入增加所致，公司资产结构较为均衡。

表7 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020年底		2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	595.59	41.92	736.85	44.08	836.90	41.28	891.34	42.61
货币资金	56.97	4.01	50.63	3.03	55.09	2.72	88.43	4.23
其他应收款	162.20	11.42	225.47	13.49	255.49	12.60	255.88	12.23
存货	348.21	24.51	428.12	25.61	460.49	22.72	480.42	22.97
非流动资产	825.19	58.08	934.75	55.92	1190.24	58.72	1200.42	57.39
固定资产	41.61	2.93	49.63	2.97	49.44	2.44	49.27	2.36
在建工程	590.58	41.57	660.83	39.53	907.11	44.75	918.17	43.89
其他非流动资产	128.21	9.02	128.47	7.69	128.48	6.34	128.48	6.14
资产总额	1420.78	100.00	1671.60	100.00	2027.13	100.00	2091.76	100.00

数据来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理

（1）流动资产

2020—2022年底，公司货币资金较为稳定，年均复合下降1.67%。截至2022年底，公司货币资金中51.80亿元为银行存款，3.54亿元使用权受限，主要为劳务工资保证金、银行承兑汇票保证金和房地产预售保证金等，货币资金受限比例为6.43%，受限比例低。

2020—2022年底，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长25.50%。截至2022年底，

公司其他应收款中应收政府及国企款项组合余额240.22亿元，占其他应收款的94.03%；公司累计计提坏账准备10.17亿元，计提比例3.86%，其中应收政府及国企款项未计提坏账准备。截至2022年底，公司其他应收款应收前5大债务人款项合计占60.55%，集中度较高，应收对象主要为济南市人民政府下属部门及其所属国有企业、联营企业。账龄方面，1年以内占11.15%，1~2年占39.33%，2~3年占3.61%，3年以上占

45.91%，部分账龄偏长。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 8 截至 2022 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	97.99	38.62
济南市财政局	22.86	9.01
济南市历下区财政局	11.75	4.63
济南市天桥区财政局	11.15	4.39
济南西城投资开发集团有限公司	9.88	3.90
合计	153.63	60.55

资料来源：公司审计报告

2020—2022 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 15.00%。截至 2022 年底，公司存货较上年底增长 7.56%，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 40.11%）及开发成本（占 58.10%）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。

（2）非流动资产

2020—2022 年底，公司固定资产波动增长，年均复合增长 9.00%。截至 2022 年底，公司固定资产较上年底变动不大，固定资产主要由房屋及建筑物（占 44.33%）及专用设备（占 49.52%）构成；累计计提折旧 32.04 亿元。

2020—2022 年底，公司在建工程逐年增长，年均复合增长 23.93%。截至 2022 年底，公司在建工程较上年底增加 246.28 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。

2020—2022 年底，公司其他非流动资产较为稳定。截至 2022 年底，公司其他非流动资产主要为公共设施（占 10.52%）、文庄公租房（占 17.38%）及园林广场等（占 71.25%）。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 3.19%，资产规模及结构较上年底变化

不大。

受限资产方面，截至 2023 年 3 月底，公司受限资产合计 50.33 亿元，受限资产占总资产的比重为 2.41%，主要为受限的货币资金（3.53 亿元）、受限的存货（11.50 亿元）、受限的其他权益工具投资（3.05 亿元）及受限的其他非流动资产（32.14 亿元）。

3. 资本结构

（1）所有者权益

受 2021 年以来新增永续债务及政府资金注入等影响，公司所有者权益持续增长，其中实收资本和资本公积占比较高。

2020—2022 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 21.25%。截至 2022 年底，公司所有者权益 520.04 亿元，较上年底增长 15.87%，主要系其他权益工具增加 37.10 亿元及资本公积增加 37.26 亿元所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 45.19%）、其他权益工具（占 17.52%）、资本公积（占 19.33%）和未分配利润（占 16.18%）构成。

截至 2022 年底，公司其他权益工具 91.10 亿元，较上年底增长 68.70%，主要系公司可续期信托产品投资不断增加所致。

2020—2022 年底，公司资本公积持续增长，年均复合增长 37.08%。截至 2022 年底，公司资本公积 100.54 亿元，较上年底增长 58.89%，主要系经济南市财政局批复，公司将 33.79 亿元政府债转增资本及收到项目建设资金 5.77 亿元转增资本所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 561.01 亿元，较上年底增长 7.88%，主要系经济南市财政局批复，公司将政府债转至资本公积（34.15 亿元）所致，权益结构较上年底变化较小。

（2）负债

公司有息债务规模逐年增长，债务期限结构有待改善，整体债务负担较重；在考虑回售的前提下，公司 2023 年债券偿付压力大。

2020—2022 年底，公司负债规模持续增长，

年均复合增长 18.84%。截至 2022 年底，公司 负债结构较为均衡。

表 9 公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	448.59	42.04	481.42	39.37	842.05	55.87	795.38	51.96
短期借款	77.95	7.31	60.06	4.91	124.78	8.28	138.68	9.06
应付账款	59.26	5.55	49.92	4.08	77.20	5.12	74.93	4.90
预收款项	112.83	10.57	0.10	0.01	0.06	0.00	0.06	0.00
其他应付款 (合计)	131.45	12.32	122.68	10.03	139.60	9.26	149.47	9.76
一年内到期的非流动负债	62.84	5.89	79.18	6.48	349.58	23.20	226.91	14.82
合同负债	0.00	0.00	163.17	13.34	115.99	7.70	117.67	7.69
非流动负债	618.47	57.96	741.36	60.63	665.04	44.13	735.37	48.04
长期借款	412.06	38.62	306.42	25.06	278.40	18.47	292.06	19.08
应付债券	129.20	12.11	219.72	17.97	136.44	9.05	218.91	14.30
长期应付款 (合计)	30.12	2.82	157.18	12.85	192.05	12.74	165.88	10.84
负债总额	1067.06	100.00	1222.78	100.00	1507.10	100.00	1530.75	100.00

数据来源: 公司审计报告和财务报表、联合资信整理

2020—2022 年底, 公司短期借款波动增长, 年均复合增长 26.52%。截至 2022 年底, 公司短期借款主要由保证借款 (占 24.63%) 和信用借款 (占 69.81%) 构成。

2020—2022 年底, 公司应付账款波动增长, 年均复合增长 14.13%。截至 2022 年底, 公司应付账款较上年底增长 54.63%; 公司应付账款主要由应付工程款 (占 82.79%)、应付材料款 (占 9.56%) 及应付房源款等 (占 4.09%) 构成。

2020—2022 年底, 公司预收款项大幅下降, 年均复合下降 97.76%, 主要系 2021 年起公司预收土地整理返还款转入合同负债所致。截至 2022 年底, 合同负债较上年底下降 28.91%, 主要为预收的土地整理返还款及房源款。

2020—2022 年底, 公司其他应付款 (合计) 波动增长, 年均复合增长 3.05%。截至 2022 年底, 公司其他应付款较上年底增长 13.79%, 公司其他应付款主要为应付济南西城投资开发集团有限公司暂借款 13.14 亿元、济南市财政局济钢搬迁资金借款 11.14 亿元、供应链 ABS 应付款 9.73 亿元、济南智慧城置业发展有限公司土地熟化保证金 9.20 亿元、济南市建设委员会暂借款 5.00 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。

2020—2022 年底, 公司一年内到期的非流动负债持续增长, 年均复合增长 135.87%。截至 2022 年底, 公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 341.52%, 其中一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券分别占比 69.02% 和 28.61%。

2020—2022 年底, 公司长期借款持续下降, 年均复合下降 17.80%。截至 2022 年底, 公司长期借款主要由信用借款 (占 40.79%)、保证借款 (占 40.32%)、质押借款 (占 12.86%) 和融资租赁借款 (占 4.93%) 构成。

2020—2022 年底, 公司应付债券波动增长, 年均复合增长 2.76%。截至 2022 年底, 公司应付债券较上年底减少 83.28 亿元, 主要系公司将部分于一年内到期偿付的债券划入一年内到期的非流动负债科目所致。若考虑回售的前提下, 公司于 2023 年和 2024 年应分别偿付债券 100.00 亿元和 16.00 亿元, 其中 2023 年偿付压力较大。

表 10 截至 2022 年底公司应付债券情况 (单位: 亿元)

债券名称	债券类别	发行日期	债券余额	到期/回售日期
22济南城投PPN001	定向工具	2022/12/26	7.00	2023/12/27
22济南城投MTN003	中期票据	2022/10/21	15.00	2025/10/25

22 济南城投 MTN002	中期票据	2022/08/10	15.00	2027/08/12
22 济南城投 MTN001B(项目收益)	中期票据	2022/07/11	5.00	2032/07/13
22 济南城投 MTN001A(项目收益)	中期票据	2022/07/11	10.00	2027/07/13
21 济南城投 MTN001B(项目收益)	中期票据	2021/11/25	5.00	2026/11/29
21 济南城投 MTN001A(项目收益)	中期票据	2021/11/25	10.00	2024/11/29
21 济城 G3	公司债	2021/05/24	20.00	2026/05/26
21 济南城投 PRN001	项目收益票据	2021/03/29	6.00	2024/03/30
21 济城 G2	公司债	2021/03/12	20.00	2026/03/16
21 济城 G1	公司债	2021/01/15	30.00	2026/01/19
20 济城 G1	公司债	2020/09/22	30.00	2025/09/24
20 济城 04	私募债	2020/06/17	17.00	2023/06/19
20 济城 03	私募债	2020/04/16	23.00	2023/04/20
20 济城 02	私募债	2020/02/27	40.00	2023/03/02
20 济城 01	私募债	2020/01/09	20.00	2023/01/10

资料来源：Wind、联合资信整理

2020—2022 年底，公司长期应付款（合计）持续增长，年均复合增长 152.51%。截至 2022 年底，公司长期应付款（合计）较上年底增加 34.87 亿元，主要系政府专项债增加所致，公司长期应付款主要为应付政府置换债（91.18 亿元）和政府专项债（75.30 亿元）等；专项应付款 9.95 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。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	187.22	98.94	112.07	19.76
营业成本	153.92	73.27	97.88	18.25
费用总额	14.37	10.06	9.88	2.01
其他收益	5.28	3.76	8.64	0.94
利润总额	14.46	19.85	12.15	0.42
营业利润率	17.12	24.30	10.78	5.10
总资本收益率	1.77	1.94	0.91	--
净资产收益率	3.64	4.10	1.96	--

资料来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理

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 2023 年 3 月底，公司负债规模及负债结构较上年变化不大。

表 11 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	134.48	162.73	516.96	451.20
长期债务	441.73	528.98	490.21	596.33
全部债务	576.21	691.71	1007.17	1047.53
资产负债率	75.10	73.15	74.35	73.18
全部债务资本化比率	61.96	60.65	65.95	65.12
长期债务资本化比率	55.53	54.10	48.52	51.53

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料、联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务为 1047.53 亿元，其中短期债务占比为 43.07%，债务期限结构有待改善。2020—2022 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所波动，公司整体债务负担较重。考虑其他权益工具后，债务负担高于上述指标表现。公司融资渠道主要包括债券融资、金融机构借款和政府债券资金等，截至 2023 年 3 月底，债券融资约占 34%。

4. 盈利能力

受土地熟化业务确认收入规模下降和供热供气板块业务划出影响，公司营业总收入规模及盈利指标均波动下降，政府补助对公司利润贡献程度大。

2020—2022年，公司营业总收入波动下降，营业成本呈同趋势变动。同期，公司利润总额波动下降，年均复合下降8.36%。

从期间费用看，2020—2022年，公司期间费用逐年下降，期间费用以管理费用为主。同期，公司期间费用占营业总收入的比重分别为7.67%、10.17%和8.81%，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。

2020—2022年，公司其他收益波动增长，分别相当于当期营业利润的35.60%、18.84%和70.42%，主要为各类政府补助。政府补助对公司利润贡献程度大。

从盈利能力指标看，2020—2022年，公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率均波动下降。

2023年1—3月，公司实现营业总收入19.76亿元，实现利润总额0.42亿元。

5. 现金流

受土地开发整理业务、市政重点项目投资建设业务、房地产开发与经营业务、固定资产投资及往来款支出大影响，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13 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	189.07	162.89	96.95	31.60
经营活动现金流出小计	267.47	198.03	313.19	58.10
经营活动现金流量净额	-78.40	-35.14	-216.24	-26.50
投资活动现金流入小计	14.96	15.05	3.20	1.79
投资活动现金流出小计	94.47	133.99	88.28	9.73
投资活动现金流量净额	-79.51	-118.93	-85.07	-7.94
筹资活动现金流入小计	454.54	403.13	602.36	282.49
筹资活动现金流出小计	349.13	256.33	298.45	214.70
筹资活动现金流量净额	105.41	146.81	303.91	67.79
现金收入比	90.29	148.04	73.72	138.05

资料来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理

2020—2022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

出量波动增长，主要为经营业务现金流出、往来款流出。2020—2022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规模较大影响，公司经营活动现金持续净流出，净流出规模波动增长。从收入实现质量看，公司现金收入比波动下降，整体处于一般水平。

2020—2022年，公司投资活动现金流入量波动下降，2021年因收回以前年度外部借款和收到济南卫健委转贷资金12.51亿元导致现金流入规模较大。同期，公司投资活动现金流出额波动下降，主要为公用事业板块固定资产投资支出、购买理财产品及往来款支出等。2020—2022年，公司投资性现金持续净流出，净流出规模波动增长。

2020—2022年，公司筹资活动现金流入量波动增长，主要为金融机构借款、发行债券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。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现弱，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，2020—2022年底，公司流动比率及速动比率均波动下降，现金短期债务比逐年下降。截至2023年3月底，公司上述指标较上年底均有所上升，现金短期债务比为0.23倍，公司短期偿付压力大。

从长期偿债能力指标看，2020—2022年，公司EBITDA逐年下降，2022年为20.59亿元；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弱。

表14 公司偿债能力指标

项目	2020年(底)	2021年(底)	2022年(底)	2023年3月(底)
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	132.77	153.06	99.39	112.06
速动比率(%)	55.15	64.13	44.70	51.66
现金短期债务比	0.43	0.32	0.13	0.23

(倍)				
长期偿债能力指标				
EBITDA	30.40	27.68	20.59	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.19	0.84	0.48	--
全部债务/EBITDA (倍)	18.95	24.99	48.93	--

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料、联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额合计 54.49 亿元，担保比率为 9.71%，被担保方济南滨河新区建设投资集团有限公司、济南西城投资开发集团有限公司等均为地方国有企业且经营情况良好，公司或有负债风险可控。

截至 2023 年 3 月底，公司共获得银行授信为 1092.26 亿元，尚未使用额度为 416.65 亿元。公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司收入来源于各子公司，公司本部对子公司管控力度较强。公司本部债务规模增长较快，债务负担较重，短期偿付压力大。

公司合并范围内子公司较多，主营业务由各子公司运营，公司本部无营业收入。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 2022 年底，公司本部资产总额 1217.72 亿元，较上年底增长 26.11%。其中，流动资产 876.67 亿元，非流动资产 341.06 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 2022 年底，公司本部货币资金为 24.08 亿元。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 398.74 亿元，较上年底增长 19.64%，主要由实收资本（占 58.94%）、其他权益工具（占 22.85%）和资本公积（占 20.99%）构成。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 818.99 亿元，较上年底增长 29.51%。其中，流动负债 481.42 亿元，非流动负债 337.57 亿元。2022 年底，公司本部资产负债率为 67.26%，全部债务资本化比率 63.16%。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.02 亿元，

利润总额为-0.62 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 1333.75 亿元，所有者权益为 436.58 亿元，负债总额 897.16 亿元；公司本部资产负债率 67.27%；全部债务 680.27 亿元，全部债务资本化比率 60.91%，现金短期债务比为 0.15 倍。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入规模很小，利润总额-0.20 亿元。

九、外部支持

1. 支持能力

济南市是山东省省会城市，2020—2022 年，济南市经济持续发展，一般公共预算收入保持较高水平。截至 2022 年底，济南市政府债务余额为 2660.08 亿元，政府债务率约为 168%。济南市政府财政实力很强，支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司作为济南市重要的城市基础设施建设及国有资产经营主体，在供水服务领域具有明显的区域专营优势，济南市国资委为公司实际控制人，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、政府补贴和债务置换等方面获得有力的外部支持。

土地整理业务资金拨付方面，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。济南市财政部门按约定加成比例给予公司土地熟化收益以平衡资金。

资本金和项目建设资金拨付方面，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。

股权划拨方面，根据济南市财政局关于划转济南国际医学中心产业发展有限公司（以下简称“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，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。

政府补贴方面，2021—2022 年，公司获得的政府补助分别为 3.71 亿元和 8.64 亿元，计入“其他收益”。

债务置换方面，根据济财债〔2022〕48 号文，公司置换债券及再融资债券形成的政府债务（33.79 亿元）由济南市财政局承担，计入“资本公积”。根据济财债〔2023〕8 号文，公司置换债券及再融资债券形成的政府债务（34.15 亿元）由济南市财政局承担，计入“资本公积”。

总体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且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、政府补贴和债务置换等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司债务结构和规模影响较小，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障程度较弱。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模不超过 11.20 亿元，以最大发行规模 11.20 亿元计算（下同），分别相当于 2023 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 1.88% 和 1.07%，对现有债务影响较小。截至 2023 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 73.18%、65.12% 和 51.53%。以此财务数据为基础，不考虑其他因素，

本期债券发行后，上述指标将分别上升至 73.32%、65.36% 和 51.99%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还到期或回售的公司债券，公司实际债务负担可能低于上述模拟值。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2023 年 3 月底财务数据为基础，本期债券发行后，公司长期债务为 607.53 亿元。2022 年公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力较弱。

表 15 本期债券偿还能力测算

项目	指标值
发行后长期债务*（亿元）	607.53
2022 年经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.16
2022 年经营活动现金流净额/发行后长期债务（倍）	-0.36
发行后长期债务/EBITDA（倍）	29.51

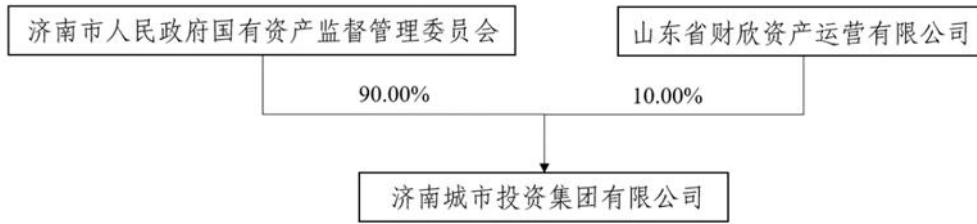
注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入 2023 年 3 月底长期债务后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

十一、结论

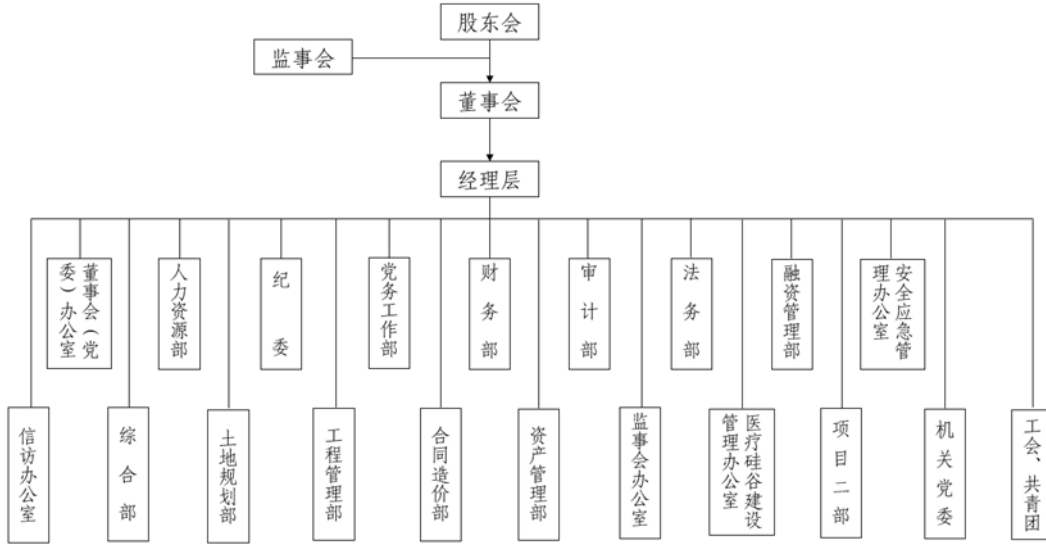
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司一级子公司情况

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	134700.00	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
11	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
12	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
13	济南国际医学中心产业发展有限公司	房地产开发经营	46000.00	100.00	100.00
14	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
15	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
16	济南市水利工程总公司	水利水电工程施工	1400.00	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	济南蓝天航空产业发展服务有限公司	商务服务业	10000.00	100.00	100.00
19	济南城投排水集团有限公司	专业技术服务业	50000.00	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	57.27	51.36	69.19	103.15
资产总额 (亿元)	1420.78	1671.60	2027.13	2091.76
所有者权益 (亿元)	353.72	448.82	520.04	561.01
短期债务 (亿元)	134.48	162.73	516.96	451.20
长期债务 (亿元)	441.73	528.98	490.21	596.33
全部债务 (亿元)	576.21	691.71	1007.17	1047.53
营业总收入 (亿元)	187.22	98.94	112.07	19.76
利润总额 (亿元)	14.46	19.85	12.15	0.42
EBITDA (亿元)	30.40	27.68	20.59	--
经营性净现金流 (亿元)	-78.40	-35.14	-216.24	-26.50
财务指标				
现金收入比 (%)	90.29	148.04	73.72	138.05
营业利润率 (%)	17.12	24.30	10.78	5.10
总资本收益率 (%)	1.77	1.94	0.91	--
净资产收益率 (%)	3.64	4.10	1.96	--
长期债务资本化比率 (%)	55.53	54.10	48.52	51.53
全部债务资本化比率 (%)	61.96	60.65	65.95	65.12
资产负债率 (%)	75.10	73.15	74.35	73.18
流动比率 (%)	132.77	153.06	99.39	112.06
速动比率 (%)	55.15	64.13	44.70	51.66
经营现金流动负债比 (%)	-17.48	-7.30	-25.68	--
现金短期债务比 (倍)	0.43	0.32	0.13	0.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.19	0.84	0.48	--
全部债务/EBITDA (倍)	18.95	24.99	48.93	--

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. 2023 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源: 公司审计报告及财务报告, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	25.93	23.41	24.08	59.24
资产总额 (亿元)	813.14	965.64	1217.72	1333.75
所有者权益 (亿元)	281.50	333.28	398.74	436.58
短期债务 (亿元)	64.63	92.96	419.36	384.06
长期债务 (亿元)	236.85	344.39	264.17	296.22
全部债务 (亿元)	301.48	437.36	683.53	680.27
营业总收入 (亿元)	0.00	0.05	0.02	0.00
利润总额 (亿元)	-0.26	-0.37	-0.62	-0.20
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	15.47	3.02	-56.04	4.12
财务指标				
现金收入比 (%)	*	105.23	34.18	*
营业利润率 (%)	*	16.53	-250.04	*
总资本收益率 (%)	-0.05	-0.05	-0.06	*
净资产收益率 (%)	-0.09	-0.11	-0.16	*
长期债务资本化比率 (%)	45.69	50.82	39.85	40.42
全部债务资本化比率 (%)	51.71	56.75	63.16	60.91
资产负债率 (%)	65.38	65.49	67.26	67.27
流动比率 (%)	173.62	229.56	182.10	185.21
速动比率 (%)	173.62	229.56	182.10	185.21
经营现金流流动负债比 (%)	5.25	1.05	-11.64	*
现金短期债务比 (倍)	0.40	0.25	0.06	0.15
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 2023 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: 公司审计报告及财务报表, 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
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×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+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	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，未来信用等级调降的可能性较大
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 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第三期）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，联合资信将在本次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次债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次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、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本次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。