

信用评级公告

联合〔2023〕5906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及其拟发行的 2023 年度第三期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定济南城市建设集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，济南城市建设集团有限公司 2023 年度第三期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年九月六日

济南城市建设集团有限公司 2023 年度第三期中期票据 信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据基础发行规模：0.00 亿元
本期中期票据发行规模上限：12.00 亿元
本期中期票据期限：10 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：拟用于偿还公司有息负债

评级时间：2023 年 9 月 6 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在联合资信官网公开披露

评级观点

济南城市建设集团有限公司（以下简称“公司”）是济南市重要的城市基础设施建设及国有资产经营主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，在济南市基础设施建设领域具有突出的地位，并能够在资产注入、资金支持、政府债务置换、股权划转和政府补贴等方面获得有力的外部支持。公司融资渠道畅通，备用流动性充足。同时，联合资信也关注到公司应收类款项对资金占用较大，土地整理业务回款周期长、基础设施建设项目未来存在较大的资金支出压力，有息债务规模快速增长、债务负担较重等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着济南市构建“东强西兴南美北起中优”城市发展新格局的大力推进，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，公司土地整理和基础设施建设业务持续性强，整体业务有望保持稳定发展。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据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为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**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 12027.50 亿元，增速分别为 4.85%、7.20% 和 3.1%；一般公共预算收入分别为 906.08 亿元、1007.61 亿元和 1000.21 亿元，公司外部发展环境良好。
- 区域地位突出，能够获得有力的外部支持。**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，在资产注入、资金支持、政府债务置换、股权划转和政府补贴等方面能够获得有力的外部支持。

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	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		5
		指示评级		
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

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	18753.00	12027.5
一般预算收入（亿元）	1000.21	1000.21	2451.00	1000.21
资产总额（亿元）	3355.86	2027.13	1811.82	1294.90
所有者权益（亿元）	943.16	520.04	610.89	325.86
营业总收入（亿元）	275.32	112.07	462.00	42.53
利润总额（亿元）	10.53	12.15	31.06	5.80
资产负债率（%）	71.90	74.35	66.28	74.84
全部债务资本化比率（%）	66.34	65.95	57.11	58.60
全部债务/EBITDA（倍）	64.49	48.93	7.69	52.33
EBITDA 利息倍数(倍)	0.39	0.48	3.14	0.65

注：公司 1 为济南城市投资集团有限公司，公司 2 为杭州市城市建设投资集团有限公司，公司 3 为济南西城投资开发集团有限公司

资料来源：公开资料

分析师：张婷婷 王震雷

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

3. 融资渠道畅通，备用流动性充足。公司融资渠道多元化，以银行贷款、发行债券为主，同时可获得地方政府专项债资金，公司融资渠道畅通。截至 2022 年底，未使用银行授信额度 991.75 亿元，备用流动性充足。

关注

1. 应收类款项对资金占用较大。截至2022年底，公司应收账款217.44亿元，主要为市政工程施工业务应收款项；长期应收款中应收济南新旧动能转换起步区熟化等相关款项113.77亿元。公司工程施工和土地熟化等业务形成的应收类款项规模合计331.21亿元，对公司资金形成较大占用。
2. 土地整理业务回款周期长，基础设施建设项目未来存在较大的资金支出压力。截至2022年底，公司存货中土地熟化成本603.35亿元，公司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，公司在建及拟建的基础设施建设项目待投资规模超千亿元，公司未来资金支出压力较大。
3. 有息债务规模快速增长，债务负担较重。近年来，公司全部债务快速增长，2023年3月底较2020年底增长37.66%至1930.51亿元。截至2023年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为72.52%和66.83%，债务负担较重。考虑到权益中的永续债，公司实际债务指标将高于上述测算值。

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)	153.10	234.86	205.46	222.34
资产总额(亿元)	2574.65	3107.16	3355.86	3487.52
所有者权益(亿元)	735.04	819.37	943.16	958.37
短期债务(亿元)	220.99	378.16	452.27	495.23
长期债务(亿元)	1181.35	1364.76	1406.37	1435.29
全部债务(亿元)	1402.34	1742.91	1858.64	1930.51
营业总收入(亿元)	294.40	300.75	275.32	48.30
利润总额(亿元)	25.26	10.31	10.53	1.45
EBITDA(亿元)	35.87	26.60	28.82	--
经营性净现金流(亿元)	-114.78	-109.48	-52.32	-28.90
营业利润率(%)	13.44	12.46	13.92	14.39
净资产收益率(%)	3.10	0.87	0.83	--
资产负债率(%)	71.45	73.63	71.90	72.52
全部债务资本化比率(%)	65.61	68.02	66.34	66.83
流动比率(%)	203.36	185.66	179.57	174.73
经营现金流动负债比(%)	-18.38	-12.31	-5.38	--
现金短期债务比(倍)	0.69	0.62	0.45	0.45
EBITDA 利息倍数(倍)	0.60	0.38	0.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	39.09	65.52	64.49	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	855.85	1214.93	1481.86	1583.60
所有者权益(亿元)	392.13	477.22	611.94	621.69
全部债务(亿元)	360.55	523.83	651.36	698.64
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	1.59	0.11
利润总额(亿元)	4.70	5.05	1.25	0.04
资产负债率(%)	54.18	60.72	58.70	60.74
全部债务资本化比率(%)	47.90	52.33	51.56	52.91
流动比率(%)	589.27	281.24	364.88	303.70
经营现金流动负债比(%)	17.10	0.85	1.00	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；本报告已将其其他流动负债中的有息部分调整至短期债务计算，已将长期应付款中的有息部分调整至长期债务计算；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

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	2023/07/04	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）	--
AAA	稳定	2022/03/21	张婷婷 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	--

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

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

济南城市建设集团有限公司 2023 年度第三期中期票据信用评级报告

一、主体概况

济南城市建设集团有限公司（以下简称“公司”）成立于2017年6月，根据《济南市人民政府关于印发济南市市级投融资平台整合调整方案的通知》《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》以及《关于济南城市建设集团有限公司整合企业有关情况的说明》，由济南西城投资开发集团有限公司（以下简称“济南西城”）、济南滨河新区建设投资集团有限公司（以下简称“滨河集团”）和原济南市市政公用局管理的济南城建集团有限公司（以下简称“城建公司”）等28家企业合并组建成立。2021年12月3日，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”）将持有公司的8.148%股份转让给山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“山东省财欣公司”），公司已完成相关工商登记变更，注册资本及实缴资本不变。截至2023年3月底，公司注册资本450.00亿元，实收资本为368.07亿元，济南市国资委和山东省财欣公司分别持股91.852%和8.148%，公司控股股东和实际控制人均为济南市国资委。

公司是济南市重要的城市基础设施建设及国有资产经营主体，业务主要通过下属子公司开展，主要从事城市开发、建设与经营等业务，此外也开展成品油销售、租赁及物业服务、运营维护等经营性业务。

截至2023年3月底，公司本部职能部门包括企业管理部、财务管理部、审计部和建设管理部等；合并范围重要一级子公司19家。

截至2022年底，公司资产总额3355.86亿元，所有者权益943.16亿元（含少数股东权益36.90亿元）；2022年，公司实现营业总收入275.32亿元，利润总额10.53亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额3487.52亿元，所有者权益958.37亿元（含少数股东权益36.92亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入48.30亿元，利润总额1.45亿元。

公司注册地址：济南市历下区龙洞街道转山西路2号；法定代表人：史海成。

二、本期中期票据概况

公司已申请注册总额度为 30.00 亿元的中期票据（中市协注〔2023〕MTN678 号），拟发行的 2023 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”）基础发行金额为 0.00 亿元，发行金额上限为 12.00 亿元；发行期限为 10 年；偿还方式为按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金拟用于偿还公司有息负债。

三、宏观经济和政策环境

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，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、

工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023年上半年，社融规模小幅扩张，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。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到2019年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年5%的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023年上半年）](#)》。

四、行业及区域经济环境

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，经济稳增长，财政实力很强，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。公司外部环境良好。

济南市是山东省省会、副省级市、济南都市圈核心城市，国务院批复确定的环渤海地区南翼的中心城市。济南市总面积10244平方千米，下辖10区2县，北连首都经济圈、南接长三角经济圈，东西连山东半岛，是环渤海经济区和京沪经济轴上的重要交汇点。截至2022年末，济南市常住人口941.5万人，比上年末增长0.8%；常住人口城镇化率为74.3%，比上年末提高0.1个百分点。

根据济南市国民经济和社会发展统计公报数据披露，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12027.50亿元，增速分别为4.85%、7.20%和3.1%。2022年，三次产业结构比由2021年的3.6:34.7:61.7调整为3.5:34.8:61.7，第三产业占比较高。

根据济南市财政预算执行情况和预算草案的报告，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，公司注册资本为450.00亿元，实收资本为368.07亿元，济南市国资委为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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，所负责的区域战略地位突出，在济南市城市建设领域具有重要地位。

2017 年，根据 31 号文件，济南市人民政府对济南市国有企业进行整合，组建六大市级投融资主体；除公司外，还有济南城市投资集团有限公司（以下简称“济南城投”）、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“济南轨交”）、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”）。

公司主要负责西部新城区、滨河新区、小清河片区以及新旧动能转换起步区的土地整理和基础设施建设。西部新城区主要包括济南市西客站和长清大学科技园两大片区。滨河新区是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、徐李片区）、王舍人新东片区、华山片区以及泺口片区。小清河片区开发主要围绕小清河流域综合整治以及城市滨河景观带等的建设工作展开，目前土地整理主要在东沙片区地块。新旧动能转换起步区位于济南市老城区的北部，辖区范围横跨黄河两岸，总面积约 798 平方公里；北接京津冀，南通长三角，距离雄安新区 240 公里，处于联系京沪经济走廊的中心位置；定位全国新旧动能转换的先行示范区、山东省会城市群的黄河北岸中心、全省高端高效新兴产业集聚地、国际一流的现代绿色智慧新城，战略地位突出。

图 1 济南市新旧动能转换起步区位图



资料来源：公开资料

除公司外，济南城投主要负责雪山片区、济钢片区、国际医学科学中心片区和马山片区等片区的土地开发整理及棚改旧改安置房建设等项目。济南城发为新成立的投资建设主体，与公司现有业务不存在交叉。其他济南市属企

业与公司在职能定位和业务性质方面存在明显的区分。从职能定位看，公司与济南城投在城市基础设施建设业务方面存在部分交叉，主要通过济南市政府进行统筹协调，且各自主要负责的业务区域范围具有良好的区分度。

表 1 济南市主要市属企业功能定位及主要财务指标（单位：亿元、%）

公司名称	功能定位	实际控制人	总资产	净资产	全部债务	全部债务资本化比率
公司	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等工作	济南市国资委	3355.86	943.16	1858.64	66.34
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	济南市国资委	260.83	93.04	75.98	44.95
济南轨交	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	济南市国资委	2052.65	526.28	1453.54	73.42
济南城投	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	济南市国资委	2027.13	520.04	1007.17	65.95
济南金控	负责整合各类金融资源，打造区域型金融中心	济南市国资委	255.34	116.54	119.73	50.68
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	济南市国资委	/	/	/	/
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、城市供热市政工程设计、施工和经营管理、新能源技术研发等	济南市国资委	447.52	128.82	95.87	42.67
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、投融资等业务	济南市国资委	/	/	/	/
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	济南市财政局	/	/	/	/
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	济南市财政局	/	/	/	/

注：济南产投和济南能源财务数据为 2021 年，其他企业财务数据为 2022 年
资料来源：根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高管人员综合素质高，具备丰富的管理及相关工作经验；人员学历及专业结构合理，能够满足经营管理需要。

截至报告出具日，公司拥有董事9人、监事5人，高级管理人员4人。

史海成先生，1969年2月生，本科学历；历任经七路街道拆迁办公室科长，二七街道办事处主任，济南市市中区房地产开发集团有限公司党委书记、副总经理，济南西城总经理、董事，公司总经理、党委副书记；现任公司董事长、法定代表人。

许为民先生，1966年11月出生，本科学历；历任济南市城建投融资管理中心工程一处副处长、济南市小清河开发建设投融资管理中心综合管理处处长、滨河集团副总经理，2013年3月-2022年5月任公司副总经理、董事；2022年6月

起，任公司总经理。

截至 2023 年 3 月底，公司合并口径员工约 5411 人。从文化程度来看，本科及以上学历的员工占 65.27%，其余为大专及以下学历人员；从职称情况来看，具有初级职称的人员占 20.94%，中级职称的人员占 28.00%，高级职称的人员占 8.41%；从年龄构成来看，30 岁及以下人员占 36.74%，31~50 岁人员占 56.63%，51 岁及以上人员占 6.63%。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91370100MA3DRJHB1K），截至2023年9月5日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约

类贷款。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91370113780618759E），截至2023年8月31日，子公司济南西城无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：9137010058221370XK），截至2023年9月5日，子公司滨河集团无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91370100163152498L），截至2023年9月5日，子公司城建公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

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，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曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构整体较为完善，内部规章制度和内控制度健全，为公司日常经营管理活动的高效运行提供了支持和保障。

1. 法人治理结构

公司依照相关法律法规制定了公司章程，并建立了完善的法人治理结构。

公司股东会由全体股东组成，济南市国资委作为公司出资人、行使股东职权。公司设董事会，由9名董事构成。其中，职工代表董事1人，由公司职工代表大会等民主选举产生。董事会设董事长1人，由董事会选举产生。董事每届任期3年，任期届满，经委派可以连任。

公司设监事会，其成员为5人。监事会设监事会主席1人，由监事会选举产生。监事的任期每届为3年，连选可以连任。

公司设总经理、总会计师等高级管理人员4人，负责公司日常经营管理活动。

2. 管理体制

公司建立了一整套较为完善的内部管理体系，包括财务管理、融资管理、对外担保管理、工程建设管理、子公司管理等内部管理制度。

财务管理方面，公司制定了财务管理制度，对财务管理的具体环节、具体分工和授权范围均做了细化要求或规定，强化各项财务工作的流程管理、执行控制和质量控制，以提高财务管理工作的质量，加强财务风险防范和内部控制。

融资管理方面，公司制定了融资管理办法，对公司融资活动的岗位分工与授权批准、筹资决策、决策执行、筹资偿付、监督检查等各个环节进行了明确规定，施行严格的流程控制。此外，对于下属子公司的融资实行集中统一管理，公司本部根据子公司的实际融资需求，调配融资方式及额度，并对融资额度的使用进行归口及集中管理。

工程管理方面，公司制定了工程建设现场管理制度、工程资料管理制度等制度，包括计划统计管理、前期与设计管理、招标管理、资金拨付管理、合同管理、实施过程管理、考评管理、工程资料收发管理及保管等内容，以加强公司建设工期及成本管理，保证工程质量。

对外担保方面，公司制定了对外担保管理制度，对担保对象、担保流程、权限与控制、风险管理等事项作出了具体明确的规定。

关联交易方面，公司制定了关联交易管理制度。财务管理部履行关联交易控制和日常管理的职责，负责公司重大关联交易的审核以及公司关联交易总体情况的定期审查。公司进行关联交易的，须向相关职能部门提交关联交易议案，并经过相关职能部门决策之后才能进行实施，议案应当就该关联交易的具体内容、定价政策、交易的必要性和可行性以及对公司及股东利益的影响程度做出详细说明。

对子公司管理方面，公司本部对下属控股

子公司派出董事长或总经理、财务负责人，对子公司的生产经营情况和财务情况负责。同时，公司本部对子公司生产经营情况定期进行检查、审核，建立子公司重大事项跟踪机制，及时了解子公司的财务、生产运行情况，并提出相关的建议，而子公司内部管理方式类似于公司本部，各自按法人治理机制独立运作。

七、重大事项

根据公司于 2021 年 12 月 13 日发布的《关于莱芜城市发展集团有限公司股权划转的公告》及于 2022 年 5 月 27 日发布的《济南城市建设集团有限公司关于资产划出事项的公告》，根据《改革方案通知》，济南市国资委将公司原所属济南黄河路桥建设集团有限公司（以下简称“黄河路桥”）100%股权划至济南轨交，将莱芜城市发展集团有限公司（以下简称“莱芜城发”）100%股权无偿划入公司。公司根据《改革方案通知》，以 2021 年 10 月 25 日为基准日，将莱芜城发纳入 2021 年合并报表，并不再将黄河路桥纳入 2021 年合并报表。

黄河路桥已于 2022 年 8 月 10 日完成工商登记变更。截至 2021 年底，黄河路桥总资产 94.48 亿元，净资产 10.93 亿元；2021 年度，黄河路桥实现营业总收入 41.03 亿元，实现净利润 1.97 亿元，经营活动净现金流为 4.80 亿元。

莱芜城发已于 2021 年 12 月 8 日完成工商登记变更，公司持有莱芜城发 100% 股权。莱芜城发主要负责原莱芜市范围内（现莱芜区及钢城区）城市基础设施项目的投资建设、建筑工程施工、房地产开发、商业物业租赁、餐饮等业务。截至 2021 年底，莱芜城发总资产 120.57 亿元，净资产 36.74 亿元；2021 年度，莱芜城发实现营业总收入 3.18 亿元，实现净利润 0.08 亿

元，经营活动净现金流为 1.60 亿元。

八、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 年，公司主营业务收入波动下降，主要来源于工程施工、土地熟化、商品房销售和工程代建业务，主营业务毛利率小幅波动。

2020—2022 年，公司主营业务收入波动下降。2022 年，主营业务收入主要由工程施工、土地熟化、商品房销售和工程代建收入构成；2020—2022 年，工程施工收入在主营业务收入中占比均超过 50%，受当期结算的工程量波动影响，工程施工收入有所波动，2022 年同比下降 19.53%，主要系工程施工板块子公司当年承揽集团内部项目较多、合并后收入内部抵消所致；同期，土地熟化收入逐年下降，2022 年同比下降 76.81%，主要系土地出让计划对结算进度的影响较大；2020—2022 年，公司商品房销售收入波动增长；2020 年以来，公司新增工程代建收入，系政府回购部分工程项目产生；公司其他收入包括成品油销售、租赁及物业服务、运营维护费收入等，规模相对较小。

毛利率方面，2020—2022 年，工程施工业务毛利率有所增长；受征拆及安置成本支出波动等因素的影响，土地熟化业务毛利率波动增长；由于商品房不同项目收益率具有差异，公司商品房销售毛利率有所波动；2020—2021 年工程代建业务以实际发生成本确认收入，2022 年毛利率为 3.21%。

2023 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 47.57 亿元，相当于 2022 年的 17.30%，毛利率为 14.32%，较 2022 年小幅下降。

表2 公司主营业务收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	166.63	56.64	10.52	172.22	57.43	14.47	138.59	50.40	14.80	34.96	73.48	12.23

土地熟化	73.28	24.91	18.87	63.98	21.33	2.78	14.84	5.40	34.67	1.04	2.18	47.58
商品房销售	30.13	10.24	21.18	47.40	15.81	12.97	43.31	15.75	21.15	7.26	15.26	14.12
工程代建	10.95	3.72	0.00	0.32	0.11	0.00	53.56	19.48	3.21	-	-	-
成品油销售	1.87	0.63	24.42	2.39	0.80	20.46	2.96	1.08	19.68	0.75	1.58	16.63
租赁及物业服务	1.97	0.67	-4.52	3.25	1.08	64.94	3.37	1.23	30.75	0.59	1.24	57.01
运营维护费	3.21	1.09	32.34	3.51	1.17	37.96	5.25	1.91	28.95	0.95	2.00	7.36
项管、监理及检测	3.93	1.34	47.39	3.03	1.01	57.54	9.38	3.41	21.76	0.77	1.61	13.96
通行费	--	--	--	2.00	0.67	80.29	1.77	0.64	11.68	0.57	1.21	56.35
其他业务	2.22	0.75	30.06	1.81	0.60	-6.67	1.94	0.71	17.24	0.69	1.44	8.21
合计	294.18	100.00	14.07	299.89	100.00	13.34	274.97	100.00	15.37	47.57	100.00	14.32

注：1.公司工程代建业务于每年年末统一结算并确认年度结转收入；2.尾差系四舍五入所致；3.其他业务收入主要来自水费、农产品、花卉、酿造、销售钢材、住宿费、会议费、餐费、停车场、游览车等收入
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地熟化业务

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建设规划、土地市场变化影响大，回款周期长，且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和滨河集团负责运营，其中济南西城、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，2020—2022 年，公司土地移交面积波动下降，分别为 764.29 亩、1082.11 亩和 353.63 亩。同期，公司土地熟化业务收入大幅下降，其中 2021 年移交面积大幅增长但收入有所下降，主要受当年出让的土地中出让价格相对较低的北湖片区占比较大的影响；2022 年，受当年土地出让规模较小的影响，公司移交和结算的土地规模均较小，导致土地熟化收入大幅下滑。同期，受征拆及安置成本波动等原因影响，公司土地熟化业务毛利率波动增长。2023 年 1—3 月，公司实现土地熟化收入 1.04 亿元，毛利率为 47.58%。土地出让情况受济南市城市建设规划、土地市场变化影响大。

表 3 公司土地熟化业务经营情况

项目	2020 年			2021 年		2022 年	
	济南西城	滨河集团本部	小清河公司	济南西城	滨河集团	济南西城	滨河集团
移交面积（亩）	195.16	476.18	92.95	550.98	531.13	187.58	166.05
移交均价（万元/亩）	336.70	581.71	917.52	--	--	--	--
确认收入金额（亿元）	6.57	27.70	8.53	15.57	38.76	8.79	7.04
回款金额（亿元）	4.73	23.98	8.10	14.01	25.89	8.79	3.79

注：除列表所示外，2020 年公司结转国有土地收益基金 7.00 亿元，国际医学城片区 5.00 亿元，济南轨道交通 R1 号线西客站预留片区 8.00 亿元和远大地产项目 13.00 亿元

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司主要在建土地开发整理项目总面积合计为 9.95 万亩，其中可形成经营性用地面积为 1.17 万亩，计划总投资 1960.00 亿元，尚需投资 367.08 亿元。此外，截至 2022 年底，公司已完工待出让的土地开发项目已投资规模合计 603.35 亿元，计入“存货-土地熟化

成本”，待根据出让计划与委托方进行结算。2023—2025 年，公司在建土地熟化项目每年计划投资规模约 25~45 亿元，分别计划移交土地 956 亩、1041.95 亩和 1388.35 亩。整体看，公司土地整理业务投资规模大，回款周期长，未来仍存在一定的投资压力。

表 4 截至 2022 年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)	总投资额 (亿元)	计划回款周期 (年)	已投金额 (亿元)	已成交面积 (亩)
华山片区	22000.00	6079.50	406.00	2014—2024	350.96	4413.70
北湖片区	3399.00	85.00	232.00	2014—2026	220.56	1479.30
西客站片区	34030.00	2478.00	945.75	2013—2027	815.11	12224.99
大学科技园片区	40078.00	3054.00	376.25	2013—2030	206.29	7590.00
合计	99507.00	11696.50	1960.00	--	1592.92	25707.99

资料来源：公司提供

(2) 基础设施建设业务

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收入培育期，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、子公司济南西城和滨河集团负责，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、文体场馆及科研院校等项目；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 年，公司按成本加成一定比例的收益与委托方进行结算，公司确认工程代建收入 53.56 亿元，毛利率为 3.21%。

截至 2022 年底，公司主要在建的“模式一”基础设施建设项目 5 个，包括山东大学第二医院起步区新院（一期）项目、黄河体育及科技园区基础设施一期工程等，计划总投资 304.71 亿元，已投资 98.62 亿元，公司已收到财政拨款 102.66 亿元，未来尚需投资 206.09 亿元，该类业务回款情况好，公司投资压力不大。同期，公司主要在建的“模式二”基础设施建设项目 11 个，未来尚需投资约 443.07 亿元，其中 2023 年计划投资 84.16 亿元。此外，公司 2023—2025 年重点投资项目 4 个，包括 G104 京岚线济南黄河公路大桥扩建工程、济南机场二期改扩建工程项目等，均以“模式二”推进，计划总投资 627.40 亿元，资金来源包括公司自筹以及政府专项债、政策性金融工具、银行贷款等债务性

资金，该业务未来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。

表5 截至2022年底公司主要在建的“模式一”基础设施建设项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划建设期间	项目预计总投资额	已投资额	未来尚需投资	已确认收入金额	已收到财政拨款
山东大学第二医院起步区新院（一期）项目	2020.12—2023.12	20.05	6.16	13.89	13.37	9.00
黄河体育及科技园区基础设施一期工程	2022.5—2025.6	95.00	13.11	81.89	-	-
济南新旧动能转换起步区黄河体育及科技园区基础设施一期工程室外工程及相应配套设施工程（城市智慧停车场）	2022.8—2024.12	23.00	4.59	18.41	6.06	6.06
济南新旧动能转换起步区黄河体育会展及科技智造园区基础设施（黄河大道一期）	2021.3—2023.6	133.47	62.56	70.91	-	78.60
绿建科学城产业园区基础设施项目	2019.10—2023.12	33.19	12.20	20.99	9.00	9.00
合计	--	304.71	98.62	206.09	28.43	102.66

注：部分项目受征迁进度影响，实际建设进度晚于预期

资料来源：公司提供

表6 截至2022年底公司主要在建的“模式二”基础设施建设项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划建设期间	项目预计总投资额	已投资额	未来尚需投资	2023年计划投资
西客站片区市政道路	2008—2022	87.50	63.33	24.17	19.37
济西湿地公园	2014—2018	13.98	39.58	--	--
西客站片区配套设施	2011—2014	17.48	12.77	--	--
大学科技园安置房三期	2011—2019	27.44	17.93	9.51	5.93
西客站片区腊山河综合整治	2012—2018	15.00	14.00	2.92	--
大庙屯棚改	2014—2018	5.19	8.06	--	--
济南市大学城实验学校建设项目	2017—2018	7.00	7.00	8.60	8.60
西客站片区安置三区	2011—2019	44.62	41.32	19.00	19.00
西客站片区安置一区二地块	2012—2017	9.25	10.03	0.92	0.92
东彩石村民安置房	2016—2017	5.41	5.40	5.34	5.34
募投项目	2021—2025	426.92	54.31	372.61	25.00
合计	--	659.79	273.73	443.07	84.16

注：1、部分项目受征迁进度等影响，实际开工及建设进度晚于预期；2、部分项目由于设备采购、人力等成本上涨等原因，实际投资规模超出项目立项时的预算，待完工审计决算时修改项目概算；3、部分项目主体已基本完成，剩余部分零星工程仍在建设中，仍有较少资金投入，因此仍在在建项目列表中；4、西客站片区安置一区二地块已投资金额含建设、回购期利息及投融资管理费

资料来源：公司提供

表7 截至2022年底公司主要拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	项目预计总投资额
济南市黄岗路穿黄隧道工程项目	65.46
济南市航天大道穿黄隧道工程项目	50.19
G104京岚线济南黄河公路大桥扩建工程	96.61
济南机场二期改扩建工程	415.13
合计	627.40

资料来源：公司提供

（3）工程施工业务

公司工程施工业务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。但公司在建项目规模较大，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。

2020—2022 年，公司在手合同数量、新增合同数量均波动下降，新签合同额有所波动，在手施工合同总额逐年增长。

表8 公司施工工程数量及合同额情况

（单位：个、亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
施工合同个数	540	582	459
新签合同个数	330	373	321
施工合同总额	377.80	690.72	690.97
其中新签合同总额	222.12	256.44	220.91

资料来源：公司提供

从新签合同区域分布上看，近年来，公司新承接的工程施工项目以山东省内项目为主，

占比均超过70%。

表9 公司工程施工新签合同区域分布情况

（单位：亿元）

区域	2020 年	2021 年	2022 年
山东省内	169.45	181.48	177.16
山东省外	52.67	74.96	43.75
合计	222.12	256.44	220.91

资料来源：公司提供

近年来，公司结算的工程施工项目以市政道路、污水治理等市政基础设施项目为主。2020—2022 年，公司工程施工收入波动下降，2022 年同比下降 19.53%，主要系城建公司当年承接公司内部项目较多、合并后收入抵消所致；得益于毛利率较高的市政工程施工业务占比的上升，公司工程施工毛利率持续上升。公司工程施工业务实际回款存在滞后，截至 2022 年底，公司应收账款 217.44 亿元，主要为应收市政工程施工项目业主方的工程款，对公司资金形成明显占用。

2023 年 1—3 月，公司实现工程施工收入 34.96 亿元，毛利率为 12.23%。

（4）房地产开发

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影响存在一定的波动，部分商业地产项目存在一定的去化压力。

公司房地产开发业务主要由子公司济南西城负责运营，济南西城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，2020—2022 年，公司房地产签约销售面积和签约销售金额均有所下降，签约销售均价在 1.00 万元/平方米左右。

表10 公司房地产销售情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
签约销售面积	19.30	19.57	15.65
签约销售金额	20.30	19.99	16.54
签约销售均价	10565.00	10215	10570

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，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 228.03 亿元，总开发面积 268.63 万平方米，已

收到购房款项共计 157.82 亿元。善能大厦 B 座、柏然公馆和印象济南等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。

表11 截至2022年底公司已完工房地产项目（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称	类型	建筑面积	已投资	已销售金额	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	35.00	24.24	97.51	99.42
蓝天绿园	住宅	12.30	8.78	17.05	73.00	99.99
印象济南	商业	28.00	25.00	4.26	28.00	66.90
西城 西进时代中心三地块	商业	19.80	17.70	14.09	83.32	97.52
汇金国际	商业	9.40	8.78	2.10	35.00	100.00
滨河商务中心项目	商业	20.23	19.71	13.00	97.00	99.00
济水上苑北区一二期	住宅	37.80	28.00	32.38	93.99	99.51
柏然公馆	商业	8.00	5.40	1.40	84.34	45.71
善能大厦 A 座	商业	7.55	5.60	3.77	76.32	90.72
善能大厦 B 座	商业	10.62	8.64	0.86	31.05	13.95
黄金国际广场	商业	16.30	21.78	--	--	--
天风云墅一期	住宅	15.24	10.63	11.73	84.94	98.72
济水别苑一期	住宅	14.30	9.39	11.76	98.25	96.51
济水别苑二期	住宅	9.35	6.26	6.91	93.13	98.12
紫薇阁山庄（改造）	住宅	15.24	12.76	11.38	81.17	96.84
合计	-	268.63	228.03	157.82	--	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司在建项目均为自主开发模式，总开发面积 344.25 万平方米，计划总投资 278.61 亿元，已投资 204.59 亿元，主要位于济南市。部分在建项目已启动预售，截至 2022

年底，在建房地产项目已销售面积 60.80 万平方米，累计销售金额 86.98 亿元。同期末，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。

表12 截至2022年底公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元、年）

项目名称	业态类型	项目所在地	项目建设期	计划总投资	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	2017-2022	15.80	15.80	20.99	20.99	6.48	7.09
济水学苑一期	住宅	济南	2019-2022	17.47	16.92	15.56	15.56	2.69	2.44
济水学苑二期	住宅/公租房	长清	2021-2024	12.88	7.70	11.40	--	--	--
宜家西 B	商业	济南	2019-2022	4.00	3.97	4.22	--	--	--
宜家西 C	商业	济南	2022-2026	16.61	4.33	22.23	--	--	--

安置二区三地块	公租房	济南	2021-2024	10.27	5.16	15.55	--	--	--
水利厅项目	商业/公租房	济南	2017-2023	6.85	5.21	8.70	--	--	--
万融广场（涑口商业综合体）	商业	济南	2021-2025	11.91	5.12	15.16	--	--	--
天风锦都（青岛路住宅项目地块A-1）	住宅	济南	2022-2026	13.14	13.14	6.79	11.55	0.77	1.19
康桥圣菲三期	住宅	长清	2020-2024	7.46	7.46	2.46	8.02	--	--
济南杨柳春风	住宅	济南	2017-2025	124.91	104.58	182	51.85	50.86	76.26
威海春风海岸	住宅	威海	2019-2028	36.41	14.3	38.26	2.25	--	--
合计	--	--	--	277.71	203.69	343.32	110.22	60.80	86.98

注：天风云墅二期和济水学苑一期项目接近完工，但尚需少部分收尾工作

资料来源：公司提供

（5）其他业务

① 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 2022 年底，西城石化在营加油站 8 座（其中租赁 8 座，租金总额 1205.64 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，本年租金 760 万元）；在建加油加气站 2 座，投资额 1081.62 万元。

2020—2022 年，公司成品油销售收入逐年增长，毛利率小幅逐年下降。2022 年及 2023 年 1—3 月，成品油销售收入分别为 2.96 亿元和 0.75 亿元，毛利率分别为 19.68%和 16.63%。

② 物业租赁及管理

公司物业租赁及管理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。截至 2022 年底，公司运营资产主要包括数娱广场、紫薇阁、西客站场站一体化综合体、大剧院、三馆、园博园度假酒店等项目，资产面积约 347.69 万平方米（体现在“固定资产”科目）。其中，可经营面积 255.02 万平方米。

2020—2022 年，随着公司运营物业的出租率持续提升，公司物业租赁和管理收入持续增长。2020 年，受免收租金政策影响，公司物业租赁和管理业务出现亏损；随着租金减免等优惠政策的取消，2021-2022 年，公司物业租赁和管理业务毛利率恢复至较高水平。2023 年 1—3 月，公司物业租赁和管理收入为 0.59 亿元，

毛利率为 57.01%。

③ 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。2020—2022 年，公司项目管理、监理及检测业务收入波动增长，毛利率水平较高；2022 年及 2023 年 1—3 月，公司项目管理、监理及检测业务收入分别为 9.38 亿元和 0.77 亿元，毛利率分别为 21.76%和 13.96%。

3. 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。公司未来将在业务布局上，推动“八轮驱动、三全打造”策略；在资源能力配置上，打造“四核能力、五优资源”。持续打造战略导向明确、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、运营集团。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年度财务报告，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，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年一季报未经审计。

2021年，公司将莱芜城发纳入合并范围，同时将黄河路桥移出合并范围，对公司资本公积、营业收入等存在一定的影响。2022年，公司合并范围新增子公司19家，其中18家为新设成立、1家为股权收购，减少子公司1家，合并范围变动子公司规模较小。2023年一季度，

公司新增子公司2家。截至2023年3月底，公司合并范围内共有一级子公司19家。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长。其中，应收账款规模较大，对资金形成明显占用；土地熟化业务和基础设施建设业务投入占比大。考虑到货币资金较为充裕、受限比例较低，公司整体资产质量尚可。

2020—2022年底，随着工程施工业务规模的扩大、土地熟化业务及基础设施建设业务的不断投入，公司资产规模持续增长，年均复合增长14.17%，资产结构相对均衡。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	150.22	5.83	232.26	7.48	195.38	5.82	212.48	6.09
应收账款	212.23	8.24	185.35	5.97	217.44	6.48	231.85	6.65
存货	802.86	31.18	1033.54	33.26	1099.29	32.76	1104.17	31.66
合同资产	0.00	0.00	45.61	1.47	67.94	2.02	68.80	1.97
流动资产	1269.64	49.31	1651.68	53.16	1745.05	52.00	1841.08	52.79
投资性房地产	54.27	2.11	90.69	2.92	162.56	4.84	185.52	5.32
在建工程	862.82	33.51	659.34	21.22	533.47	15.90	562.51	16.13
无形资产	66.16	2.57	224.46	7.22	286.25	8.53	289.75	8.31
长期应收款	31.84	1.24	0.17	0.01	113.92	3.39	116.75	3.35
其他非流动资产	31.14	1.21	338.47	10.89	353.65	10.54	340.36	9.76
非流动资产	1305.01	50.69	1455.48	46.84	1610.82	48.00	1646.44	47.21
资产总额	2574.65	100.00	3107.16	100.00	3355.86	100.00	3487.52	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

2020—2022年底，公司货币资金波动增长，2022年底货币资金中受限资金12.92亿元，主要为保证金等，受限比例6.61%，受限比例较低。

2020—2022年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长1.22%，截至2022年底主要为应收施工项目业主方的工程款，前五大应收款项主要为应收政府单位的工程款，合计占比40.90%，集中度一般。

2020—2022年底，公司其他应收款（合计）小幅波动下降，截至2022年底为73.15亿元，主要为征地补偿借款、往来款和保证金等。其

中，应收山东泰丰纺织有限公司（以下简称“泰丰纺织”）出资款2.48亿元，系公司与国银租赁签署的《债权转让协议》，由公司收购莱芜区政府剥离的泰丰纺织资产包形成的应收款；泰丰纺织控股股东是香港企业，目前泰丰纺织已被列入失信被执行人，公司通过司法诉讼，该笔款项回收主要来自泰丰纺织资产包的经营性收入。从集中度看，公司其他应收款前五名的余额合计占42.49%，集中度一般。从账龄上看，1年以内的其他应收款占比14.49%，1~3年的其他应收款占比44.03%，3年以上的其他应收款占比41.48%，整体账龄较长。

表 14 2022 年底公司其他应收款余额前五名
(单位: 亿元、%)

单位名称	款项性质	金额	占比
济南市财政局	代投资款项, 后续退出方式包括但不限于债转股等	20.97	26.46
济南市中控股集团有限公司	工程款	5.13	6.47
济南市长清区济西湿地建设工程领导小组	征地补偿借款	2.65	3.35
山东泰丰纺织有限公司	出资款	2.48	3.13
济南市长清区大学园区建设指挥部	拆迁借款	2.44	3.08
合计	--	33.67	42.49

资料来源: 联合资信根据审计报告整理

2020—2022 年底, 公司存货持续增长, 年均复合增长 17.01%, 截至 2022 年底存货主要由土地熟化成本(占 54.89%)、房地产开发成本(占 23.94%)、代建开发成本(占 12.24%)、房地产开发产品(占 5.09%)和储备土地(占 2.89%)等构成, 累计计提跌价准备 1.01 亿元, 计提比例低。

截至 2022 年底, 公司其他权益工具投资 52.74 亿元, 投资对象主要包括中泰证券股份有限公司(11.94 亿元)和齐鲁银行股份有限公司(14.04 亿元)等。

2020—2022 年底, 公司投资性房地产持续增长, 年均复合增长 73.07%, 主要系部分房屋建筑物和土地使用权开始对外出租, 由在建工程结转至投资性房地产所致。截至 2022 年底, 公司投资性房地产为房屋、建筑物(占 98.36%)和土地使用权(占 1.64%), 其中土地使用权为历城区华山片区光华大道南侧、小清河北路西侧(面积 0.40 万平方米, 商业用途), 长清区平安街道郭庄村、大于村地块(面积 6.04 万平方米, 工业用途)。

2020—2022 年底, 公司固定资产波动下降, 2022 年底为 43.41 亿元, 较上年底增长 81.29%, 主要系房屋及建筑物的增加。

2020—2022 年底, 公司在建工程持续下降。2022 年底较上年底下降 19.09%, 主要系部分市政管廊等市政资产竣工结算所致。公司在建工

程主要为小清河综合治理工程、济南机场扩建工程等基础设施建设项目投入, 未计提减值准备。

2020—2022 年底, 公司无形资产持续增长。截至 2022 年底, 无形资产较上年底增长 27.53%, 主要系新增特许经营权所致。公司无形资产主要为在建基础设施建设项目特许经营权等(占 57.41%)、特许经营权(占 25.70%)、土地使用权(占 10.20%)和 PPP 在建项目(占 6.16%)。

2020—2022 年底, 公司长期应收款快速增长, 2022 年底为 113.92 亿元, 主要为应收济南新旧动能转换起步区熟化等相关款项 113.77 亿元。

2020—2022 年底, 公司其他非流动资产快速增长, 2022 年底为 353.65 亿元, 主要包括市政管廊等市政资产 209.33 亿元、公租房 53.02 亿元、省会文化艺术中心项目 39.21 亿元、片区开发配套公建 13.81 亿元等。

截至 2022 年底, 公司资产受限情况如下表所示, 受限资产合计 295.98 亿元, 占总资产比重为 8.82%, 资产受限比例不大。

表 15 截至 2022 年底公司资产受限情况
(单位: 亿元)

受限资产名称	受限原因	账面价值
货币资金	定期存款质押和保证金等	12.92
存货	抵押担保	4.15
交易性金融资产	质押担保	5.92
投资性房地产	抵押担保	90.25
固定资产	售后回租标的	7.22
其他非流动资产	售后回租标的	5.35
无形资产	售后回租标的和质押担保	169.85
其他权益工具投资	转融通业务证券出借	0.32
合计	--	295.98

资料来源: 公司提供

截至 2023 年 3 月底, 公司资产总额 3487.52 亿元, 较上年底增长 3.92%, 资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

近年来, 公司所有者权益规模稳定增长,

实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性尚可；公司有息债务规模较快增长，以长期债务为主，整体融资成本较低，但债务负担较重，且持续面临一定的债务集中偿付压力。

所有者权益

2020—2022年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长13.28%。所有者权益中，实收资本、资本公积合计占比超过60%。所有者权益结构稳定性尚可。

2020—2022年，公司实收资本略有增长。截至2022年底，公司实收资本368.02亿元，主要由41.43亿元土地资产（划拨地）和股权注资形成。

2020—2022年，公司资本公积持续增长，年均复合增长14.76%，主要为政府拨付公益性基础设施建设资金。截至2022年底，资本公积

231.65亿元，较上年底增长3.03%，主要系子公司济南国际机场建设有限公司收到少数股东投入的资本金所致。

2020—2022年，公司其他权益工具持续增长。截至2022年底，其他权益工具186.02亿元，主要为子公司济南西城和公司本部发行的永续债券。

截至2023年3月底，公司所有者权益958.37亿元，较上年底增长1.61%。其中，实收资本较上年底增加0.05亿元，系济南市国资委新到位资本金；资本公积增加0.37亿元，主要系政府拨付的公益性基建项目资金；其他权益工具增加10.58亿元，系公司发行的永续债券。

负债

2020—2022 年底，随着各项业务的投入，公司负债规模持续增长，年均复合增长 14.52%，以非流动负债为主。

表 16 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	金额	金额	占比	金额	占比
应付账款	151.10	8.21	148.68	6.50	207.60	8.60	196.83	7.78
预收款项	176.03	9.57	1.03	0.05	1.78	0.07	4.50	0.18
合同负债	0.00	0.00	251.28	10.98	209.95	8.70	222.49	8.80
其他应付款	65.15	3.54	90.63	3.96	79.27	3.29	117.36	4.64
一年内到期的非流动负债	142.35	7.74	236.98	10.36	283.33	11.74	301.69	11.93
流动负债	624.33	33.94	889.62	38.89	971.77	40.28	1053.69	41.66
长期借款	431.90	23.48	482.75	21.10	643.73	26.68	696.90	27.55
应付债券	298.53	16.23	390.23	17.06	299.79	12.43	265.29	10.49
长期应付款	464.96	25.28	501.47	21.92	468.04	19.40	477.33	18.87
非流动负债	1215.28	66.06	1398.17	61.11	1440.94	59.72	1475.46	58.34
负债总额	1839.60	100.00	2287.79	100.00	2412.71	100.00	2529.15	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2020—2022 年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长 17.21%。2022 年底，应付账款较上年底大幅增加，主要为应付工程款和征地补偿款。

2021 年底，公司预收款项重分类至合同负债科目。截至 2022 年底，合同负债 209.95 亿元，主要由预收工程款和房款构成。

2020—2022 年底，公司其他应付款波动增长，2022 年底较上年底下降 12.83%，主要为收取的保证金退回所致。公司其他应付款主要为基础设施建设及工程施工等业务收取的保证金，从集中度看，其他应付款前五名的余额合计占 56.20%，集中度一般。

表 17 2022 年底公司其他应付款余额前五名
(单位: 亿元、%)

单位名称	款项性质	金额	占比
青岛君一控股集团有限公司	保证金	17.30	21.87
信安国际商业保理有限公司	保证金	12.96	16.38
山东高等技术研究院	保证金	5.40	6.83
济南市土地储备中心	保证金	5.00	6.32
北京远东新地置业有限公司	保证金	3.80	4.80
合计	--	44.46	56.20

资料来源: 联合资信根据审计报告整理

2020—2022 年底, 公司一年内到期的非流动负债持续增长。截至 2022 年底, 一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 92.30 亿元、一年内到期的应付债券 133.48 亿元、一年内到期的长期应付款 48.69 亿元、一年内到期的应付利息 8.54 亿元和一年内到期的租赁负债 0.32 亿元等。

2020—2022 年底, 公司其他流动负债波动增长。截至 2022 年底, 公司其他流动负债 47.20 亿元, 包括待转销项税额 10.02 亿元、短期融资借款 36.87 亿元等, 本报告将短期融资借款纳入短期债务计算。

2020—2022 年底, 公司长期借款持续增长, 年均复合增长 22.08%。2022 年底长期借款主要

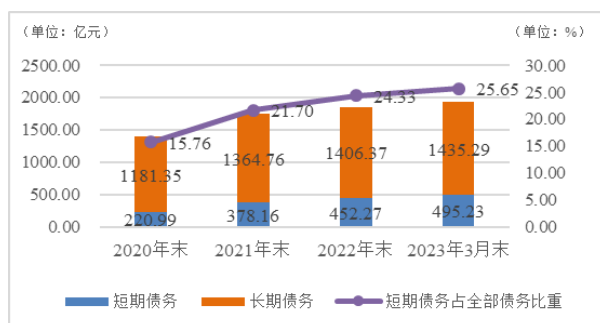
由信用借款(占 44.38%)和保证借款(占 31.22%)构成。公司长期借款中, 10 年及以上期限占比较大, 政策性银行借款占比较大, 整体借款期限较长, 融资成本较低。

2020—2022 年底, 公司应付债券波动增长, 公司本部及子公司济南西城发行的短期债券票面利率均低于 2.65%, 中长期债券期限分布于 3~18 年, 票面利率区间为 2.30%~4.68%, 直接融资成本较低。

2020—2022 年底, 公司长期应付款波动增长。截至 2022 年底, 公司长期应付款主要为济南市财政局拨付的政府置换债券(占 53.94%, 期限基本在 20 年以上)、政府专项债(占 30.06%)以及融资租赁借款(占 15.90%, 以 5 年及以上期限为主, 借款利率区间约为 4.61%~6.50%)等, 均已调整至长期债务计算。

截至 2023 年 3 月底, 公司负债总额较上年底增长 4.83%, 负债仍以非流动负债为主。其中, 其他应付款较上年底增长 48.05%, 主要为基础设施建设及工程施工等业务收取的保证金; 一年内到期的非流动负债较上年底增长 6.48%; 合同负债较上年底增长 5.97%, 主要系预收的房款增加所致; 长期借款较上年底增长 8.26%, 其他负债科目变化不大。

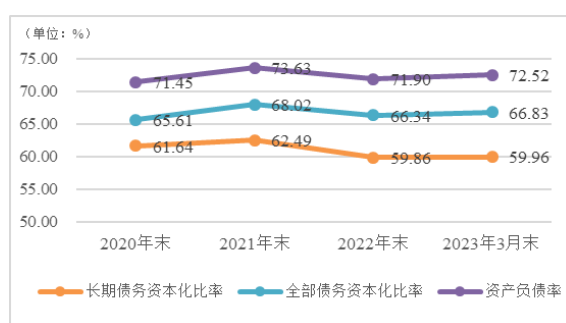
图2 公司债务结构



资料来源: 联合资信根据公司审计报告及提供数据整理

有息债务方面, 2020—2022 年底, 公司全部债务较快增长, 年均复合增长 15.13%, 以长期债务为主(占 75.67%), 其中债券融资约占 25.29%, 非标融资约占 6.49%, 其余为银行借款。债务指标方面, 2020—2022 年底, 资产负

图3 公司债务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司审计报告及提供数据整理

债率和全部债务资本化比率均波动增长, 长期债务资本化比率波动下降。2023 年 3 月底, 公司全部债务较 2022 年底进一步增长 3.87%至 1930.51 亿元, 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略有上升。考虑到

权益中的永续债，公司实际债务指标将高于上述测算值。公司整体债务负担较重。

从债务偿付期限结构来看，公司 2023 年和 2024 年每年偿债规模均超过 200.00 亿元，公司持续面临一定的债务集中偿付压力。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入和利润总额均波动下降，利润主要来自于经营性业务，投资收益对利润总额具有一定贡献。

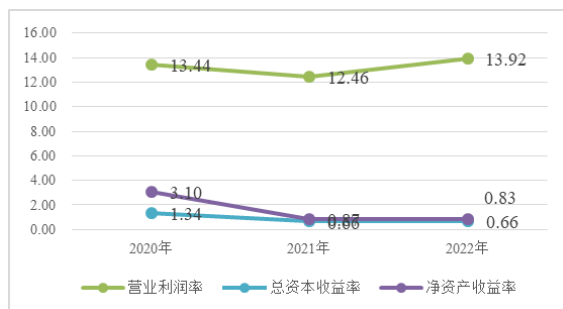
2020—2022 年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降 3.29%。同期，公司营业成本年均复合下降 4.06%，营业利润率略有波动。

表 18 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入	294.40	300.75	275.32	48.30
营业成本	252.87	260.36	232.77	40.76
期间费用	18.15	25.05	27.42	5.79
投资收益	3.28	3.03	3.99	0.12
其他收益	0.64	0.64	0.82	0.16
利润总额	25.26	10.31	10.53	1.45

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图 4 公司盈利指标（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用看，2020—2022 年，受财务费用持续增长影响，公司费用总额持续增长，以管理费用（占 38.26%）、研发费用（占 22.22%）和财务费用（占 32.33%）为主；同期，公司期间费用率为 9.96%，期间费用控制能力尚可。

2020—2022 年，公司其他收益主要为收到的政府补助。投资收益主要来自参股企业分红、

股权处置收益和银行理财收益等，投资收益对利润总额具有一定贡献。同期，公司利润总额波动下降，其中 2021 年利润总额大幅下降主要由于研发费用增长，利润主要来自于经营性业务。

从盈利指标看，2020—2022 年，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率持续下降。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 48.30 亿元，利润总额 1.45 亿元，营业利润率为 14.39%。

5. 现金流分析

公司经营活动及投资活动现金流均持续呈现大规模净流出态势，公司主营业务投入和利息债务偿付所需资金对外部融资依赖较大。

经营活动方面，公司经营活动现金流入和流出主要为土地整理、工程施工和房地产开发（非自持部分）业务以及往来款收到和支付的现金。2020—2022 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 2.75%；同期，公司经营活动现金流出波动下降，年均复合下降 6.19%；经营活动现金流持续呈现净流出。2020—2022 年，公司现金收入比波动增长，收入实现质量较好。

表 19 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	277.34	361.85	292.78	137.35
经营活动现金流出小计	392.12	471.33	345.10	166.25
经营活动现金流量净额	-114.78	-109.48	-52.32	-28.90
投资活动现金流入小计	19.62	12.47	46.50	3.24
投资活动现金流出小计	125.93	112.67	204.32	29.43
投资活动现金流量净额	-106.31	-100.21	-157.83	-26.20
筹资活动现金流入小计	602.85	683.91	779.82	231.32
筹资活动现金流出小计	378.28	412.01	599.82	159.01
筹资活动现金流量净额	224.56	271.91	180.00	72.31
现金收入比	76.56	103.74	93.67	117.53

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

投资活动方面，公司投资活动现金流入和流出主要为理财产业、基础设施建设项目和少量自持商业房地产开发项目收到和支付的现金。

2020—2022年，投资活动现金流持续大规模净流出。

2020—2022年，公司筹资活动现金流入持续增长，以取得借款（含发行普通债券、财政拨款的政府债券资金）和发行永续债券收到的现金为主；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。同期，公司筹资活动现金流量净额波动下降，公司主营业务投入和有息债务偿付所需资金对外部融资依赖较大。

2023年1—3月，公司经营活动现金和投资活动现金持续呈现净流出，为满足经营活动和投资活动资金需求，公司筹资活动现金持续净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债能力指标表现弱，间接融资渠道通畅，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2020—2022年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降；2023年3月底，流动比率保持小幅下降，速动比率小幅上升，现金短期债务比为0.45倍。公司短期偿债指标表现较弱。

表 20 公司偿债能力指标情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力				
流动比率（%）	203.36	185.66	179.57	174.73
速动比率（%）	74.77	69.48	66.45	69.94
现金短期债务比（倍）	0.69	0.62	0.45	0.45
长期偿债能力				
EBITDA（亿元）	35.87	26.60	28.82	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	0.38	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	39.09	65.52	64.49	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从长期偿债能力指标看，2020—2022年，公司 EBITDA 波动下降，全部债务/EBITDA 波动增长，EBITDA 利息倍数有所下降。公司长期偿债能力指标表现弱。

截至 2022 年底，公司获得银行授信额度 1826.61 亿元，尚可使用 991.75 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2022年底，公司对外担保金额合计 72.40 亿元，担保比率为 7.68%。被担保企业主要为济南先行投资有限责任公司、济南城市静态交通管理运营有限公司等地方国有企业，其中，济南兆源鸿益冶金材料有限公司、山东重华机电设备有限公司和山东普美经贸有限公司为民营企业，公司对民营企业担保余额合计 4.41 亿元（保函担保）。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。总体看，公司存在一定或有负债风险。

表 21 公司对外担保明细

被担保方	担保余额
济南城市建设投资集团有限公司	99390.00
济南城市静态交通管理运营有限公司	7150.00
济南城市投资集团有限公司	150000.00
济南黄河路桥建设集团有限公司	55363.65
济南市城市建设投资有限公司	100000.00
济南市莱芜众邦商业管理有限公司	23950.00
济南四建（集团）有限责任公司	6804.33
济南先行投资有限责任公司	223000.00
济南兆源鸿益冶金材料有限公司	23950.00
山东普美经贸有限公司	19950.00
山东三箭建设工程股份有限公司	4644.28
山东省建设建工（集团）有限责任公司	4568.31
山东重华机电设备有限公司	178.23
中建八局第一建设有限公司	5044.32
总计	723993.12

资料来源：公司提供

7. 公司本部财务分析

公司收入主要来源于子公司，公司本部主要承担部分基础设施建设任务及管理职能。公司本部债务负担较重，短期偿债压力较大。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 1481.86 亿元，较上年底增长 21.97%，以流动资产（占比 65.69%）为主。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 34.89 亿元。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 611.94 亿元，较上年底增长 28.23%，主要系公司本部发行永续债券带动其他权益工具增长所致。在所有者权益中，实收资本 368.02 亿元（占 60.14%），资本公积 54.95 亿元（占 8.98%），所有者权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 869.92 亿元，较上年底增长 17.92%，以非流动负债（占比 69.33%）为主。截至 2022 年底，公司本部全部债务 651.36 亿元，以长期债务（占 70.74%）为主。现金短期债务比为 0.18 倍，公司本部短期偿付压力较大；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.70% 和 51.56%，考虑到权益中的永续债，公司本部实际债务指标将高于上述测算值，债务负担较重。

2022 年，公司本部营业收入 1.59 亿元，利润总额为 1.25 亿元，主要系投资收益。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 2.67 亿元，投资活动现金流净额 -259.84 亿元，筹资活动现金流净额 213.17 亿元。投资活动所需资金对外部融资存在较大依赖。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 1583.60 亿元，所有者权益为 621.69 亿元；公司本部资产负债率 60.74%；全部债务 698.64 亿元，全部债务资本化比率 52.91%。2023 年 1—3 月，公司本部营业收入 0.11 亿元，利润总额 0.04 亿元。

十、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。济南市政府支持能力非常强。

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，在济南市城市建设领域具有重要地位。济南市国资委为公司实际控制人。近年来，公司在资产注入、资金支持、政府债务置换、股权划转和财政补贴等方面持续获得政府的有力支持。

资产注入方面，根据济政土字〔2010〕164 号文件和济国土资函〔2010〕454 号文件，济南市国土资源局将天桥区药山街道办事处东沙社区居民委员会、王炉社区居民委员会、卢庄社区居民委员会共 82.29 万平方米土地和天桥区洛口街道办事处李庄社区居委会、南徐社区居委会、北徐社区居委会共 122.01 万平方米土地纳入政府储备用地并作为资产划转至公司，增加实收资本 41.43 亿元。

资金支持方面，2017—2022 年，公司合计获得政府市政基础设施项目及公租房项目建设资金 179.08 亿元，均作为注资增加公司资本公积。此外，截至 2022 年底，公司获得济南市财政局拨付的政府专项债券资金合计 159.81 亿元，其中 20.97 亿元作为注资增加资本公积。同时，公司负责的棚户区改造、保障性住房等基础设施建设项目获得政府拨付的专项资金支持，截至 2022 年底，公司获得专项建设资金 6.18 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 2022 年底，公司合并范围已置换债务规模为 249.14 亿元。

股权划转方面，2021 年 12 月，济南市国资委将所持有的莱芜城发 100% 股权无偿划转至公司名下，增加资本公积 36.71 亿元。

政府补贴方面，公司于 2020—2022 年及 2023 年 1—3 月分别获得政府补贴 0.64 亿元、0.64 亿元、0.82 亿元和 0.16 亿元。

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，且公司在资产注入、资金支持和政府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。

十一、 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响很小；本期中期票据发行后，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弱。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据基础发行规模0.00亿元，发行金额上限为12.00亿元，按发行金额上限12.00亿元测算，本期中期票据分别相当于2023年3月底公司长期债务和全部债务的0.84%和0.62%，对公司现有债务结构影响很小。以2023年3月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由72.52%、66.83%和59.96%上升至72.61%、66.96%和60.16%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还公司有息负债，公司实际债务负担或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

考虑本期中期票据发行后，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弱。

表 22 本期中期票据偿还能力测算

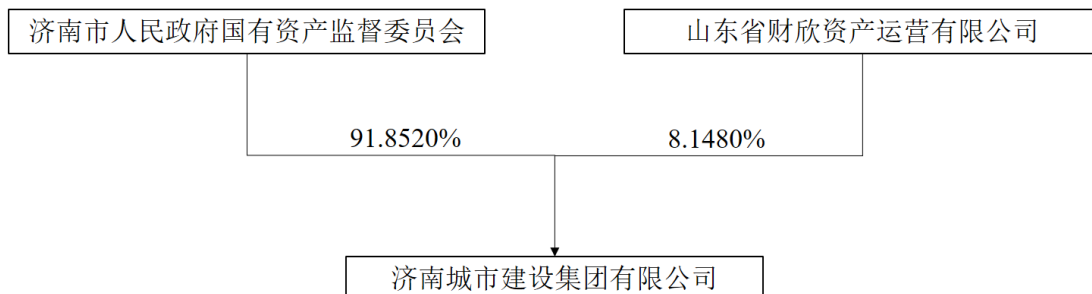
项目	2023 年 3 月底
发行后长期债务*（亿元）	1447.29
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.20
经营活动现金净流量/发行后长期债务（倍）	-0.04
发行后长期债务/EBITDA（倍）	50.21

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额；经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA为2022年数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、 结论

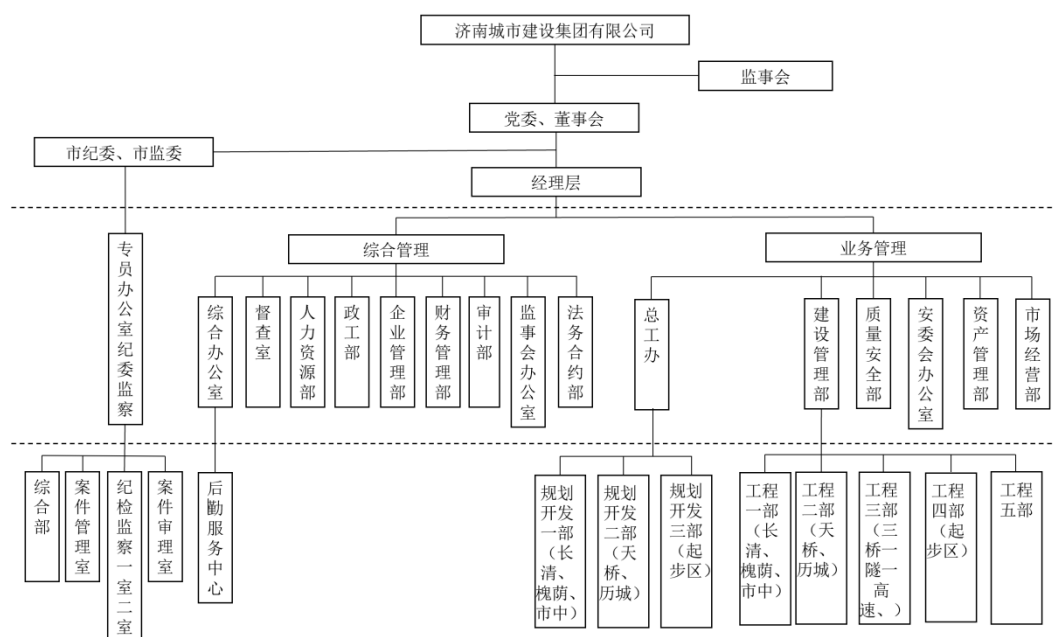
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



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 2 截至 2023 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

公司名称	注册地	注册资本	业务性质	持股比例 (%)	
				直接持股	间接持股
济南西城投资开发集团有限公司	济南市	500000.00	商业服务业	100.00	-
济南滨河新区建设投资集团有限公司	济南市	150666.00	律师及相关 法律服务	89.6022	-
济南市政公用资产管理运营有限公司	济南市	150000.00	市政设施管理	100.00	-
济南城建集团有限公司	济南市	200000.00	建筑装饰	100.00	-
山东金衢设计咨询集团有限公司	济南市	885.2459	专业技术服务 业	61.00	-
济南金日公路工程有限公司	济南市	30100.00	土木工程建 筑业	100.00	-
山东金宇信息科技集团有限公司	济南市	10000.00	铁路工程建 筑	100.00	-
济南三利物业管理有限公司	济南市	300.00	物业管理	100.00	-
济南凯发房地产咨询有限公司	济南市	50.00	商业服务业	90.00	-
济南城市建设集团万融置业有限公司	济南市	100000.00	房地产开发 经营	100.00	-
济南城市建设集团投资有限公司	济南市	51000.00	投资与资产 管理	100.00	-
济南城市建设集团资产运营管理有限公司	济南市	20000.00	组织管理服务	100.00	-
山东济西湿地生态农场有限公司	济南市	5198.6162	稻谷种植	100.00	-
济南城市建设集团园区管理有限公司	济南市	2000.00	商业服务业	100.00	-
山东易方达建设项目管理有限公司	济南市	10000.00	工程管理服务	100.00	-
济南新城文化传媒有限公司	济南市	100.00	体育	100.00	-
莱芜城市发展集团有限公司	济南市	100000.00	投资与资产 管理	100.00	-
山东城航供应链集团有限公司	济南市	10000.00	批发业	100.00	-
山东城蚨国际贸易集团有限公司	济南市	50000.00	批发业	66.00	-

资料来源：公司提供

附件 3-1 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)	153.10	234.86	205.46	222.34
资产总额 (亿元)	2574.65	3107.16	3355.86	3487.52
所有者权益 (亿元)	735.04	819.37	943.16	958.37
短期债务 (亿元)	220.99	378.16	452.27	495.23
长期债务 (亿元)	1181.35	1364.76	1406.37	1435.29
全部债务 (亿元)	1402.34	1742.91	1858.64	1930.51
营业总收入 (亿元)	294.40	300.75	275.32	48.30
利润总额 (亿元)	25.26	10.31	10.53	1.45
EBITDA (亿元)	35.87	26.60	28.82	--
经营性净现金流 (亿元)	-114.78	-109.48	-52.32	-28.90
财务指标				
现金收入比 (%)	76.56	103.74	93.67	117.53
营业利润率 (%)	13.44	12.46	13.92	14.39
总资本收益率 (%)	1.34	0.66	0.66	--
净资产收益率 (%)	3.10	0.87	0.83	--
长期债务资本化比率 (%)	61.64	62.49	59.86	59.96
全部债务资本化比率 (%)	65.61	68.02	66.34	66.83
资产负债率 (%)	71.45	73.63	71.90	72.52
流动比率 (%)	203.36	185.66	179.57	174.73
速动比率 (%)	74.77	69.48	66.45	69.94
经营现金流流动负债比 (%)	-18.38	-12.31	-5.38	--
现金短期债务比 (倍)	0.69	0.62	0.45	0.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.60	0.38	0.39	--
全部债务/EBITDA (倍)	39.09	65.52	64.49	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；本报告已将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务计算，已将长期应付款中的有息部分调整至长期债务计算；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 3-2 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）	29.09	78.88	34.89	68.74
资产总额（亿元）	855.85	1214.93	1481.86	1583.60
所有者权益（亿元）	392.13	477.22	611.94	621.69
短期债务（亿元）	44.17	173.99	190.58	236.64
长期债务（亿元）	316.38	349.84	460.78	462.00
全部债务（亿元）	360.55	523.83	651.36	698.64
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	1.59	0.11
利润总额（亿元）	4.70	5.05	1.25	0.04
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	12.85	2.29	2.67	-53.77
财务指标				
现金收入比（%）	*	*	0.00	3937.49
营业利润率（%）	*	*	-1.25	96.58
总资本收益率（%）	0.62	0.50	0.11	--
净资产收益率（%）	1.20	1.06	0.22	--
长期债务资本化比率（%）	44.65	42.30	42.95	42.63
全部债务资本化比率（%）	47.90	52.33	51.56	52.91
资产负债率（%）	54.18	60.72	58.70	60.74
流动比率（%）	589.27	281.24	364.88	303.70
速动比率（%）	589.27	281.24	364.88	303.70
经营现金流流动负债比（%）	17.10	0.85	1.00	--
现金短期债务比（倍）	0.66	0.45	0.18	0.29
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.部分数据由于分母为零，计算结果无意义，用*表示

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 4 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	(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 5-1 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 5-2 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 5-3 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 济南城市建设集团有限公司 2023 年度第三期中期票据的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

济南城市建设集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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