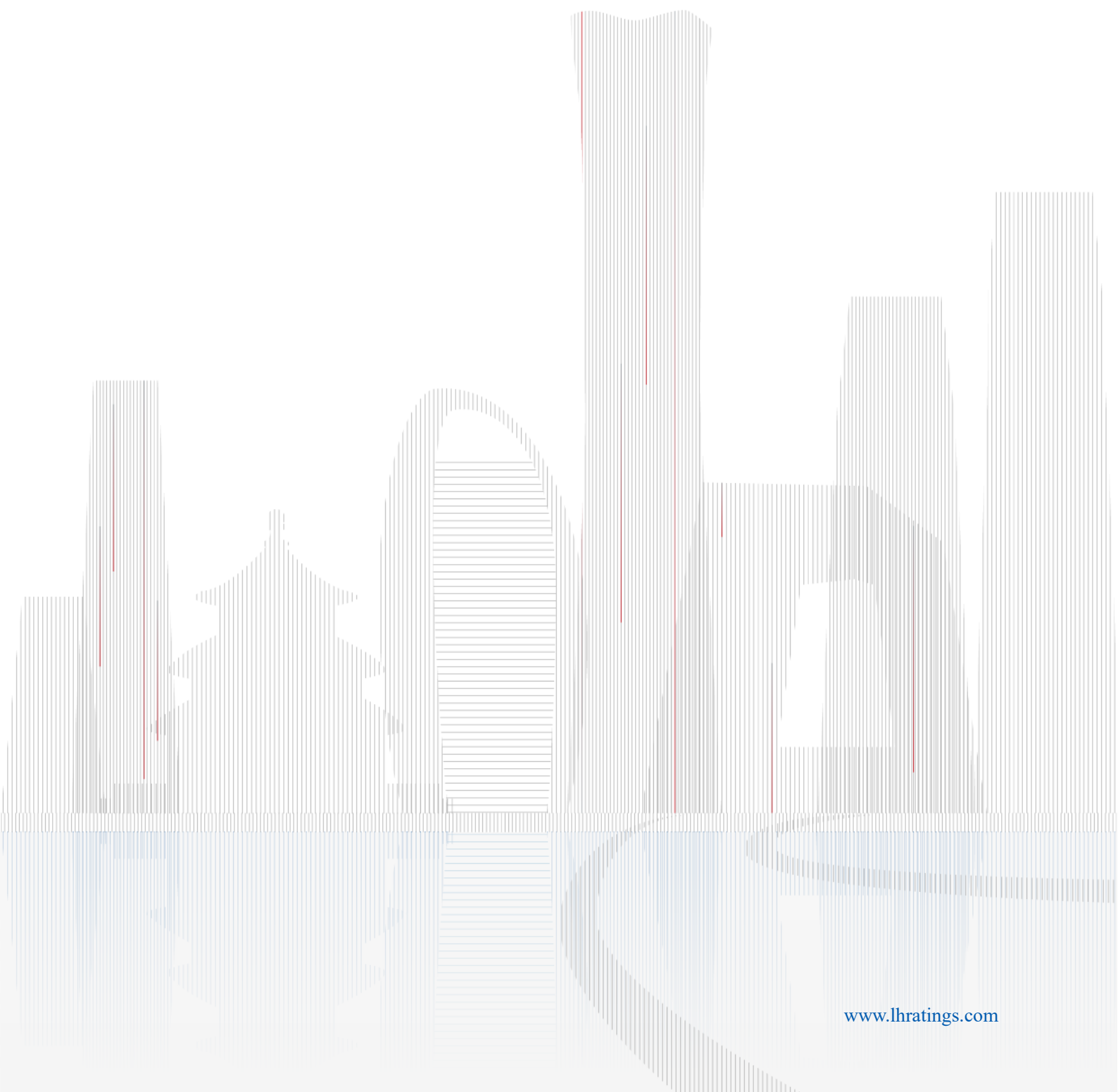


济南城市建设集团有限公司

2025 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〔2025〕2952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”“24 济南城建 MTN002A”和“24 济南城建 MTN002B”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

二〇二五年六月二十五日

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。

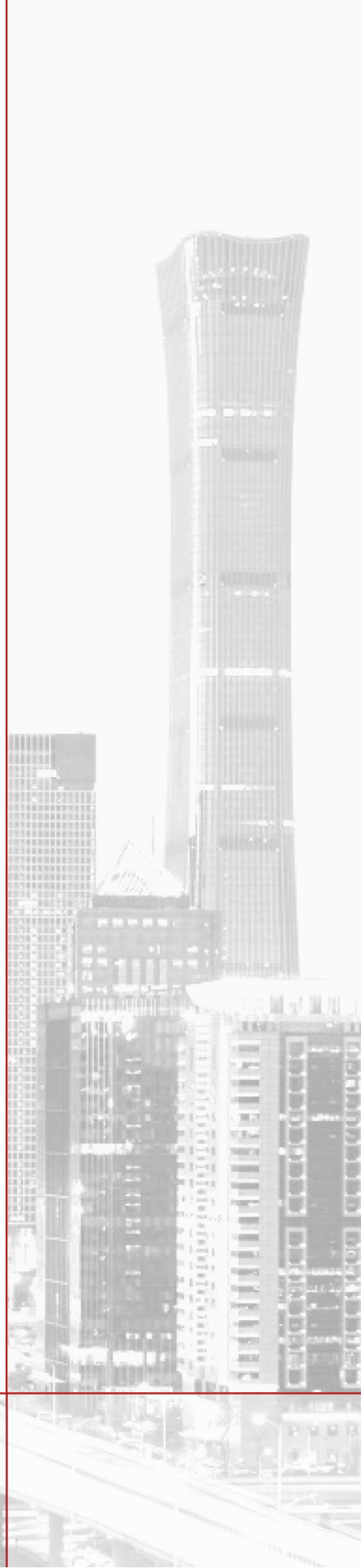
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2025 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	2025/06/25
23 济南城建 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 济南城建 MTN002A	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 济南城建 MTN002B	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，同时开展商品房销售、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。2024 年，济南市经济和财政实力仍处于山东省上游水平，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司营业收入持续增长，其中公司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；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；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；货物销售业务收入有所增长，毛利率仍处于较低水平；运营维护收入大幅增长，对营业收入形成较大补充。公司资产规模持续增长，其中应收类款项对资金占用明显，土地熟化业务、基础设施建设和房地产开发业务投入占比大，货币资金较为充裕，且资产受限比例较低；债务规模持续增长，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持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。2024 年，济南市实现地区生产总值 13527.60 亿元；完成一般公共预算收入 1083.05 亿元，税收收入占 72.40%，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，在资金注入、政府债务置换和政府补助方面持续获得有力的外部支持，公司本部及子公司获得注资、政府拨款及财政补贴共 10.72 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司账面地方政府专项债券余额 205.79 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 13.93 亿元；获得的政府置换债券账面余额 279.17 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 2025 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 2345.27 亿元，尚未使用授信额度 1004.72 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 2025 年 3 月底，公司应收账款 219.66 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 116.48 亿元。整体看，公司工程施工和土地熟化业务形成的应收类款项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，房地产项目存在一定去化压力。**截至 2024 年底，公司存货中土地熟化成本 682.97 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。截至 2025 年 3 月底，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超千亿元，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。**2025 年 3 月底，公司全部债务 2393.49 亿元，较 2023 年底增长 14.39%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.33%和 69.28%，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、打分表及结果

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

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F5	现金流	资产质量	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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

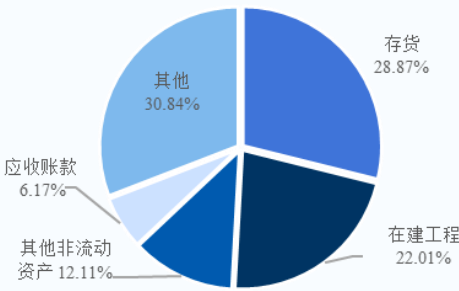
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	205.46	223.41	232.81	211.22
资产总额（亿元）	3355.86	3684.57	3905.61	3979.25
所有者权益（亿元）	943.16	1001.72	1055.67	1061.43
短期债务（亿元）	452.27	496.22	509.91	388.17
长期债务（亿元）	1406.37	1596.12	1807.74	2005.32
全部债务（亿元）	1858.64	2092.34	2317.65	2393.49
营业总收入（亿元）	275.32	360.36	390.82	87.51
利润总额（亿元）	10.53	10.64	12.04	1.49
EBITDA（亿元）	28.82	33.15	42.65	--
经营性净现金流（亿元）	-52.32	-51.55	-51.36	-11.85
营业利润率（%）	13.92	11.38	9.46	5.57
净资产收益率（%）	0.83	0.82	0.95	--
资产负债率（%）	71.90	72.81	72.97	73.33
全部债务资本化比率（%）	66.34	67.62	68.71	69.28
流动比率（%）	179.57	176.86	192.28	222.33
经营现金流动负债比（%）	-5.38	-4.87	-5.05	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.45	0.46	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.39	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	64.49	63.12	54.34	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	1481.86	1822.85	2097.41	2140.07
所有者权益（亿元）	611.94	638.66	659.56	659.73
全部债务（亿元）	651.36	892.03	1061.79	1094.71
营业总收入（亿元）	1.59	0.07	0.10	0.05
利润总额（亿元）	1.25	0.61	3.14	-0.01
资产负债率（%）	58.70	64.96	68.55	69.17
全部债务资本化比率（%）	51.56	58.28	61.68	62.40
流动比率（%）	364.88	317.31	279.12	370.58
经营现金流动负债比（%）	1.00	8.30	1.07	--

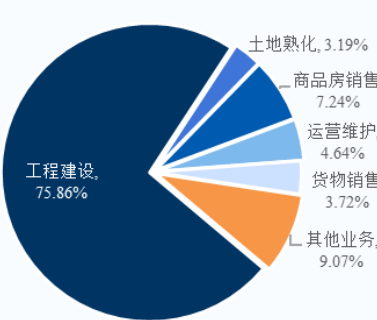
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径的其他流动负债中有息部分调至短期债务；长期应付款和其他非流动负债中有息部分调至长期债务；4. 公司本部债务未经调整，实际债务高于表中数值

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

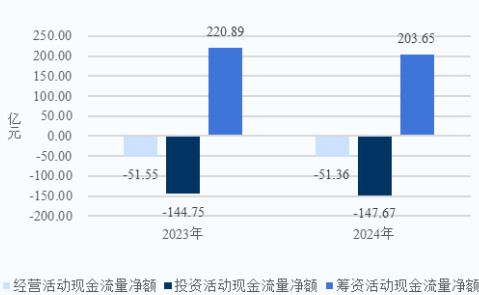
2024 年底公司资产构成



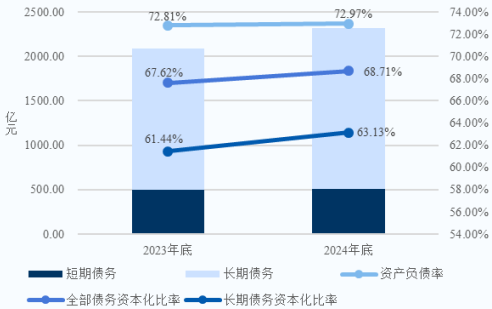
2024 年公司营业总收入构成



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	债券余额	到期兑付日/下一行权日	特殊条款
23 济南城建 MTN003	12.00 亿元	12.00 亿元	2033/09/14	--
24 济南城建 MTN002A	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/11/12	时点赎回条款, 延期条款, 调整票面利率条款, 续期选择权, 回拨选择权, 持有人救济条款
24 济南城建 MTN002B	3.00 亿元	3.00 亿元	2029/11/12	时点赎回条款, 延期条款, 调整票面利率条款, 续期选择权, 回拨选择权, 持有人救济条款

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
24 济南城建 MTN002A、 24 济南城建 MTN002B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/05	刘 婧 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
23 济南城建 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26	刘 婧 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
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: 朱玉洁 zhuyj@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 2025 年 3 月底，公司注册资本 450.00 亿元，实收资本由 2023 年底的 368.94 亿元增加至 369.19 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，同时开展商品房销售、成品油销售、租赁及物业服务、运营维护等经营性业务。

截至 2025 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）；合并范围内主要一级子公司共 21 家（详见附件 1-3）。

截至 2024 年底，公司资产总额 3905.61 亿元，所有者权益 1055.67 亿元（含少数股东权益 64.16 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 390.82 亿元，利润总额 12.04 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 3979.25 亿元，所有者权益 1061.43 亿元（含少数股东权益 65.11 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 87.51 亿元，利润总额 1.49 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 25.00 亿元。跟踪期内，“23 济南城建 MTN003”“24 济南城建 MTN002A”和“24 济南城建 MTN002B”募集资金均已按计划使用完毕；“23 济南城建 MTN003”已按时支付利息，“24 济南城建 MTN002A”和“24 济南城建 MTN002B”尚未到付息日。

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（年/月/日）	期限（年）
23 济南城建 MTN003	12.00	12.00	2023/09/14	10
24 济南城建 MTN002A	10.00	10.00	2024/11/12	3+N
24 济南城建 MTN002B	3.00	3.00	2024/11/12	5+N
合计	25.00	25.00	--	--

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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）建筑行业

2024 年，在狭义基建投资增速回落和房地产开发投资继续下降背景下，建筑行业需求增速继续放缓，新签合同继续下降，国内建筑行业景气度仍处下行阶段，头部建筑企业出海发展力度加大，国企特别是央企市占率进一步提高，民营企业继续出清。

展望 2025 年，预计地产开发投资降幅会收窄，狭义基建投资增速同比或将小幅回升，预计建筑行业基本面变化不大，央企在市场份额上将进一步与地方国企和民营企业拉开差距；建筑行业在新基建和海外等领域仍有较大发展空间。完整版行业分析详见[《2025 年建筑行业分析》](#)。

（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。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；2024 年经济稳步增长，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 2024 年底，常住人口 951.5 万人，比上年增长 0.8%；常住人口城镇化率为 76.2%，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，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 2024 年底，济南市拥有 A 级旅游景区 95 家，其中 5A 级旅游景区 1 家，4A 级旅游景区 20 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，2024 年实现规模以上工业增加值同比增长 6.5%，其中规模以上制造业实现增加值同比增长 6.7%，拉动规模以上工业增长 5.6 个百分点；新增创新型中小企业 1189 家、专精特新企业 720 家、专精特新“小巨人”企业 31 家；新增省级战略性新兴产业集群 1 个、先进制造业集群 2 个、数字产业集群 3 个、中小企业特色产业集群 3 个，11 家企业入围中国企业 500 强；济南市获评全球集成电路产业综合竞争力百强城市。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，2024 年实现服务业增加值 8568.4 亿元，同比增长 5.2%；规模以上服务业企业实现营业收入 4692.9 亿元，同比增长 3.9%，其中规模以上交通运输、仓储和邮政业，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增长 4.8%、5.9%和 7.5%；新获批省级总部企业（机构）25 家、省级生产性服务业领军企业 4 家；入选陆港型国家物流枢纽建设名单、首批全国现代商贸流通体系试点城市；94 个现代物

流网重点项目加快实施。另外，济南市新旧动能转换提档加速，2024 年实现规模以上高技术制造业增加值同比增长 14.4%，拉动规模以上工业增长 2.7 个百分点；现代服务业实现增加值 5258.6 亿元，同比增长 4.4%，占服务业增加值的比重为 61.4%；新旧动能转换起步区加快建设，黄河大桥复线桥、齐鲁黄河大桥建成通车，中新绿色科技研究院成立运营，新签约优质产业项目 37 个；科创金融改革试验区效能叠增，济南市连续两年跻身中国城市科创金融指数前十，入选金融投资股权投资试点城市，科技金融及特色机构达到 62 家，全市科创企业贷款余额 2057.8 亿元，同比增长 17.7%，科创企业获贷率 41.7%，较上年提高 0.6 个百分点。

根据济南市国民经济和社会发展统计公报，2022—2024 年，济南市经济稳步增长，固定资产投资增速持续放缓。2024 年，济南市 GDP 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；固定资产投资中房地产开发投资比上年增长 4.2%，基础设施投资比上年增长 0.6%。

图表 2 • 济南市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年一季度
地区生产总值（亿元）	12027.50	12757.40	13527.60	3091.30
GDP 增速（%）	3.1	6.1	5.4	5.5
固定资产投资增速（%）	3.8	2.1	0.4	1.5
三产结构	3.5：34.8：61.7	3.4：33.8：62.8	3.3：33.4：63.3	/
人均 GDP（万元）	12.77	13.52	14.22	/

注：人均 GDP 按“当年 GDP/常住人口”计算；标“/”处表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据济南市财政决算报告及预算执行情况，2022—2024 年，济南市一般公共预算收入持续增长，其中 2024 年收入规模在山东省下辖 16 个地级市中排名第 2 位，收入质量较高。同期，济南市一般公共预算支出持续增长，财政自给能力较强。2022—2024 年，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 449.72 亿元、412.12 亿元和 450.16 亿元。截至 2024 年底，济南市政府债务余额 3770.56 亿元，其中专项债务余额 3500.01 亿元，一般债务余额 270.55 亿元。

图表 3 • 济南市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	1001.14	1060.82	1083.05
一般公共预算收入增速（%）	8.1	6.0	2.1
税收收入（亿元）	693.16	797.93	784.18
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	69.24	75.22	72.40
一般公共预算支出（亿元）	1225.57	1365.29	1397.12
财政自给率（%）	81.69	77.70	77.52
政府性基金收入（亿元）	555.85	520.76	592.0
地方政府债务余额（亿元）	2661.09	3180.43	3770.56

注：标“/”处表示数据未获取
 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。

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 2025 年 6 月 3 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，公司董事、监事、高级管理人员及管理制度方面均无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入同比增长 8.45%，主要系工程建设、运营维护、货物销售等业务收入增长所致，其中运营维护收入大幅增长，主要系济南市公用事业发展中心对公司作为社会资本方承接的济南市海绵城市政府和社会资本合作（PPP）模式项目兴济河流域项目提前回购并支付回购款所致。同期，公司业务综合毛利率同比下降 2.09 个百分点，主要系收入占比高的工程建设、商品房销售、运营维护和土地熟化业务毛利率均有所下降所致。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 87.51 亿元，构成以工程建设、货物销售和土地熟化收入为主；业务综合毛利率为 7.22%。

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			2025 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
土地熟化	14.84	5.39	34.67	11.34	3.15	37.45	12.47	3.19	7.25	12.39	14.16	0.00
工程建设	192.14	69.79	11.57	278.32	77.23	9.41	296.46	75.86	8.13	36.08	41.22	7.21
商品房销售	43.31	15.73	21.15	29.38	8.15	19.56	28.29	7.24	14.61	2.57	2.93	11.58
货物销售	0.00	0.00	--	11.41	3.17	0.54	14.54	3.72	2.05	29.97	34.24	2.35
项目管理、监理及检测	9.38	3.41	21.76	8.20	2.28	22.98	5.56	1.42	41.95	1.02	1.16	42.96
租赁及物业服务	3.37	1.22	31.06	5.87	1.63	55.18	6.11	1.56	57.65	1.10	1.26	56.76
成品油销售	2.96	1.07	19.68	3.67	1.02	18.15	3.08	0.79	20.22	0.66	0.75	18.21
运营维护	5.25	1.91	28.95	5.58	1.55	28.74	18.15	4.64	20.46	0.92	1.05	20.31
通行费	1.77	0.64	11.68	2.86	0.79	65.85	2.62	0.67	61.41	0.81	0.93	53.14
其他业务	2.28	0.83	27.73	3.72	1.03	2.59	3.51	0.90	1.94	2.01	2.29	45.98
合计	275.31	100.00	15.46	360.35	100.00	12.66	390.80	100.00	10.57	87.51	100.00	7.22

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

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；2024 年，公司土地移交面积和回款金额有所增长，该业务回款周期长，资金占用规模大，未来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、济南滨河集团本部及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，2022—2024年，公司土地移交面积波动增长，分别为353.63亩、213.73亩和443.76亩；受土地出让规模影响，公司土地熟化业务收入有所波动，其中济南西城集团2024年移交面积同比大幅增长但收入同比有所下降，主要系当年出让的土地中价格较低在大学科技园片区占比较高所致。同期，公司土地熟化业务回款波动下降；受征迁及安置成本上升等原因影响，业务毛利率大幅下降。2025年1—3月，公司实现土地熟化业务收入12.39亿元，均来自济南西城集团；毛利率为0，主要系一季度出让的土地还未核定返还比例，暂按照成本确认收入所致。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	2022年		2023年		2024年		2025年1—3月	
	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	济南西城集团	济南滨河集团
移交面积（亩）	187.58	166.05	174.23	39.50	298.53	145.23	156.87	0.00
确认收入金额（亿元）	8.79	7.04	9.89	0.91	6.41	6.05	12.39	0.00
回款金额（亿元）	8.79	3.79	0.49	0.91	2.52	6.05	0.00	0.00

资料来源：公司提供

截至2025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0.73万亩，计划总投资1960.00亿元，尚需投资230.26亿元。截至2024年底，公司已完工待出让的土地成本合计682.97亿元，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。2025—2027年，公司在整理土地项目分别计划投资15.91亿元、8.32亿元和4.58亿元，分别计划出让面积345.35亩、489.25亩和227.00亩。整体看，公司土地熟化业务投资规模大，回款周期长，未来存在一定的投资压力。

图表6·截至2025年3月底公司在整理土地情况

地块名称	总面积（亩）	剩余可出让面积（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）	已回款金额（亿元）
华山片区	22000.00	1614.00	406.00	2014—2024年	370.07	4533.00	210.32
北湖片区	3399.00	791.00	232.00	2014—2026年	276.34	1540.00	121.14
西客站片区	34030.00	2258.00	945.75	2013—2027年	858.64	12380.00	573.36
大学科技园片区	40078.00	2661.00	376.25	2013—2030年	224.69	7746.00	93.44
合计	99507.00	7324.00	1960.00	--	1729.74	26199.00	998.26

资料来源：公司提供

（2）工程建设业务

工程施工

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，在手合同和新签合同数量较多，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。

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”）和山东金日交通发展集团有限公司（“金日公司”）负责，其中，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壹级、桥梁工程专业承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级、建筑工程施工总承包贰级等资质；金日公司具有公路工程施工总承包壹级、桥梁工

工程专业承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级、市政公用工程施工总承包贰级等资质，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和 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。具体模式为，项目实施阶段，公司组织项目的开发建设；待项目验收试运营合格后，项目正式进入运营阶段，公司与政府及相关部门签署特许经营协议，根据协议约定的经营期限内对项目设施进行维护和运营。在运营期间，相关政府及部门按年与公司结算；PPP 项目特许经营期届满后，公司将项目及其经营权移交给政府及相关部门。具体的记账方式为，公司施工过程中投入的资金计入“无形资产—PPP 在建项目”，项目竣工验收后，仍在无形资产核算，计入“无形资产—特许经营权”；项目运营期间，公司根据项目运营的经营性收入及政府补助核算金额确定收入，同时按照无形资产摊销金额确定成本。

2022—2024 年，公司在手合同数量和合同总额均持续增长；新签合同总额波动较大，其中合同总额在 2 亿元以上的比重持续上升。整体看，公司在手合同充裕。

图表 7 • 公司施工工程数量及合同额情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
施工合同个数（个）	459	596	656
新签合同个数（个）	321	352	466
施工合同总额（亿元）	690.97	723.54	825.07
其中：新签合同总额（亿元）	220.92	291.89	279.30
新签合同总额中 2 亿元以上占比（%）	38.01	42.04	61.75

资料来源：公司提供

从新签合同区域分布上看，2022—2024 年，公司新承接的工程施工项目以山东省内项目为主，合同金额占比均超过 67%；随着业务拓展，山东省外工程施工项目新签合同金额波动增长。

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	2022 年	2023 年	2024 年
山东省内	177.16	195.57	211.66
山东省外	43.75	96.32	67.64
合计	220.91	291.89	279.30

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。2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别实现工程施工收入 138.59 亿元、235.90 亿元、212.78 亿元和 16.78 亿元，毛利率分别为 14.80%、10.74%、11.38% 和 15.49%。公司工程施工业务实际回款存在滞后，截至 2025 年 3 月底，公司应收工程施工款账面余额 157.89 亿元，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—2024 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、42.42 亿元和 83.68 亿元，毛利率分别为 3.21%、2.05%和-0.13%，其中 2024 年毛利率为负数主要系当年竣工决算项目审减所致。

截至 2025 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 99.97 亿元，已确认收入 17.06 亿元，已收到回款 36.91 亿元，未来三年尚需投资 25.27 亿元。

图表 9 • 截至 2025 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		
				2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年
黄河体育及科技园区一期工程	2022.05—2026.12	95.00	33.99	4.50	16.00	--
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—2026.10	23.00	10.70	0.69	1.00	0.50
绿建科学城产业园区项目	2019.10—2025.12	33.19	26.67	0.37	--	--
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—2026.12	36.63	28.61	0.78	1.43	--
合计	--	187.82	99.97	6.34	18.43	0.50

注：上图表中项目计划总投资金额为估算值

资料来源：公司提供

截至 2025 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 1054.31 亿元，已投资 333.68 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 2025 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		
				2025 年 4—12 月	2025 年	2026 年
济南市黄岗路穿黄隧道工程项目	--	65.46	15.34	9.00	10.00	10.00
济南市航天大道穿黄隧道工程项目	--	50.19	3.95	7.00	6.00	10.00
G104 京岚线济南黄河公路大桥扩建工程	--	96.61	49.81	3.50	10.00	8.00
济南机场二期改扩建工程	--	415.13	186.57	34.00	60.00	60.00
中科院科创城产业园项目	2021—2025 年	426.92	78.01	3.00	12.00	10.00
合计	--	1054.31	333.68	56.50	98.00	98.00

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，销售去化情况有待关注。

公司房地产开发业务主要由子公司济南西城集团负责，济南西城集团具有房地产开发二级资质。公司开发的房地产类型主要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。

2022—2024 年，公司房地产新开工面积持续下降，竣工面积波动大。同期，公司房地产签约销售面积和签约销售金额均持续下降，签约销售均价持续增长。2022—2024 年及 2025 年一季度，公司商品房销售收入分别为 43.31 亿元、29.38 亿元、28.29 亿元和 2.57 亿元，毛利率分别为 21.15%、19.56%、14.61%和 11.58%。

图表 11 • 公司房地产开发及销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
新开工面积（万平方米）	100.25	46.64	14.40	0.00
竣工面积（万平方米）	17.49	93.41	36.14	0.00
签约销售面积（万平方米）	15.65	10.27	7.62	2.25
签约销售金额（亿元）	16.54	12.19	9.18	2.65
签约销售均价（元/平方米）	10570	11866	12047	11778

资料来源：公司提供

截至 2025 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 2025 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	25.19	93.63	97.54
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	14.89	85.41	94.69
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	32.83	95.24	98.90
柏然公馆	商业	8.00	5.40	1.39	83.83	84.97
善能大厦 A 座	商业	7.55	5.60	4.34	87.87	96.46
善能大厦 B 座	商业	10.62	8.64	1.42	51.32	43.02
黄金国际广场	商业	16.30	21.78	--	--	--
天风云墅一期	住宅	15.24	10.63	12.50	92.60	94.76
济水别苑一期	住宅	14.30	9.39	11.80	95.34	99.95
济水别苑二期	住宅	9.35	6.26	7.01	94.54	99.96
紫薇阁山庄（改造）	住宅	15.24	12.76	11.66	83.15	98.70
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	125.92	--	--

资料来源：公司提供

截至 2025 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 205.11 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 87.19 万平方米，累计销售金额 120.43 亿元。截至 2024 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 2025 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	已销售金额
天风云墅二期	住宅	济南	2017—2023 年	15.80	15.80	20.99	20.99	11.20	11.66
济水学苑一期	住宅	济南	2019—2023 年	17.47	16.92	15.56	15.56	4.02	3.62
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（沂口商业综合体）	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	--	5.92	8.76
康桥圣菲三期	住宅	长清	2020-2024 年	7.46	7.46	2.46	2.46	1.70	1.71
济南杨柳春风	住宅	济南	2017-2025 年	124.91	110.81	139.26	98.45	61.82	91.07
威海春风海岸	住宅	威海	2019-2028 年	36.41	15.20	38.26	9.72	2.53	3.61
西进五	商业	济南	2023-2026 年	8.26	0.24	9.44	--	--	--
合计	--	--	--	284.18	205.11	314.19	147.18	87.19	120.43

资料来源：公司提供

（4）其他业务

2024 年，公司货物销售业务收入有所增长，毛利率有所上升，但仍处于较低水平；部分销售客户为民营企业，存在被执行记录，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、检测、设计等收入对公司营业收入形成一定补充。

货物销售业务

公司货物销售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。

2024 年，公司货物销售业务购销产品以热轧和铁矿石为主，主要客户销售金额合计占销售总额的 67.42%，客户集中度较高；其中部分销售客户为民营企业，且客户聊城旭润建设有限公司 2025 年存在被执行记录，需关注其回款风险。2023—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别确认货物销售收入 11.41 亿元、14.54 亿元和 29.97 亿元；毛利率分别为 0.54%、2.05%和 2.35%。

图表 14 • 2024 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/销售金额比例（%）	主要品种
主要供应商情况				
1	山东宝元商贸有限公司	民营企业	22.28	热轧、铁矿石
2	山东乾硕国际贸易有限公司	民营企业	15.76	热轧
3	山东泰山轧钢有限公司	民营企业	14.85	铁矿石
4	CITIC METAL(HK) LIMITED	外资企业	9.03	铁矿石
5	北京昕拓科贸有限公司	民营企业	4.79	取向硅钢
	合计	--	66.71	--
主要客户情况				
1	莱芜财金国际贸易有限公司	国有企业	25.87	铁矿石
2	聊城旭润建设有限公司	国有企业	19.86	热轧
3	山东东泰进出口有限公司	民营企业	10.97	热轧
4	济南商汇天下供应链管理服务有限公司	国有企业	10.72	铁矿石
	合计	--	67.42	--

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 2024 年底，西城石化在营加油站 6 座（其中租赁 6 座，2024 年租金总额 783.61 万元）；滨河石化在营加油站 3 座（其中租赁 3 座，2024 年租金总额 760 万元）；在建加油加气站 2 座，投资额 1081.62 万元。2022—2024 年，公司成品油销售业务较为稳定。

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 2024 年底，公司运营资产面积约 304.12 万平方米，其中可经营面积 285.66 万平方米。随着公司运营物业面积及出租率的提升，2022—2024 年，公司租赁及物业服务收入持续增长，分别为 3.37 亿元、5.87 亿元和 6.11 亿元；毛利率分别为 31.06%、55.18%和 57.65%。2025 年 1—3 月，公司实现租赁及物业服务收入 1.10 亿元，毛利率为 56.76%。

项目管理、监理、检测、设计等服务业务

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的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。2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司项目管理、监理、检测、设计等服务业务收入分别为 9.38 亿元、8.20 亿元、5.56 亿元和 1.02 亿元，毛利率分别为 21.76%、22.98%、41.95%和 42.96%。

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。

（五）财务方面

公司提供了 2024 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 2025 年一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，会计政策变更方面，公司自 2024 年 1 月 1 日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 17 号》“关于供应商融资安排的披露”规定，无重要会计估计变更。前期会计差错更正方面，公司采用追溯重述法对下图表中各项差错进行了更正，并自 2024 年 1 月 1 日起执行财政部颁布的《企业数据资源相关会计处理暂行规定》，采用未来适用法执行该规定。整体看，以上差错更正对公司合并口径财务报表影响很小。

图表 15 • 前期会计差错更正情况（单位：元）

会计差错更正的内容	受影响的各个比较期间报表项目名称	累积影响数
调减子公司山东黄金启东置业有限公司不应承担的物业费	其他业务成本	-4260780.24
	其他应付款	-4260780.24
	未分配利润	4260780.24
子公司山东融翔产业投资有限公司无需支付给山东中建房地产开发有限公司的债务	未分配利润	2302128.66
	其他应收款	2302128.66
	应付账款	-3154600.00
子公司济南园博园景区管理运营有限公司在 2023 年度入账的文化主题餐饮项目成本、酒吧项目成本及部分办公费用有误	未分配利润	3154600.00
	主营业务成本	-3150000.00
	管理费用	-4600.00

原子公司莱芜城市发展集团有限公司会计差错	存货	13132300.00
	未分配利润	13132300.00
子公司山东美悦酒店管理有限公司本期冲减上期已计提的递延所得税资产	递延所得税资产	-719218.99
	未分配利润	-719218.99
	所得税费用	719218.99
子公司济南城市建设集团资产运营管理有限公司调整上期入账有误的成本	应付账款	-964118.76
	未分配利润	964118.76
	营业成本	-964118.76

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年，公司合并范围内增加 7 家子公司，系投资设立 4 家和收购 3 家；减少 4 家子公司，系注销 3 家和无偿划出 1 家；2025 年一季度，公司合并范围未发生变化。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、基础设施建设和房地产开发业务投入占比大，资金回笼周期较长；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。

2024 年底，公司资产规模较上年底增长 6.00%，其中流动资产占比 50.04%，非流动资产占比 49.96%，资产结构相对均衡。

图表 16 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	1873.32	50.84	1954.28	50.04	1972.27	49.56
货币资金	219.08	5.95	224.45	5.75	202.03	5.08
应收账款	197.64	5.36	240.96	6.17	219.66	5.52
预付款项	77.59	2.11	92.40	2.37	99.72	2.51
其他应收款（合计）	80.36	2.18	126.00	3.23	129.66	3.26
存货	1156.83	31.40	1127.62	28.87	1135.04	28.52
非流动资产	1811.25	49.16	1951.33	49.96	2006.98	50.44
其他权益工具投资	91.70	2.49	80.68	2.07	80.03	2.01
长期应收款	116.95	3.17	116.49	2.98	116.45	2.93
长期股权投资	49.03	1.33	88.39	2.26	88.96	2.24
投资性房地产	168.95	4.59	169.20	4.33	164.56	4.14
在建工程	737.70	20.02	859.75	22.01	893.94	22.47
无形资产	81.63	2.22	83.98	2.15	87.89	2.21
其他非流动资产	496.13	13.47	472.88	12.11	474.59	11.93
资产总额	3684.57	100.00	3905.61	100.00	3979.25	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

2024 年底，公司货币资金较上年底小幅增长，主要为银行存款（208.21 亿元）和其他货币资金（16.24 亿元），其中受限货币资金 12.82 亿元，主要系司法冻结、定期存款冻结、各类保证金存款对外使用受限等；应收账款较上年底增长 21.92%，主要系工程施工及土地熟化业务形成的应收款项尚未收回所致，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 31.50%，集中度一般；账龄在 2 年以内的款项占比 57.53%，累计计提坏账准备 18.10 亿元。同期，公司预付款项较上年底增长 19.09%，主要系预付工程款增加所致。随着原子公司莱芜城市发展集团有限公司（以下简称“莱芜城发集团”）无偿划出后，公司增加与莱芜城发集团之间的往来款 20.12 亿元，同时与区域内其他国企及政府单位间的往来款有所增长，2024 年底公司其他应收款较上年底大幅增长，前五大账面余额合计占其他应收款总额的 55.54%，集中度一般；账龄在 2 年以

内的款项占比 54.57%，累计计提坏账准备 2.29 亿元。同期，公司存货较上年底小幅下降，主要系当年结算的代建项目较多所致，账面余额以土地熟化成本（682.97 亿元）、房地产开发成本（216.45 亿元）、房地产开发产品（98.63 亿元）、代建开发成本（88.50 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共 2 块，账面价值 6.57 亿元，均为公司通过招拍挂获取的房地产开发用地，用途主要为城镇住宅和城镇社区服务设施用地，均已签订土地出让合同，相关权证暂未办理完成；累计计提跌价准备 1.26 亿元，计提比例低。

图表 17 • 公司 2024 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	35.60	13.74
济南市道路和桥隧服务中心	事业单位	工程款	26.96	10.41
济南市城乡交通运输局	政府机构	工程款	8.05	3.11
沭阳县住房和城乡建局	政府机构	工程款	5.60	2.16
济南市章丘区住房和城乡建局	政府机构	工程款	5.40	2.08
合计	--	--	81.60	31.50

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

图表 18 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细

名称	企业性质	款项性质	账面余额（亿元）	占其他应收款账面余额的比例（%）
济南市财政局	政府机构	往来款、保证金等	24.14	18.93
莱芜城发集团	国有企业	往来款	20.12	15.78
济南轨道交通集团建设投资有限公司	国有企业	往来款、代建管理费	10.91	8.55
济南市槐荫区工作专班	政府工作组织	往来款	10.66	8.36
济南城市投资集团有限公司	国有企业	往来款	5.00	3.92
合计	--	--	70.83	55.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2024 年底，公司长期股权投资较上年底大幅增长，而其他权益工具投资较上年底下降 12.03%，主要系 2024 年 1 月公司对齐鲁银行股份有限公司（股票代码：601665，证券简称：齐鲁银行）的持股比例由 2023 年的 7.15%增加至 8.19%，同时公司的一名高管成为齐鲁银行股东董事，对其决策形成重大影响，会计核算由其他权益工具投资调整至长期股权投资，并按权益法核算调增该股权投资的账面价值所致。公司长期股权投资账面余额主要为对齐鲁银行（43.37 亿元）、济南政金通达投资管理有限公司（10.01 亿元）、济南财金投资有限公司（6.14 亿元）、济南金科西城房地产开发有限公司（4.05 亿元，以下简称“金科西城公司”）等联营企业的投资，累计计提减值准备 14.50 亿元；2024 年分别增加对金科西城公司和济南恒大西区置业有限公司（以下简称“恒大西区公司”）计提减值准备 3.98 亿元和 6.47 亿元；2024 年底公司对以上两家公司累计计提坏账准备 11.07 亿元，其中对恒大西区公司的投资已全部计提坏账准备。2024 年底，公司其他权益工具投资账面余额主要为对山东汇荣恒鑫投资合伙企业（有限合伙）（28.91 亿元）、中泰证券股份有限公司（12.23 亿元）、青岛银行股份有限公司（5.35 亿元）、济南集芯产业发展投资合伙企业（有限合伙）（4.92 亿元）等公司股权投资款。

2024 年底，公司长期应收款较上年底变化不大，主要为应收济南新旧动能转换起步区相关服务款项（116.48 亿元）；投资性房地产较上年底变化不大，主要为房屋建筑物 165.06 亿元，其中账面价值 17.83 亿元房产的产权证未办妥；在建工程较上年底增长 16.20%，主要系增加对济南机场扩建工程、桥隧项目、大剧院东 B 等项目投入所致，账面余额主要包括对济南机场扩建工程（186.57 亿元）、小清河综合治理工程（128.17 亿元）、桥隧项目（121.27 亿元）、济西湿地公园（47.78 亿元）等项目投入，未计提减值准备。2024 年底，公司无形资产较上年底小幅增长，主要系公司 PPP 在建项目持续投入及新购置济南高新技术产业开发区土地（账面价值 4.60 亿元）所致，年底账面余额包括土地使用权（32.78 亿元）、PPP 在建项目（40.59 亿元）、特许经营权（9.92 亿元）等；累计摊销 34.07 亿元，其中特许经营权 2024 年摊销 13.14 亿元，主要系济南市公用事业发展中心对济南市海绵城市政府和社会资本合作（PPP）模式项目兴济河流域项目提前回购所致；品牌使用费计提减值准备 0.63 亿元。同期，公司其他非流动资产较上年底小幅下降，账面余额包括市政管廊等市政资产（175.17 亿元）、桥隧项目（145.36 亿元）、公租房（53.48 亿元）、省会文化艺术中心

项目（39.28 亿元）、预付购房款（13.77 亿元）、片区开发配套公建（13.81 亿元）等，累计计提减值准备 1.63 亿元，主要为预付购房款、项目及投资款计提的减值准备。

截至 2024 年底，公司资产受限情况如下图表所示，受限资产合计 411.75 亿元，占总资产比重为 10.54%，资产受限比例不高。

图表 19 • 2024 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	12.82	司法冻结、定期存款冻结、各类保证金存款对外使用受限
应收账款	18.61	借款质押、ABS 质押、供应链票据背书未终止确认
固定资产	7.34	售后租回标的、借款抵押
在建工程	64.47	售后租回标的、借款质押、借款抵押
投资性房地产	99.99	借款抵押、借款质押
无形资产	4.42	借款抵押、借款质押
存货	14.17	借款抵押
其他非流动资产	189.45	售后租回标的、借款质押
应收票据	0.49	已背书未终止确认应收票据
合计	411.75	--

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整理

（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仍较高，权益结构稳定性较好。

2024 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，其中，实收资本较上年底增加 0.25 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下降 4.37%，主要系公司偿还账面价值 29.79 亿元的可续期公司债“21 济建 Y1”，且将由济南市财政局还本付息的项目资本金 73.00 亿元计入资本公积所致；同年公司发行了面值合计 37.05 亿元的“24 济建 Y1”“24 济南城建 MTN002A”等多只可续期债券及债权投资计划，收到地方政府专项债资金 56.16 亿元。同期，公司自其他权益工具转入项目资本金 73.00 亿元，叠加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”）收到政府拨款 9.49 亿元，导致公司资本公积较上年底增长 19.74%；同时受无偿划出莱芜城发集团股权、收到少数股东投入冲减资本公积等影响，公司减少资本公积 35.30 亿元。

图表 20 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	368.94	36.83	369.19	34.97	369.19	34.78
其他权益工具	219.35	21.90	209.77	19.87	211.76	19.95
资本公积	239.09	23.87	286.28	27.12	289.29	27.25
未分配利润	112.32	11.21	114.71	10.87	114.06	10.75
归属于母公司所有者权益合计	947.37	94.57	991.50	93.92	996.32	93.87
少数股东权益	54.36	5.43	64.16	6.08	65.11	6.13
所有者权益合计	1001.72	100.00	1055.67	100.00	1061.43	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

公司债务规模持续增长，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，2024 年底，公司负债总额较上年底增长 6.23%，结构仍以非流动负债为主。

图表 21 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	1059.21	39.48	1016.38	35.66	887.10	30.40
短期借款	129.16	4.81	140.49	4.93	167.10	5.73
应付账款	214.79	8.01	241.05	8.46	236.96	8.12
其他应付款（合计）	116.28	4.33	122.02	4.28	109.35	3.75
一年内到期的非流动负债	296.54	11.05	289.82	10.17	150.51	5.16
合同负债	205.67	7.67	118.12	4.14	137.92	4.73
其他流动负债	61.35	2.29	54.38	1.91	51.23	1.76
非流动负债	1623.64	60.52	1833.56	64.34	2030.71	69.60
长期借款	756.53	28.20	767.85	26.94	943.23	32.33
应付债券	383.97	14.31	603.40	21.17	611.82	20.97
长期应付款（合计）	451.30	16.82	437.28	15.34	449.07	15.39
其中：长期应付款	445.40	16.60	431.40	15.14	443.51	15.20
专项应付款	5.90	0.22	5.88	0.21	5.57	0.19
负债总额	2682.85	100.00	2849.94	100.00	2917.81	100.00

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、财务报表及公司提供资料整理

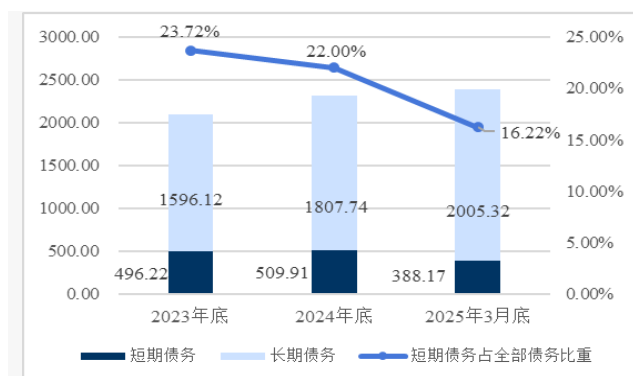
2024 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款、其他应付款（合计）和合同负债，其中应付账款主要以应付工程款和货款为主。同期，公司其他应付款仍以应付供应链 ABS 款项、保证金及往来款为主，前五大账面余额合计占其他应付款总额的 70.58%，集中度较高；账龄在 2 年以内的款项占 56.22%。2024 年底，公司合同负债较上年底下降 42.57%，主要系预收代建款、售房款及工程施工款大量结转所致，其中预收代建款由 2023 年底的 62.68 亿元下降至 0.27 亿元，结转金额最大；账面余额主要为预收工程施工款（82.17 亿元）、预收售房款（25.71 亿元）和预收货款（8.56 亿元）等。

有息债务方面，2024 年底，公司其他流动负债中短期融资借款 50.00 亿元纳入短期债务核算；长期应付款（合计）包括地方政府置换债券 267.03 亿元、地方政府专项债券 141.41 亿元、非标借款 22.95 亿元和以项目专项资金为主的专项应付款 5.88 亿元，其中有息部分纳入长期债务核算；其他非流动负债 4.50 亿元，为债权投资计划，纳入长期债务核算。2024 年底，公司全部债务 2317.65 亿元，较上年底增长 10.77%，以长期债务为主；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 17.81%、债券融资占比 28.72%，非标借款（含融资租赁借款、信托融资、保险融资计划等）占比 22.12%，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 3.8%，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小幅上升。

2025 年 3 月底，公司负债总额较 2024 年底增长 2.38%，其中全部债务较 2024 年底增长 3.27%，短期债务规模及占比均大幅下降，债务期限结构得到优化。从债务指标来看，2025 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。

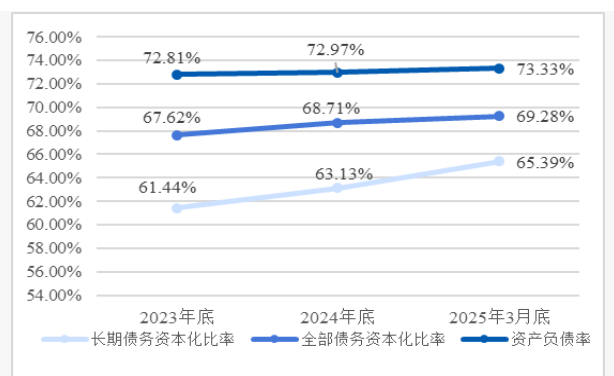
从债务期限分布看，2025—2027 年，公司分别需要偿还有息债务本金（含永续债券及永续融资，已考虑含权债券提前回售）434.58 亿元、366.03 亿元和 466.42 亿元，集中偿付压力尚可。

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

（4）盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比有所增长，非经常性损益对利润影响很大。

2024 年，公司营业总收入同比增长 8.45%，营业利润率同比下降 1.92 个百分点。

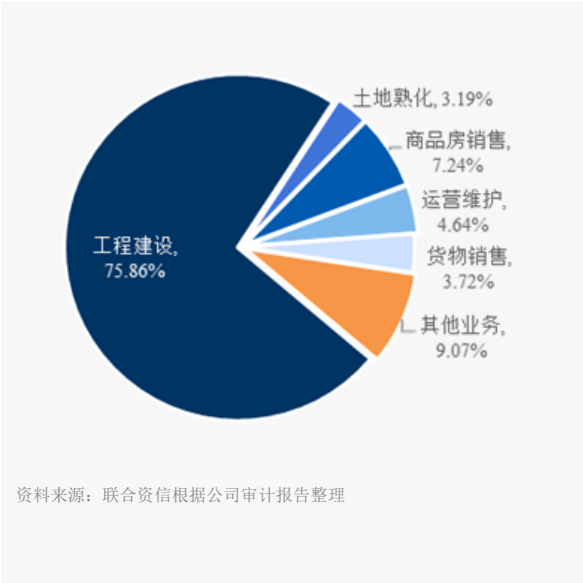
非经营性损益方面，2024 年，公司其他收益同比有所增长，系公司获得的政府补助资金；投资收益同比大幅增长，主要系齐鲁银行 2024 年按权益法核算确认投资收益 2.97 亿元所致，2024 年投资收益仍来自股权投资收益、股利收入、交易性金融资产的投资收益、利息收入等，对利润的实现有一定的贡献；受 2024 年计提长期股权投资减值损失 11.66 亿元影响，公司资产减值损失规模明显扩大。同期，公司对齐鲁银行的投资由原其他权益工具投资改为权益法核算的长期股权投资形成营业外收入 18.55 亿元。整体来看，非经常性损益对公司利润影响很大。

图表 24 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	360.36	390.82	87.51
营业成本	314.72	349.49	81.19
期间费用	30.85	31.57	6.64
其他收益	0.68	0.74	0.23
投资收益	3.31	6.64	2.97
资产减值损失	-0.76	-13.70	0.00
营业外收入	0.32	18.81	0.03
利润总额	10.64	12.04	1.49
营业利润率（%）	11.38	9.46	5.57
总资本收益率（%）	0.75	0.69	--
净资产收益率（%）	0.82	0.95	--

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 25 • 2024 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2024 年，公司经营活动和投资活动现金流持续呈净流出状态，收入实现质量好；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 26 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	405.58	413.22	117.33
经营活动现金流出小计	457.13	464.58	129.19
经营活动现金流量净额	-51.55	-51.36	-11.85
投资活动现金流入小计	40.47	34.92	14.20
投资活动现金流出小计	185.22	182.59	60.68
投资活动现金流量净额	-144.75	-147.67	-46.48
筹资活动前现金流量净额	-196.30	-199.04	-58.33
筹资活动现金流入小计	887.80	959.52	243.38
筹资活动现金流出小计	666.91	755.87	207.46
筹资活动现金流量净额	220.89	203.65	35.92
现金收入比（%）	97.50	92.50	103.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2024 年，公司经营活动现金流入同比小幅增长，其中销售商品、提供劳务收到的现金 361.50 亿元，同比有所增长，主要系工程施工业务形成的现金流大幅增加所致。同期，公司现金收入比虽小幅下降，收入实现质量仍好；经营活动现金流出相对稳定，其

中购买商品、接受劳务支付的现金 375.71 亿元，同比有所增长，主要系支付的房地产开发和工程施工业务现金增加所致。2024 年，公司经营活动现金持续净流出。

2024 年，公司投资活动现金流入规模不大，主要为收回非控股企业有息拆借款及投资收益收到的现金；投资活动现金流出同比小幅下降，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 107.56 亿元，主要为公司在建的济南机场扩建项目、华山湿地、中科院电磁驱动研究院、中科院理化所、泰山环境研究所、桥隧项目等重点项目工程投入。2024 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。

2024 年，公司筹资活动现金流入同比增长 8.08%，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 13.34%，主要是偿还债务本息的现金流出。2024 年，公司筹资活动现金持续净流入。

2025 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金呈净流出，筹资活动现金呈净流入。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，公司短期偿债压力尚可，长期偿债指标表现弱，备用流动性充足，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

图表 27 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	176.86	192.28	222.33
	速动比率（%）	67.64	81.33	94.38
	现金短期债务比（倍）	0.45	0.46	0.54
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	33.15	42.65	--
	全部债务/EBITDA（倍）	63.12	54.34	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.46	--

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，2024 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所增长，流动资产对流动负债的保障程度较高。2025 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所增长。整体看，公司短期偿债压力尚可。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息支出和全部债务的保障程度弱。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 29.11 亿元，担保比率为 2.76%，担保对象包括济南先行投资集团有限责任公司、山东普美经贸有限公司等地方国企及民营企业。同期，公司对民营企业担保余额合计 6.51 亿元，规模较小，且被担保民营企业均处于正常经营状态。整体看，公司或有负债风险可控。

图表 28 • 截至 2024 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
济南城市静态交通管理运营有限公司	国有企业	3000.00	2017/09/30-2027/09/29
山东普美经贸有限公司	民营企业	19910.00	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	23910.00	2022/12/12-2025/12/11
济南兆源鸿益冶金材料有限公司	民营企业	21240.00	2022/12/15-2025/12/11
合计		291060.00	--

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 2025 年 6 月 15 日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2025 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 2345.27 亿元，尚未使用授信额度 1004.72 亿元。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担管理职能，业务主要由各子公司负责，短期偿债压力较大，债务负担较重。

2024 年底，公司本部资产总额 2097.41 亿元，主要由其他应收款（1466.33 亿元）、长期股权投资（537.78 亿元）和货币资金（76.89 亿元）构成；所有者权益 659.56 亿元，其中其他权益工具 209.77 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 369.19 亿元，资本公积 90.59 亿元。2024 年底，公司本部负债总额 1437.85 亿元，其中全部债务 1061.79 亿元，短期债务占比 31.82%；资本负债率和全部债务资本化比率分别为 68.55%和 61.68%，债务负担较重。2025 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 0.31 倍，短期偿债压力较大。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。

公司本部主要承担管理职能，业务主要由各子公司负责，对子公司的管控力度强。2024 年，公司本部营业总收入 0.10 亿元，利润总额 3.14 亿元；投资收益 5.34 亿元，对利润贡献大。

（六）ESG 方面

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 2025 年 6 月 15 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；跟踪期内，公司在资金注入、政府债务置换和政府补助方面持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，财政实力非常强。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。跟踪期内，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，2024 年，公司收到济南市国资委注资 0.26 亿元，计入“实收资本”；子公司济南市政公司收到政府拨款 9.49 亿元，计入“资本公积”。截至 2025 年 3 月底，公司长期应付款和其他权益工具中政府专项债券余额 205.79 亿元；专项应付款 5.90 亿元，主要为棚改资金、黑臭水体整治资金、水生态河道水系连通工程、华山湖生态保护修复等专项资金。

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 2025 年 3 月底，公司获得的政府置换债券账面余额 279.17 亿元，计入“长期应付款”。

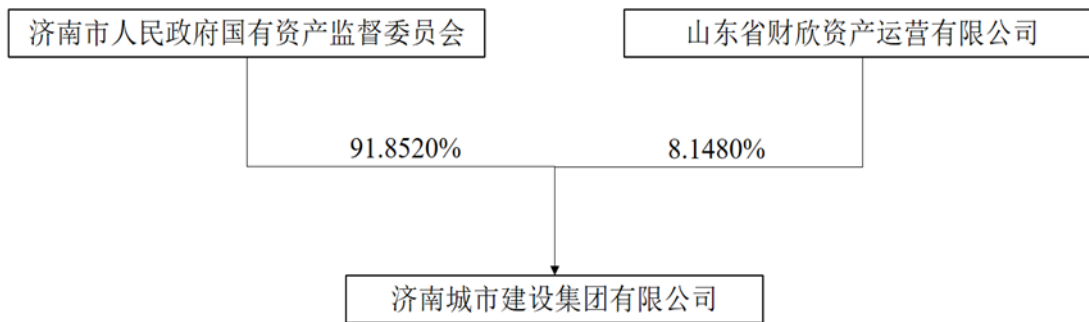
政府补助方面，2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 0.74 亿元和 0.23 亿元，计入“其他收益”。截至 2025 年 3 月底，公司递延收益账面余额 13.93 亿元，主要为与资产、收益相关的政府补助。

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

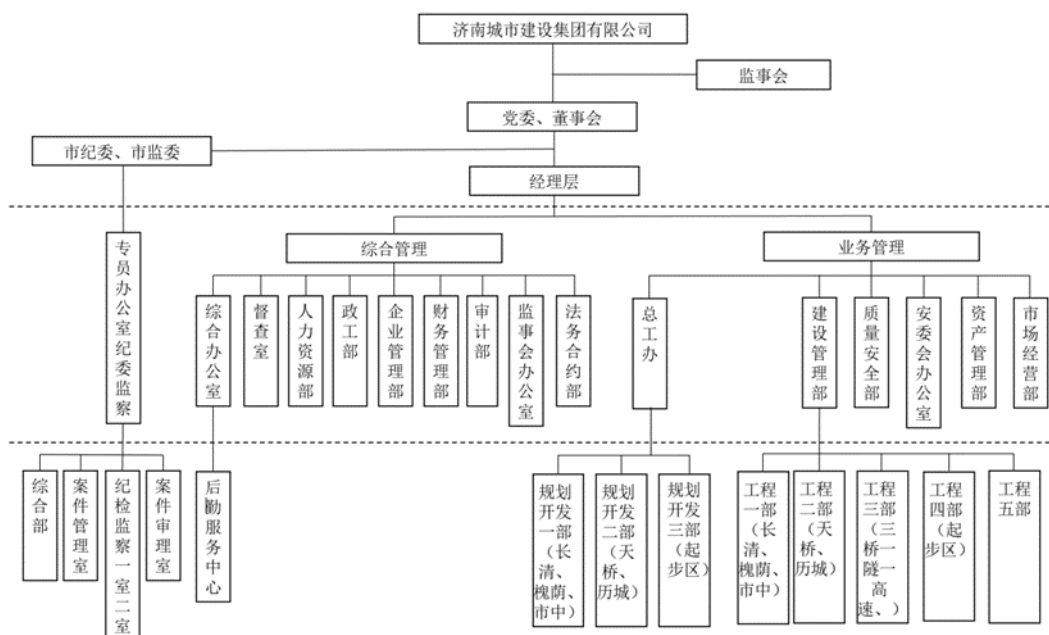
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 济南城建 MTN003”“24 济南城建 MTN002A”和“24 济南城建 MTN002B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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 公司主要一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

序号	子公司名称	主营地	注册地	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
1	济南西城投资开发集团有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
2	济南滨河新区建设投资集团有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
3	济南市政公用资产管理运营有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
4	济南城建集团有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
5	山东金衢设计咨询集团有限公司	济南	济南	61.00	--	划转
6	山东金曰交通发展集团有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
7	济南三利物业管理有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
8	济南万融产业发展集团有限公司	济南	济南	100.00	--	设立
9	济南城市建设集团投资有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
10	济南凯发房地产咨询有限公司	济南	济南	90.00	--	划转
11	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
12	济南城市建设集团园区管理有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
13	山东易方达建设管理集团有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
14	济南建设国际投资有限公司	济南	济南	100.00	--	设立
15	济南城市建设集团融港发展有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
16	济南福仁城市运营服务有限公司	济南	济南	100.00	--	划转
17	济南建龙置业投资有限公司	济南	济南	100.00	--	设立
18	山东长纳数字科技有限公司	济南	济南	100.00	--	设立
19	山东同舟产业控股集团有限公司	济南	济南	100.00	--	设立
20	济南农业发展集团有限公司	济南	济南	100.00	--	设立
21	山东金朝融惠检测科技有限公司	济南	济南	100.00	--	划转

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	205.46	223.41	232.81	211.22
应收账款（亿元）	217.44	197.64	240.96	219.66
其他应收款（亿元）	73.15	80.36	126.00	129.66
存货（亿元）	1099.29	1156.83	1127.62	1135.04
长期股权投资（亿元）	47.50	49.03	88.39	88.96
固定资产（亿元）	43.41	45.85	45.31	49.81
在建工程（亿元）	533.47	739.86	859.75	893.94
资产总额（亿元）	3355.86	3684.57	3905.61	3979.25
实收资本（亿元）	368.02	368.94	369.19	369.19
少数股东权益（亿元）	36.90	54.36	64.16	65.11
所有者权益（亿元）	943.16	1001.72	1055.67	1061.43
短期债务（亿元）	452.27	496.22	509.91	388.17
长期债务（亿元）	1406.37	1596.12	1807.74	2005.32
全部债务（亿元）	1858.64	2092.34	2317.65	2393.49
营业总收入（亿元）	275.32	360.36	390.82	87.51
营业成本（亿元）	232.77	314.72	349.49	81.19
其他收益（亿元）	0.82	0.68	0.74	0.23
利润总额（亿元）	10.53	10.64	12.04	1.49
EBITDA（亿元）	28.82	33.15	42.65	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	257.90	351.35	361.50	90.59
经营活动现金流入小计（亿元）	292.78	405.58	413.22	117.33
经营活动现金流量净额（亿元）	-52.32	-51.55	-51.36	-11.85
投资活动现金流量净额（亿元）	-157.83	-144.75	-147.67	-46.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	180.00	220.89	203.65	35.92
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.35	1.70	1.74	--
存货周转次数（次）	0.22	0.28	0.31	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.10	0.10	--
现金收入比（%）	93.67	97.50	92.50	103.51
营业利润率（%）	13.92	11.38	9.46	5.57
总资本收益率（%）	0.66	0.75	0.69	--
净资产收益率（%）	0.83	0.82	0.95	--
长期债务资本化比率（%）	59.86	61.44	63.13	65.39
全部债务资本化比率（%）	66.34	67.62	68.71	69.28
资产负债率（%）	71.90	72.81	72.97	73.33
流动比率（%）	179.57	176.86	192.28	222.33
速动比率（%）	66.45	67.64	81.33	94.38
经营现金流动负债比（%）	-5.38	-4.87	-5.05	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.45	0.46	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.39	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	64.49	63.12	54.34	--

注：1. 公司 2025 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	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	34.89	44.17	77.68	68.00
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	937.30	1234.60	1466.33	1511.59
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	495.56	529.64	537.78	537.94
固定资产（亿元）	0.01	0.03	0.04	0.03
在建工程（亿元）	8.23	8.55	9.17	9.97
资产总额（亿元）	1481.86	1822.85	2097.41	2140.07
实收资本（亿元）	368.02	368.94	369.19	369.19
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	611.94	638.66	659.56	659.73
短期债务（亿元）	190.58	256.33	337.89	217.55
长期债务（亿元）	460.78	635.70	723.90	877.16
全部债务（亿元）	651.36	892.03	1061.79	1094.71
营业总收入（亿元）	1.59	0.07	0.10	0.05
营业成本（亿元）	1.59	0.003	0.003	0.00
其他收益（亿元）	4.16	0.01	0.01	0.01
利润总额（亿元）	1.25	0.61	3.14	-0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	4.00
经营活动现金流入小计（亿元）	64.90	217.61	87.80	80.82
经营活动现金流量净额（亿元）	2.67	33.47	5.91	14.58
投资活动现金流量净额（亿元）	-259.84	-274.98	-202.58	-50.64
筹资活动现金流量净额（亿元）	213.17	250.77	229.38	27.18
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	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	7943.72
营业利润率（%）	-1.25	73.71	81.72	63.76
总资本收益率（%）	0.20	0.25	0.31	--
净资产收益率（%）	0.22	0.09	0.48	--
长期债务资本化比率（%）	42.95	49.88	52.33	57.07
全部债务资本化比率（%）	51.56	58.28	61.68	62.40
资产负债率（%）	58.70	64.96	68.55	69.17
流动比率（%）	364.88	317.31	279.12	370.58
速动比率（%）	364.88	317.31	279.12	370.58
经营现金流动负债比（%）	1.00	8.30	1.07	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.17	0.23	0.31
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

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	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持