

济南城市投资集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕3456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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持济南城市投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，确定维持“22 济南城投 MTN001A(项目收益)”“22 济南城投 MTN001B(项目收益)”“22 济南城投 MTN002”“23 济南城投 MTN003A”“23 济南城投 MTN003B”“23 济城 G1”“23 济城 G2”“23 济城 G3”“23 济城 G4”“23 济城 G5”“23 济城 G6”和“23 济南城投债 01/23 济城 01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月三日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
济南城市投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 济南城投 MTN001A(项目收益)	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 济南城投 MTN001B(项目收益)	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 济南城投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 济城 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 济城 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 济城 G3	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/03
23 济城 G4	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 济城 G5	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 济城 G6	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 济南城投 MTN003A	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 济南城投 MTN003B	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 济南城投债 01/23 济城 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，济南城市投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍是济南市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，承担较多重点工程、土地熟化和安置房的建设任务，在济南市基础设施建设领域地位突出，且在供水服务领域保持明显的区域专营优势。经营方面，公司业务持续性很强，土地整理和市政建设业务回款受对应地块出让进展影响较大，在建及拟建项目后续待投资规模较大，存在较大的资金支出压力。财务方面，公司资产规模持续增长，以土地开发整理及配套市政项目和房地产项目建设投入为主，公司土地整理地块主要位于济南市重点发展区域，但往来款对资金形成一定占用，房地产项目投入规模较大，在行业景气度不佳背景下，其销售变现情况及减值风险有待关注，公司整体资产质量尚可；有息债务规模持续增长，债务期限结构有待优化，整体债务负担仍较重，考虑到公司融资渠道畅通、再融资能力强，公司实际短期偿债压力不大，但或有负债风险有待关注。

济南市作为山东省省会城市、副省级市，经济和财政实力排名全省前列，政府支持能力极强。公司在基础设施建设领域的社会贡献较大，可替代性很弱，并在资产划入、资本金和项目建设资金以及财政补贴方面获得有力支持，公司获得政府支持的可能性非常大。

综合评估，公司信用风险水平极低。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望

未来，公司仍将在济南市基础设施建设领域发挥重要作用，企业地位稳固，且随着济南市经济持续发展，公司土地开发整理、供水及供水工程和房地产开发与经营等多元化业务稳步推进，公司有望获得地方政府持续有力支持，整体信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围缩小、展业区域重要性下降，职能定位下降。公司核心资产划出，政府支持程度减弱。区域再融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**济南市作为山东省省会，已形成了以大数据与新一代信息技术、智能制造与高端装备、精品钢与先进材料、生物医药与大健康为主导的四大产业，2025年，随着新旧动能转换深入实施，制造业和服务业协同发展，新兴产业和未来产业蓄势增力，GDP和一般公共预算收入分别为14210.00亿元和1093.35亿元，在山东省均排名第2，公司外部发展环境良好。
- **企业地位非常重要，能够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，承担较多重点工程、土地熟化和安置房的建设任务，在济南市基础设施建设领域地位突出，且供水业务具有明显的区域专营优势。公司在资产划入、资本金和项目建设资金以及财政补贴方面持续获得有力的外部支持。2025年，公司根据济南市国资委的批复同意，将济南市中心城区未经产权登记的部分污水管网按照评估价值125.86亿元入账增加资本公积；收到济南市财政拨付的项目资本金及建设资金共计约1.45亿元，确认各项财政补贴8.82亿元。
- **业务持续性良好。**截至2026年3月底，公司在整理及已整理完成的土地面积近10万亩，未来可出让面积较大，供水业务区域专营优势明显，整体业务持续性良好。

关注

- **整体债务负担较重，债务期限结构有待优化。**截至2026年3月底，公司全部债务和全部债务资本化比率分别为1634.84亿元和68.63%，考虑其他权益工具中的有息债务后，公司债务负担高于上述指标表现，公司债务负担较重；公司短期债务占比39.72%，债务期限结构有待优化。
- **房地产开发项目投入规模较大，需对项目销售去化情况及减值风险保持关注。**公司已完工的部分房地产开发项目销售进度较慢，在建及拟建房地产开发项目规模较大，在房地产行业景气度不佳背景下，未来公司房地产开发项目销售去化情况及减值风险有待关注。
- **资金支出压力较大。**公司土地开发整理、市政项目建设、供水项目及房地产项目等投资规模大，截至2026年3月底后续待投资规模仍较大，未来存在较大的资金支出压力。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

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
财务风险	F3	现金流	经营分析	1
			资产质量	4
			盈利能力	2
		资本结构	现金流量	2
			资本结构	3
			偿债能力	3
指示评级				aa-
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

个体信用状况和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月 29 日对城市基础设施投资企业信用评级方法与模型、外部支持评估方法进行修订，本次评级适用城市基础设施投资企业信用评级方法与模型 V4.1.202605 和最新外部支持评估方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

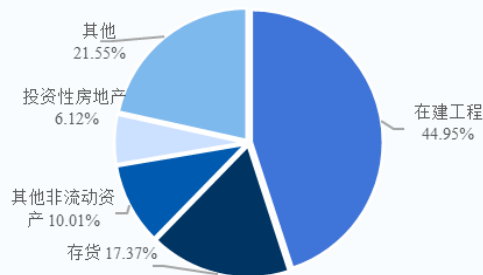
项目	合并口径			
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	61.95	83.63	98.74	108.76
资产总额（亿元）	2349.81	2546.73	2821.18	2879.17
所有者权益（亿元）	647.23	675.78	746.92	747.35
短期债务（亿元）	440.09	520.82	656.04	649.32
长期债务（亿元）	715.60	821.24	906.57	985.52
全部债务（亿元）	1155.69	1342.06	1562.60	1634.84
营业总收入（亿元）	156.34	143.36	147.47	14.82
利润总额（亿元）	57.44	23.87	10.13	1.87
EBITDA（亿元）	67.44	34.80	23.78	--
经营性净现金流（亿元）	-58.90	-33.49	-38.00	-13.82
净资产收益率（%）	8.16	2.71	0.86	--
资产负债率（%）	72.46	73.47	73.52	74.04
全部债务资本化比率（%）	64.10	66.51	67.66	68.63
现金短期债务比（倍）	0.14	0.16	0.15	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.39	0.59	0.39	--

项目	公司本部口径			
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	1444.55	1632.55	1782.11	1832.25
所有者权益（亿元）	449.60	442.07	389.74	387.90
全部债务（亿元）	729.30	875.72	987.30	1033.75
营业总收入（亿元）	0.04	0.06	0.15	0.04
利润总额（亿元）	-0.60	-0.09	-0.15	-0.39
资产负债率（%）	68.88	72.92	78.13	78.83
全部债务资本化比率（%）	61.86	66.45	71.70	72.71
现金短期债务比（倍）	0.10	0.10	0.10	0.13

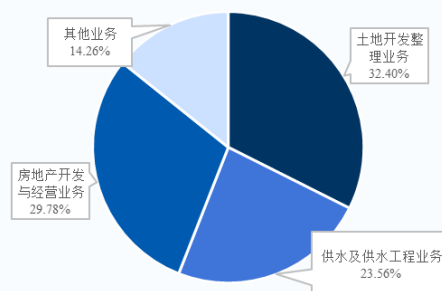
注：1. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告 2023-2025 年财务数据均采用当年审计报告期末数，合并口径已将其他应付款和其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

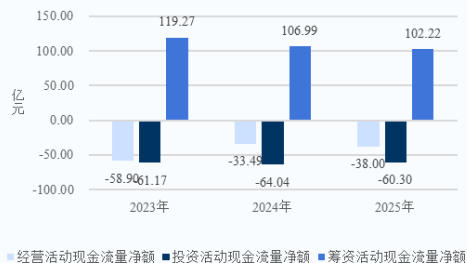
2025 年底公司资产构成



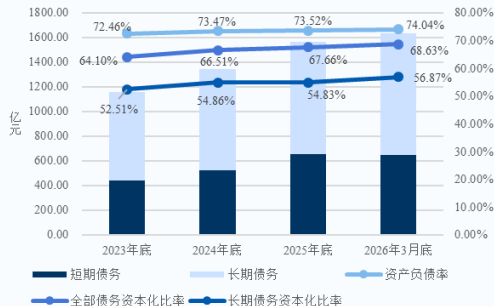
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日	特殊条款
22 济南城投 MTN001A (项目收益)	10.00	10.00	2027-07-13	--
22 济南城投 MTN001B (项目收益)	5.00	5.00	2032-07-13	--
22 济南城投 MTN002	15.00	15.00	2027-08-12	延期, 利息递延权, 调整票面利率, 赎回, 持有人救济
23 济城 G1	10.00	8.60	2027-01-05	调整票面利率, 偿债保障承诺, 回售
23 济城 G2	10.00	7.10	2028-01-05	调整票面利率, 回售, 偿债保障承诺
23 济城 G3	23.80	17.1322	2028-02-24	调整票面利率, 回售, 偿债保障承诺
23 济城 G4	5.00	5.00	2028-02-24	偿债保障承诺
23 济城 G5	3.20	3.20	2026-06-13	偿债保障承诺
23 济城 G6	8.00	8.00	2028-06-13	偿债保障承诺
23 济南城投 MTN003A	16.00	16.00	2028-12-04	--
23 济南城投 MTN003B	8.00	8.00	2033-12-04	--
23 济南城投债 01/23 济城 01	15.50	15.50	2028-03-15	--

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时尚处于存续期的债券

资料来源: 联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 济南城投 MTN001A(项目收益)、22 济南城投 MTN001B(项目收益)、22 济南城投 MTN002、23 济南城投 MTN003A、23 济南城投 MTN003B、23 济城 G1、23 济城 G2、23 济城 G3、23 济城 G4、23 济城 G5、23 济城 G6、23 济南城投债 01/23 济城 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/04	张丽斐 张婷婷	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	阅读全文
22 济南城投 MTN001A(项目收益)、22 济南城投 MTN001B(项目收益)、22 济南城投 MTN002、23 济南城投 MTN003A、23 济南城投 MTN003B、23 济城 G1、23 济城 G2、23 济城 G3、23 济城 G4、23 济城 G5、23 济城 G6、23 济南城投债 01/23 济城 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/05	张婷婷 吕雯	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	阅读全文
23 济南城投 MTN003A、23 济南城投 MTN003B	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/16	张婧茜 吴茵	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	阅读全文
22 济南城投 MTN001A(项目收益)、22 济南城投 MTN001B(项目收益)、22 济南城投 MTN002、23 济城 G1、23 济城 G2、23 济城 G3、23 济城 G4、23 济南城投债 01/23 济城 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/16	张婧茜 张宁	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	阅读全文
23 济南城投债 01/23 济城 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/01/09	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	阅读全文
23 济城 G5、23 济城 G6	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/02	张婧茜 吴茵	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	阅读全文
23 济城 G3、23 济城 G4	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/02/16	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	阅读全文
23 济城 G1、23 济城 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/12/21	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	阅读全文
22 济南城投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/08/05	张婧茜 郭欣宇	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	阅读全文
22 济南城投 MTN001B(项目收益)、22 济南城投 MTN001A(项目收益)	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/08/02	张婧茜 郭欣宇	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	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源: 联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张婷婷 zhangtt@lhratings.com

项目组成员：王文燕 wangwy@lhratings.com 杨依水 yangys@lhratings.com 付若琨 furk@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于济南城市投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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”）持股 90.00%，山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“财欣公司”）持股 10.00%，公司实际控制人为济南市国资委。

公司作为济南市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、重点市政项目投资建设、房地产开发与经营及水务等。截至 2025 年底，公司合并范围内二级子公司合计 21 家；公司本部设资本运营部、企业管理部、水务发展部、工程管理部、资产管理运营部及财务部等职能部门。

截至 2025 年底，公司资产总额 2821.18 亿元，所有者权益 746.92 亿元（含少数股东权益 0.93 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 147.47 亿元，利润总额 10.13 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额 2879.17 亿元，所有者权益 747.35 亿元（含少数股东权益 0.92 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 14.82 亿元，利润总额 1.87 亿元。

公司注册地址：山东省济南市历下区姚家街道坤顺路 1357 号；法定代表人：孙明达。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用。跟踪期内，上述债券均按时付息。

图表 1 • 截至 2026 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
22 济南城投 MTN001A(项目收益)	10.00	10.00	2022/07/13	5
22 济南城投 MTN001B(项目收益)	5.00	5.00	2022/07/13	10
22 济南城投 MTN002	15.00	15.00	2022/08/12	5+N
23 济城 G1	10.00	8.60	2023/01/05	4 (2+2)
23 济城 G2	10.00	7.10	2023/01/05	5 (3+2)
23 济城 G3	23.80	17.1322	2023/02/24	5 (3+2)
23 济城 G4	5.00	5.00	2023/02/24	5
23 济城 G5	3.20	3.20	2023/06/13	3
23 济城 G6	8.00	8.00	2023/06/13	5
23 济南城投 MTN003A	16.00	16.00	2023/12/04	5
23 济南城投 MTN003B	8.00	8.00	2023/12/04	10
23 济南城投债 01/23 济城 01	15.50	15.50	2023/03/15	5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定投资在基建的拉动下实现由负

转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026年3月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

济南市是山东省省会、副省级市，地理位置优越，交通发达，已形成以新一代信息技术、智能制造与高端装备、精品钢与先进材料、生物医药与大健康为主导，以金融、现代物流、商务服务、科技服务等现代服务业为支撑的现代产业体系，同时深入实施新旧动能转换，制造业和服务业协同发展，新兴产业和未来产业蓄势增力；近年来经济稳步增长，财政实力非常强，未来随着北部新旧动能转换起步区的建设，济南市产业空间将进一步拓展，并有望获得更多的政策支持。整体来看，公司外部环境良好。

济南市地处山东省中部，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，同时也是山东省省会、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10244.45平方千米，下辖10区2县；截至2025年底，常住人口961.6万人，比上年增长1.1%；常住人口城镇化率为77.3%，比上年末提高1.1个百分点。济南市是连接华东、华北和中西部地区的重要交通枢纽之一，地理位置优越，交通发达。同时，济南市是国家历史文化名城、中国优秀旅游城市，是山东旅游“一山一水一圣人”的重要组成部分，旅游文化突出“泉城”特色。截至2025年底，济南市拥有A级旅游景区90家，其中5A级旅游景区1家，4A级旅游景区22家，省级以上旅游度假区2家。

产业方面，济南市已形成新一代信息技术、智能制造与高端装备、精品钢与先进材料、生物医药与大健康四大主导产业，2025年实现规模以上工业增加值同比增长6.9%，其中装备制造业同比增长16.8%，高于全市规模以上工业增加值增速9.9个百分点，对工业经济的发展形成有力支撑；重点行业中计算机、通信和其他电子设备制造业，汽车制造业，通用设备制造业分别同比增长37.8%、19.8%和7.3%；新增国家级5G工厂5家、卓越级智能工厂2家、省级数字经济“晨星工厂”101家，新增省级战略性新兴产业集群2个、先进制造业集群2个、特色产业集群2个、数字产业集群1个，济钢卫星总装基地一期建成投用，浪潮云建设运营国内首个人工智能模型工厂。同时，济南市加快发展以金融、现代物流、商务服务、科技服务等现代服务业，2025年规模以上服务业

企业实现营业收入 5207.1 亿元，同比增长 6.8%，其中规模以上信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，科学研究和技术服务业企业营业收入分别同比增长 4.5%、13.9%和 10.1%，合计拉动全市规模以上服务业营业收入增长 4.4 个百分点；15 家企业入选省服务业 100 家重点企业，山东通讯城、凤凰山电商产业园入选首批国家级二手商品流通试点企业，新增省级生产性服务业领军企业 3 家。另外，济南市深入实施新旧动能转换，制造业和服务业协同发展，全市规模以上高技术制造业增加值同比增长 14.7%，拉动全市规模以上工业增长 3.1 个百分点；规模以上高技术服务业企业实现营业收入 1754.5 亿元，同比增长 7.0%，占规模以上服务业企业营业收入比重 33.7%，比上年提高 1.2 个百分点。同时，济南市新兴产业和未来产业蓄势增力，加快发展人工智能、航空航天、低空经济等产业，前瞻布局量子信息、生物制造等新赛道，着力做大做强未来产业。

根据济南市国民经济和社会发展统计公报，2023—2025 年，济南市经济稳步增长，GDP 及人均 GDP 规模均持续增长，2025 年 GDP 规模在山东省下辖 16 个地级市中排名第 2 位；产业结构呈现“三二一”发展格局；固定资产投资呈现负增长，主要为第二、三产业投资下降所致；房地产开发投资 1387.3 亿元，同比下降 10.9%，其中住宅投资同比下降 14.7%；商品房销售面积 939.4 万平方米，同比下降 9.3%。

图表 2 • 济南市主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	12757.40	13527.60	14210.00
GDP 增速（%）	6.1	5.4	5.4
固定资产投资增速（%）	2.1	0.4	-12.90
三产结构	3.4：33.8：62.8	3.3：33.4：63.3	3.1：32.4：64.5
人均 GDP（万元）	13.52	14.22	14.78

注：上图表中人均 GDP 按“当年 GDP/常住人口”估算所得
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据济南市财政决算及预算执行情况报告，2023—2025 年，济南市一般公共预算收入持续增长，其中 2025 年其规模在山东省下辖 16 个地级市中排名第 2 位，收入质量较高；一般公共预算支出持续增长，财政自给能力较强。同期，济南市政府性基金收入波动增长，其中国有土地使用权出让金收入分别为 412.12 亿元、450.16 亿元和 435.52 亿元。截至 2025 年底，济南市政府债务余额 4429.53 亿元，其中专项债务余额 4150.75 亿元，一般债务余额 278.77 亿元。

图表 3 • 济南市主要财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	1060.82	1083.05	1093.35
一般公共预算收入增速（%）	6.0	2.1	0.95
税收收入（亿元）	797.93	784.18	812.82
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.22	72.40	74.34
一般公共预算支出（亿元）	1365.29	1397.15	1407.49
财政自给率（%）	77.70	77.52	77.68
政府性基金收入（亿元）	520.76	592.0	567.26
地方政府债务余额（亿元）	3180.43	3770.56	4429.53

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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》，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。

六、跟踪期主要变化

(一) 基础素质

1 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，承担较多重点工程、土地熟化和安置房的建设任务，且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 100 平方公里，土地熟化面积近 10 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。同时，公司负责济南市全市区范围的供水业务，近年来供水范围不断扩大，截至 2026 年 3 月底，公司供水范围东至巨野河，西至长清区，南至南部山区，北至起步区，服务面积约 2100 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、济南轨道交通集团有限公司（以下简称“济南轨交”）、济南金融控股集团有限公司和济南文旅发展集团有限公司。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、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和济南市财政投资基金控股集团有限公司。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、CBD 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。济南城发成立时间不长，与公司现有业务不存在交叉。

图表 4 • 济南市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
济南城建	济南市国资委	主要负责西部新城区、滨河新区和小清河片区的土地整理业务以及新旧动能转换起步区等济南市重大基础设施建设	4183.14	1131.58	392.32	12.90	72.95%
济南轨交	济南市国资委	作为济南市轨道交通投资建设的唯一主体，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	3412.29	984.64	107.01	6.09	71.14%
公司	济南市国资委	主要负责雪山片区、济钢片区、国际医学科学中心片区、CBD 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	2821.18	746.92	147.47	10.13	73.52%
济南城发	济南市国资委	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、投融资等业务	/	/	/	/	/

注：上述公司按资产总额降序排列；上述财务数据节点为 2025 年（底）；有关数据公开渠道未获取，用“/”表示
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部无不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 7 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。根据公司提供的重要子公司济南城市建设投资集团有限公司（以下简称“济南城建投”）的《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 13 日，公司重要子公司济南城建投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。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司治理结构、管理制度面未发生重大变化。2025年7月，公司发布《济南城市投资集团有限公司董事、总经理发生变动的公告》，根据中共济南市委出具的有关任免文件，孙明达同志任公司董事、总经理。2026年2月，根据《济南城市投资集团有限公司关于法定代表人变更及董事长免职的公告》，李咏同志不再担任公司董事长职务，公司法定代表人变更为孙明达同志。上述人员变动为正常人事调整，对公司经营管理未造成重大不利影响。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自土地开发整理业务、供水及供水工程业务和房地产开发与经营业务。2025年，公司营业总收入同比小幅增长，其中土地开发整理业务收入规模同比大幅减少，主要系当期完成出让的地块规模减少所致；随着商品销售、房产租赁等多元化业务的拓展，公司其他业务收入同比大幅增长。2025年，除土地开发整理业务外，其他各板块业务毛利率均有所下降，综合影响下，公司综合毛利率小幅下降。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2023年			2024年			2025年			2026年1-3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地开发整理业务	43.80	28.02	5.30	61.08	42.61	7.20	47.78	32.40	19.07	--	--	--
供水及供水工程业务	30.25	19.35	3.90	34.52	24.08	4.22	34.74	23.56	0.40	6.48	43.73	4.84
房地产开发与经营业务	68.20	43.62	28.44	40.34	28.14	52.42	43.92	29.78	30.99	1.44	9.73	9.99
其他业务	14.09	9.01	13.79	7.41	5.17	38.25	21.03	14.26	16.96	6.90	46.54	15.62
合计	156.34	100.00	15.89	143.36	100.00	20.81	147.47	100.00	17.92	14.82	100.00	10.36

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）土地开发整理业务

公司土地整理业务投资规模及可出让土地面积较大，业务持续性良好，后续投资任务仍较重，且土地出让进度易受政府规划及房地产市场行情影响，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、济南旧城开发投资集团有限公司（以下简称“旧城集团”）、山东新泉城置业有限公司（以下简称“泉城置业”）、济南市城建投资建设服务中心有限公司、山东乐耕城市建设开发有限公司（以下简称“乐耕城建公司”）和济南长清城市建设开发有限公司（以下简称“长清城建”）等实施。

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，不同地块加成比例差异较大。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，约定付款周期通常在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“合同负债”。

2025年，公司土地开发整理收入同比下降21.78%至47.78亿元；毛利率上升至19.07%，系当期出让地块核定的加成比例较高所致，不同地块开发整理周期、回款时间及审计决算时间存在一定波动，毛利率存在一定波动。

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建土地开发整理项目合计 8.17 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、马山片区和长清文昌片区等，预计总投资 701.00 亿元，已投资 501.66 亿元，已回款 206.32 亿元。公司在整理的土地面积及未来可出让面积较大，业务持续性良好。公司在整理土地开发项目未来三年计划投资规模 87.65 亿元，后续投资任务仍较重。

图表 6·截至 2026 年 3 月底公司主要在建土地开发整理项目情况（单位：亩、亿元）

项目名称	整理面积	计划整理周期	计划总投资	已完成投资	已确认收入	已回款金额	预计未来三年投资金额
雪山片区项目	10570	2010—2029 年	86.50	77.68	113.60	100.59	2.00
济钢片区项目	9501	2017—2030 年	70.00	42.57	9.94	9.94	16.46
国际医学科学中心片区项目	48000	2017—2030 年	220.00	169.23	84.38	82.12	50.77
马山片区项目	6290	2019—2030 年	106.00	56.38	5.13	4.53	8.00
长清文昌片区城市更新项目	7313	2021—2030 年	218.50	155.80	12.48	9.14	10.42
合计	81674	--	701.00	501.66	225.53	206.32	87.65

注：1. 公司根据区域发展规划及土地市场情况等对地块整理面积、预计整理期间、预计总投资额、未来投资计划等作出动态调整；2. 上表所列预计总投资额、已投资额、已回款金额仅涉及各项目土地熟化及配套基础设施建设，不含代收代付的拆迁安置等费用；3. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）市政重点项目投资建设业务

公司通过财政资金和自筹资金开展市政重点项目投资建设，在建及拟建项目后续投资规模较大，回款受对应地块出让进展影响较大。

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；项目建设资金包括财政资金和公司自筹资金，公司以债务融资方式筹集资金，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 2026 年 3 月底，公司主要已完工项目实际投资额 247.00 亿元，已回款 192.81 亿元¹，剩余部分项目待对应地块出让后进行回款；主要在建重点项目合计总投资 507.88 亿元，已投资 53.85 亿元，未来三年预计投资金额 22.50 亿元；另有 2 个拟建的市政重点配套基建项目为省立医院东院区公交停车场项目和国潮不夜城一期项目，计划总投资合计 44.30 亿元。公司在建及拟建项目后续投资规模较大，回款受对应地块出让进展影响较大。

图表 7·截至 2026 年 3 月底公司主要在建重点工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计建设期间	计划总投资	已投资额	预计回款期间
雪山三期市政道路	2019—2026 年	23.64	7.59	2027—2030 年
黄河城市广场项目	2023—2026 年	3.47	2.18	2027—2045 年
中川街（济郑高铁东边线-峰山路段）道路建设工程	2023—2025 年	5.61	4.63	2023—2030 年
济南医学科学中心医疗硅谷项目	2020—2026 年	417.43	32.92	2028—2035 年
济钢 3200 高炉更新改造项目	2026—2027 年	5.00	0.45	2028—2043 年
智想城厂房更新改造项目（一期）	2026—2027 年	6.00	1.00	2028—2043 年
济钢市政道路一期	2021—2028 年	39.23	4.81	2028—2048 年
济钢市政道路二期	2025—2027 年	7.50	0.27	2028—2048 年
合计	--	507.88	53.85	--

注：济南医学科学中心医疗硅谷项目按项目备案总投资额统计，实际建设投资金额尚未最终确定，未来将根据实际总投资额修改概算；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（3）供水及供水工程业务

公司供水业务区域专营优势明显，但公益性较强，盈利能力弱，在建供水项目剩余投资压力不大。2025 年，公司供水业务及供水工程业务收入均保持稳定，但受管网维修规模扩大影响，该板块毛利率有所下降。

¹部分已完工建设项目实际投资额和已回款金额包含了土地整理的相关投入及回款。

公司供水业务主要由济南水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）、济南市清源水务集团有限公司（以下简称“清源水务”）和济南市水利工程有限公司（以下简称“水利工程公司”）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，水利工程公司主要负责水利设施的建设。

公司负责济南市全市区范围的供水业务，区域专营优势明显。截至 2026 年 3 月底，公司供水范围东至巨野河，西至长清区，南至南部山区，北至起步区，服务面积约 2100 平方公里（含起步区 733 平方公里和临空区 148 平方公里），区域辐射范围广，基本形成了全市供水“一张网”的发展格局。2025 年，公司供水及供水工程业务收入 34.74 亿元，较上年基本保持稳定，收入结构变动不大，仍以供水水费和供水配套工程收入为主；毛利率降低至 0.40%，系供水资产折旧成本较大而供水价格较低导致供水板块亏损所致。

图表 8 • 公司供水及供水工程业务收入构成情况表（单位：万元）

项目	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1—3 月
水务集团	291828.17	328906.77	345396.35	59929.44
其中：供水水费	104293.29	114518.91	120793.91	26881.69
供水配套工程	183727.55	209291.44	220379.60	32157.92
其他	3807.33	5096.42	4222.84	889.83
清源水务	24187.10	25356.72	26316.95	5677.08
其中：供水水费	19456.36	20625.33	19786.85	4668.22
其他	4730.74	4731.39	6530.10	1008.86
合计	316015.27	354263.49	371713.3	65606.52

注：1. 上表收入情况系按照供水主体分别统计、进而加总，存在公司合并财务报表范围内子公司之间的关联交易，故与公司合并口径主营业务收入构成表数值有所差异；2. 尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

截至 2026 年 3 月底，水务集团下辖制水水厂 26 座，其中，正常运行 19 座，设计供水能力 228.2 万立方米/日，实际供水能力 174.5 万立方米/日；备用水厂 3 座，设计供水能力 18.50 万立方米/日，实际均未供水；停运（含调试、待运行）水厂 4 座，设计供水能力 19 万立方米/日。供水管线总长度约 10406 千米，服务人口约 585 万人；用户结构基本保持稳定且较为均衡。

图表 9 • 公司供水运行情况表

项目	2023 年度/末	2024 年度/末	2025 年度/末	2025 年 1—3 月/3 月末
供水总量（亿吨）	4.06	4.39	4.44	0.99
售水总量（亿吨）	3.29	3.54	3.64	0.86
其中：居民	1.71	1.89	1.92	0.49
非居民（含特殊用水）	1.58	1.65	1.72	0.37
服务人口（万人）	500	580	547	547
供水户数（万户）	170.64	191.26	199.05	203.19
其中：家庭（万户）	164.48	184.20	191.46	195.03
企业（万户）	6.16	7.05	7.58	8.15
其他（万户）	0.004	0.01	0.007	0.007

资料来源：公司提供

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，2023—2025 年采购量分别为 29178.88 万立方米、33801.29 万立方米和 28372 万立方米。公司供水业务涉及民生，公益属性较强，常年处于微利或亏损状态，2025 年毛利率为负；受政府部门调度影响，实际业务操作中，公司与黄河水务局等结算、付款存在一定时滞。

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。

图表 10 • 济南市城市供水价格表（单位：立方米、元/立方米）

供水类型	阶梯分类	户年用水量	到户水价	其中		
				基本水费	水资源费	污水处理费
居民生活用水	第一阶梯	0~144（含）	4.20	2.80	0.40	1.00
	第二阶梯	144~288（含）	5.60	4.20		
	第三阶梯	288 以上	9.80	8.40		
执行居民用水价格的非居民用户	--	--	4.35	2.95		
非居民用水	--	--	6.05	4.25		
特种用水	--	--	16.30	14.50	0.40	1.40

资料来源：公司提供

截至 2026 年 3 月底，公司供水业务主要在建项目包括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和济南市污泥处置中心项目等，预计总投资 55.25 亿元，已投资 45.24 亿元，剩余待投资规模不大。

图表 11 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建的供水项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	预计总投资金额	预计建设期间	已投资金额
1	济南市鹊山水库除险加固工程	1.99	2022—2024 年	1.99
2	济南市玉清湖水库除险加固工程	3.41	2023—2025 年	3.55
3	济南市东部水源四库连通工程	11.99	2021—2025 年	11.99
4	2022 年济南市再生水利用工程	2.40	2023—2025 年	2.35
5	济南居民二次供水改造工程	11.57	2016—2026 年	11.42
6	高新区临空水厂工程	4.61	2022—2026 年	3.80
7	2023-2025 年济南市再生水利用工程	9.76	2024—2025 年	5.32
8	济南市污泥处置中心项目	9.52	2024—2025 年	4.82
	合计	55.25	--	45.24

注：1. 济南市鹊山水库除险加固工程、基本完工，正在进行竣工验收，未来无投资计划，暂列为在建项目；2. 上述已投资金额为工程口径数据，包括保证金、税费等

资料来源：公司提供

此外，公司还从事与供水业务配套的市政管网供水工程业务，包含供水设施新建、扩建及技改，室内管道及户表工程，室外管道工程，“一户一表改造业务”等。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，部分项目以公开招标的方式选取外部施工单位，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。2025 年，公司实现工程相关业务收入 22.04 亿元，较上年保持增长，毛利率为 14.96%。

（4）房地产开发与经营业务

公司部分已完工房地产项目销售进度较慢，在建及拟建房地产项目未来待投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。此外，公司用于房地产开发的储备用地及建设投入规模较大，商品房及商业项目的销售易受房地产市场行情的影响，未来项目销售去化情况以及减值风险有待关注。

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（房地产开发二级资质）、旧城集团（房地产开发二级资质）、济南城投置业有限公司（房地产开发贰级资质）及济南泉城城市更新投资有限公司（房地产开发贰级资质）等。

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项目出售收入，其中部分安置房的土地拆迁成本在土地开发整理业务

中核算。2025 年，公司房地产开发与经营业务收入中，来自于住宅地产的收入规模明显下降，商业地产业务和保障性安居工程业务 2025 年收入规模同比大幅增长。

图表 12 • 公司房地产开发与经营业务收入构成表（单位：万元）

项目类别	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
住宅地产	289172.36	315979.38	189338.42	--
商业地产	146884.87	39413.90	107627.94	7395.03
保障性安居工程	245909.30	48022.65	142222.16	7019.96
合计	681966.53	403415.93	439188.52	14414.99

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

截至 2026 年 3 月底，公司主要已完工房地产项目已投资金额为 387.19 亿元，已销售金额为 301.46 亿元。其中，东城逸家项目销售进度较慢，存在去化压力；CBD4-14 地块剩余未销售部分转为公司自持物业；经十一路项目（A3、A4、C3、D1）、北大槐树安置房等保障性安居项目已销售金额为前期确定的拆迁安置补偿费用与实物安置房销售价格的差价，实际剩余未销售套数较少。

图表 13 • 截至 2026 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	实际总投资	已销售金额
东城逸家项目	住宅地产	2015—2017 年	122.11	106.70
鼎秀家园项目	住宅地产	2017—2019 年	28.76	33.40
西江华府（B、C、D 地块）	住宅地产	2014—2020 年	79.54	75.48
CBD4-14 地块	商务办公及公寓	2019—2023 年	15.79	1.74
经十一路项目（A3、A4、C3、D1）	保障性安居工程	2017—2019 年	42.29	7.78
北大槐树安置房	保障性安居工程	2014—2017 年	18.89	5.61
济南国际医学中心安置三区安置房项目一期	保障性安居工程	2018—2023 年	12.14	0.33
济南中央商务区二钢片区安置房建设项目	保障性安居工程	2017—2020 年	67.67	70.42
合计	--	--	387.19	301.46

注：1. CBD4-14 地块主要建设内容为商务办公、商业及公寓，其中商务办公楼（城投大厦）拟作为公司办公场所，暂无出售计划；计划出售的公寓、商业已全部完成销售；2. 保障性安居工程除济南中央商务区二钢片区安置房建设项目外，均按照差价确认收入
 资料来源：公司提供

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建房地产项目预计总投资 305.14 亿元，已完成投资 188.80 亿元；拟建项目尚需投资规模近 40 亿元，公司未来存在较大的资金支出压力。截至 2026 年 3 月底，公司存货中以土地使用权及在建尚未完工的房地产项目为主的开发成本账面价值 278.29 亿元，以尚未对外销售的安置房、商品房、商业等房地产项目为主的开发产品账面价值 206.85 亿元，在房地产行业景气度不佳的背景下，公司房地产项目后续销售去化情况以及减值风险有待关注。

图表 14 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建房地产项目（单位：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		
						2026 年 4—12 月	2027 年	2028 年
1	奥体东 12 号地块项目	商务办公及公寓	2020—2026 年	50.27	28.04	0.22	4.23	0.06
2	奥体东 16 号地块项目	商务办公及商业	2020—2026 年	33.13	23.55	0.13	5.00	0.28
3	奥体东 13 及 17-2 号地块项目	商务办公	2020—2025 年	13.48	9.12	0.113	0.95	0.15
4	雪山 B8 地块项目	商务办公	2022—2026 年	11.00	6.77	0.66	--	--
5	商埠区改造更新项目一期济南宾馆地块	保障性安居工程	2023—2025 年	12.70	8.07	1.48	1.22	0.44
6	角楼庄 A 地块项目	商业	2025—2026 年	7.26	3.07	1.53	0.05	0.04
7	济南国际医学中心安置五区安置房项目	保障性安居工程	2023—2027 年	114.60	75.36	2.50	1.00	1.00
8	济钢片区理想之城 B32 地块	住宅	2024—2027 年	12.62	5.78	1.29	1.06	0.54
9	济钢片区理想之城 B37 地块	住宅	2024—2027 年	14.25	8.49	0.89	0.60	--
10	济钢片区理想之城 B29 地块	住宅	2023—2027 年	9.05	5.82	1.24	0.48	--

11	济钢片区理想之城 B-30-1, B-30-2 地块	住宅	2024—2027 年	12.11	7.20	1.37	0.55	--
12	济钢片区理想之城 B-31 地块	住宅	2024—2027 年	14.67	7.53	1.81	0.61	--
合计				305.14	188.80	13.23	15.75	2.51

注：上述项目部分项目后续建设规划相较项目立项时的建设规划存在一定调整，亦会导致实际投入金额存在一定的调整
资料来源：公司提供

图表 15 • 截至 2026 年 3 月底公司主要拟建房地产项目（单位：亿元）

项目名称	项目类别	项目预计完成时间	预计总投资	已投资
济钢片区 B-28, B-40 地块	住宅地产	2026 年	18.93	6.98
济钢片区 B-41, B-42 地块	住宅地产	2026 年	35.67	6.48
合计	--	--	54.60	13.46

注：拟建项目截至 2026 年 3 月底的已投资规模主要为分期缴纳的土地出让金；项目预计完成时间为暂定计划，后续随着项目实际开发情况及资金状况可能会进行调整
资料来源：公司提供

2 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。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2026 年一季度财务报表未经审计。

2025 年，公司合并范围新设 2 家子公司，注销 2 家子公司；2026 年 1—3 月，公司合并范围内子公司无变化。截至 2026 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 77 家。上述合并范围变动涉及的子公司规模较小。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量及其盈利能力

公司资产规模持续增长，仍以土地开发整理及配套市政项目和房地产项目建设投入为主，公司土地整理地块主要位于济南市重点发展区域，但往来款对资金形成一定占用，房地产项目投入规模较大，在行业景气度不佳背景下，其销售变现情况及减值风险有待关注，公司整体资产质量尚可。2025 年，公司经营利润减少以及期间费用增长导致利润总额同比大幅下滑，盈利能力有所减弱。

图表 16 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	822.75	32.31	822.82	29.17	851.19	29.56
货币资金	83.50	3.28	98.50	3.49	108.72	3.78
其他应收款（合计）	160.72	6.31	149.00	5.28	150.21	5.22
存货	505.96	19.87	490.02	17.37	508.57	17.66
非流动资产	1723.99	67.69	1998.36	70.83	2027.98	70.44
长期股权投资	108.58	4.26	116.45	4.13	118.72	4.12
投资性房地产	102.19	4.01	172.79	6.12	172.79	6.00
固定资产	95.22	3.74	108.77	3.86	108.56	3.77

在建工程	1207.23	47.40	1268.18	44.95	1295.11	44.98
其他非流动资产	157.14	6.17	282.34	10.01	282.34	9.81
资产总额	2546.73	100.00	2821.18	100.00	2879.17	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 10.78%，资产结构变化不大。其中，公司货币资金主要为银行存款（占 93.71%），受限资金规模为 34.37 亿元，主要为定期存单质押、劳务工资保证金、银行承兑保证金等，受限比例为 34.89%。其他应收款仍主要为应收政府及国企款项；公司累计计提坏账准备 13.12 亿元（主要是对济南济商资产运营有限公司计提坏账准备 11.58 亿元，该公司经商县人民法院裁定进入破产清算程序），坏账计提比例 8.23%，其中对应收政府及国企款项未计提坏账准备；应收前五大债务人款项合计占 39.44%，集中度一般；账龄在 4 年以上的其他应收款占 67.39%；整体看，其他应收款规模较大，账龄较长，回款时间不确定，对公司资金形成一定占用。公司存货较上年底小幅下降，主要由开发产品（占 42.21%，主要为待售的房地产项目）及开发成本（占 56.79%，主要为土地使用权及在建尚未完工的房地产项目）等构成，累计计提跌价准备 69.65 万元。公司长期股权投资较上年底增加 7.87 亿元，主要系对齐鲁银行股份有限公司（以下简称“齐鲁银行”）权益法下确认投资损益 8.97 亿元所致。投资性房地产较上年底大幅增长 69.08%，主要系存货、在建工程等科目中的房产项目转入 60.15 亿元及按公允价值计量增值 10.72 亿元所致。固定资产较上年底有所增长，主要系完工项目转入所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占 57.56%）及供水等专用设备（占 39.17%）构成；累计计提折旧 45.21 亿元。在建工程较上年底小幅增长，主要为济钢片区、济南国际医学科学中心等土地熟化项目和供水项目等建设投入。随着政府划入污水管网资产，其他非流动资产同比大幅增长，期末主要由公共设施及园林广场等历史遗留的委托代建项目 105.06 亿元、政府划入的济南市中心城区污水管网资产 125.86 亿元、文庄公租房 22.33 亿元、预付工程款 20.89 亿元、小清河生态景观带改造提升项目及文服中心项目 7.26 亿元等构成。截至 2026 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2025 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 17 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	34.37	1.22%	定期存单质押、劳务工资保证金、银行承兑保证金、监管户资金、冻结资金等
存货	123.25	4.37%	借款抵押
投资性房地产	48.19	1.71%	借款抵押
固定资产	19.35	0.69%	借款抵押
在建工程	17.23	0.61%	借款抵押
应收账款	3.02	0.11%	融资质押
应收股利	0.64	0.02%	融资质押、资金冻结
其他权益工具投资	0.56	0.02%	融资质押、资金冻结
长期股权投资	6.33	0.22%	融资质押、资金冻结
其他非流动资产	32.14	1.14%	借款抵押
合计	285.08	10.10%	—

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

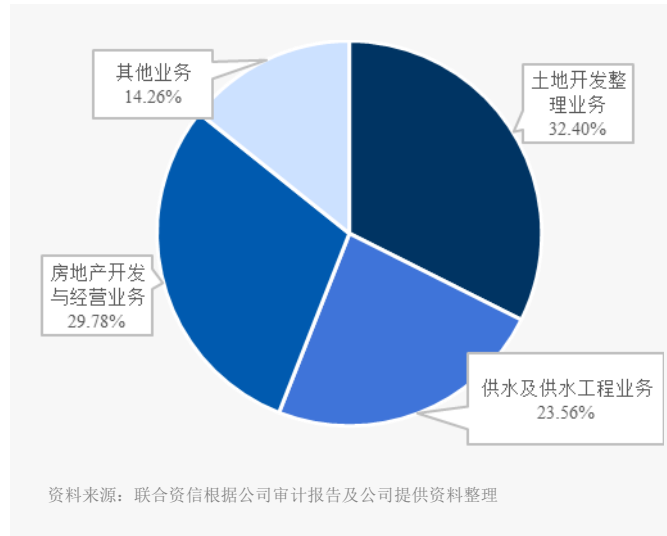
资产盈利能力方面，2025 年，公司营业总收入同比小幅增长 2.87%，营业成本增幅大于营业总收入增幅，同期营业利润率小幅下降；同期，以政府补贴为主的其他收益较上年小幅增长，对齐鲁银行权益法核算的长期股权投资收益（9.05 亿元）小幅下降，非经常性损益同比变化不大；经营利润减少以及期间费用增加导致公司 2025 年利润总额同比下滑 57.55%；公司各项盈利指标均较明显下降，公司整体盈利能力有所减弱。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	143.36	147.47	14.82
营业成本	113.52	121.04	13.28
期间费用	14.07	17.70	3.30
投资收益	10.88	9.00	2.27
其他收益	7.35	8.82	1.79
营业外收入	0.13	0.45	0.00
利润总额	23.87	10.13	1.87
营业利润率（%）	15.93	9.67	7.82
总资本收益率（%）	1.16	0.58	--
净资产收益率（%）	2.71	0.86	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 19 • 2025 年公司营业总收入构成



（2）现金流

2025 年，公司收入实现质量较好，但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、供水项目投资及往来款支出大的影响，经营活动和投资活动现金均持续净流出，公司经营活动、投资活动及债务偿付所需资金对外部融资依赖仍较大。

2025 年，公司经营活动现金流入主要为土地开发整理业务、重点项目投资建设业务和房地产开发业务、补助收入及往来款资金流入；同期，受土地整理、市政重点项目及房地产开发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。公司现金收入比较高，收入实现质量较好。同期，随着供水板块、自持物业类房地产开发板块等固定资产投资持续大规模支出，公司投资活动现金持续较大规模净流出。公司筹资活动现金流入量保持增长，主要为金融及非银机构借款和政府资本性投入形成的现金流入，公司筹资活动现金保持大额净流入。2026 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金流持续净流出，项目投资及债务偿付所需资金对筹资活动依赖较大，筹资活动保持净流入。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	174.65	173.67	32.27
经营活动现金流出小计	208.14	211.67	46.09
经营活动现金流量净额	-33.49	-38.00	-13.82
投资活动现金流入小计	9.44	7.56	1.68
投资活动现金流出小计	73.49	67.86	23.73
投资活动现金流量净额	-64.04	-60.30	-22.04
筹资活动现金流入小计	861.84	984.32	377.75
筹资活动现金流出小计	754.84	882.09	336.97
筹资活动现金流量净额	106.99	102.22	40.78
现金收入比（%）	113.30	92.64	197.60

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

（3）资本结构和偿债能力

2025 年，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。跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，债务期限结构有待优化，整体债务负担仍较重。考虑到公司融资渠道畅通、再融资能力强，公司实际短期偿债压力不大，但或有负债风险有待关注。

2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 10.53%，主要来自资本公积的增加。公司资本公积较上年底增加 113.11 亿元，主要系公司收到政府划入的污水管网资产、政府拨付的资本金、项目建设资金以及齐鲁银行其他权益变动减少资本公积（14.16 亿元）等综合影响所致。其他权益工具中永续债券 30 亿元，永续期信托产品 6.89 亿元，其余为济南市财政局和济南市城乡水务局拨付的专项用于太平水库建设项目资本金（40 亿元）。2026 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底基本均保持稳定。

图表 21 • 公司负债及所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	877.47	46.90	1000.11	48.22	979.58	45.95
短期借款	280.50	14.99	340.97	16.44	384.59	18.04
应付账款	100.70	5.38	135.08	6.51	128.25	6.02
其他应付款（合计）	149.94	8.01	153.85	7.42	145.50	6.82
一年内到期的非流动负债	185.54	9.92	241.64	11.65	190.11	8.92
合同负债	119.60	6.39	89.54	4.32	98.02	4.60
非流动负债	993.49	53.10	1074.15	51.78	1152.25	54.05
长期借款	400.35	21.40	437.86	21.11	464.91	21.81
应付债券	282.74	15.11	278.88	13.44	324.48	15.22
长期应付款（合计）	246.06	13.15	291.26	14.04	297.17	13.94
负债总额	1870.96	100.00	2074.26	100.00	2131.83	100.00
实收资本	235.00	34.77	235.00	31.46	235.00	31.44
其他权益工具	121.64	18.00	76.89	10.29	75.53	10.11
资本公积	147.14	21.77	260.25	34.84	260.25	34.82
未分配利润	155.03	22.94	156.04	20.89	157.84	21.12
所有者权益合计	675.78	100.00	746.92	100.00	747.35	100.00

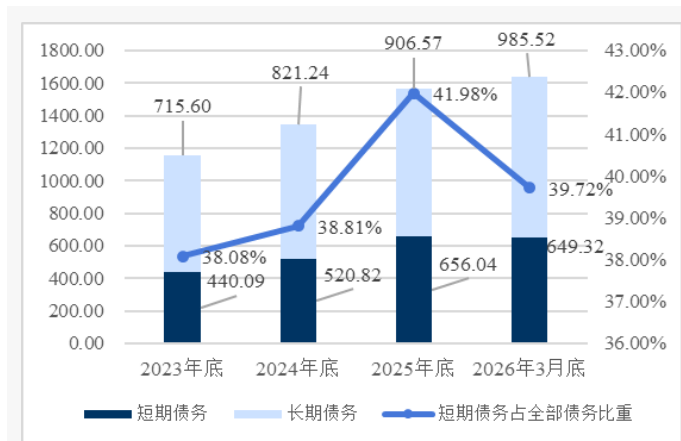
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

公司经营性负债主要由应付工程款、预收的土地整理返还款形成的应付账款、预收房源款形成的合同负债，以及应付地方政府及国有企业往来款、暂借款、保证金等形成的其他应付款和长期应付款中收到的政府置换债、专项建设资金等构成。

有息债务方面，本报告将其他应付款和其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算、将长期应付款付息项（包括政府专项债券、土储债）纳入长期债务核算。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 1634.84 亿元，较 2024 年底增长 21.82%，短期债务占比仍较高，债务期限结构有待优化。公司融资渠道主要包括债券融资、银行及非银机构借款和政府专项债券资金等，截至 2025 年底，债券融资占 23.21%，非标融资占 23.79%，政府专项债券占 12.14%，银行贷款占 35.53%，其余主要是与其他国有企业转贷款等。其中，公司贷款主要合作银行包括国家开发银行、农业发展银行、工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、渤海银行、华夏银行和青岛银行等，公司综合融资成本 4.14%。从债务指标来看，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均持续上升，考虑到其他权益工具中的永续债券后，公司债务负担将高于上述指标表现，公司整体债务负担较重。

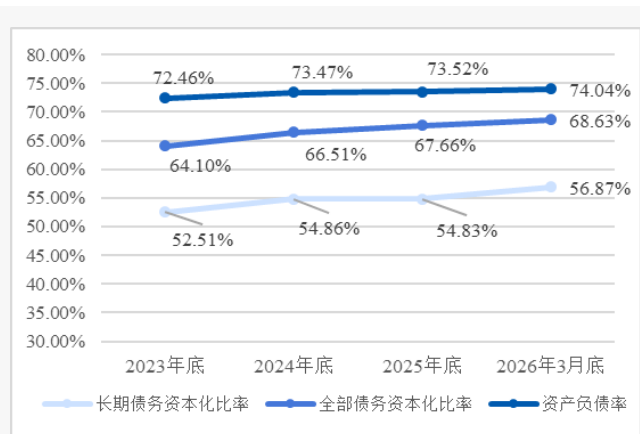
从偿债指标看，2026 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.17 倍，公司共获得银行授信 1229.01 亿元，尚未使用额度为 289.70 亿元。公司备用流动性较为充裕，整体短期偿债压力不大；2025 年，随着利润总额的减少，公司 EBITDA 较上年大幅减少，EBITDA 对利息支出的覆盖程度较低，公司长期偿债指标表现较弱。

图表 22 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 23 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 24 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月底
现金短期债务比（倍）	0.16	0.15	0.17
EBITDA（亿元）	34.80	23.78	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.39	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额合计 59.67 亿元，担保比率为 7.98%，被担保方为济南城建、济南医发城市发展投资有限公司和济南国际医学中心产业发展有限公司，均为地方国有企业且经营情况良好。同期末，公司及其子公司存在标的金额超过 1000 万元的诉讼事项共计 17 起，其中 10 起公司及子公司作为被告方，诉讼标的金额合计 4.31 亿元，主要涉及房地产开发合同纠纷、建设工程施工合同纠纷、房屋拆迁补偿合同纠纷等；另外 7 起公司作为原告，诉讼标的金额合计 12.19 亿元，主要涉及债权转让合同纠纷、建设工程合同纠纷、借贷纠纷等。整体看，公司涉诉标的金额较大，或有负债风险有待关注。

2 公司本部主要变化情况

公司收入主要来自于子公司，公司本部对子公司管控力度较强。公司本部债务负担较重，考虑到公司融资渠道畅通，整体短期偿债压力不大。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 1782.11 亿元，主要由其他应收款和长期股权投资构成；公司本部全部债务 987.30 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 78.13%和 71.70%，债务负担较重。同期末，公司本部货币资金为 45.63 亿元，现金短期债务比为 0.10 倍，考虑到公司本部融资渠道畅通，整体短期偿债压力不大。公司主营业务由各子公司运营，公司本部营业收入规模很小。公司合并范围内子公司较多，对子公司切实履行出资人职责、享有出资人权利和对子公司经营业绩进行考核，公司本部通过向全资子公司、控股公司派出财务总监或财务负责人实施财务控制，通过对“三重一大”事项统一审批决策等方式对子公司进行经营管理，公司对子公司管控力度较强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产、产品质量与环保投入，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现对其持续经营无重大不利影响。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，公司未发生安全生产责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，公司负责济南全市区范围的供水业务，下属子公司水务集团为用户提供的监督平台“小白热线”被授予全国“五一劳动奖状”和全国“杰出青年文明号”等荣誉，子公司清源水务曾获得山东省富民兴鲁劳动奖状、省水利系统先进集体、济南市水利系统安全生产先进单位、济南市建功立业集体等荣誉称号，用户服务满意度和产品质量良好。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控能力较强，并建立了完善的法人治理结构，管理制度健全。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力和支撑能力非常强，跟踪期内，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，在资产划入、资本金和项目建设资金以及财政补贴方面继续获得有力的外部支持，未来济南市政府对公司的支持可能性非常高。

1 支持能力

公司实际控制人系济南市国资委。济南市是山东省省会城市、副省级市，近年来随着新旧动能转换的深入实施，经济稳步增长，新兴产业和未来产业蓄势增力。2025 年，济南市 GDP 和一般公共预算收入在山东省均排名第 2 位，人均 GDP 处于上游水平。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

2 支持可能性

公司控股股东是济南市国资委，其对公司“三重一大”事项具有绝对控制权，公司在基础设施建设领域的社会贡献较大，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，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，企业地位非常重要，并在供水服务领域区域专营优势突出，可替代性很弱。跟踪期内，公司继续在资产划入、资本金和项目建设资金以及财政补贴方面获得有力的外部支持。

资产划入方面，2025年，根据济南市国资委的批复同意，公司将济南市中心城区未经产权登记的部分污水管网按照评估价值125.86亿元入账，计入“资本公积”。资本金和项目建设资金注入方面，2025年，公司作为政府出资人代表，收到市财政拨付的腊山河与兴济河排水分区、大明湖排水分区、大辛河与巨野河排水分区工程由政府出资的资本金0.05亿元；公司收到济南市国资委拨付的济南人工智能算力中心项目资本金及其他资金合计0.24亿元，收到济南市城乡水务局拨付的玉清湖水库除险加固工程中央预算内投资0.12亿元、济南市再生水利用工程中央预算内投资0.33亿元、济南市白云水库工程省级补助资金0.33亿元，收到济南市公共供水智慧生产运行项目资本金0.38亿元，公司收到的以上资本金和项目建设资金均计入“资本公积”。此外，2025年，公司确认供水基础设施配套费补贴、扭亏补贴、原水供水补贴等各项财政补贴8.82亿元，计入“其他收益”。

整体看，济南市政府对公司的支持可能性非常高。

八、永续债偿债指标分析

截至2026年3月底，公司存续期永续债包括“22 济南城投 MTN002”和“25 济南城投 MTN001”，债券余额合计30.00亿元，永续信托合计6.89亿元。若将计入“其他权益工具”的永续债调整至长期债务，相关指标详见下表。整体看，公司经营活动现金流入量和EBITDA对长期债务的保障能力较弱。

图表 25 • 公司永续债券偿还能力指标

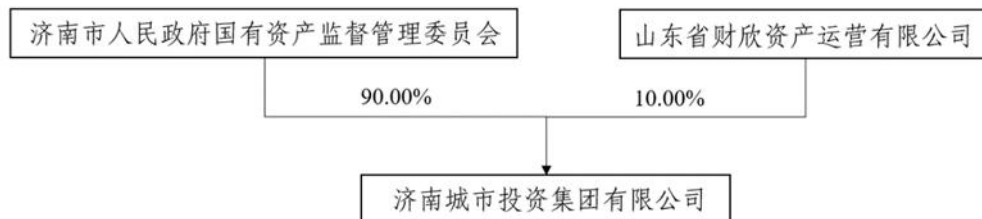
项目	2026年3月(底)
长期债务* (亿元)	1022.41
2025年经营活动现金流入/长期债务 (倍)	0.17
2025年经营活动现金净流量/长期债务 (倍)	-0.04
长期债务/EBITDA (倍)	42.99

注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

九、跟踪评级结论

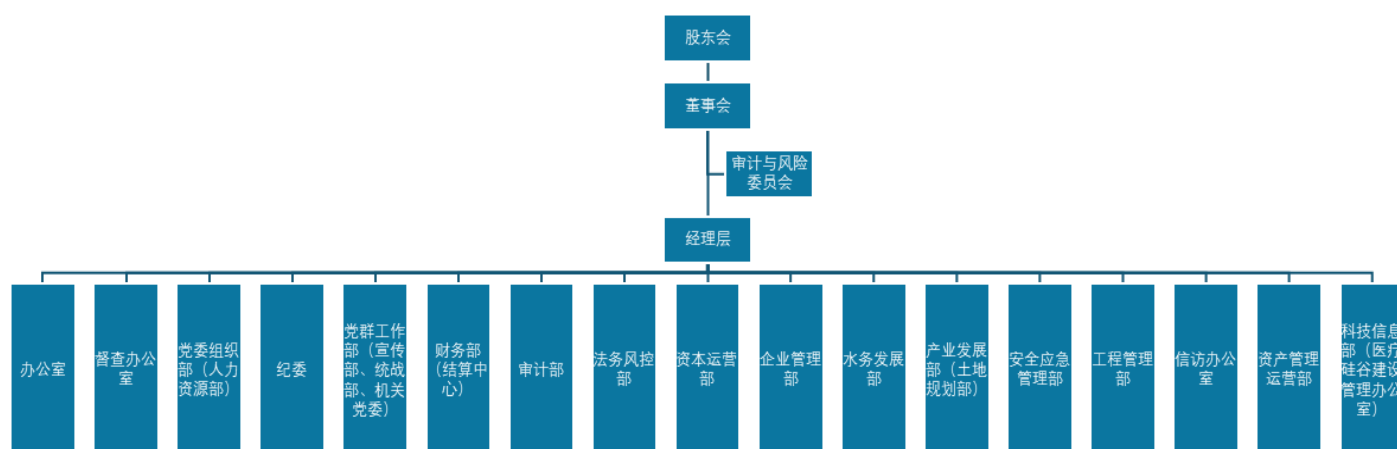
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“22 济南城投 MTN001A(项目收益)”“22 济南城投 MTN001B(项目收益)”“22 济南城投 MTN002”“23 济南城投 MTN003A”“23 济南城投 MTN003B”“23 济城 G1”“23 济城 G2”“23 济城 G3”“23 济城 G4”“23 济城 G5”“23 济城 G6”和“23 济南城投债 01/23 济城 01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内主要二级子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	主营业务	实收资本 (万元)	持股比例 (%)
济南城市建设投资集团有限公司	城市基础设施及配套项目投资	745140.00	100.00
济南市国有资产运营有限公司	管理政府项目的投融资业务	42140.00	100.00
济南市城市建设投资服务中心有限公司	建筑工程施工、监理、招投标代理	16000.00	100.00
济南立冠贸易有限公司	零售业	50000.00	100.00
济南城投置业有限公司	房地产开发、经营	100000.00	100.00
济南旧城开发投资集团有限公司	房地产开发经营	150000.00	100.00
济南西兴更新投资运营有限公司	资产管理服务	20000.00	100.00
济南泉城城市更新投资有限公司	房地产开发经营	248200.00	100.00
济南市旧城改造投资服务有限公司	房屋销售及出租	500.00	100.00
济南城投建设发展有限公司	建设项目管理、咨询、策划	14000.00	100.00
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
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	38500.00	100.00
山东乐耕城市建设开发有限公司	房地产开发经营；物业管理；房地产中介服务	30000.00	100.00
济南水务集团有限公司	自来水供应和营销服务	74700.00	100.00
济南市清源水务集团有限公司	原水及自来水开发、生产、销售及服务	119000.00	100.00
济南城投排水集团有限公司	专业技术服务业	40000.00	100.00
山东泉逸新商业发展有限公司	商务服务业	1000.00	100.00
山东新泉城置业有限公司	房地产开发经营	38700.00	100.00
济南城市投资集团资本投资管理有限公司	投资与资产管理	210000.00	100.00
济南新泉水产业发展有限公司	自来水生产和供应	30000.00	100.00
山东城仪智慧科技有限公司	信息系统集成服务；供应用仪器仪表制造	1740.00	49.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	61.95	83.63	98.74	108.76
应收账款（亿元）	11.54	20.04	23.95	22.91
其他应收款（亿元）	145.45	160.72	149.00	150.21
存货（亿元）	510.86	505.96	490.02	508.57
长期股权投资（亿元）	96.65	108.58	116.45	118.72
固定资产（亿元）	53.32	95.22	108.77	108.56
在建工程（亿元）	1192.52	1207.23	1268.18	1295.11
资产总额（亿元）	2349.81	2546.73	2821.18	2879.17
实收资本（亿元）	235.00	235.00	235.00	235.00
少数股东权益（亿元）	5.79	0.85	0.93	0.92
所有者权益（亿元）	647.23	675.78	746.92	747.35
短期债务（亿元）	440.09	520.82	656.04	649.32
长期债务（亿元）	715.60	821.24	906.57	985.52
全部债务（亿元）	1155.69	1342.06	1562.60	1634.84
营业总收入（亿元）	156.34	143.36	147.47	14.82
营业成本（亿元）	131.50	113.52	121.04	13.28
其他收益（亿元）	7.56	7.35	8.82	1.79
利润总额（亿元）	57.44	23.87	10.13	1.87
EBITDA（亿元）	67.44	34.80	23.78	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	168.19	162.42	136.62	29.28
经营活动现金流入小计（亿元）	186.58	174.65	173.67	32.27
经营活动现金流量净额（亿元）	-58.90	-33.49	-38.00	-13.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-61.17	-64.04	-60.30	-22.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	119.27	106.99	102.22	40.78
财务指标				
现金收入比（%）	107.58	113.30	92.64	197.60
营业利润率（%）	12.78	15.93	9.67	7.82
总资本收益率（%）	3.16	1.16	0.58	--
净资产收益率（%）	8.16	2.71	0.86	--
长期债务资本化比率（%）	52.51	54.86	54.83	56.87
全部债务资本化比率（%）	64.10	66.51	67.66	68.63
资产负债率（%）	72.46	73.47	73.52	74.04
流动比率（%）	97.59	93.76	82.27	86.89
速动比率（%）	34.39	36.10	33.28	34.98
经营现金流动负债比（%）	-7.29	-3.82	-3.80	--
短期债务占比（%）	38.08	38.81	41.98	39.72
现金短期债务比（倍）	0.14	0.16	0.15	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.39	0.59	0.39	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告 2023-2025 年财务数据均采用当年审计报告期末数，合并口径将其他应付款和其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算、将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	30.95	42.22	48.83	64.92
应收账款（亿元）	0.03	0.05	0.08	0.08
其他应收款（亿元）	988.73	1083.60	1191.00	1224.25
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	409.50	446.46	472.59	472.59
固定资产（亿元）	0.01	0.05	0.04	0.03
在建工程（亿元）	8.62	45.22	52.67	54.48
资产总额（亿元）	1444.55	1632.55	1782.11	1832.25
实收资本（亿元）	235.00	235.00	235.00	235.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	449.60	442.07	389.74	387.90
短期债务（亿元）	317.80	404.36	483.06	484.11
长期债务（亿元）	411.51	471.36	504.24	549.64
全部债务（亿元）	729.30	875.72	987.30	1033.75
营业总收入（亿元）	0.04	0.06	0.15	0.04
营业成本（亿元）	0.03	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.60	-0.09	-0.15	-0.39
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.03	0.08	0.10	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	47.70	53.21	37.46	6.63
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.96	0.68	-4.61	-0.68
投资活动现金流量净额（亿元）	-164.60	-107.17	-126.27	-19.62
筹资活动现金流量净额（亿元）	176.26	109.71	138.73	37.29
财务指标				
现金收入比（%）	65.79	118.79	69.14	0.00
营业利润率（%）	-75.31	22.46	69.13	100.00
总资本收益率（%）	-0.01	0.08	0.07	--
净资产收益率（%）	-0.13	0.03	0.01	--
长期债务资本化比率（%）	47.79	51.60	56.40	58.63
全部债务资本化比率（%）	61.86	66.45	71.70	72.71
资产负债率（%）	68.88	72.92	78.13	78.83
流动比率（%）	205.16	185.37	170.10	176.26
速动比率（%）	205.16	185.37	170.10	176.26
经营现金流动负债比（%）	-1.00	0.11	-0.63	--
短期债务占比（%）	43.58	46.17	48.93	46.83
现金短期债务比（倍）	0.10	0.10	0.10	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. “/”代表数据未获得；因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. 公司本部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：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断