

济南城市建设集团有限公司

2024 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〔2024〕3770号

联合资信评估股份有限公司通过对济南城市建设集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持济南城市建设集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 济南城建 MTN003”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

二〇二四年六月二十六日

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建设集团有限公司（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。

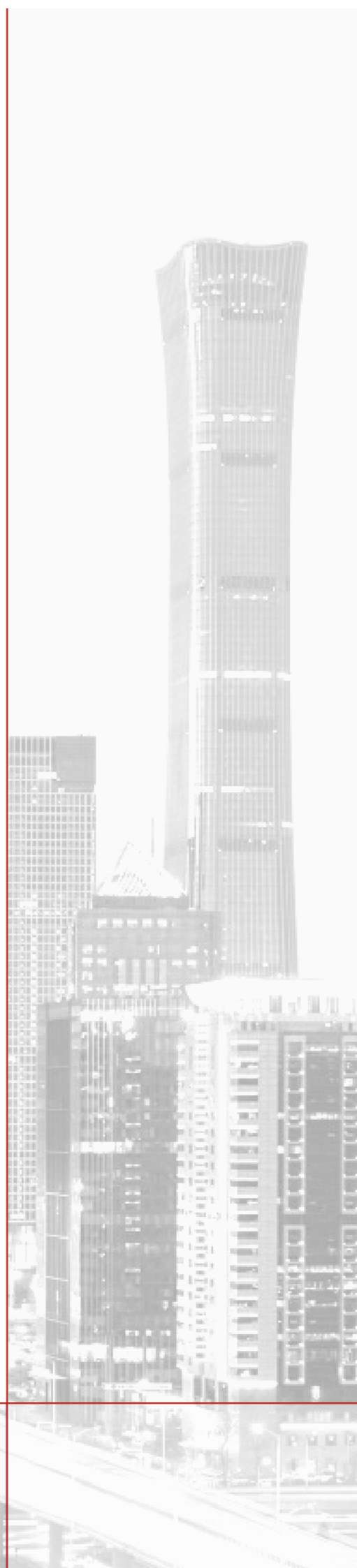
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



济南城市建设集团有限公司 2024 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
济南城市建设集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26
23 济南城建 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，济南城市建设集团有限公司（以下简称“公司”）仍是济南市重要的工程建设及国有资产经营主体，主要从事工程建设及土地熟化业务，同时承担商品房销售、成品油销售、租赁及物业服务、运营维护等经营性业务，在济南市建设领域具有重要地位。2023 年，济南市经济和财政实力均处于山东省上游水平，公司外部发展环境良好。公司土地熟化业务规模大，项目储备充足，但土地出让进度受城市规划建设、土地市场行情影响大，回款周期长；在建及拟建基础设施建设项目待投资规模大，未来面临较大的资金支出压力，且桥隧、园区等项目建成运营存在一定的培育期，未来资金回笼周期长，收入实现情况有待关注；市政工程施工业务资质水平高，在济南市具有较明显的区域优势，项目储备充足，业务持续性较好，但存量项目规模较大，且实际回款存在滞后，未来资金支出压力较大；房地产开发项目待售面积较大，销售情况受房地产政策及市场行情影响较大；新增货物销售业务，毛利率很低。公司资产规模持续增长，其中应收类款项规模较大，对资金占用明显；土地熟化业务和基础设施建设业务投入占比大；但货币资金较为充裕，且受限比例较低；债务规模增长较快，以长期债务为主，综合融资成本较低，但债务负担重；短期偿债压力不大，长期偿债指标表现弱，间接融资渠道通畅，存在一定或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入、政府债务置换和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着济南市城市基础设施建设的持续推进，公司经营状况有望保持稳定。

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：公司核心资产被划出，职能定位下降，政府支持程度减弱，融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**济南市是山东省省会、副省级市，近年来经济稳步发展，经济和财政实力在山东省均位于上游水平。2023 年，济南市实现地区生产总值 12757.40 亿元；完成一般公共预算收入 1060.82 亿元，税收收入占 75.22%，收入质量及财政自给率均较高。
- **区域地位突出，持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍是济南市重要的工程建设及国有资产经营主体，2023 年，公司在资金注入、政府债务置换和政府补助方面继续获得有力的外部支持。2023 年，公司本部及子公司获得项目资金，合计增加资本公积 7.96 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司账面地方政府专项债券余额 252.70 亿元，以专项资金为主的专项应付款账面余额 5.90 亿元，以政府补助为主的递延收益账面余额 12.62 亿元；获得的政府置换债券账面余额 249.03 亿元。
- **融资渠道畅通，备用流动性充足。**公司融资渠道畅通且多元化，以银行贷款和发行债券为主，同时可获得地方政府专项债资金。截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 2110.47 亿元，尚未使用授信额度 986.40 亿元，备用流动性充足。

关注

- **应收类款项对资金占用较大。**截至 2024 年 3 月底，公司应收账款 234.06 亿元，主要为市政工程施工及土地熟化业务应收款项；长期应收款中应收济南新旧动能转换起步区相关服务款项 116.93 亿元。公司工程施工和土地熟化业务形成的应收类款项合计 350.99 亿元，对公司资金占用较大。
- **土地熟化业务回款周期长，基础设施建设项目未来存在较大的资金支出压力，商业地产项目存在一定去化压力。**截至 2023 年底，公司存货中土地熟化成本 646.69 亿元，土地整理业务回款周期长，且土地出让及回款进度受城市建设规划、土地市场行情影响大。同期，公司在建及拟建的土地熟化、基础设施建设及房地产开发项目待投资规模近千亿元，未来资金支出压力较大。此外，公司房地产开发项目销售情况受房地产政策及市场行情影响较大，部分商业地产项目存在一定的去化压力。
- **有息债务规模增长较快，债务负担重。**2024 年 3 月底，公司全部债务 2236.55 亿元，规模较 2022 年底增长 20.33%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.21%和 69.00%，债务负担重。考虑到权益中的永续债，公司实际债务指标高于上述测算值。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		5
指示评级				a
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+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

主要财务数据

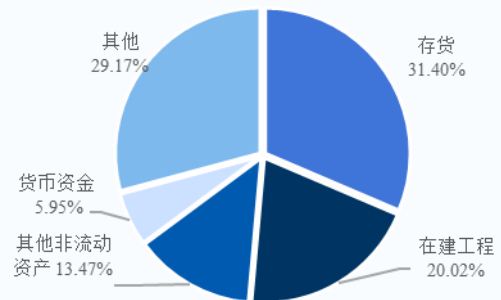
公司合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	205.46	223.41	317.16
资产总额（亿元）	3355.86	3684.57	3897.00
所有者权益（亿元）	943.16	1001.72	1004.95
短期债务（亿元）	452.27	496.22	350.41
长期债务（亿元）	1406.37	1596.12	1886.13
全部债务（亿元）	1858.64	2092.34	2236.55
营业总收入（亿元）	275.32	360.36	55.49
利润总额（亿元）	10.53	10.64	1.50
EBITDA（亿元）	28.82	33.15	--
经营性净现金流（亿元）	-52.32	-51.55	-9.20
营业利润率（%）	13.92	11.38	10.69
净资产收益率（%）	0.83	0.82	--
资产负债率（%）	71.90	72.81	74.21
全部债务资本化比率（%）	66.34	67.62	69.00
流动比率（%）	179.57	176.86	208.54
经营现金流动负债比（%）	-5.38	-4.87	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.45	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	64.49	63.12	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1481.86	1822.85	2118.45
所有者权益（亿元）	611.94	638.66	636.67
全部债务（亿元）	651.36	892.03	1002.37
营业总收入（亿元）	1.59	0.07	0.05
利润总额（亿元）	1.25	0.61	-0.06
资产负债率（%）	58.70	64.96	69.95
全部债务资本化比率（%）	51.56	58.28	61.16
流动比率（%）	364.88	317.31	314.74
经营现金流动负债比（%）	1.00	8.30	--

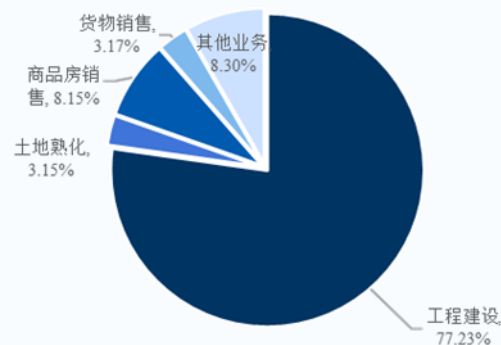
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告部分合计数据与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径的其他流动负债中有息部分调至短期债务；长期应付款和其他非流动负债中有息部分调至长期债务；4. 公司本部债务未经调整，实际债务高于表中数值

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

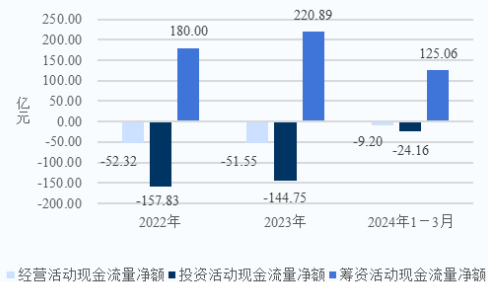
2023 年底公司资产构成



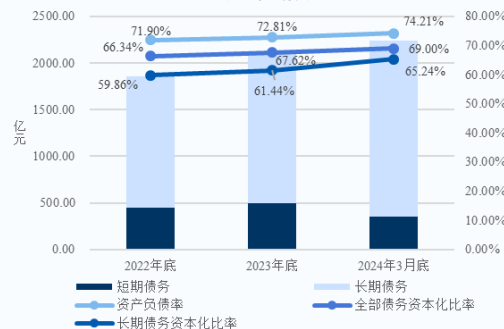
2023 年公司收入构成



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	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 济南城建 MTN003	12.00 亿元	12.00 亿元	2033/09/14	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点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
23 济南城建 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/06	张婷婷 王震雷	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

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：刘 婧 liuqiang1@lhratings.com

项目组成员：张婷婷 zhangtt@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”）关于济南城市建设集团有限公司（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、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 450.00 亿元，实收资本由 2022 年底的 368.02 亿元增加至 368.94 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”）和山东省财欣资产运营有限公司分别持有公司 91.85% 和 8.15% 的股权，济南市国资委为公司的控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司的职能定位及主营业务均未发生变化。公司仍是济南市重要的工程建设及国有资产经营主体，业务主要通过下属子公司开展，主要从事工程建设及土地熟化业务，同时承担商品房销售、成品油销售、租赁及物业服务、运营维护等经营性业务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设企业管理部、财务管理部、审计部和建设管理部等职能部门（详见附件 1-2）；合并范围内主要的一级子公司共 24 家（详见附件 1-3）。

截至 2023 年底，公司资产总额 3684.57 亿元，所有者权益 1001.72 亿元（含少数股东权益 54.36 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 360.36 亿元，利润总额 10.64 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 3897.00 亿元，所有者权益 1004.95 亿元（含少数股东权益 54.41 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 55.49 亿元，利润总额 1.50 亿元。

公司注册地址：山东省济南市历下区龙洞街道转山西路 2 号；法定代表人：许为民。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券余额为 12.00 亿元。跟踪期内，“23 济南城建 MTN003”尚未到付息日，募集资金均已按计划使用完毕。

图表 1 • 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
23 济南城建 MTN003	12.00	12.00	2023/09/14	10

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

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

(1) 建筑施工行业

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022 年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022 年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见《[2023 年建筑业行业分析](#)》。

(2) 城市基础设施建设

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。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 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，以高端会展、跨境电商、科技服务等现代服务业为支撑的现代产业体系；2023 年经济稳步增长，财政实力很强，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。截至 2023 年底，济南市总面积 10244.45 平方千米，下辖 10 区 2 县；常住人口 943.70 万人，比上年增长 0.2%；常住人口城镇化率为 75.3%，比上年末提高 1.0 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，更是山东旅游“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 2023 年底，济南市拥有 A 级旅游景区 89 家，其中 5A 级旅游景区 1 家，4A 级旅游景区 19 家，省级旅游度假区 2 家。

根据济南市国民经济和社会发展统计公报，2023 年，济南市 GDP、GDP 增速及人均 GDP 较 2022 年均有所增长，其中 GDP 在山东省辖 16 个地级市中排名第 2 位；产业结构呈现“三二一”发展格局；固定资产投资增速有所放缓，其中房地产开发投资增速下降明显，但高技术服务业投资维持高速增长，基础设施投资增速明显上升。工业方面，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，2023 年实现工业增加值 2886.1 亿元，同比增长 7.9%，规模以上工业增加值同比增长 12.4%。服务业方面，济南市以高端会展、跨境电商、科技服务等现代服务业为支撑。2023 年，济南市服务业增加值 8015.9 亿元，同比增长 5.2%；

规模以上服务业企业实现营业收入 4264.0 亿元，同比增长 14.4%，其中规模以上交通运输、仓储和邮政业，租赁和商务服务业，信息传输、软件和信息技术服务业企业营业收入分别增长 25.3%、12.1%和 6.6%；新认定总部企业 19 家，获批省级现代服务业集聚区 2 个、服务业创新中心 4 个；推进国家综合货运枢纽补链强链，国家骨干冷链物流基地配套二期投入使用，济南市获评中国快递示范城市。

图表 2 • 济南市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
地区生产总值（亿元）	11432.22	12027.50	12757.40
GDP 增速（%）	7.2	3.1	6.1
固定资产投资增速（%）	11.5	3.8	2.1
其中：基础设施建设投资增速（%）	-5.2	17.5	49.1
高技术服务业投资增速（%）	35.0	/	23.5
房地产开发投资（%）	12.9	-5.0	-19.7
三产结构	3.6:34.7:61.7	3.5:34.8:61.7	3.4:33.8:62.8
人均 GDP（万元）	12.25	12.77	13.52

注：GDP 增速按不变价格计算；“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据济南市财政预算执行情况，2023 年，济南市一般公共预算收入规模有所增长，在山东省辖 16 个地级市中排名第 2 位，其中税收收入明显增长，占比有所提升，收入质量较高；一般公共预算支出有所增长，财政自给率小幅下降，财政自给能力较强。同期，济南市政府性基金收入小幅下降，其中国有土地使用权出让收入 412.12 亿元，同比下降 8.36%。截至 2023 年底，济南市政府债务余额 3180.43 亿元，其中专项债务余额 2928.61 亿元，一般债务余额 251.83 亿元。

图表 3 • 济南市主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	1007.61	1001.14	1060.82
一般公共预算收入增速（%）	11.21	8.1	6.0
税收收入（亿元）	776.48	690.31	797.93
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	77.06	69.02	75.22
一般公共预算支出（亿元）	1292.71	1225.57	1365.29
财政自给率（%）	77.95	81.69	77.70
政府性基金收入（亿元）	1060.29	555.85	520.76
地方政府债务余额（亿元）	2119.5	2661.09	3180.43

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的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疏解。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构、职能定位及主营业务均未发生变化。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91370100MA3DRJHB1K），截至 2024 年 5 月 6 日，公司本部无关注类和不良信贷记录，过往履约情况良好。

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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，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行政处罚的行为。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构比较有效，内部管理体系健全，公司管理团队有所变动，但不影响公司整体运作。

2024 年 6 月，根据政府相关文件，济南市委及市政府决定任命许为民同志为公司董事长，任命杨峰同志为公司总经理、董事，同时免去原董事长史海成、原总经理许为民相应的职务。截至本报告出具日，上述人员变动所涉及的内
部程序和工商变更手续均已完成。

许为民同志，男，1966 年 11 月出生，文化程度省委党校大学。历任滨州地区建筑公司技术员，滨州市建委（借调）助理工程师，济南市城建投资开发总公司工程师、资金部副主任，济南市城市建设投融资管理中心工程一处副处长（正处级）、济南市小清河开发建设投融资管理中心综合管理处处长，济南滨河新区建设投资集团有限公司副总经理，济南滨湖地产有限公司执行董事，公司总经理、董事；自 2024 年 6 月起担任公司董事长。

杨峰同志，男，1974 年 11 月出生，文化程度中央党校大学。历任济南市华通燃气工程有限公司综合办公室主任、副经理，济南市华通燃气工程有限公司副经理，山东济华燃气有限公司人力资源部经理，济南市市政公用事业局组织人事处主任科员、副处长、市政设施建设处副处长、工会主任、离退休干部处处长、市政设施管理处处长，济南市城乡交通运输局党组成员、市交通运输事业发展中心主任、济南机场扩建指挥部办公室主任，济南国际机场建设有限公司（以下简称“济南机场公司”）总经理、党委副书记、董事；自 2024 年 6 月起任公司总经理、董事。

除上述变更之外，公司其他董事、监事、高级管理人员及管理制度方面无重大变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比大幅增长，主要系工程建设业务收入大幅增长，同时新增货物销售收入所致；工程建设、土地熟化、商品房销售和货物销售为公司营业收入的主要来源。同期，公司业务综合毛利率同比下降 2.80 个百分点，主要系收入占比高的工程建设业务毛利率有所下降所致。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 55.49 亿元，构成以工程建设、商品房销售和货物销售收入为主；业务综合毛利率为 11.97%。

图表 4•公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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（%）
土地熟化	14.84	5.39	34.67	11.34	3.15	37.45	0.00	0.00	--
工程建设	192.14	69.79	11.57	278.32	77.23	9.41	41.72	75.18	8.53
商品房销售	43.31	15.73	21.15	29.38	8.15	19.56	6.57	11.85	20.62
货物销售	0.00	0.00	--	11.41	3.17	0.54	2.47	4.44	0.50
项目管理、监理及检测	9.38	3.41	21.76	8.20	2.28	22.98	0.99	1.78	39.40
租赁及物业服务	3.37	1.22	31.06	5.87	1.63	55.18	0.79	1.42	66.40
成品油销售	2.96	1.07	19.68	3.67	1.02	18.15	0.72	1.30	16.03
运营维护	5.25	1.91	28.95	5.58	1.55	28.74	0.81	1.46	19.60
通行费	1.77	0.64	11.68	2.86	0.79	65.85	0.60	1.08	56.05
其他业务	2.28	0.83	27.73	3.72	1.03	2.59	0.83	1.49	23.36
合计	275.31	100.00	15.46	360.35	100.00	12.66	55.49	100.00	11.97

注：1.尾差系四舍五入所致；2.其他业务收入主要为水费、农产品、花卉、酿造、销售钢材、住宿费、会议费、餐费、停车场、游览车等业务收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

(1) 土地熟化业务

跟踪期内，公司土地熟化业务规模大，项目储备充足，但土地出让进度受城市规划建设、土地市场行情影响大，回款周期长，未来仍存在一定的投资压力。

公司土地熟化业务主要由子公司济南西城投资开发集团有限公司（以下简称“济南西城集团”）和济南滨河新区建设投资集团有限公司（以下简称“济南滨河集团”）负责，其中济南西城集团、济南滨河集团本部和其子公司济南市小清河开发建设投资有限公司分别负责济南西部新城（包括西客站和大学科技园两大片区）、滨河新区（济南市城市北部的功能拓展区和新的城市发展带，该区域重点规划城市综合体 4 个，分别是滨河新区核心区-北湖片区和徐李片区、华山片区以及泺口片区等）和新旧动能转换起步区、小清河片区的土地熟化工作。

业务模式方面，济南市政府授权公司自筹资金对授权区域进行征地拆迁及前期整治，使其达到“五通一平”或“七通一平”的建设状态。济南市土地储备中心在公司完成整理后收储土地并根据城建规划和土地市场情况择机公开出让。在土地出让后，济南市土地储备中心按土地出让金（扣除相关税费及 10% 统筹重大基础设施建设专项资金后）的 80% 为上限向济南市财政局申请财政预算拨款，济南市财政局据此向公司拨款平衡前期整理成本。

财务处理方面，公司在土地移交前将土地整理成本计入“存货—土地熟化成本”，按照济南市自然资源和规划局与土地竞得人签订成交确认书的时间作为土地整理熟化业务确认收入并对应结转成本的时点。

土地移交方面，2023 年，公司土地移交面积共 213.73 亩，同比大幅下降；受土地出让规模较小影响，公司土地熟化业务收入有所下降，其中济南西城集团移交面积下降但收入有所增长，主要系当年出让的土地中价格较高的西客站片区占比较高所致。同期，公司土地熟化业务回款较上年大幅下降；受征迁及安置成本等原因影响，业务毛利率有所提升。2024 年 1—3 月，公司未实现土地熟化业务收入。整体看，公司土地出让情况受济南市城市规划建设、土地市场行情影响大。

图表 5 • 公司土地熟化业务经营情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	济南西城集团	济南滨河集团	济南西城集团	济南滨河集团	济南西城集团	济南滨河集团
移交面积（亩）	550.98	531.13	187.58	166.05	174.23	39.50
确认收入金额（亿元）	15.57	38.76	8.79	7.04	9.89	0.91
回款金额（亿元）	14.01	25.89	8.79	3.79	0.49	0.91

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司主要整理土地总面积 9.95 万亩，其中剩余可出让面积为 0.97 万亩，计划总投资 1960.00 亿元，尚需投资 316.03 亿元。截至 2023 年底，公司已完工待出让的土地成本合计 646.69 亿元，计入“存货—土地熟化成本”，后续根据出让计划与委托方进行结算。2024—2026 年，公司在整理土地项目分别计划投资 16.45 亿元、11.30 亿元和 6.25 亿元，分别计划出让面积 260 亩、244 亩和 451 亩。整体看，公司土地熟化业务投资规模大，回款周期长，未来仍存在一定的投资压力。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司在整理土地情况

地块名称	总面积（亩）	可形成经营性用地面积（亩）	总投资金额（亿元）	计划回款周期	已投金额（亿元）	已成交面积（亩）
华山片区	22000.00	4579.50	406.00	2014—2024 年	358.79	4413.70
北湖片区	3399.00	57.00	232.00	2014—2026 年	248.46	1539.45
西客站片区	34030.00	2418.00	945.75	2013—2027 年	821.07	12379.99
大学科技园片区	40078.00	2691.00	376.25	2013—2030 年	215.65	7595.03
合计	99507.00	9745.50	1960.00	--	1643.97	25928.17

注：表中可形成经营性用地面积为剩余可出让面积

资料来源：公司提供

(2) 工程建设业务

工程施工

跟踪期内，公司工程施工业务仍以市政工程施工为主，市政工程施工业务资质水平高，在济南市具有较明显的区域优势，在手合同和新接合同数量较多，项目储备充足，业务持续性较好；但存量项目规模较大，且实际回款存在滞后，未来资金支出压力较大。

公司工程施工业务主要由子公司济南城建集团有限公司（以下简称“城建公司”）和济南金日公路工程有限公司（“金日公司”）负责。城建公司具有市政公用工程施工总承包特级、公路工程施工总承包一级、建筑工程施工总承包二级等资质；金日公司具有公路工程施工总承包一级、桥梁工程专业承包一级、公路路面工程专业承包一级、公路路基工程专业承包一级等资质。公司市政工程施工业务资质水平高。公司主要开展的施工业务类型包括高速公路、水利水电、市政工程和房屋建筑，以市政工程为主。

业务模式方面，公司主要采用传统的施工总承包模式，少量项目采用 PPP 模式。总承包业务模式下，公司通过市场化招投标的方式获取项目，中标后进行工程施工建设。公司在开工前收到业主拨付一定比例的预付工程款，随后按月确认工程进度，待中期计量支付证书经监理工程师、总监办、业主等相关方审核批复后，再确认应收工程款和相应的收入，剩余 5%~10% 尾款将作为质保金在项目验收后两年内完成结算。根据具体工程项目情况，部分工程路段将由公司分包给下属其他具有相关资质的子公司承做，并签署规范的分包合同，公司对分包的工程承担连带责任。PPP 模式下，公司作为社会资本方参与投资，出资比例通常为 51%-95%，并作为该项目的总承包方进行施工，通过政府付费的方式回笼资金并获取收益。

2021—2023 年，公司在手合同数量、合同总额及新签合同总额均波动增长，在手合同充裕。

图表 7• 公司施工工程数量及合同额情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
施工合同个数（个）	582	459	596
新签合同个数（个）	373	321	352
施工合同总额（亿元）	690.72	690.97	723.54
其中：新签合同总额（亿元）	256.44	220.92	291.89
新签合同总额中 2 亿元以上占比（%）	59.65	38.01	42.04

资料来源：公司提供

从新签合同区域分布上看，2023 年，公司新承接的工程施工项目仍以山东省内项目为主，合同金额占比约 67.71%，较上年大幅下降。

图表 8• 公司工程施工新签合同区域分布情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
山东省内	181.48	177.16	195.57
山东省外	74.96	43.75	96.32
合计	256.44	220.91	291.89

资料来源：公司提供

2023 年，公司结算的工程施工项目仍以市政道路、污水治理等市政基础设施项目为主，工程施工收入较上年大幅增长，毛利率有所下降。公司工程施工业务实际回款存在滞后，截至 2024 年 3 月底，公司应收账款账面余额 234.06 亿元，以应收市政工程施工项目业主方的工程款为主，对公司资金占用明显。

基础设施建设

公司主要在建及拟建基础设施建设项目待投资规模大，未来面临较大的资金支出压力，且桥隧、园区等项目建成运营存在一定的培育期，未来资金回笼周期长，收入实现情况有待关注。

公司基础设施建设业务主要由公司本部、子公司济南西城集团和济南滨河集团负责，项目类型包括市政道路、文体场馆等基础设施和公租房、安置房等保障性住房，业务范围与土地熟化业务覆盖范围基本一致。

从资金平衡角度来看，公司基础设施建设项目可分为两种模式。第一种模式下（以下简称“模式一”），建设项目所需资金由财政资金和项目自身可产生的现金流进行平衡，项目类型主要包括道路桥隧、公租房、文体场馆及科研院所等项目；该类城市基础设施建设不以盈利为目的，基础设施工程后期运营收入归公司所有。第二种模式下（以下简称“模式二”），项目资金主要为公司自筹（包含政府专项债、政策性金融工具等债务性资金），建设完成后计划通过土地熟化收入、桥隧项目运营收入、园区租赁收入等方式平衡资金。

2020 年之前，公司基础设施建设项目不确认收入。2020 年开始，委托方开始回购济南滨河集团下属子公司济南城建动能转换开发建设集团有限公司（以下简称“动能公司”）负责的新旧动能转换起步区城市基础设施建设项目。2020—2021 年，公司与委托方签订协议均按公司实际投入成本结算并确认收入，该业务毛利率为 0；2022—2023 年，公司按成本加成一定比例的收益与委托方进行结算，公司分别确认工程代建收入 53.56 亿元和 42.42 亿元，毛利率分别为 3.21% 和 2.05%。

截至 2024 年 3 月底，公司在建的“模式一”基础设施项目主要为动能公司负责的起步区项目，重点项目计划总投资 187.82 亿元，已投资 78.08 亿元，已确认收入 17.06 亿元，已收到回款 22.06 亿元，未来三年尚需投资 26.06 亿元。

图表 9 •截至 2024 年 3 月底公司主要在建的“模式一”基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资 金额	已投资金额	未来投资计划		
				2024 年 4— 12 月	2025 年	2026 年
黄河体育及科技园区一期工程	2022.05—2026.12	95.00	22.58	6.00	6.00	8.00
济南新旧动能转换起步区黄河体育及科技园区一期工程室外工程及相应配套设施工程（城市智慧停车场）	2022.08—2024.12	23.00	9.64	1.00	1.00	0.50
绿建科学城产业园区项目	2019.10—2024.12	33.19	24.60	1.30	1.00	-
济南新旧动能转换先行区智慧物流园区配套道路、管网及综合管廊二期工程	2021.02—2024.12	36.63	21.26	0.63	0.63	--
合计	--	187.82	78.08	8.93	8.63	8.50

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建的“模式二”基础设施建设项目计划总投资 1095.73 亿元，已投资 355.88 亿元，未来尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力，且桥隧、园区、机场项目建成运营存在一定的收入培育期，未来资金回笼周期长，收入实现情况有待关注。

图表 10 •截至 2024 年 3 月底公司主要在建的“模式二”基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资 金额	已投资金额	未来投资计划		
				2024 年 4— 12 月	2025 年	2026 年
济南市黄岗路穿黄隧道工程项目	--	65.46	12.90	10.12	13.30	10.00
济南市航天大道穿黄隧道工程项目	--	50.19	0.34	3.98	5.30	6.00
G104 京岚线济南黄河公路大桥扩建工程	--	96.61	39.18	10.72	14.29	12.00
济南机场二期改扩建工程	--	415.13	159.77	34.03	82.51	60.00
济西湿地公园	2014—2018 年	13.98	45.44	--	--	--
大学科技园安置房三期	2011—2019 年	27.44	28.24	--	--	--
中科院科创城产业园项目	2021—2025 年	426.92	70.01	7.75	10.00	12.00
合计	--	1095.73	355.88	66.60	125.40	100.00

资料来源：公司提供

（3）房地产开发业务

公司房地产开发项目待售面积较大，销售情况受房地产政策及市场行情影响较大，部分商业地产项目存在一定的去化压力；在建房地产开发项目尚需投资规模较大，公司面临一定的资金支出压力。

公司房地产开发业务主要由子公司济南西城集团内负责，济南西城集团具有房地产开发二级资质。公司主要开发的房地产类型包括商业地产和商品住宅。

业务模式方面，公司的房地产开发以自主开发模式为主，合作开发模式为辅。合作开发方面，公司同国内大型房地产企业联合成立置业公司，以联合摘牌的方式储备经营性用地。公司不参与置业公司的具体运营，仅在项目开发完成后，每年按照股权比例获得分红收益。

房地产销售方面，2023 年，公司房地产签约销售面积和签约销售金额均有所下降，签约销售均价较上年有所增长。

图表 11 • 公司房地产销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
签约销售面积（万平方米）	19.57	15.65	10.27

签约销售金额（亿元）	19.99	16.54	12.19
签约销售均价（元/平方米）	10215	10570	11866

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司主要已完工的开发项目包括西元大厦项目、济水上苑项目（南区）、蓝天绿园、印象济南和长清湖项目等，总投资 225.33 亿元，总开发面积 281.05 万平方米，其中部分商业项目销售进度较慢，公司已将剩余未销售部分转为租赁。

图表 12• 截至 2024 年 3 月底公司已完工房地产项目

项目名称	类型	建筑面积（万平方米）	已投资金额（亿元）	已销售金额（亿元）	销售进度（%）	回款进度（%）
西元大厦项目	商业	5.50	4.60	2.89	94.75	89.27
济水上苑项目（南区）	住宅	39.00	26.00	24.34	97.87	99.59
蓝天绿园	住宅	12.30	8.78	--	--	--
印象济南	商业	28.00	25.00	--	--	--
西城·西进时代中心三地块	商业	19.80	17.70	14.85	86.23	96.03
汇金国际	商业	9.40	8.78	--	--	--
滨河商务中心项目	商业	20.23	19.71	--	--	--
济水上苑北区一二期	住宅	37.30	25.00	32.81	95.21	98.87
柏然公馆	商业	8.00	5.40	1.39	83.83	59.71
善能大厦 A 座	商业	7.55	5.60	4.23	85.64	91.49
善能大厦 B 座	商业	10.62	8.64	1.39	50.32	23.02
黄金国际广场	商业	16.30	21.78	--	--	--
天风云墅一期	住宅	15.24	10.63	12.47	90.53	93.91
济水别苑一期	住宅	14.30	9.39	11.80	98.62	96.61
济水别苑二期	住宅	9.35	6.26	7.00	94.36	98.29
紫薇阁山庄（改造）	住宅	15.24	12.76	11.64	83.02	96.91
水利厅项目	商业/公租房	8.70	5.33	--	--	--
宜家西 B	商业	4.22	3.97	--	--	--
合计	--	281.05	225.33	124.81	--	--

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司在建项目主要为自主开发模式，总开发面积 314.19 万平方米，计划总投资 284.18 亿元，已投资 205.06 亿元，主要位于济南市，尚需投资规模较大；部分在建项目已启动预售，已销售面积 80.31 万平方米，累计销售金额 112.29 亿元。截至 2023 年底，公司存货中储备土地账面价值合计 31.81 亿元，暂无拟建房地产开发项目。

图表 13• 截至 2024 年 3 月底公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	类型	项目所在地	项目建设期	计划总投资额	已投资额	总开发面积	已完工面积	已销售面积	已销售额
天风云墅二期	住宅	济南	2017-2023 年	15.80	15.80	20.99	20.99	9.75	10.37
济水学苑一期	住宅	济南	2019-2023 年	17.47	16.92	15.56	15.56	3.97	3.57
济水学苑二期	住宅/公租房	长清	2021-2024 年	12.88	12.54	11.44	--	--	--
宜家西 C	商业	济南	2023-2026 年	16.61	5.03	22.23	--	--	--
安置二区三地块	公租房	济南	2021-2024 年	10.27	7.82	15.55	--	--	--
万融广场（泺口商业综合体）	商业	济南	2021-2025 年	11.91	4.51	15.16	--	--	--
腊山南 B-1	商业	济南	2023-2026 年	9.06	0.74	12.29	--	--	--
天风锦都（青岛路住宅项目地块 A-1）	住宅	济南	2022-2026 年	13.14	8.04	11.55	--	3.36	5.31

康桥圣菲三期	住宅	长清	2020-2024 年	7.46	7.46	2.46	2.46	1.10	1.29
济南杨柳春风	住宅	济南	2017-2025 年	124.91	110.81	139.26	98.45	59.80	88.35
威海春风海岸	住宅	威海	2019-2028 年	36.41	15.15	38.26	9.34	2.33	3.40
西进五	商业	济南	2023-2026 年	8.26	0.24	9.44	--	--	--
合计	--	--	--	284.18	205.06	314.19	146.80	80.31	112.29

资料来源：公司提供

(4) 其他业务

跟踪期内，公司新增货物销售业务，毛利率很低，同时部分销售客户为民营企业，需关注其回款风险；成品油销售、租赁及物业服务、项目管理、监理及检测等业务相对稳定，对营业收入形成一定补充。

货物销售业务

2023 年，公司新增货物销售业务，该业务运营主体为子公司山东城蛭国际贸易集团有限公司（以下简称“城蛭国贸公司”）。城蛭国贸公司由公司和济南综保控股集团有限公司于 2023 年共同出资成立，注册资本 5.00 亿元，是以大宗采购销售为主线，逐步延伸产业链发展，从全球采购、国内销售到委托加工、品牌建设的全产业链贸易公司。根据市场需求和定位，公司已形成金属材料、矿产资源、有色金属、原油类和进口冷链产品五大业务板块，已布局拓展海外市场，通过引进泰国、越南、马来西亚、印尼的煤炭、橡胶，澳大利亚的铁矿石、铁矿粉、高碳铬铁等产品建立外贸合作机制。

贸易采购方面，进口贸易采购通常以开具国际信用证或以人民币现汇、美元现汇支付货款，境内贸易采购通常以现汇、国内信用证、银行承兑汇票等方式支付货款，公司待货物验收入库或取得货物所有权，计入“存货-库存商品”；销售出库或转出货物所有权或收到结算单时，确认销售成本。贸易销售方面，公司在发出货物或转移货物所有权时确认或预估销售收入，在结算价格对收入进行重新确认。

2023 年，公司货物销售业务购销产品以钢材类和玉米类为主，主要客户销售金额合计占销售总额的 61.26%，客户集中度一般；其中部分客户为民营企业，需关注其回款风险。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别确认货物销售收入 11.41 亿元和 2.47 亿元；毛利率分别为 0.54%和 0.50%。

图表 14• 2023 年公司货物销售业务主要供应商及客户情况

序号	客户名称	性质	占总采购/销售比例（%）	主要品种
主要供应商情况				
1	甘肃诺客达贸易有限公司	民营企业	32.16	稀释沥青
2	山东京博石油化工有限公司	民营企业	17.32	石油沥青
3	济南文旅发展集团经贸有限公司	国有企业	15.74	热轧卷板
4	山东东泰进出口有限公司	民营企业	15.61	不锈钢热轧钢带
合计			80.83	--
主要客户情况				
1	济南综保产业发展有限公司	国有企业	32.10	稀释沥青
2	山东泰山不锈钢有限公司	民营企业	17.26	热轧卷板
3	山东道然经贸有限公司	民营企业	5.95	石油沥青
4	山东聚达新能源有限公司	民营企业	5.95	石油沥青
合计			61.26	--

资料来源：公司提供

成品油销售业务

公司成品油销售业务主要由子公司济南西城石化有限公司（以下简称“西城石化”）和济南滨河石化有限公司（以下简称“滨河石化”）负责运营。截至 2023 年底，西城石化在营加油站 8 座（其中租赁 8 座，2023 年租金总额 1044 万元）；滨河石化在营加油站 3 座（其中租赁 3 座，租金总额 6186 万元）；在建加油加气站 3 座，投资额 1081.62 万元。2023 年，公司成品油销售收入有所增长，毛利率小幅下降。

租赁及物业服务业务

公司租赁及物业服务业务主要由子公司济南城市建设集团资产运营管理有限公司负责运营，运营的资产包括西城大厦（东广场南综合体）、西客站安置区、数娱广场、紫薇阁等四十余个项目。除此之外，公司投资的一大批城市基础设施、重大市政项目及重大民生工程已完

工并投入运营，包括西客站南综合体、三馆二期、印象济南、济南西部会展中心等，公司通过收取租金、门票、整体出租或自营等取得收入，计入物业租赁及管理板块。截至 2023 年底，公司运营资产面积约 304.12 万平方米，其中可经营面积 294.10 万平方米。2023 年，随着公司运营物业面积及出租率的提升，公司租赁及物业服务收入有所增长。

项目管理、监理及检测业务

公司项目管理、监理及检测业务主要由子公司济南金诺公路工程监理有限公司（以下简称“金诺监理”）和山东易方达建设项目管理有限公司等负责，主要从事公路工程、市政工程的施工监理、项目检测、工程管理等业务。公司承接的监理业务包括公路监理项目和市政监理项目；公司检测业务立足济南市，积极开展全市范围内的交竣工和第三方检测业务，并拓展至菏泽、莱芜、聊城等地区。2023 年，公司项目管理、监理及检测业务收入小幅下降，毛利率小幅提升。

2 未来发展

十四五期间，济南市将打造“东强、西兴、南美、北起、中优”的城市发展新格局，公司在“西兴”和“北起”战略布局中将发挥基础设施建设载体的突出作用。公司将持续构建“产业金融、城市开发、城市建设、城市运营、产业园经济、供应链经济、大数据”七大产业链，打造“战略导向明确、集团管控科学、经营管理高效、风险防控有力”的现代化、市场化、规模化、专业化、品牌化的国有资本投资、建设与运营集团。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内增加 22 家子公司，系投资设立；减少 3 家子公司，系注销。整体来看，公司合并范围变动对资产、负债和收入规模及构成影响不大，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长。其中，应收类款项规模较大，对资金占用明显；土地熟化业务和基础设施建设业务投入占比大；但货币资金较为充裕，且受限比例较低，公司整体资产质量一般。

2023 年底，公司资产规模较上年底增长 9.79%，其中流动资产占比 50.84%，非流动资产占比 49.16%，资产结构相对均衡。

图表 15• 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	1745.05	52.00	1873.32	50.84	2039.71	52.34
货币资金	195.38	5.82	219.08	5.95	310.79	7.98
应收账款	217.44	6.48	197.64	5.36	234.06	6.01
其他应收款（合计）	73.15	2.18	80.36	2.18	98.63	2.53
存货	1099.29	32.76	1156.83	31.40	1169.40	30.01
非流动资产	1610.82	48.00	1811.25	49.16	1857.29	47.66
其他权益工具投资	52.74	1.57	91.70	2.49	94.57	2.43
长期应收款	113.92	3.39	116.95	3.17	116.99	3.00
投资性房地产	162.56	4.84	168.95	4.59	195.37	5.01
在建工程	531.31	15.83	737.70	20.02	765.74	19.65
无形资产	286.25	8.53	81.63	2.22	80.33	2.06
其他非流动资产	353.65	10.54	496.13	13.47	501.96	12.88
资产总额	3355.86	100.00	3684.57	100.00	3897.00	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

2023 年底，公司货币资金较上年底增长 12.13%，主要为银行存款（201.93 亿元）和其他货币资金（17.15 亿元），其中受限货币资金 12.14 亿元，主要系定期存款质押、保证金存款等；应收账款较上年底下降 9.11%，主要系工程施工及土地熟化业务部分应收款项回款所致，账面余额主要为应收政府机构及事业单位的土地熟化款和工程款，前五大账面余额合计占应收账款总额的 38.04%，集中度一般；账龄在 2 年以内的应收账款占比 69.11%，账龄较短；累计计提坏账准备 14.52 亿元。同期，公司其他应收款（合计）较上年底增长 9.87%，主要为应收征地补偿款、往来款和保证金等，前五大账面余额合计占其他应收款总额的 42.46%，集中度一般；累计计提坏账准备 7.35 亿元。2023 年底，公司存货较上年底增长 5.23%，主要系土地熟化、代建开发及房地产开发项目投入所致；以土地熟化成本（646.69 亿元）、房地产开发成本（209.85 亿元）、代建开发成本（141.95 亿元）、房地产开发产品（106.44 亿元）和储备土地（31.81 亿元）为主；存货中尚未办理权证的土地使用权账面价值 74.07 亿元，包括储备土地 29.77 亿元和房地产开发用地 44.30 亿元，其中房地产开发用地的用途主要为商务金融用地、居住、商业、物流及社会停车场用地，均已签订合同和缴纳契税，相关权证尚在办理过程中；累计计提跌价准备 1.01 亿元，计提比例低。

图表 16• 公司 2023 年底主要应收账款明细

名称	企业性质	款项性质	账面余额（亿元）	占应收账款账面余额的比例（%）
济南市财政局	政府机构	土地熟化款、工程款	34.00	16.03
济南市道路和桥隧服务中心	事业单位	工程款	29.12	13.73
济南市城乡交通运输局	政府机构	工程款	7.73	3.64
济南市章丘区住房和城乡建设局(济南市章丘区人民防空办公室)	政府机构	工程款	5.40	2.54
安庆市重点工程建设处	事业单位	工程款	4.45	2.10
合计	--	--	80.69	38.04

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提供资料整理

2023 年底，公司其他权益工具投资较上年底增长 73.87%，主要系新增对山东汇荣恒鑫投资合伙企业（有限合伙）、济南鹊华一号建设投资合伙企业（有限合伙）等合伙企业及山东高速高商公路有限公司、山东高速济德公路有限公司等高速公路公司的股权投资所致，账面余额主要为对山东汇荣恒鑫投资合伙企业（有限合伙）（30.00 亿元）、齐鲁银行股份有限公司（13.17 亿元）、中泰证券股份有限公司（12.77 亿元）等公司股权投资款；长期应收款较上年底增长 2.65%，主要为应收济南新旧动能转换起步区相关服务款项（116.93 亿元）；投资性房地产较上年底增长 3.93%，主要为房屋建筑物 165.40 亿元、土地使用权 2.73 亿元和在建工程 0.82 亿元，其中账面价值 17.46 亿元房产的产权证正在办理中；土地使用权为出让地，均已缴纳土地出让金并办理权证，用途为零售商业用地、工业用地等。同期，公司在建工程（合计）较上年底增长 38.85%，主要系增加对桥隧项目、济南机场扩建工程投入所致，账面余额主要为济南机场扩建工程（148.27 亿元）、小清河综合治理工程（126.73 亿元）、桥隧项目（105.43 亿元）等项目投入，未计提减值准备；无形资产较上年底下降 71.48%，主要系桥隧项目特许经营权转入在建工程和其他非流动资产所致，账面余额包括土地使用权（29.17 亿元）、PPP 在建项目（27.90 亿元）、特许经营权（23.23 亿元）等，累计摊销 20.07 亿元，未计提减值准备；其他非流动资产较上年底增长 40.29%，主要系无形资产中桥隧项目转入所致，账面余额包括市政管廊等市政资产（211.43 亿元）、桥隧项目（135.95 亿元）、公租房（53.39 亿元）省会文化艺术中心项目（39.27 亿元）、预付购房款（15.25 亿元）、片区开发配套公建（13.81 亿元）等。

截至 2023 年底，公司资产受限情况如下图表所示，受限资产合计 412.35 亿元，占总资产比重为 11.19%，资产受限比例不大。

图表 17• 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	12.14	定期存款质押、各类保证金存款使用受限、因农民工工资专户、冻结资金、建设资金专户、行业资金监管、未变更法人只收不付户、建筑安措费等原因受限
应收账款	18.36	PPP 项目质押、资产证券化产品
应收票据	0.34	已背书未终止确认应收票据
存货	4.22	设定抵押担保

投资性房地产	117.31	设定抵押担保
在建工程	99.79	售后租回标的、设定质押担保
固定资产	13.18	售后租回标的
无形资产	4.91	售后租回标的、设定质押担保
其他非流动资产	142.10	售后租回标的
合计	412.35	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2024 年 3 月底，公司资产总额较 2023 年底增长 5.77%，资产结构仍相对均衡，主要系货币资金、应收类款项、投资性房地产、在建工程等有所增长所致。

（2）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模稳定增长，其中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较好。

2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 6.21%，其中，实收资本较上年底增加 0.92 亿元，主要系公司收到济南市国资委实缴注册资本；其他权益工具较上年底增长 17.29%，主要系公司发行“23 济建 Y1”及收到地方政府专项债资金 42.27 亿元所致，其中“23 济建 Y1”为公司于 2023 年 1 月发行的可续期公司债，面值为 11.00 亿元；同年 10 月，公司偿还了账面价值 19.94 亿元的可续期中期票据“20 济南城建 MTN001”。同期，公司资本公积较上年底增长 3.21%，主要系子公司济南机场公司收到少数股东投入的资本金及公司本部、子公司济南市政公用资产管理运营有限公司（以下简称“济南市政公司”）和山东建学建设投资有限公司（以下简称“建学建投公司”）收到项目资金所致。

图表 18• 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	368.02	39.02	368.94	36.83	368.94	36.71
其他权益工具	186.02	19.72	219.35	21.90	219.35	21.83
资本公积	231.65	24.56	239.09	23.87	239.80	23.86
未分配利润	112.20	11.90	112.32	11.21	110.51	11.00
归属于母公司所有者权益合计	906.25	96.09	947.37	94.57	950.53	94.59
少数股东权益	36.90	3.91	54.36	5.43	54.41	5.41
所有者权益合计	943.16	100.00	1001.72	100.00	1004.95	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

（3）负债

公司债务规模增长较快，以长期债务为主，综合融资成本较低，但债务负担重，集中偿付压力尚可。

随着公司各类项目投入及融资规模的扩大，2023 年底，公司负债总额较上年底增长 11.20%，结构仍以非流动负债为主。

图表 19• 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	971.77	40.28	1059.21	39.48	978.07	33.82
短期借款	107.73	4.47	129.16	4.81	160.73	5.56
应付账款	207.60	8.60	214.79	8.01	230.29	7.96
其他应付款（合计）	79.27	3.29	116.28	4.33	158.21	5.47
一年内到期的非流动负债	283.33	11.74	296.54	11.05	118.10	4.08
合同负债	209.95	8.70	205.67	7.67	213.89	7.40
非流动负债	1440.94	59.72	1623.64	60.52	1913.98	66.18
长期借款	643.73	26.68	756.53	28.20	883.57	30.55

应付债券	299.79	12.43	383.97	14.31	521.04	18.02
长期应付款（合计）	468.04	19.40	451.30	16.82	475.35	16.44
其中：长期应付款	461.86	19.14	445.40	16.60	469.45	16.23
专项应付款	6.18	0.26	5.90	0.22	5.90	0.20
负债总额	2412.71	100.00	2682.85	100.00	2892.05	100.00

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

2023 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款、其他应付款（合计）和合同负债，其中应付账款较上年底增长 3.46%，主要为应付中国建筑第八工程局有限公司、山东汇富建设集团有限公司、山东冠泉市政工程有限公司等施工单位的工程款；其他应付款（合计）较上年底增长 46.69%，主要系新增应付信安国际商业保理有限公司的供应链 ABS 款项所致，账面余额主要以应付供应链 ABS 款项和保证金为主，前五大账面余额合计占其他应付款总额的 68.32%，集中度较高；账龄在 2 年以内的其他应付款占 78.08%，账龄较短。同期，公司合同负债较上年底变化不大，主要为预收工程施工款（91.06 亿元）、预收代建款（62.68 亿元）、预收售房款（42.99 亿元）、预收货款（8.30 亿元）等。

图表 20• 公司 2023 年底主要其他应付款明细

名称	款项性质	账面余额（亿元）	占应收账款账面余额的比例（%）
信安国际商业保理有限公司	供应链 ABS 款项	48.26	41.58
青岛君一控股集团有限公司	保证金	17.30	14.91
山东高等技术研究院	保证金	5.40	4.65
济南市土地储备中心	保证金	5.00	4.31
绿地地产济南滨河置业有限公司	保证金	3.34	2.87
合计	--	79.29	68.32

注：尾差系四舍五入所致

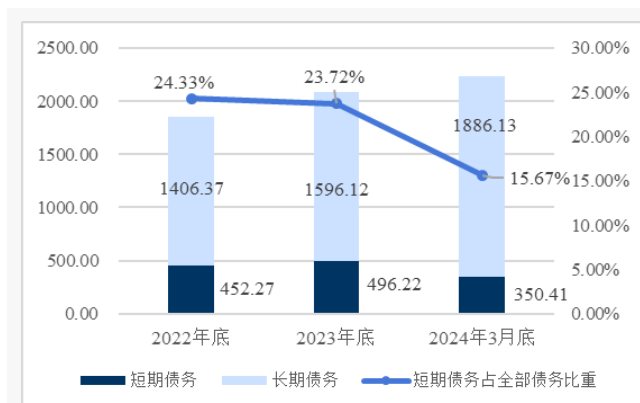
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

有息债务方面，公司其他流动负债 61.35 亿元，主要由短期融资借款 50.00 亿元和待转销项税额 10.99 亿元构成，其中有息部分纳入短期债务核算；长期应付款（合计）包括地方政府置换债券 249.03 亿元、地方政府专项债券 145.00 亿元、非标借款 51.38 亿元和以项目专项资金为主的专项应付款 5.90 亿元，其中有息部分纳入长期债务核算。2023 年底，公司全部债务 2092.34 亿元，较上年底增长 12.57%，其中短期债务占比 23.72%；从融资渠道来看，公司全部债务中地方政府置换债券和专项债券占比约 18.83%、债券融资占比约 28.56%，非标借款占比约 3.93%，其余主要为银行借款，并辅以少量票据融资；从融资成本来看，公司有息债务综合融资成本为 3.95%，融资成本较低；从债务指标来看，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升。

2024 年 3 月底，公司负债总额较 2023 年底增长 7.80%，其中全部债务较 2023 年底增长 6.89%，短期债务规模及占比均大幅下降，融资结构得到优化。从债务指标来看，2024 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率继续上升。考虑到权益中的永续债券，债务指标将高于上述测算值。公司实际债务负担重。

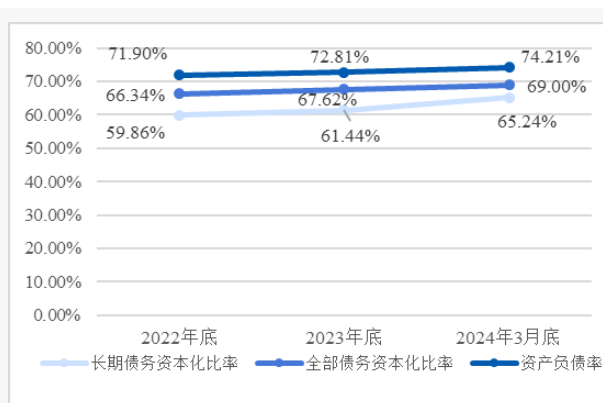
从债务期限分布看，2024—2026 年，公司分别需要偿还有息债务本金（含永续债券及永续融资，已考虑含权债券提前回售）475.70 亿元、241.54 亿元和 370.51 亿元，集中偿付压力尚可。

图表 21• 公司债务结构图表（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 22• 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

(4) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比大幅增长，非经常性损益对利润的实现有一定的贡献。

2023 年，公司营业总收入同比增长 30.89%，营业利润率同比下降 2.54 个百分点。

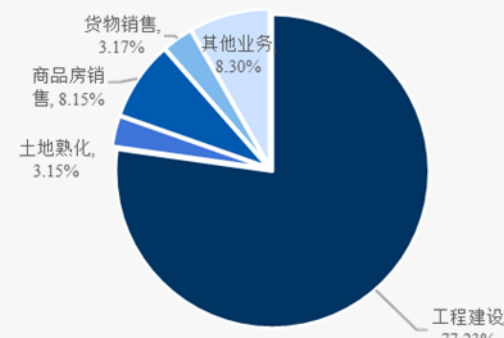
非经营性损益方面，2023 年，公司其他收益同比有所下降，系公司获得的政府补助资金；投资收益同比下降 17.22%，主要来自股权投资收益、股利收入、交易性金融资产的投资收益、利息收入等，对利润的实现有一定的贡献。整体来看，公司利润主要来自主营业务利润和投资收益。

图表 23• 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	275.32	360.36	55.49
营业成本	232.77	314.72	48.85
期间费用	27.42	30.85	4.90
其他收益	0.82	0.68	0.22
投资收益	3.99	3.31	0.08
利润总额	10.53	10.64	1.50
营业利润率（%）	13.92	11.38	10.69
总资本收益率（%）	0.66	0.75	--
净资产收益率（%）	0.83	0.82	--

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 24• 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

(4) 现金流

2023 年，公司经营活动和投资活动现金流持续呈净流出状态；随着公司债务逐步到期及项目持续投入，资金来源对外部融资依赖较大。

图表 25• 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	292.78	405.58	95.57
经营活动现金流出小计	345.10	457.13	104.78
经营活动现金流量净额	-52.32	-51.55	-9.20
投资活动现金流入小计	46.50	40.47	6.98
投资活动现金流出小计	204.32	185.22	31.14
投资活动现金流量净额	-157.83	-144.75	-24.16
筹资活动前现金流量净额	-210.15	-196.30	-33.36
筹资活动现金流入小计	779.82	887.80	366.09
筹资活动现金流出小计	599.82	666.91	241.03
筹资活动现金流量净额	180.00	220.89	125.06
现金收入比（%）	93.67	97.50	105.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年，公司经营活动现金流入同比增长 38.53%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 351.35 亿元，同比增长 36.24%，主要系工程施工业务形成的现金流大幅增加所致。同期，公司现金收入比有所增长，收入质量较好；经营活动现金流出同比增长 32.46%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 362.26 亿元，同比增长 26.70%，主要系支付的房地产开发和工程施工业务现金增加所致。2023 年，公司经营活动现金流继续净流出。

2023 年，公司投资活动现金流入规模不大，主要为理财产品、少量自持商业房地产项目收到的现金；投资活动现金流出同比下降 9.35%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 123.16 亿元，主要为公司在建的公租房项目、小清河综合治理工程、西客站片区、大学科技园片区、北湖片区、三桥一隧等重点项目工程投入。2023 年，随着重点项目工程的投入，公司投资活动现金流持续净流出。

2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 13.85%，主要是股东注资及对外融资取得的资金；筹资活动现金流出同比增长 11.19%，主要是偿还债务本息的现金流出。2023 年，随着融资规模扩大，公司筹资活动现金持续净流入且规模有所增长。

2024 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金呈净流出状态，筹资活动现金大幅净流入。随着债务逐步到期及项目持续投入，公司资金来源对外部融资依赖较大。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债压力不大，长期偿债指标表现弱，备用流动性充足，间接融资渠道畅通，存在一定或有负债风险。

图表 26• 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	179.57	176.86	208.54
	速动比率（%）	66.45	67.64	88.98
	现金短期债务比（倍）	0.45	0.45	0.91
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	28.82	33.15	--
	全部债务/EBITDA（倍）	64.49	63.12	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.39	--

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

从短期偿债指标看，2023 年底，公司流动比率较上年底小幅下降，速动比率较上年底小幅增长，流动资产对流动负债的保障程度较高。2024 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均大幅增长。整体看，公司短期偿债压力不大。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息支出保障程度较低，全部债务/EBITDA 指标表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 51.22 亿元，担保比率为 5.11%，担保对象主要为济南先行投资集团有限责任公司、济南城市投资集团有限公司等地方国企及民企。同期，公司对民营企业担保余额合计 6.51 亿元，其中山东普美经贸有限公司因“公示企业信息隐瞒真实情况、弄虚作假”于 2023 年 1 月被济南市莱芜区市场监督管理局列入经营异常名录，公司已要求其提供反担保措施。此外，公司部分子公司为商品房承购人向银行抵押借款提供担保，承购人以其所购商品房作为抵押物。整体看，公司存在一定或有负债风险。

图表 27• 截至 2023 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	单位性质	担保余额	担保期限
济南市城市建设投资有限公司	国有企业	50000.00	2014/09/04-2024/09/04
济南城市静态交通管理运营集团有限公司	国有企业	4400.00	2017/09/30-2027/09/29
济南城市投资集团有限公司	国有企业	150000.00	2019/02/01-2026/02/01
济南先行投资集团有限责任公司	国有企业	150000.00	2022/04/22-2025/04/22
		28000.00	2022/5/13-2025/05/13
		20000.00	2022/5/27-2025/05/27
		25000.00	2022/06/08-2025/06/07
山东普美经贸有限公司	民营企业	19930.00	2022/12/17-2025/12/06
济南市莱芜众邦商业管理有限公司	民营企业	23930.00	2022/12/12-2025/12/11
济南兆源鸿益冶金材料有限公司	民营企业	21230.00	2022/12/15-2025/12/11
济南黄河路桥建设集团有限公司	国有企业	8957.78	2023/12/28-2025/12/27
		8976.97	2023/12/28-2025/8/23
		1757.33	2023/12/28-2024/12/27
合计		512182.08	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

未决诉讼方面，截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 2110.47 亿元，尚未使用授信额度 986.40 亿元。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担部分基础设施建设任务及管理职能，业务主要由各子公司负责，债务负担一般。

2023 年底，公司本部资产总额 1822.85 亿元，主要由其他应收款（1234.60 亿元）、长期股权投资（529.64 亿元）和货币资金（44.17 亿元）构成，其中其他应收款主要为应收济南西城集团、济南滨河集团等子公司的款项。同期，公司本部所有者权益 638.66 亿元，其中其他权益工具 219.35 亿元，主要为公司本部发行的永续债券及收到的项目资本金，实收资本 368.94 亿元，资本公积 54.71 亿元。2023 年底，公司负债总额 1184.19 亿元，其中全部债务 892.03 亿元，其中短期债务占比 28.74%；资本负债率和全部债务资本化比率分别为 64.96% 和 58.28%，债务负担一般。2024 年 3 月底，公司全部债务进一步增长，但短期债务规模及占比有所下降，现金短期债务比为 0.70 倍，短期偿债压力一般。考虑到权益中的永续债券及债务未经调整等因素，债务指标将高于上述预测值。

公司本部主要承担部分基础设施建设任务及管理职能，对子公司的管控力度强，业务主要由各子公司负责。2023 年，公司本部营业收入 0.07 亿元，利润总额 0.61 亿元；投资收益 2.55 亿元，对利润贡献大。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构比较有效，内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司从事的基础设施建设、工程施工等业务可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至本报告出具日，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会方面，公司设置质量安全部（安委会办公室）主要负责建设完善公司安全、质量及文明生产管理体系，督导子公司及项目部的安全和应急管理工作，宣贯文明生产管理方面的法律、法规、标准、规范，近年公司无安全事故发生。同时，公司积极响应政府政策，参与地方扶残助残等活动，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，联合资信从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体看，公司治理结构比较有效，内部管理体系很完善，发展战略符合行业政策和公司经营目标，信息披露较为及时。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强；公司作为济南市重要的工程建设及国有资产经营主体，在济南市建设领域具有重要地位；2023 年，公司在资金注入、政府债务置换和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系济南市国资委。济南市是山东省省会、副省级市，经济稳步增长，财政实力很强。截至 2023 年底，济南市地方政府债务余额 3180.43 亿元，地方政府债务限额为 3202.34 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

公司是济南市重要的工程建设及国有资产经营主体，在济南市建设领域具有重要地位。2023 年，公司在资金注入、政府债务置换和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

资金注入方面，2023 年，公司收到项目资本金 0.29 亿元，计入资本公积；子公司济南机场公司、济南市政公司以及建学建投公司收到投资款以及项目资金，公司按持股比例计入资本公积共 7.67 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司长期应付款中政府专项债券余额 175.87 亿元；专项应付款 5.90 亿元，主要为棚改、水生态河道水系连通工程、抢险救灾、保障性住房等专项资金；其他权益工具中地方政府专项债余额为 76.83 亿元。

政府债务置换方面，根据《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》，济南市政府对市属国有企业存量债务进行清理、甄别。截至 2024 年 3 月底，公司获得的政府置换债券账面余额 249.03 亿元。

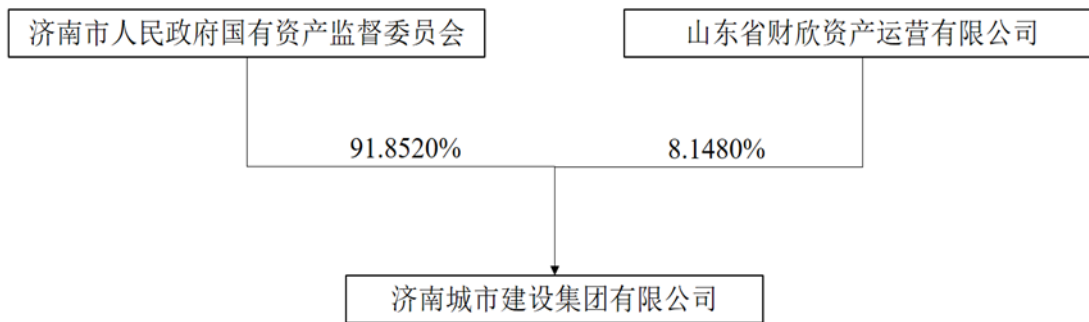
政府补助方面，2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 0.68 亿元和 0.22 亿元，计入“其他收益”。截至 2024 年 3 月底，公司递延收益账面余额 12.62 亿元，主要为与资产、收益相关的政府补助。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

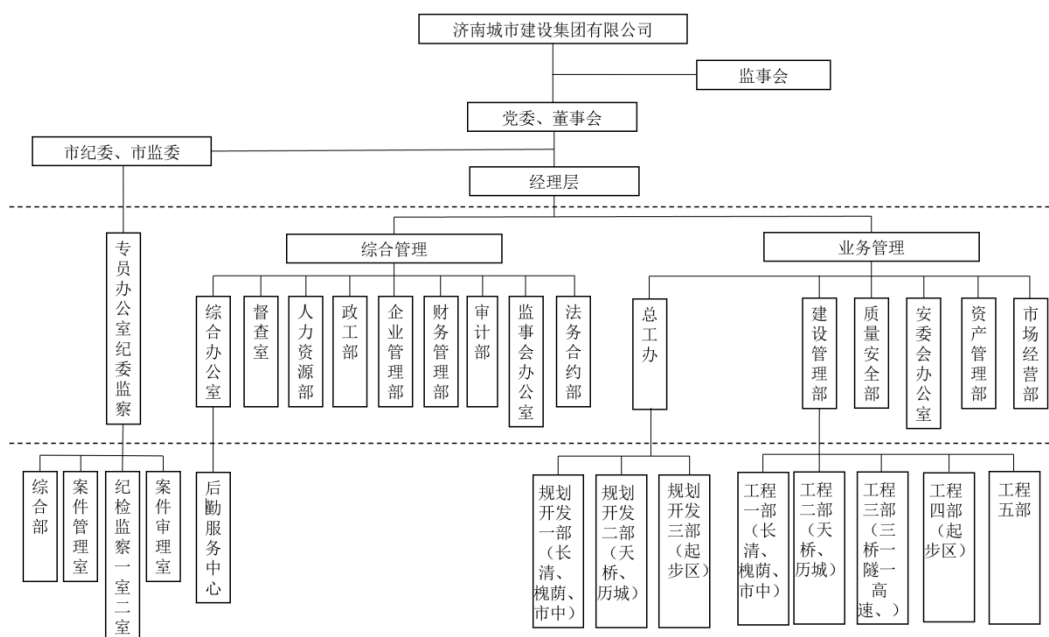
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 济南城建 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 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 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营地	注册地	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
济南西城投资开发集团有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
济南滨河新区建设投资集团有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
济南市政公用资产管理运营有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
济南城建集团有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
山东金衢设计咨询集团有限公司	济南	济南	61.00	--	划转
济南金日公路工程有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
山东金字信息科技集团有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
济南三利物业管理有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
济南万融产业发展集团有限公司	济南	济南	100.00	--	设立
济南城市建设集团投资有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
济南凯发房地产咨询有限公司	济南	济南	90.00	--	划转
济南城市建设集团资产运营管理有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
山东济西湿地生态农场有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
济南城市建设集团园区管理有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
山东易方达建设项目管理有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
济南新城文化传媒有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
莱芜城市发展集团有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
济南建设国际投资有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
济南城市建设集团融港发展有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
济南福仁城市运营服务有限公司	济南	济南	100.00	--	转让
山东城蛭国际贸易集团有限公司	济南	济南	66.00	--	设立
山东长纳数字科技有限公司	济南	济南	100.00	--	设立
济南国际机场建设有限公司	济南	济南	80.00	--	划转
济南滨河文化发展有限公司	济南	济南	55.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	205.46	223.41	317.16
应收账款（亿元）	217.44	197.64	234.06
其他应收款（亿元）	73.03	80.20	0.00
存货（亿元）	1099.29	1156.83	1169.40
长期股权投资（亿元）	47.50	49.03	49.16
固定资产（亿元）	43.41	45.85	27.93
在建工程（亿元）	531.31	737.70	765.74
资产总额（亿元）	3355.86	3684.57	3897.00
实收资本（亿元）	368.02	368.94	368.94
少数股东权益（亿元）	36.90	54.36	54.41
所有者权益（亿元）	943.16	1001.72	1004.95
短期债务（亿元）	452.27	496.22	350.41
长期债务（亿元）	1406.37	1596.12	1886.13
全部债务（亿元）	1858.64	2092.34	2236.55
营业总收入（亿元）	275.32	360.36	55.49
营业成本（亿元）	232.77	314.72	48.85
其他收益（亿元）	0.82	0.68	0.22
利润总额（亿元）	10.53	10.64	1.50
EBITDA（亿元）	28.82	33.15	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	257.90	351.35	58.36
经营活动现金流入小计（亿元）	292.78	405.58	95.57
经营活动现金流量净额（亿元）	-52.32	-51.55	-9.20
投资活动现金流量净额（亿元）	-157.83	-144.75	-24.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	180.00	220.89	125.06
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.35	1.70	--
存货周转次数（次）	0.22	0.28	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.10	--
现金收入比（%）	93.67	97.50	105.16
营业利润率（%）	13.92	11.38	10.69
总资本收益率（%）	0.66	0.75	--
净资产收益率（%）	0.83	0.82	--
长期债务资本化比率（%）	59.86	61.44	65.24
全部债务资本化比率（%）	66.34	67.62	69.00
资产负债率（%）	71.90	72.81	74.21
流动比率（%）	179.57	176.86	208.54
速动比率（%）	66.45	67.64	88.98
经营现金流动负债比（%）	-5.38	-4.87	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.45	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	64.49	63.12	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径其他流动负债中有息部分调至短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中有息部分调至长期债务核算；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
 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整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	34.89	44.17	132.70
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	937.30	1234.25	1432.44
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	495.56	529.64	538.52
固定资产（亿元）	0.01	0.03	0.03
在建工程（亿元）	8.23	8.55	8.86
资产总额（亿元）	1481.86	1822.85	2118.45
实收资本（亿元）	368.02	368.94	368.94
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	611.94	638.66	636.67
短期债务（亿元）	190.58	256.33	189.35
长期债务（亿元）	460.78	635.70	813.02
全部债务（亿元）	651.36	892.03	1002.37
营业总收入（亿元）	1.59	0.07	0.05
营业成本（亿元）	1.59	0.00	0.00
其他收益（万元）	4.16	55.40	13.82
利润总额（亿元）	1.25	0.61	-0.06
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	2.00
经营活动现金流入小计（亿元）	64.90	217.61	132.90
经营活动现金流量净额（亿元）	2.67	33.47	-27.95
投资活动现金流量净额（亿元）	-259.84	-274.98	-9.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	213.17	250.77	125.70
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	--
存货周转次数（次）	28146.35	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	4268.92
营业利润率（%）	-1.25	73.71	100.00
总资本收益率（%）	0.20	0.25	--
净资产收益率（%）	0.22	0.09	--
长期债务资本化比率（%）	42.95	49.88	56.08
全部债务资本化比率（%）	51.56	58.28	61.16
资产负债率（%）	58.70	64.96	69.95
流动比率（%）	364.88	317.31	314.74
速动比率（%）	364.88	317.31	314.74
经营现金流动负债比（%）	1.00	8.30	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.17	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 未获取到公司本部折旧、摊销费用数据，故公司本部 EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示；2. 部分指标分母为零，用“*”表示；3. 公司本部债务未经调整，实际债务高于表中数值；4. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；5. 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

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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