

济南城建集团有限公司

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〕6201号

联合资信评估股份有限公司通过对济南城建集团有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持济南城建集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十八日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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建集团有限公司（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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2026 年 3 月 20 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。

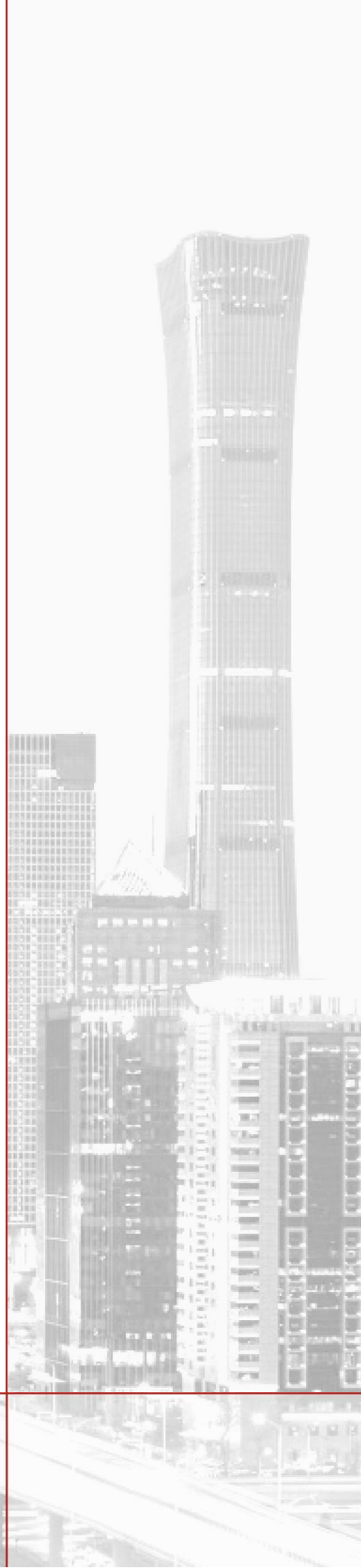
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



济南城建集团有限公司

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
济南城建集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/28

主体概况

济南城建集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 1990 年 6 月，前身为 1929 年成立的济南市政府工务局。2017 年 6 月，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”）将公司 100.00% 股权无偿划转至济南城市建设集团有限公司（以下简称“建设集团”）。2025 年 5 月 19 日，控股股东建设集团将公司 49% 的股权无偿划转至山东同舟产业控股集团有限公司，控股股东和实控人未发生变更。截至 2025 年 3 月末，公司实收资本和注册资本均为 30.00 亿元，唯一股东为建设集团，实际控制人为济南市国资委；主营业务包括济南市范围内的公路桥梁工程建设和基础设施建设业务。

评级观点

作为济南市重要的公路桥梁工程建设、基础设施建设主体之一，公司建筑施工资质水平高，在济南市保持较强的综合竞争实力。2024 年，公司新签合同规模同比略有下降，但在手项目储备较为充足，主要业主资质良好，回款较有保障，但回款账期相对较长；在建材销售带动下，公司营业收入实现增长。财务方面，2024 年，公司应收类款项和合同资产对资金仍形成较大占用，需关注下游结算回款情况；公司整体债务负担尚可；公司长、短期偿债指标表现良好，资产受限程度低，尚未使用授信额度较充足，财务弹性空间较大。此外，2024 年，公司在增资和项目获取等方面持续获得有力的外部支持。综合考虑公司业务经营、授信额度及股东支持等，公司整体偿债能力很强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在济南市及山东省内业务地位突出，资本金注入和项目获取等方面持续获得有力外部支持。

评级展望

未来，随着济南市基础设施工程项目陆续开展，公司在手项目的持续推进，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：新签合同额大幅增加，盈利能力提升，偿债指标明显优化；外部支持力度大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；公司核心业务规模大幅收缩，盈利能力大幅下降。财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化；面临重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降。股东支持力度减弱。

优势

- **建筑施工资质水平高，在济南市综合竞争实力较强。**公司拥有市政公用工程施工总承包特级资质和工程设计风景园林工程专项甲级等高级资质，具有一定技术优势且资质较为齐全，施工经验丰富，多项工程获得国家优质工程奖、鲁班奖、中国市政金杯示范工程等奖项，在济南市综合竞争实力较强。
- **在手项目储备较为充足，业主资质良好。**截至 2024 年末和截至 2025 年 3 月末，公司在手合同金额分别为 701.73 亿元和 715.21 亿元，公司业主为政府机关及事业单位和国有企业等，主要业主整体资质良好。
- **在增资和项目获取方面持续获得有力外部支持。**资本金注入方面，2024 年公司收到建设集团庆章高速公司资本金 1.16 亿元、僵尸企业处置资金 722.29 万元，均计入“资本公积”。截至 2025 年 3 月末公司资本公积增至 1.36 亿元，资本实力持续增强。业务获取方面，公司可通过公开招投标的方式承做建设集团内部市政公用工程施工项目，2024 年和 2025 年 1—3 月，公司新签合同额中来自建设集团的合同额分别 36.33 亿元和 0.25 亿元。

关注

- **应收类款项和合同资产对资金形成较大占用，未来结算回款情况需保持关注。**截至 2024 年末及 2025 年 3 月末，公司资产中应收类款项（应收账款和其他应收款）和合同资产合计占资产总额均超 64.00%，应收类款项主要为应收政府和国有企业的工程款及保证金等，合同资产主要为已完工未结算工程项目，对公司资金形成较大占用，未来结算回款情况需保持关注。
- **债务保持增长。**截至 2024 年末和 2025 年 3 月末，公司全部债务分别为 95.83 亿元和 108.29 亿元，较上年底分别增长 0.81% 和 12.99%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 建筑与工程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	C	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：股东支持			+3	
评级结果			AA ⁺	

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未发生变化。

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未发生变化。

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

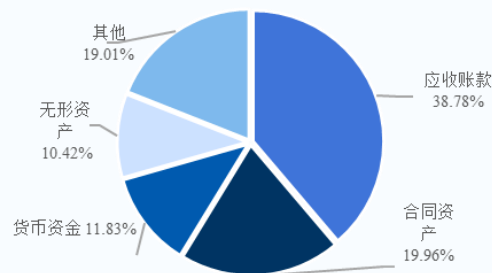
合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月	
现金类资产（亿元）	52.67	53.90	51.71	
资产总额（亿元）	424.12	439.67	439.21	
所有者权益（亿元）	70.83	77.04	77.91	
短期债务（亿元）	37.74	33.01	33.54	
长期债务（亿元）	57.33	62.82	74.75	
全部债务（亿元）	95.06	95.83	108.29	
营业总收入（亿元）	205.16	226.15	33.42	
利润总额（亿元）	8.89	8.63	1.32	
EBITDA（亿元）	15.15	24.53	--	
经营性净现金流（亿元）	4.58	32.59	3.05	
营业利润率（%）	10.25	8.42	7.29	
净资产收益率（%）	11.04	9.00	--	
资产负债率（%）	83.30	82.48	82.26	
全部债务资本化比率（%）	57.30	55.44	58.16	
流动比率（%）	116.79	119.34	124.40	
经营现金流动负债比（%）	1.57	10.97	--	
现金短期债务比（倍）	1.40	1.63	1.54	
EBITDA 利息倍数（倍）	4.86	8.52	--	
全部债务/EBITDA（倍）	6.27	3.91	--	

公司本部				
项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月	
资产总额（亿元）	317.40	341.64	345.15	
所有者权益（亿元）	60.47	64.39	65.11	
全部债务（亿元）	40.01	48.74	94.94	
营业总收入（亿元）	108.84	86.62	15.09	
利润总额（亿元）	6.33	5.27	1.10	
资产负债率（%）	80.95	81.15	81.14	
全部债务资本化比率（%）	39.82	43.08	59.32	
流动比率（%）	110.50	114.39	119.99	
经营现金流动负债比（%）	-0.37	8.52	--	

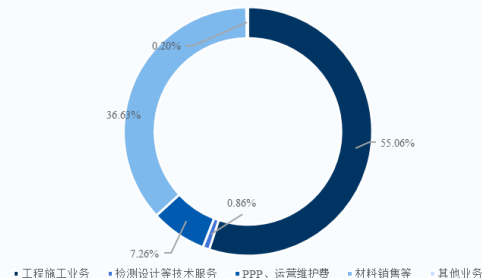
注：1. 2023—2024 年财务数据均为审计报告期末数；2. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

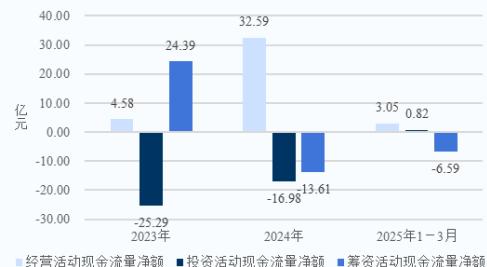
2024 年末公司资产构成



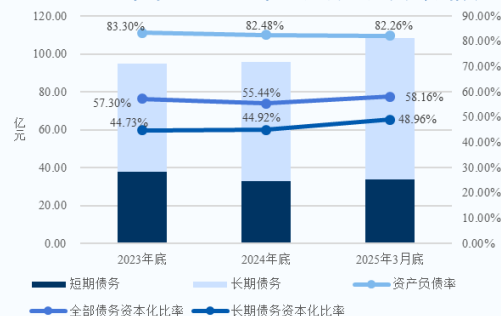
2024 年公司营业总收入构成



2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司现金流情况



2023—2024 年末及 2025 年 3 月底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2025/03/21	崔濛骁 郭察理	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	--
AA+/稳定	2024/03/01	喻宙宏 刘卓雅	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程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方法/模型通过报告链接可查阅；"--"表示报告未在公开渠道披露
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：崔濛骁 cuimx@lhratings.com

项目组成员：郭察理 guocl@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”）关于济南城建集团有限公司（以下简称“公司”或“济南城建”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为 1929 年成立的济南市政府工务局，1949 年更名为济南市政工程公司。1986 年，济南市政工程公司分立为济南第一市政工程公司（以下简称“第一市政”）和济南第二市政工程公司（以下简称“第二市政”），后二者于 2001 年再次合并为济南城建工程公司（以下简称“城建公司”）。2010 年 5 月，经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”）批准《关于济南城建工程公司改制方案的批复》（济国资函〔2010〕43 号），城建公司由国有独资非公司制企业改制为国有独资公司，并更名为现名。股权结构方面，公司原由济南市国资委 100% 持股；2017 年 6 月，根据济南市人民政府发布的《关于印发整合调整市级投融资平台推进市属经营性国有资产统一监管实施方案的通知》（济政字〔2017〕31 号），济南市国资委将持有公司 100% 股权无偿划转至济南城市建设集团有限公司（以下简称“建设集团”）。后历经多次增资，截至 2025 年 3 月底，公司实收资本和注册资本均为 30.00 亿元，建设集团持股比例为 100%，实际控制人为济南市国资委。根据公司于 2025 年 5 月 19 日发布的《济南城建集团有限公司关于股权结构发生重大变化的公告》，公司控股股东建设集团优化资产配置要求，拟将公司 49% 的股权无偿划转至山东同舟产业控股集团有限公司（以下简称“同舟产控”），股权结构变动已经由有关机构决议通过。本次变更后，建设集团直接持有公司 51.00% 的股权，并通过全资子公司同舟产控间接持有公司 49.00% 的股权，合计仍持有公司 100.00% 的股权。公司注册资本及实收资本未发生变化，控股股东及实际控制人未发生变化。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍为建设工程施工、广告及设计业务、运营维护业务、建材销售等其他主营业务。按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。截至 2025 年 3 月底，公司组织架构未发生变化；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司合计 34 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 439.67 亿元，所有者权益 77.04 亿元（含少数股东权益 3.99 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 226.15 亿元，利润总额 8.63 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 439.21 亿元，所有者权益 77.91 亿元（含少数股东权益 4.01 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 33.42 亿元，利润总额 1.32 亿元。

公司注册地址：济南市天桥区济洛路汽车厂东路 29 号；法定代表人：牟晓岩。

三、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）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

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 区域环境分析

公司建筑施工业务主要集中在山东省内，其中济南市业务量占比最大。2024年，山东省及济南市经济规模和固定资产投资均保持增长，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

山东省位于中国东部沿海、黄河下游，东西长721.03公里，南北长437.28公里。境域包括半岛和内陆两部分，山东半岛突出于渤海、黄海之中，同辽东半岛遥相对峙；内陆部分自北而南与河北、河南、安徽、江苏4省接壤。全省陆域面积15.58万平方公里，海洋面积15.96万平方公里。截至2024年末，山东省辖济南、青岛、淄博、枣庄、东营、烟台、潍坊、济宁、泰安、威海、日照、临沂、德州、聊城、滨州、菏泽16个设区的市，县级政区136个（市辖区58个、县级市26个、县52个），乡镇级政区1825个（街道698、镇1071个、乡56个）。

根据《山东省国民经济和社会发展统计公报》，2024年末，山东常住人口10080.17万人，常住人口城镇化率为66.48%，比上年末提高0.95个百分点。2024年，山东省生产总值（GDP）保持增长，2024年全年实现地区生产总值98565.8亿元，比上年增长5.7%。其中，第一产业增加值6616.9亿元，增长3.7%；第二产业增加值39608.6亿元，增长6.6%；第三产业增加值52340.3亿元，增长5.4%。三次产业结构为6.7:40.2:53.1。固定资产投资方面，2024年，山东省固定资产投资增速保持增长。2024年，山东省固定资产投资同比增长3.3%。分领域看，重点投资领域中，制造业投资增长15.1%，占全部投资的比重为34.4%；基础设施投资增长0.2%，占比重为22.6%；高新技术产业投资增长15.9%，占比重为22.7%。

2024年，山东省一般公共预算收入有所增长，税收占比保持较高水平。

图表 1 • 山东省主要经济和财政指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	92068.7	98565.8
GDP 增速（%）	6.0	5.7
固定资产投资增速（%）	5.2	3.3
人均 GDP（万元）	9.1	9.7
一般公共预算收入（亿元）	7464.7	7711.5
税收收入（亿元）	5229.6	5039.6

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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2024年末，济南市常住人口943.7万人。

2024年，济南市分别完成地区生产总值13527.6亿元，增速为5.4%。2024年，分产业看，第一产业增加值440.0亿元，同比增长3.6%；第二产业增加值4519.2亿元，同比增长5.8%；第三产业增加值8568.4亿元，同比增长5.2%。

2024年，济南市规模以上工业增加值分别同比增长14.2%；固定资产投资同比增长0.4%，保持增长。2024年，分领域看，固定资产投资高技术投资同比下降7.1%，房地产投资同比增长4.2%，工业投资维持稳定。同期，济南市全市商品房销售面积1036.3万平方米，同比下降11.4%。

图表 2 • 济南市主要财政指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入	1060.8	1083.0
一般公共预算收入增速	6.0%	2.1%
税收收入	797.9	784.2
一般公共预算支出	1365.3	1397.1
政府性基金收入	520.8	592.0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

五、跟踪其主要变化

（一）基础素质

1 竞争实力

（1）项目承揽能力

公司作为建设集团重要子公司，为济南市重要的公路桥梁工程建设、基础设施建设主体之一。公司建筑施工资质水平高且资质较为齐全，具有一定技术优势，施工经验丰富，项目储备较为充足，在济南市综合竞争实力较强。

公司是济南市重要的公路桥梁工程建设、基础设施建设主体之一。资质方面，公司拥有市政公用工程施工总承包特级资质及工程设计市政行业甲级资质，同时拥有公路、房建、水利、隧道、环保、工程检测等全产业链资质。具体见图表所示。

图表 3 • 公司资质情况

资质持有人	资质内容	资质等级	资质有效期
公司本部	市政公用工程施工总承包	特级	2028 年 12 月 22 日
	公路工程施工总承包	壹级	2028 年 12 月 22 日
	桥梁工程专业承包	壹级	2028 年 12 月 22 日
	公路路面工程专业承包	壹级	2028 年 12 月 22 日
	公路路基工程专业承包	壹级	2028 年 12 月 22 日
	工程设计市政行业	甲级	2028 年 12 月 22 日
	工程设计风景园林工程专项	甲级	2028 年 12 月 22 日
	工程设计建筑行业（建筑工程）	甲级	2028 年 08 月 15 日
	工程监理市政公用工程专业	甲级	2028 年 08 月 25 日
	工程监理房屋建筑工程专业	甲级	2028 年 08 月 25 日
济南市市政工程建设集团有限公司	市政公用工程施工总承包	壹级	2028 年 12 月 22 日
山东汇通建设集团有限公司	市政公用工程施工总承包	壹级	2028 年 12 月 22 日
山东汇友市政园林集团有限公司	市政公用工程施工总承包	壹级	2028 年 12 月 22 日
济南城建集团建筑工程有限公司	建筑工程施工总承包	壹级	2028 年 12 月 11 日
	消防设施工程专业承包	壹级	2025 年 11 月 19 日
	建筑装修装饰工程专业承包	壹级	2025 年 11 月 19 日

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2024 年末，公司共研制工法 703 项，其中国家级工法 6 项、省部级工法 433 项；授权发明专利 159 项、实用新型专利 837 项、外观设计专利 31 项、软件著作权 23 项；共完成科研项目 153 项，其中 27 项达到国际先进水平、83 项达到国内领先水平、32 项达到国内先进水平；发布标准 83 项，其中主编国家标准 1 项共编制行业标准 9 项、山东省工程建设标准 34 项、团体标准 33 项、济南市地方标准 2 项、企业标准 2 项；获得各级科技类奖项 758 项，组织参加 BIM 技术应用行业大赛并获奖 150 余项，创建绿色施工科技示范项目 44 项。公司成立了 BIM 技术研究中心，在设计、施工方面均进行了广泛应用。

承建重点项目方面，截至 2024 年末，公司集团承建了国内轨道交通项目 10 余项，总里程 80 余公里；城市隧道 20 余项，总里程 50 余公里；城市地下综合管廊 30 余项，总里程 100 余公里；城市高架桥 30 余项，总里程 160 余公里；跨江、跨河特大桥 10 余座，涵盖了斜拉、悬索、钢拱等桥型和挂篮、顶推、转体等主要桥梁施工工艺。公司承建的济南市二环南路道路建设工程、宣城水阳江大道工程、济南经十路道路及环境建设工程、济南奥体中心工程等多项工程获得国家优质工程奖、鲁班奖、中国市政金杯示范工程等奖项。

公司工程施工业务主要包括公路工程、桥梁工程、隧道工程和市政工程等基础设施工程施工，业务主要集中在山东省内，山东省外项目主要分布于福建省、江苏省、浙江省、安徽省等地区。从同行业对比情况来看，公司营业总收入处于行业中等偏下水平，新签合同/上年施工收入倍数为 1.50 倍。

图表 4 • 同行业新签合同、新签合同/上年施工收入和营业总收入指标对比情况

业务板块	新签合同（亿元）	新签合同/上年施工收入（倍）	营业总收入（亿元）
公司	221.38	1.50	226.15
行业 3/4 分位	176.26	1.19	144.66
行业 1/2 分位	536.88	1.88	329.00
行业 1/4 分位	1602.00	2.44	801.90

注：行业新签合同及新签合同/上年施工收入为 2023 年数据
 资料来源：联合资信根据公司提供资料和发债企业公开资料整理

（2）项目回款能力

公司施工业务主要为市政公用工程；业主为政府机关和事业单位和国有企业，客户信用水平良好，回款能力较强。

在手合同方面，截至 2025 年 3 月末，公司工程施工业务在手合同额（包括已完成合同额）为 715.21 亿元，项目储备较充足，对未来业务规模形成一定支撑。具体来看，截至 2025 年 3 月末，公司在手合同以山东省内为主，在手合同额占比 70.54%；业务模式以工程总承包为主，在手合同额占比 98.43%；项目类型主要为市政道路、隧道、桥梁等市政公用工程，在手合同额占比 79.93%；项目来源主要为建设集团外获取，在手合同额占比 75.43%。

公司施工项目业主一般为政府机关和事业单位、国有企业等，无民企客户，客户信用水平良好。

图表 5 • 公司施工合同模式未完工项目金额情况

业务分类	截至 2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比
市政公用工程	571.71	79.93%
公路工程	37.00	5.17%
其他	106.51	14.89%
总计	715.21	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）投资项目质量

公司 PPP 项目主要以投资带动总承包，向业主提供项目投融资服务和工程总承包服务，进入运营期的 PPP 项目主要以政府付费为主，政府付费部分回款质量好；公司在建 PPP 项目仍需关注投资项目的投资支出及回款风险。

PPP 项目方面，其中，公司运营期 PPP 项目回报机制为政府付费或可行性缺口补助，业主方包括济南市市政公用事业局、青岛市黄岛区城市管理局和宣城市住房和城乡建设委员会，对应的地方政府财力相对较强，回款较有保障。截至 2025 年 3 月末，公司共参与 11 个 PPP 项目，均已入国家库，其中已完工运营的 PPP 项目为 6 个，在建的 PPP 项目为 5 个。其中，公司已完工运营的 PPP 项目总投资额合计 40.30 亿元，公司实际出资额合计 5.96 亿元，政府累计应付 40.19 亿元，累计回款 37.05 亿元，政府付费部分回款质量好；在 PPP 项目运营期间，公司并表的 PPP 项目公司为运营的 PPP 项目提供运营、维护服务，政府根据项目建设成本及运营维护成本向公司支付服务费。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别实现资产运营维护收入 16.41 亿元和 0.59 亿元，2024 年同比大幅增长 242.36%，主要系政府回购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（以下简称“兴济河流域 PPP 项目”）所致；2024 年及 2025 年 1—3 月，公司资产运营维护收入中政府支付的可用性服务费分别为 16.07 亿元和 0.58 亿元。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月末公司已完工 PPP 项目情况（单位：万元）

项目名称	公司持股比例	公司实际出资	项目总投资额	最终业主方	回报机制	开工日-竣工验收日	运营期	是否并表	结算方式	截至 2025 年 3 月末累计结算	截至 2025 年 3 月末累计收款
宣城市水阳江大道闭合段北段工程 PPP 项目	51.00%	9282.00	60589.98	宣城市住房和城乡建设委员会	政府付费	2015 年 10 月至 2019 年 6 月	8 年	是	按年结算	53069.30	40938.79
宣城市宛陵路东段道路建设工程 PPP 项目	90.00%	3600.00	17626.50	宣城市住房和城乡建设委员会	政府付费	2017 年 5 月至 2018 年 12 月	8 年	是	按年结算	15944.27	10969.82
济南市海绵城市政府和资本合作（PPP）模式项目	90.00%	29522.66	234781.01	济南市市政公用事业局	政府付费	2016 年 4 月至 2017 年 5 月	13 年	是	按年结算	278945.77	278945.77
宣城火车站东广场及龙川路改扩建一体化工程 PPP 项目	90.00%	6570.00	36679.72	宣城市住房和城乡建设委员会	政府付费	2017 年 6 月至 2020 年 1 月	8 年	是	按年结算	26425.01	20327.79
建成区路灯改造工程（PPP）项目	90.00%	1849.50	8219.00	青岛市黄岛区城市管理局	可行性缺口补助	2017 年 8 月至 2018 年 1 月	10 年	是	按年结算	6085.74	4367.76
青弋江大道七标段工程 PPP 项目	90.00%	8743.67	45113.73	宣城市住房和城乡建设委员会	政府付费	2018 年 3 月至 2020 年 1 月	13 年	是	按年结算	21408.27	14937.69
合计	--	59567.83	403009.94	--	--	--	--	--		401878.36	370487.62

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司重要在建 PPP 项目总投资额 42.46 亿元，公司出资部分项目资本金已全部完成出资；工程施工部分累计确认施工收入 23.13 亿元，累计结算 30.41 亿元。融资方面，截至 2025 年 3 月末，公司在建 PPP 项目银行贷款合计到位 35.76 亿元。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月末公司重要在建 PPP 项目情况（单位：万元）

项目名称	持股比例	合同签订日期	投资回报率	回报机制	建设期+运营期	最终业主方	项目投资总额	公司出资部分项目资本金	公司累计出资项目资本金	公司签订合同额	累计确认收入	累计结算	是否并表
邹城市城区路网建设工程政府与社会资本合作（PPP）项目	55.01%	2017 年 5 月 13 日	5.40%	政府付费	1.5+13 年	邹城市住房和城乡建设局	50156.29	7237.00	7237.00	50156.29	12939.19	22114.21	是
邹城市杨下河及岗山片区路网建设工程政府与社会资本合作（PPP）项目	95.00%	2017 年 7 月 22 日	5.45%	政府付费	1.5+13 年	邹城市住房和城乡建设局	32046.95	6694.60	6694.60	32046.95	5856.46	5809.63	是
聊城市东昌府区西关街（昌润路-西环路）PPP 项目	70.00%	2017 年 11 月 30 日	6.99%	可行性缺口补助	2+15 年	聊城市东昌府区住房和城乡建设局	107114.62	19331.63	19331.63	107114.62	103589.94	121373.27	是

东昌府区铁西片区市政路网能源管网基础设施建设 PPP 项目	95.00%	2022 年 9 月 25 日	6.50%	可行性缺口补助	2+15 年	聊城市东昌府区住房和城乡建设局	131959.23	25084.79	25084.79	131959.23	51122.32	75667.07	是
济阳区黄河战略精致城市生态基础设施建设 PPP 项目	97.00%	2022 年 10 月 9 日	6.70%	可行性缺口补助	3+12 年	济南市济阳区城市公用事业发展中心	103289.00	20038.07	20038.07	103289.00	57841.71	79174.54	是
合计	--	--	--	--	--	--	424566.09	78386.09	78386.09	424566.09	231349.62	304138.72	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）融资能力

公司未使用授信额度较充足，债务融资工具发行顺畅，整体融资能力强。

截至 2025 年 3 月末，公司已获得金融机构贷款授信额度总额为 200.40 亿元，其中已使用授信额度 110.49 亿元，未使用的授信额度为 89.92 亿元，间接融资空间较为畅通。公司发行债务融资工具顺畅（一般中期票据、证监会主管 ABS、集合票据等）。

2 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91370100163152498L），截至 2025 年 6 月 6 日，公司本部无未结清的关注/不良/违约类贷款；已结清的贷款中，有 2 笔关注类记录，相关款项已结清。

截至本报告出具日，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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、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被行政处罚等行为。

（二）管理水平

2024 年，公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员或履行同等职责人员均无变化，公司整体经营管理状况稳定。

（三）经营方面

1 经营概况

2024 年公司工程施工收入有所下降，受益于 PPP、运营维护费和材料销售的收入增长，当年营业总收入规模有所扩大，但综合毛利率有所下滑。2025 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长，受成本增幅较大影响，毛利率同比略有下降。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍以工程施工为主；同时开展检测设计等技术服务、PPP、运营维护费、材料销售等业务。2024 年，公司营业总收入同比增长 19.97%，主要系建材销售为主的材料销售收入增幅较大所致。2024 年，受宏观环境和工程完工进度等多方面因素影响，公司工程施工业务收入同比下降 15.37%；检测设计等技术服务、PPP、运营维护费和材料销售等收入保持增长；其中材料销售收入同比增幅较大，主要系公司于 2023 年 3 月与永锋集团有限公司合资成立山东城永物资有限公司（以下简称“城永公司”）开展建材贸易业务，2023 年整体经营时间较短所致；公司 PPP、运营维护费业务收入同比增长，主要系政府回购 PPP 项目所致。

毛利率方面，2024 年，公司工程施工业务毛利率同比下降 1.21 个百分点；检测设计等技术服务毛利率同比上升 2.59 个百分点；运营维护业务毛利率同比下降 8.53 个百分点，主要系回购 PPP 项目毛利率较低所致；综合以上因素，综合毛利率同比下降 1.82 个百分点。2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 19.97%，相当于 2024 年全年的 14.78%；受益于投资净收益增加，利润总额同比增长 36.23%，受检测设计等技术服务毛利率大幅下降影响，毛利率较 2024 年有所下降。

图表 8 • 2023—2024 年和 2025 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	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
工程施工业务	147.14	70.13%	12.45%	124.52	55.06%	11.24%	21.40	64.03%	10.66%
检测设计等技术服务	1.66	0.47%	48.55%	1.94	0.86%	51.14%	0.29	0.88%	-27.02%
PPP、运营维护费	4.79	1.97%	24.43%	16.41	7.26%	15.90%	0.59	1.78%	30.65%
材料销售等	51.10	27.08%	2.65%	82.83	36.63%	2.04%	10.95	32.77%	1.45%
主营业务收入	204.71	99.65%	10.58%	225.71	99.80%	8.55%	33.24	99.45%	7.65%
其他业务	0.45	0.35%	-43.61%	0.44	0.20%	54.60%	0.18	0.55%	24.54%
合计	205.16	100.00%	10.46%	226.15	100.00%	8.64%	33.42	100.00%	7.74%

注：合计项尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）工程施工业务

2024 年，受宏观经济下行影响和工程完工进度不及预期等多方面因素影响，公司工程施工业务收入同比有所下降；2024 年新签合同规模有所下降；仍以市政工程为主，区域分布为山东省内为主。

公司主要从事公路工程、桥梁工程、隧道工程和市政工程等基础设施的施工业务，业务主要分为单一型工程承包模式和投融资建造模式，主要由公司本部负责。单一工程承包模式方面，公司凭借自身的工程承包资质，向业主提供施工总承包服务或工程专业承包服务。公司通过参与项目的招投标，中标后，进行工程施工建设。公司工程开工前，项目部收到业主拨付的 0%~30% 的预付工程款，随后按每月、每季度或每半年确认工程进度，待完工进度单经监理工程师、总监办、业主等相关部门审核批复后，公司再确认相应的工程计量收入和应收工程款。工程开工后，公司与业主按照工程进度、施工质量等以月度、季度或半年为核算周期，以现款进行结算，一般剩下 3%~5% 不等的尾款在项目验收后两年内完成结算。

投融资建造模式方面，以投资带动总承包，向业主提供项目投融资服务和工程总承包服务。PPP 项目运作方式主要包括委托运营、管理合同、建设-运营-移交、建设-拥有-运营、转让-运营-移交和改建-运营-移交等。公司部分项目采用 PPP 模式，以投资带动总承包，向业主提供项目投融资服务和工程总承包服务。在项目运营期内，政府按年与公司进行结算。在 PPP 项目选择时，公司会优先选择财政实力较强、财政收入稳定的地区的项目，确保当地政府具备足够的财政收支能力及稳定的现金流。账务处理方面，工程施工项目投资支出在“合同资产”科目体现，公司依据完工百分比确认相应的收入、成本；公司对并入合并范围的 PPP 项目建设支出在“无形资产”科目核算，运营期内对“无形资产”进行摊销。

公司工程施工业务主要包括公路工程、桥梁工程、隧道工程和市政工程、房建等基础设施工程施工，业务主要集中在山东省内，山东省外项目主要分布于福建省、江苏省、浙江省、安徽省等地区。2024 年受宏观经济影响，公司新签合同金额有所下降，5000 万元—2 亿元（含）规模的合同有所下降，且其中市政工程仍占比较高，2024 年公司房屋建筑及装饰工程规模同比有所增长，但占比较低。

图表 9• 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司工程施工业务新签合同和在手合同情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
当期新签合同数量（个）	188	212	37
当期新签合同金额（万元）	2543824.05	2213799.81	318935.24
期末在手合同个数（个）	453	544	567
期末在手合同总额（万元）	7145208.09	7017270.18	7152144.38

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 10• 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司新签合同细分情况（单位：万元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
按新签合同金额大小分类			
5000 万元（含）以下	156380.02	175137.56	33,669.27
5000 万元—2 亿元（含）	725344.66	662824.91	75973.35
2 亿元以上	1662099.37	1375837.34	209292.62
新签合同区域分布			
山东省内	1846188.64	1540404.24	185830.86
山东省外	697635.41	673395.57	133104.38
新签合同业务模式分类			
传统施工总承包	1180125.33	1074072.86	79729.07
PPP、EPC 等其他模式	1363698.72	1139726.95	239206.17
新签合同业务类型分类			
房屋建筑、装饰	309324.46	433106.30	76314.02
公路工程	90809.59	30699.04	3816.88
市政工程	2057973.78	1656544.08	236302.23
水利工程	28421.06	19882.03	-
园林绿化工程	57186.16	73568.36	1294.59
其他	109.00	-	1207.52

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月末，公司单一工程承包模式重要在建项目合同金额合计 147.51 亿元，累计确认收入 91.83 亿元，累计回款 86.86 亿元，回款情况尚可。

图表 11 • 截至 2025 年 3 月末公司单一工程承包模式重要在建项目情况（单位：万元）

业主	项目名称	建设周期	合同金额	截至 2025 年 3 月末累计确认收入	截至 2025 年 3 月末累计结算	截至 2025 年 3 月末累计回款
济南城建动能转换设施建设集团有限公司	济南新旧动能转换先行区黄河体育会展及科技智造园区基础设施（黄河大道一期）工程	2021 年 2 月至 2025 年 12 月	249346.23	182610.61	201676.42	219010.77
济南市济阳区城市建设投资集团有限公司	济南市济阳区 2020 年市政设施改造工程	2020 年 8 月至 2025 年 12 月	216261.88	73944.01	41975.45	43600.00
山东省路桥集团有限公司	济南绕城高速公路二环线西环段	2020 年 10 月至 2025 年 4 月	200000.00	178017.13	181900.74	176120.16
济南城建动能转换开发建设集团有限公司	济南新旧动能转换先行区黄河体育会展及科技智造园区基础设施（黄河大道一期）工程施工二标段	2021 年 5 月至 2025 年 6 月	172847.03	124711.13	147148.55	147718.53
济南城建动能转换开发建设集团有限公司	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施工一标段	2020 年 12 月至 2026 年 1 月	151969.77	89606.15	112300.91	120230.90
济南城港建设工程有限公司	济南市黄岗路穿黄隧道工程项目施工总承包	2022 年 8 月至 2026 年 7 月	139264.31	44780.16	55350.18	40210.93
济南黄河大桥建设管理有限公司	G104 京岚线济南黄河公路大桥扩建工程（引桥、主桥段）施工 HHDQ-3 标段	2021 年 3 月至 2025 年 9 月	138813.01	107805.60	121630.57	94373.79
沭阳县住房和城乡建设局	沭阳县快速路二期（城郊快速通道）工程（东	2022 年 5 月至 2025	104269.16	65972.09	52134.58	25835.27

	北区域部分)	年 5 月				
商河县交通运输局	商河县交通运输局商河县交通基础建设项目	2021 年 1 月至 2026 年 1 月	102375.00	50842.53	--	1488.60
合计	--	--	1475146.39	918289.41	914117.40	868588.95

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

材料采购方面，跟踪期内，公司采购业务未发生重大变更；前五大供应商相对稳定。跟踪期内，公司采购模式仍为业主供料和自行采购。在业主供料方面，由业主利用自身优势，对大宗主要材料进行集中统一招标采购，供货商的选择、材料价格、付款方式等由业主决定，公司仅为材料的接受和使用者，主要对进入工地时材料的数量和质量进行控制。在自行采购方面，公司重点从供应商的单位选择、材料质量、材料价格、供应能力、付款方式、市场信誉及服务承诺等方面进行综合筛选，通过公开招投标、竞争性谈判或议标的方式选择材料供应商，并由公司合并范围内的子公司山东汇达新型建筑材料有限公司进行统一采购。公司采购的材料主要包括钢材及制品；水泥、沥青、混凝土、外墙砖；各型阀门等通用机械产品；焊条、焊丝等机械类；防水材料；电线电缆；建筑机械设备、通用机械设备、生产安装设备；混凝土范本；给排水管道；石油产品等。公司建筑工程板块营业成本主要包括原材料、人工成本、机械使用费、分包成本及其他成本。其中人工费和原材料费占公司营业成本的比重超过 65.00%。2024 年，公司前五大原材料供应商变化不大，主要包括济南城广实业有限公司、山东城航供应链集团有限公司等公司，合计采购金额为 16.40 亿元。

工程结算方面，跟踪期内，公司工程结算方式未发生重大变化。公司工程施工业务一般预付款 0.00%~30.00%，项目开工后一般按照月/季度工程进度产值收取 70.00%~85.00%的进度款，竣工验收后收取工程进度产值的 85.00%~95.00%，结算完成后收款至结算款的 95.00%~97.00%，合同结算总价款的 3.00%~5.00%为质保金，通常在工程完工两年后收取，但实际执行过程中部分建设单位无法严格按合同约定付款。公司中标并正式签订工程承包合同后，业主将返还预收的投标保证金，公司向业主出具工程预付款保函，业主按照保函金额等额支付公司工程预付款，公司以预付款作为项目施工启动资金展开施工，工程开工后，公司与业主按照工程进度、施工质量等以月度、季度或半年为核算周期，以现款进行结算，一般剩下 3%~5%不等的尾款在项目验收后两年内完成结算。

(2) 材料销售业务

2024 年公司建材销售业务收入增长较快，业务模式未发生变化，采用以销定购的模式，业务毛利率仍维持较低水平。

2023 年以来，公司新增建材销售业务，业务主要由子公司城永公司负责。城永公司建材销售业务主要为钢筋、钢坯、石油焦、沥青、管材等建材销售，城永公司建材销售业务采用以销定购的模式，业务部门确认下游客户需求后，向供货商进行采购，并向供应商支付货款，向客户收取货款。仓库收到货物后签字确认，一般可于入库当天将货物销售完毕，与下游客户平均有 3 个月的账期。公司建材销售业务前五大客户和供应商情况见下表，集中度处于较高水平。2024 年，公司材料销售业务收入同比增长 59.69%至 82.83 亿元，毛利率为 2.04%，维持较低水平。

图表 12 • 2025 年 1—3 月建材销售业务前五大客户情况（单位：万元）

客户	销售金额	占比	是否关联方
温州哈耐斯贸易有限公司	77554.54	65.23%	否
宁波唯越商贸有限公司	17128.62	14.41%	否
宁波衡翔供应链管理有限公司	10114.11	8.51%	否
济南城新产业投资有限公司	5973.41	5.02%	否
山东城航供应链集团有限公司	2142.28	1.80%	否
合计	112912.96	94.96%	

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 13 • 2025 年 1—3 月建材销售业务前五大供应商情况（单位：万元）

供应商	采购金额	占比	是否关联方
天津市港城工业和信息化产业发展有限公司	71875.98	60.45%	否
江苏盐城港大丰港开发集团有限公司	25224.58	21.21%	否

山东滨正贸易有限公司	5941.60	5.00%	否
山东钢铁集团永锋临港有限公司	5449.60	4.58%	是
温州贸恒供应链有限公司	2039.54	1.72%	否
合计	110531.30	92.96%	

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 经营效率

公司经营效率处于行业中等水平。

2024 年，公司存货周转次数、销售债权周转次数和总资产周转次数同比均变化不大。与同行业公司比较，公司经营效率处于中等水平。

图表 14 • 2024 年同行业公司经营效率对比情况（单位：次）

对比指标	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
公司	1.33	2.24	0.52
行业 3/4 分位	2.38	1.22	0.35
行业 1/2 分位	4.01	1.97	0.52
行业 1/4 分位	5.93	3.12	0.72

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告和发债企业公开资料整理

4 未来发展

公司未来将以工程建设主业为核心，持续拓展行业领域，提升公司行业竞争力。

未来，公司将以工程施工主业为核心，强化科学管理与科技创新，依托信息化平台提升精细化管理及项目盈利水平，提升核心竞争力；以投资为引领拓宽融资渠道，整合产业关键环节并延伸上下游产业链，加强投、建、营一体化服务能力，推动多元化发展；以资本为纽带发挥集团品牌优势，通过横向重组、产业链重组、内部资产整合及市场化战略重组（兼并收购、股权合作等）开发潜力市场、拓展行业领域，同时借助资本运作加快做大做强，实现可持续发展。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2024 年，公司合并范围增加 1 家一级子公司（新设），减少 2 家子公司（注销）。2025 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化，截至 2025 年 3 月末，纳入公司合并报表范围的一级子公司共 34 家。整体看，公司主营业务未发生变更，且新增和注销子公司规模不大，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年末，公司资产规模和资产结构变化不大；资产中应收类款项和合同资产对公司资金形成较大占用，未来结算回款情况需保持关注。整体看，资产流动性和资产质量均一般。

截至2024年底，公司合并资产总额较上年底增长3.67%，变化不大；资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。公司资产主要由货币资金、应收账款、合同资产和无形资产构成。

图表 15 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	340.32	80.24	354.63	80.66	353.20	80.42
货币资金	51.33	15.08	52.02	14.67	49.29	13.96
应收账款	168.68	49.56	170.52	48.08	165.87	46.96
其他应收款（合计）	17.66	5.19	27.76	7.83	23.37	6.62
合同资产	87.33	25.66	87.75	24.74	93.67	26.52
非流动资产	83.80	19.76	85.04	19.34	86.01	19.58
其他权益工具投资	19.78	23.60	21.44	25.21	21.58	25.09
无形资产	46.29	55.23	45.80	53.86	46.75	54.36
资产总额	424.12	100.00	439.67	100.00	439.21	100.00

注：占比为占流动资产的比例和占非流动资产的比例

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底增长 1.34%，较上年底变化不大；货币资金中有 1.85 亿元受限资金，主要为保函保证金存款、银行承兑汇票保证金和劳务工资保证金等；应收账款账面价值较上年底增长 1.09%，较上年底变化不大；公司应收账款主要为工程施工业务形成的应收业主的工程款和质量保证金；应收账款账龄在 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的分别占比 35.35%、16.14%、13.69%和 34.81%；账龄偏长；公司累计计提坏账 15.83 亿元；公司应收账款余额中，按照其他组合方法计提坏账准备的应收账款余额为 121.99 亿元，其中，应收政府事业单位等组合占 71.89%，城建集团合并范围内关联方占 18.76%，济南市市属国有企业款项占 9.36%；公司采用账龄组合计提坏账准备的应收账款余额 64.35 亿元，累计计提坏账 15.83 亿元，计提比例 24.59%。从集中度看，应收账款前五大欠款方账面余额合计 51.05 亿元，占 27.41%，集中度一般；公司合同资产较上年底增长 0.48%，变化不大；公司合同资产主要对手方为地方国企、事业单位。公司合同资产全部为应收工程施工款。同期，公司合同资产计提减值准备 1.89 亿元，计提比例 2.11%。但需关注公司应收账款和合同资产中政府款项组合、合并范围内关联方组合、济南市国资委控股的国有企业款项组合金额较大，但未计提减值准备；且公司城市基建业务建设周期一般较长，建设周期内的不确定因素会影响到公司合同资产的价值，存在一定减值风险。若出现业主延迟结算的情形，将对公司的资金周转产生不利影响。

图表 16 • 截至 2024 年末应收账款余额前五名情况（单位：亿元）

单位名称	账面余额	款项性质	占应收账款余额的比例	坏账准备
济南市道路和桥隧服务中心	26.94	工程款	14.46%	0.00
济南市城乡交通运输局	8.04	工程款	4.32%	0.00
沭阳县住房和城乡建设局	5.60	工程款	3.00%	0.00
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）	5.40	工程款	2.90%	0.00
山东坤润铁融城市服务有限公司	5.08	工程款	2.73%	0.25
合计	51.05	--	27.41%	0.25

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司其他应收款（合计）较上年底增长 57.25%，主要系公司控股股东于 2024 年要求下属子公司资金归集所致；公司其他应收账款，主要为投标保证金、履约保证金、往来款及归集的资金等；公司采用账龄组合计提坏账准备的其他应收款余额 4.18 亿元，累计计提坏账 1.48 亿元；采用其他组合方法计提坏账准备的其他应收款项账面余额为 24.28 亿元，其中应收济南城市建设集团有限公司合并范围内关联方组合和专项认定组合的占比分别为 41.24%和 53.92%。从集中度看，截至 2024 年末，公司其他应收款余额前五名合计占 54.67%，集中度较高。

图表 17• 截至 2024 年末其他应收账款余额前五名情况（单位：亿元）

单位名称	与公司关系	账面余额	款项性质	占其他应收款余额的比例
济南城市建设集团有限公司	关联方	6.08	资金归集	21.36%
济南融运产业投资发展有限公司	关联方	3.92	往来款	13.76%
济南天桥控股集团有限公司	非关联方	2.20	诚意金	7.73%
山东路通工程管理有限公司	非关联方	1.86	诚意金	6.55%
曹县城投实业集团有限公司	非关联方	1.50	诚意金	5.27%
合计	--	15.56	--	54.67%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司其他权益工具投资较上年底增长 8.39%，主要系公司对山东高速庆章高速公路有限公司出资及对济南嘉岳交通投资发展合伙企业（有限合伙）和济南盈信瑞通股权投资基金合伙企业（有限合伙）增资所致；公司无形资产较上年底下降 1.05%，较上年底变化不大；无形资产主要由 PPP 在建项目 40.59 亿元、特许经营权（PPP 项目经营权）4.07 亿元和土地使用权 1.13 亿元构成，累计摊销 27.79 亿元，未计提减值准备。

截至 2024 年末，公司受限资产为货币资金、应收票据和应收账款，整体资产受限程度低。

图表 18• 截至 2024 年末公司资产受限情况（单位：万元）

受限资产名称	账面价值	占当期资产总额比例	受限原因
货币资金	18528.29	0.42%	保函保证金存款、银行承兑汇票保证金和劳务工资保证金
应收票据	93.65	--	已背书未终止确认应收票据
应收账款	181996.50	4.14%	资产证券化基础资产、PPP 长期借款质押
合计	200618.43	4.56%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额和结构较上年末均变化不大。

（2）资本结构

截至 2024 年末，公司所有者权益增长，但未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益 77.04 亿元，较上年底增长 8.77%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 94.82%，少数股东权益占比为 5.18%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 38.94%、1.77%、0.07%和 45.67%。所有者权益稳定性一般。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益 77.91 亿元，较上年末增长 1.13%；所有者权益规模和结构较上年末变化不大。

截至 2024 年末，公司负债规模和债务结构较上年底均变化不大，仍以流动负债为主，债务结构持续优化，整体债务负担尚可。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 2.64%，变化不大；负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。公司负债以应付账款、合同负债、长期借款和长期应付款为主。截至 2024 年底，公司短期借款较上年底增长 14.82%，公司短期借款以信用借款为主（占 74.08%）；应付账款较上年底增长 11.77%，主要系应付材料款增加所致；账龄 1 年以内和 1~2 年的占比分别为 59.75%和 21.97%；合同负债较上年底下降 7.64%，主要系预收工程施工款和预收商品销售款减少所致；合同负债主要为预收工程施工款（占 98.29%）。截至 2024 年底，公司长期借款较上年底下降 9.78%；公司长期借款主要由质押借款（占 32.25%）、保证借款（占 11.87%）和信用借款（占 55.88%）构成；应付债券 10.02 亿元，为公司发行的 24 济城建集 MTN001；长期应付款（合计）10.55 亿元，较上年底下降 0.91%，较上年底变化不大，主要系于 2023 年 7 月发行的安信—济南城建第 1 期应收账款资产支持专项计划优先级资产支持证券计入长期应付款所致。

截至 2025 年 3 月末，公司负债规模和负债结构较上年末均变化不大。

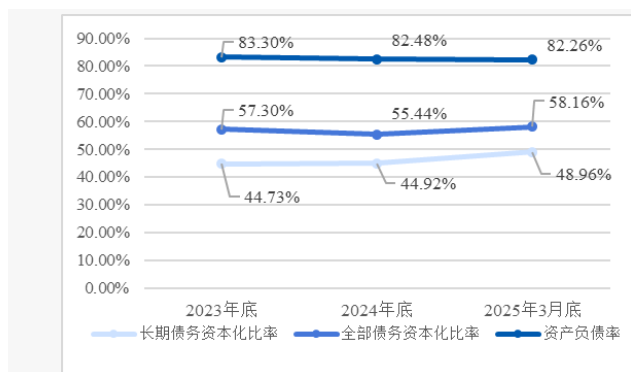
图表 19 • 公司主要负债情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	291.39	82.48	297.17	81.95	283.92	78.58
短期借款	17.55	6.02	20.15	6.78	21.10	7.43
应付账款	145.15	49.81	162.23	54.59	142.59	50.22
合同负债	94.49	32.43	87.27	29.37	98.78	34.79
非流动负债	61.91	17.52	65.46	18.05	77.38	21.42
长期借款	46.70	75.43	42.13	64.36	44.00	56.85
应付债券	0.00	0.00	10.02	15.30	20.02	25.87
长期应付款（合计）	10.65	17.20	10.55	16.12	10.55	13.63
负债总额	353.29	100.00	362.63	100.00	361.30	100.00

注：占比为占流动负债和占非流动负债比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

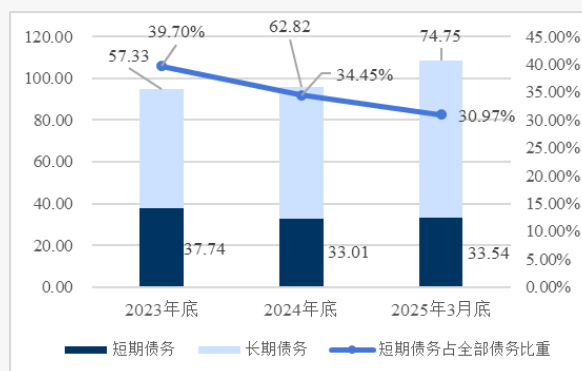
有息债务方面，本报告将长期应付款中的付息项纳入长期债务核算，截至 2024 年底，公司全部债务 95.83 亿元，较上年底增长 0.81%，较上年底变化不大。债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.82 个百分点、下降 1.87 个百分点和上升 0.18 个百分点。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 108.29 亿元，较上年底增长 12.99%，主要系公司发行中期票据“25 济城建集 MTN001”所致，债务结构较上年底变化不大；从债务指标来看，截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.22 个百分点、上升 2.72 个百分点和上升 4.05 个百分点。整体看，公司债务负担尚可。

图表 19 • 公司杠杆指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 20 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从银行贷款和债券的期限分布看，截至 2025 年 3 月末，公司长期债务为主，集中偿债压力一般。

图表 20 • 截至 2025 年 3 月末公司银行贷款和债券的期限分布情况（单位：亿元）

项目	1 年以内		1~2 年		2~3 年		3 年以上	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行贷款	22.54	100.00%	6.03	36.46%	5.52	35.55%	32.46	76.41%
其中担保贷款	1.54	6.83%	5.13	31.02%	1.52	9.77%	12.65	29.78%
债券融资	--	--	10.50	63.54%	10.00	64.45%	10.02	23.59%
其中担保债券	--	--	10.50	63.54%	--	--	--	--
合计	22.54	100.00%	16.53	100.00%	15.52	100.00%	42.48	100.00%

资料来源：公司提供资料整理

（3）盈利能力

2024年，公司营业总收入有所增长，但受成本增幅较大及期间费用侵蚀，利润总额同比略有下降，但整体公司盈利能力指标表现良好。2025年1—3月，公司营业总收入和利润同比均有所增长。

2024年，公司实现营业总收入226.15亿元，同比增长10.23%，主要系于2023年3月与永锋集团有限公司合资成立城永公司开展建材贸易业务，2023年整体经营时间较短，可比基数较低所致；受成本增幅较大及期间费用侵蚀影响，公司利润总额8.63亿元，同比下降2.94%，变化不大。

期间费用方面，2024年，公司费用总额变化不大，主要由管理费用和研发费用构成；公司资产减值损失主要为存货和合同资产减值损失；信用减值损失主要为应收账款和其他应收款计提的坏账准备。2024年，公司利润总额同比略有下降；同期，公司资产减值损失和信用减值损失合计相当于同期利润总额的15.83%。公司减值损失对利润存在一定侵蚀。2025年1—3月，公司营业总收入同比增长19.97%，受益于投资净收益增加，利润总额同比增长36.23%。

图表 21 • 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	205.16	205.16	226.15
营业成本	183.70	183.70	206.62
期间费用	10.14	10.14	10.10
其中：管理费用	3.57	3.87	1.23
研发费用	5.17	4.48	0.61
财务费用	0.56	0.81	0.14
资产减值损失	0.69	0.07	0.00
信用减值损失	2.14	1.29	0.09
投资收益	0.72	0.91	1.02
利润总额	8.89	8.63	1.32
营业利润率	10.25%	8.42%	7.29%
总资本收益率	6.13%	5.23%	--
净资产收益率	11.04%	9.00%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2024年，公司与同行业内企业相比，盈利指标表现良好。

图表 22 • 2024 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	营业总收入	利润总额	营业利润/营业总收入	总资产报酬率
公司	226.15	8.63	3.80%	2.44%
行业 3/4 分位	144.66	3.38	1.23%	1.27%
行业 1/2 分位	329.00	8.31	2.59%	1.98%
行业 1/4 分位	801.90	26.55	3.74%	2.53%

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

（4）现金流

2024年，公司经营活动产生的现金流量净额大幅增加，收入实现质量有所提升；投资活动现金流保持净流出，经营活动现金流可以覆盖投资支出。

从经营活动来看，2024年，公司经营活动现金流入量和流出量同比均有所增加。经营活动现金流入主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成，其中公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为收到的往来款项、保证金等；公司经营活动现金流出主要由建设工程支出及支付的往来款和保证金等构成。2024年公司经营活动现金流量净额同比大幅增加，主要系公司工程施工业务回款增加以及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使得售商品、提供劳务收到的现金有所增加。2024 年，公司现金收入比有所上升，整体收入实现质量有所提升。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入量有所增长但规模不大，主要为取得投资收益收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金；但公司投资活动现金流出量同比有所下降，公司投资活动的现金流出主要是购建固定资产、无形资产、其他长期资产和投资所产生的现金支出。2024 年，公司投资活动产生的现金流量净额持续为负值，主要系公司控股股东于 2024 年资金归集导致公司支付其他与投资活动有关的现金规模较大。

2024 年，公司筹资活动前现金流量净额转为正值。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入量同比下降；流出量有所增长，现金流入主要为取得借款收到的现金、股东增资款和收到其他与筹资活动有关的现金。同期，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。2024 年，公司筹资活动产生的现金流量净额转为负值，主要系公司偿还国内信用证导致支付其他与筹资活动有关的现金规模较大。

2025 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额均为正值，主要系一季度为建筑施工行业催缴应收账款主要时间段，且涉及春节，经营和投资支出压力较小，筹资压力较小且现金回收力度大所致。

图表 23 • 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	168.98	234.52	49.57
经营活动现金流出	164.41	201.93	46.52
经营活动产生的现金流量净额	4.58	32.59	3.05
投资活动现金流入	5.57	6.98	6.40
投资活动现金流出	30.86	23.96	5.58
投资活动产生的现金流量净额	-25.29	-16.98	0.82
筹资活动前现金流量净额	-20.71	15.61	3.87
筹资活动现金流入	71.15	52.56	24.79
筹资活动现金流出	46.76	66.16	31.38
筹资活动产生的现金流量净额	24.39	-13.61	-6.59
现金收入比	78.15%	95.17%	136.62%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 偿债指标变化

公司长、短期偿债指标表现均较强，间接融资渠道较为畅通。股东背景较强，债务滚存难度不大，公司实际偿债能力很强。

图表 24 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	116.79%	119.34%	124.40%
	销售商品提供劳务收到现金/流动负债（倍）	0.55	0.72	0.16
	现金短期债务比（倍）	1.40	1.63	1.54
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	15.15	24.53	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.27	3.91	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.86	8.52	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年末，公司流动比率有所上升，销售商品提供劳务收到现金对流动负债的覆盖程度尚可，现金类资产对短期债务的覆盖倍数较高，且有所提升；公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 同比增长 61.88%。从构成看，公司 EBITDA 主要由摊销（占 53.96%）、计入财务费用的利息支出（占 8.58%）、利润总额（占 35.16%）构成。2024 年，公司 EBITDA 利息倍数有所提升，全部债务/EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可；公司净资产能够较好覆盖资产减值预期。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2024 年末，公司无对外担保事项。

截至 2024 年末，公司不存在重大未决诉讼、仲裁事项。

截至 2025 年 3 月末，公司已获得金融机构贷款授信额度总额为 200.40 亿元，其中已使用授信额度 110.49 亿元，未使用的授信额度为 89.92 亿元，间接融资空间较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司营业总收入主要来自于公司本部。公司本部资产总额、负债和所有者权益占合并口径的比例均较高，公司本部短期债务占比高，考虑公司本部现金类资产尚可覆盖短期债务，集中偿付压力一般。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 341.64 亿元，较上年底增长 7.64%，主要系其他应收款增加所致。其中，流动资产占比为 82.15%，非流动资产占比为 17.85%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 14.65%）、应收账款（占 44.03%）、其他应收款（合计）（占 16.83%）、和合同资产（占 21.85%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 35.16%）、其他非流动金融资产（占 5.08%）和长期股权投资（占 44.64%）构成。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 41.13 亿元。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 277.24 亿元，较上年底增长 7.91%。其中，流动负债占比 88.50%，非流动负债占比 11.50%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 7.34%）、应付账款（占 47.69%）、其他应付款（合计）（占 10.97%）和合同负债（占 27.11%）、构成；非流动负债主要由长期借款（占 30.42%）、应付债券（占 31.42%）、长期应付款（合计）（占 32.96%）和预计负债（占 5.04%）、构成。截至 2024 年底，公司本部全部债务 48.74 亿元。其中，短期债务占 59.44%、长期债务占 40.56%，存在一定的短期集中偿付压力；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 81.15%和 43.08%，债务负担尚可。截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 64.39 亿元，较上年底增长 6.48%，主要系未分配利润增加所致，在所有者权益中，实收资本占 46.59%、未分配利润占 41.05%，所有者权益稳定性一般。2024 年，公司本部营业总收入为 86.62 亿元，利润总额为 5.27 亿元；公司本部投资收益为 2.31 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 20.91 亿元，投资活动现金流净额-11.89 亿元，筹资活动现金流净额-3.34 亿元。截至 2024 年底，公司本部资产、负债、所有者权益和全部债务占合并口径的比重分别为 77.70%、76.45%、83.58%和 50.85%；2024 年，公司本部营业总收入和利润总额占合并口径的比重分别为 38.30%和 61.13%。

（五）ESG 分析

公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，公司注重安全生产与环保投入。

社会责任方面，2024 年，公司无因重大生产安全责任事故造成的死亡和因工伤损失工作日数。

治理方面，公司建立了相对完善的法人治理结构。2024 年，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告。

六、外部支持

1 支持能力

公司控股股东建设集团是济南市市属大型国有企业，且实际控制人综合实力非常强。

公司控股股东建设集团系济南市政府对济南滨河新区建设投资集团有限公司、济南西城投资开发集团有限公司等 28 家企业合

并组建而成，定位为城市开发、建设与经营，主营业务涵盖基础设施建设、土地开发、建筑施工、房地产开发等，在济南市城市建设领域具有重要地位，系济南市市属国有企业改革重组方案中的八大市属一级竞争类平台之一。截至 2025 年 3 月末，建设集团合并口径总资产 3979.25 亿元，所有者权益合计 1061.43 亿元；2024 年，建设集团实现合并口径营业总收入 390.82 亿元，净利润 9.98 亿元。

公司实际控制人为济南市国资委。2024 年，济南市经济保持增长，财政实力不断增强。公司实际控制人具有非常强的综合实力。

2 支持可能性

公司作为建设集团建筑施工板块核心子公司，在资本金注入和业务获取等方面持续获得有力的外部支持。

（1）资金支持

资本金注入方面，2024 年公司收到建设集团庆章高速公司资本金 1.16 亿元、僵尸企业处置资金 722.29 万元，均计入“资本公积”。截至 2025 年 3 月末公司资本公积增至 1.36 亿元，资本实力持续增强。

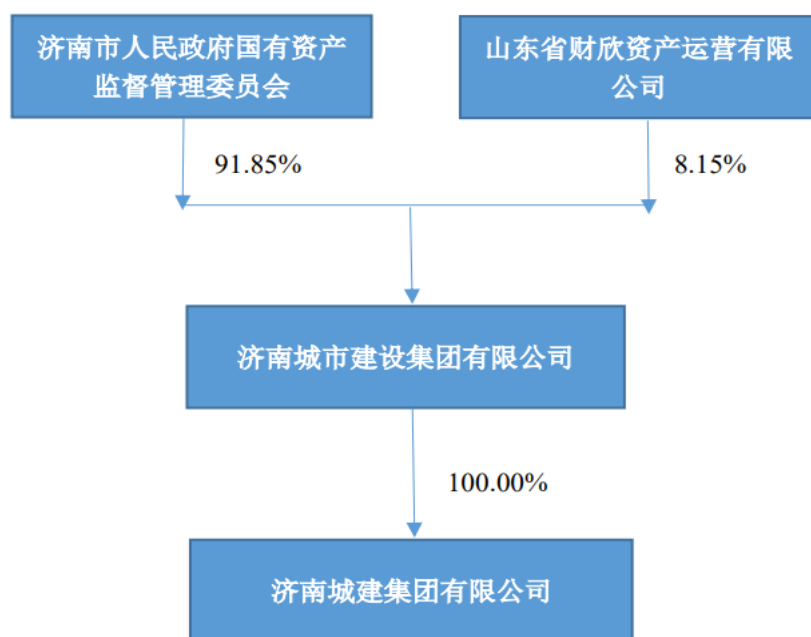
（2）业务支持

业务获取方面，公司可通过公开招投标的方式承做建设集团内部市政公用工程施工项目，2024 年和 2025 年 1—3 月，公司新签合同额中来自建设集团的合同额分别 36.33 亿元和 0.25 亿元。

七、评级结论

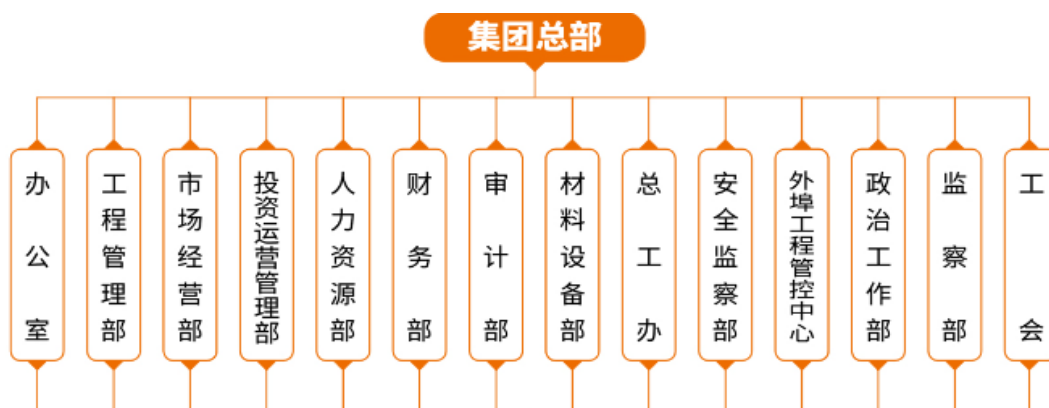
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的跟踪分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-3 公司全资及控股一级子公司情况（截至 2024 年末）

子公司名称	业务范围	注册资本金（万元）	持股比例
山东汇通建设集团有限公司	工程施工	30000.00	100.00%
济南市市政工程建设集团有限公司	工程施工	13000.00	100.00%
山东汇友市政园林集团有限公司	园林绿化	20000.00	100.00%
济南城建设计研究院有限责任公司	工程设计	600.00	100.00%
济南城建集团环保科技有限公司	生态保护与环境治理	1500.00	100.00%
赣州金甬市政工程有限公司	工程施工	500.00	100.00%
济南泉兴建设投资运营有限公司	公共设施管理	32803.42	90.00%
青岛永明市政亮化工程有限公司	公共设施管理	2055.00	90.00%
邹城市人和城区路网项目投资运营有限公司	公共设施管理	13156.29	55.01%
邹城市泉圣路网项目投资运营有限公司	公共设施管理	7046.95	95.00%
聊城畅通项目运营管理有限公司	公共设施管理	39452.44	70.00%
宣城市水阳江大道项目投资运营有限公司	公共设施管理	18200.00	51.00%
宣城市宛陵投资运营有限公司	公共设施管理	4000.00	90.00%
宣城市龙川建设有限公司	公共设施管理	7300.00	90.00%
宣城青弋江建设有限公司	公共设施管理	9715.19	90.00%
赣州汇泉市政工程有限公司	工程施工	100.00	100.00%
济南城建（青岛）市政工程有限公司	工程施工	12000.00	100.00%
山东汇达新型建筑材料有限公司	建筑材料制造	5000.00	100.00%
济南城建集团（安徽）市政工程有限公司	工程施工	5000.00	100.00%
济南城建集团（江西）建设工程有限公司	工程施工	12000.00	51.00%
济南城建集团（深圳）市政工程有限公司	工程施工	12000.00	100.00%
济南城建集团（江苏）建设工程有限公司	工程施工	5000.00	100.00%
济南城建集团（铜陵）建设工程有限公司	工程施工	4000.00	60.00%
济南城建（烟台）市政工程有限公司	工程施工	5000.00	100.00%
山东汇成名智科技发展有限公司	软件和信息技术	2000.00	100.00%
宁国市港投市政工程建设有限公司	工程施工	5000.00	51.00%
山东泉建工程检测有限公司	市政公用工程检测	1000.00	100.00%
济南城韶投资运营有限公司	公共设施管理	20657.80	97.00%
聊城城通投资运营有限公司	公共设施管理	26405.04	95.00%
济南城建集团（济阳）市政工程有限公司	工程施工	12000.00	100.00%
济南城建集团（重庆）建设工程有限公司	工程施工	12000.00	100.00%
济南城建集团（郑州）建设工程有限公司	工程施工	5000.00	100.00%
山东城永物资有限公司	建材销售	2000.00	50.00%
济南城建集团建筑工程有限公司	工程施工	6037.64	100.00%

注：山东城永物资有限公司章程规定，董事会成员 3 人，由济南城建集团有限公司委派 2 人，永锋集团有限公司委派 1 人。公司拥有对其日常经营活动的控制权
 资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	52.67	53.90	51.71
应收账款（亿元）	168.68	170.52	165.87
其他应收款（合计）（亿元）	17.66	27.76	23.37
存货（亿元）	4.80	4.81	5.32
长期股权投资（亿元）	2.34	2.75	2.75
固定资产（亿元）	3.14	2.86	2.79
在建工程（亿元）	0.01	0.00	0.01
资产总额（亿元）	424.12	439.67	439.21
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	3.74	3.99	4.01
所有者权益（亿元）	70.83	77.04	77.91
短期债务（亿元）	37.74	33.01	33.54
长期债务（亿元）	57.33	62.82	74.75
全部债务（亿元）	95.06	95.83	108.29
营业总收入（亿元）	205.16	226.15	33.42
营业成本（亿元）	183.70	206.62	30.83
其他收益（亿元）	0.07	0.12	0.06
利润总额（亿元）	8.89	8.63	1.32
EBITDA（亿元）	15.15	24.53	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	160.33	215.23	45.66
经营活动现金流入小计（亿元）	168.98	234.52	49.57
经营活动现金流量净额（亿元）	4.58	32.59	3.05
投资活动现金流量净额（亿元）	-25.29	-16.98	0.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	24.39	-13.61	-6.59
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.24	1.30	--
存货周转次数（次）	2.28	2.24	--
总资产周转次数（次）	0.53	0.52	--
现金收入比（%）	78.15	95.17	136.62
营业利润率（%）	10.25	8.42	7.29
总资本收益率（%）	6.13	5.23	--
净资产收益率（%）	11.04	9.00	--
长期债务资本化比率（%）	44.73	44.92	48.96
全部债务资本化比率（%）	57.30	55.44	58.16
资产负债率（%）	83.30	82.48	82.26
流动比率（%）	116.79	119.34	124.40
速动比率（%）	85.18	88.19	89.54
经营现金流动负债比（%）	1.57	10.97	--
现金短期债务比（倍）	1.40	1.63	1.54
EBITDA 利息倍数（倍）	4.86	8.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.27	3.91	--

注：1. 2023—2024 年财务数据为审计报告期末数，2025 年第一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. “--”表示无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	38.07	42.70	42.60
应收账款（亿元）	126.33	123.57	124.21
其他应收款（合计）（亿元）	25.70	47.23	46.39
存货（亿元）	3.57	3.25	3.47
长期股权投资（亿元）	26.20	27.22	27.22
固定资产（合计）（亿元）	2.63	2.38	2.30
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.01	0.01
资产总额（亿元）	317.40	341.64	345.15
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	60.47	64.39	65.11
短期债务（亿元）	31.12	28.97	64.92
长期债务（亿元）	8.89	19.77	30.03
全部债务（亿元）	40.01	48.74	94.94
营业总收入（亿元）	108.84	86.62	15.09
营业成本（亿元）	95.05	76.66	13.28
其他收益（亿元）	0.06	0.04	0.04
利润总额（亿元）	6.33	5.27	1.10
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	73.81	85.25	22.58
经营活动现金流入小计（亿元）	118.25	154.71	46.21
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.87	20.91	1.93
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.85	-11.89	1.63
筹资活动现金流量净额（亿元）	17.95	-3.34	-3.67
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.86	0.68	--
存货周转次数（次）	1.64	1.17	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.26	--
现金收入比（%）	67.82	98.42	149.67
营业利润率（%）	12.42	11.14	11.54
总资本收益率（%）	7.09	5.30	--
净资产收益率（%）	9.65	7.36	--
长期债务资本化比率（%）	12.82	23.49	31.56
全部债务资本化比率（%）	39.82	43.08	59.32
资产负债率（%）	80.95	81.15	81.14
流动比率（%）	110.50	114.39	119.99
速动比率（%）	82.34	88.08	91.53
经营现金流动负债比（%）	-0.37	8.52	--
现金短期债务比（倍）	1.22	1.47	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表数据未获取；3. 公司本部有息未经调整
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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 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