

济南城建集团有限公司 主体长期信用评级报告

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〕1430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综合分析和评估，确定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

二〇二五年三月二十一日

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、该评级结果自 2025 年 3 月 21 日至 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。

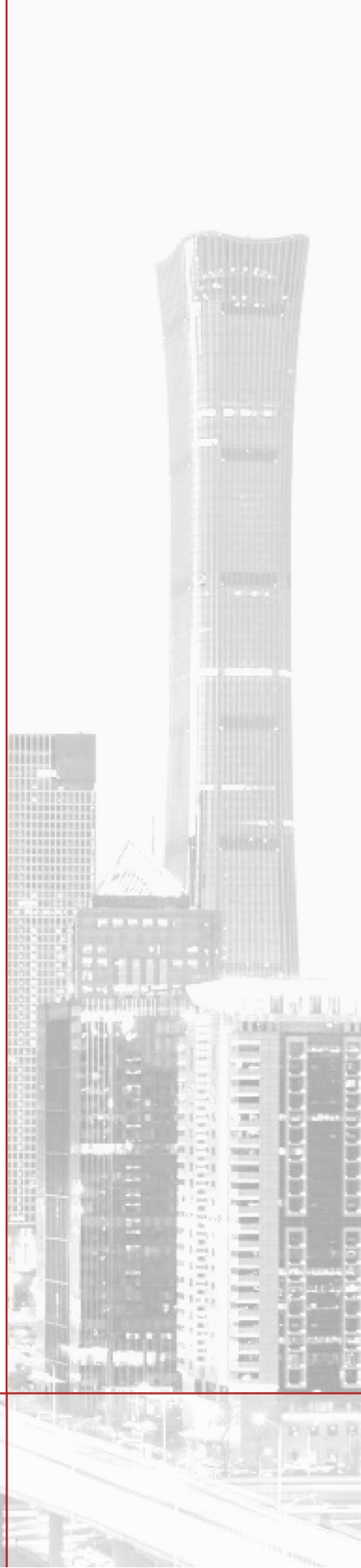
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA ⁺ /稳定	2025/03/21

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”）。截至 2024 年 9 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

公司为建设集团全资控股公司，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。经营方面，公司建筑施工资质水平高，在济南市综合竞争实力较强，工程施工收入是公司最主要的收入来源，2021—2023 年，公司业务规模持续扩张，新签合同规模持续增长，在手项目储备较为充足，主要业主资质良好。2023 年公司新增建材销售业务，项目运营和维护及建材销售收入对公司营业总收入形成重要补充；但需关注行业政策变化对公司业务运营影响及业务回款情况。财务方面，2021—2023 年，公司营业总收入和利润总额均呈增长态势，盈利指标表现良好；2024 年 1—9 月，公司营业总收入同比有所增长；但受行业经营特点影响，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；公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般；有息债务规模持续增长，债务结构持续优化；公司经营性现金流净额波动较大，整体收入实现质量一般；公司长、短期偿债指标表现良好，资产受限程度低，且尚未使用授信额度较充足，财务弹性空间较大。外部支持方面，公司在增资、政府补助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、授信额度及政府支持等，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：公司短期偿债能力指标表现明显提升。

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。

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。**2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，公司新签合同金额持续增长，分别为 191.49 亿元、212.86 亿元、254.38 亿元和 141.18 亿元。公司业主为政府机关及事业单位和国有企业等，业主整体资质良好。
- **在增资、政府补助和项目获取方面持续获得有力外部支持。**2022 年，建设集团通过货币资金对公司增资 9.65 亿元，通过苗木资产增资 1.74 亿元，共计 11.39 亿元。2023 年，股东建设集团对公司货币增资 7.01 亿元，公司实收资本由 22.99 亿元增至 30.00 亿元。财政补贴方面，2022 年，济南市财政局对建设集团专项拨款 0.10 亿元，作为公司沥青场站及摊铺数字化智能化改造项目（以下简称“智能化改造项目”）的资本金；2023 年，公司收到建设集团的智能化改造项目 500.00 万元和建设集团济南至宁津高速项目增资款 0.22 亿元。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，2021—2023 年和 2024 年 1—9 月，公司新签合同额中来自建设集团的合同额分别为 72.32 亿元、26.13 亿元和 33.67 亿元和 35.64 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。**2021—2023 年末及 2024 年 9 月末，公司资产中应收类款项（应收账款+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。
- **债务持续快速增长。**2021—2023 年末及 2024 年 9 月末，公司全部债务分别为 60.76 亿元、71.71 亿元、95.06 亿元和 95.74 亿元。
- **公司经营性现金流净额波动较大，收入实现质量一般。**2021—2023 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 24.03 亿元、1.39 亿元和 4.58 亿元；现金收入比波动下降，分别为 84.62%、76.15%和 78.15%，收入实现质量有所下滑，需关注未来业务收现质量。

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	4
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				a ⁺
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：不适用

外部支持变动说明：不适用

主要财务数据

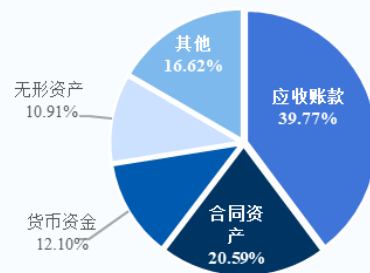
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	51.44	49.58	52.67	46.65
资产总额（亿元）	306.15	354.01	424.12	444.22
所有者权益（亿元）	39.97	57.18	70.83	76.79
短期债务（亿元）	30.62	37.83	37.74	32.79
长期债务（亿元）	30.14	33.88	57.33	62.94
全部债务（亿元）	60.76	71.71	95.06	95.74
营业总收入（亿元）	152.13	140.28	205.16	140.67
利润总额（亿元）	7.62	7.88	8.89	6.19
EBITDA（亿元）	13.72	13.69	15.15	--
经营性净现金流（亿元）	24.03	1.39	4.58	9.10
营业利润率（%）	12.57	13.97	10.25	9.20
净资产收益率（%）	14.69	12.13	11.04	--
资产负债率（%）	86.94	83.85	83.30	82.71
全部债务资本化比率（%）	60.32	55.64	57.30	55.49
流动比率（%）	112.96	113.11	116.79	117.81
经营现金流动负债比（%）	10.40	0.54	1.57	--
现金短期债务比（倍）	1.68	1.31	1.40	1.42
EBITDA 利息倍数（倍）	5.60	6.71	4.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.43	5.24	6.27	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	251.89	275.57	317.40	335.56
所有者权益（亿元）	31.80	48.80	60.47	66.50
全部债务（亿元）	35.47	38.94	40.01	69.33
营业总收入（亿元）	120.56	104.71	108.84	60.07
利润总额（亿元）	5.58	7.69	6.33	4.25
资产负债率（%）	87.38	82.29	80.95	80.18
全部债务资本化比率（%）	52.72	44.38	39.82	51.04
流动比率（%）	107.91	106.55	110.50	114.19
经营现金流动负债比（%）	7.05	-1.47	-0.37	--

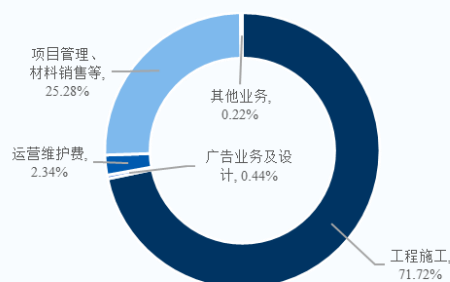
注：1. 2021—2023 年财务数据均为审计报告期末数；2. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

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

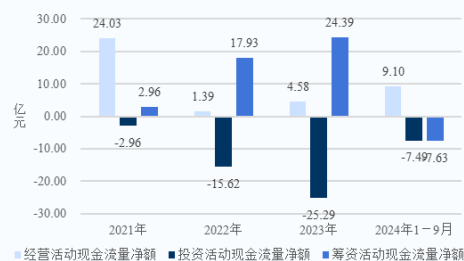
2023 年末公司资产构成



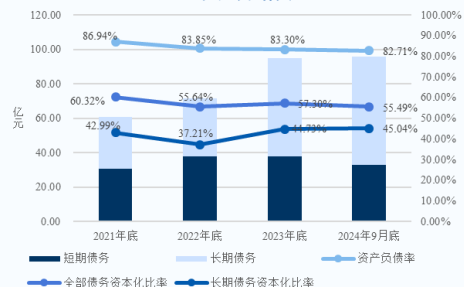
2023 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



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	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、主体概况

济南城建集团有限公司（以下简称“公司”或“济南城建”）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 2024 年 9 月末，公司实收资本和注册资本均为 30.00 亿元，公司唯一股东为建设集团，实际控制人为济南市国资委。

公司主营业务为建设工程施工、广告及设计业务、运营维护业务、建材销售等其他主营业务。按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2024 年 9 月末，公司本部内设 14 个职能部门，包括工程管理部、市场经营部、投资运营管理部、财务部和审计部等；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司合计 34 家。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 424.12 亿元，所有者权益 70.83 亿元（含少数股东权益 3.74 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 205.16 亿元，利润总额 8.89 亿元。

截至 2024 年 9 月末，公司合并资产总额 444.22 亿元，所有者权益 76.79 亿元（含少数股东权益 3.86 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业收入 140.67 亿元，利润总额 6.19 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。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年年报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；2023 年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，行业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见[《2024 年建筑施工行业分析》](#)。

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。2021—2024年，山东省及济南市经济规模和固定资产投资均持续增长，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。2021—2024年，山东省生产总值（GDP）稳步增长，2023年增速较上年上升2.10个百分点。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，2021—2024年，山东省固定资产投资增速持续增长。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%。

2021—2024年，山东省一般公共预算收入波动增长，税收收入占比分别为75.17%、67.50%和70.06%和65.35%，税收占比较高。

图表 1 • 山东省主要经济和财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	87435.1	92068.7	98565.8
GDP 增速（%）	3.9	6.0	5.7
固定资产投资增速（%）	6.1	5.2	3.3
人均 GDP（万元）	8.6	9.1	9.7
一般公共预算收入（亿元）	7104.0	7464.7	7711.5
税收收入（亿元）	4795.5	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。

2022—2024年，济南市分别完成地区生产总值12027.5亿元、12757.4亿元和13527.6亿元，增速分别为3.1%、6.1%和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%。

2022—2024年，济南市规模以上工业增加值分别同比增长1.6%、12.4%和14.2%；固定资产投资分别同比增长3.8%、2.1%和0.4%，持续增长。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	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入	1001.1	1060.8	1083.0
一般公共预算收入增速	-0.6%	6.0%	2.1%
税收收入	693.2	797.9	784.2

一般公共预算支出	1225.6	1365.3	1397.1
政府性基金收入	547.29	520.8	592.0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、基础素质分析

1 竞争实力

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，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。其中，公司本部拥有市政公用工程施工总承包特级资质，公路工程施工总承包壹级资质，桥梁工程专业承包壹级资质、公路路面工程专业承包壹级资质和风景园林工程设计专项甲级资质等；子公司济南市市政工程建设集团有限公司（以下简称“市政公司”）拥有市政公用工程施工总承包壹级资质、水利水电工程施工总承包贰级资质和环保工程专业承包贰级资质等；子公司山东汇友市政园林集团有限公司（以下简称“汇友公司”）拥有城市及道路照明工程专业承包贰级资质和市政公用工程施工总承包壹级资质；子公司济南城建集团建筑工程有限公司（以下简称“城建建筑”）拥有建筑工程施工总承包壹级资质和建筑装修装饰工程专业承包贰级资质等多项资质。

截至 2023 年末，公司授权发明专利 111 项、实用新型专利 639 项、外观设计专利 27 项、申请 PCT 专利 3 项；共完成科研项目 121 项，其中 18 项达到国际先进水平、69 项达到国内领先水平、23 项达到国内先进水平；发布标准 71 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 31 项、团体标准 25 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 579 项，组织参加 BIM 技术应用行业大赛并获奖 112 余项，创建绿色施工科技示范项目 40 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 2023 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。公司承揽了国内大型 EPC 项目 100 余项，在全国投资、建设、运营项目 60 余项。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。

2 人员素质

公司高级管理人员具备较为丰富的行业经验，员工结构能够满足当前经营需要。

截至 2024 年 9 月末，公司拥有董事 7 名（外部董事 4 名），高级管理人员 4 名。公司不设监事会，设监事 2 人。

牟晓岩先生，历任济南第二市政工程公司第一分公司技术员、副经理、经理，济南第二市政工程公司党委委员、副经理，城建公司党委委员、副经理、总经济师，城建公司党委委员、党委副书记、副总经理、董事，公司党委委员、党委副书记、总经理、董事。现任公司党委书记、董事长。

刘相华先生，历任济南第一市政工程公司技术员、质检处处长助理、分公司副经理，城建公司第二分公司党支部书记、经理，公司第二分公司、轨道交通工程分公司经理、党支部书记，公司党委委员、副总经理、董事。现任公司董事、总经理。

截至 2024 年 9 月末，公司员工构成如下表。

图表 3 • 截至 2024 年 9 月末公司人员结构（单位：人）

教育程度	员工数	职称	员工数	年龄构成	员工数
本科及以上学历	2702	高级职称	574	30 岁以下	983
大专	414	中级职称	1300	30 至 50 岁	2038
高中及中专	119	初级职称	698	50 岁以上	354
初中及以下	140	其他	803	--	983
合计	3375	合计	3375	合计	3375

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 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 3 月 5 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、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被行政处罚等行为。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了相对完善的法人治理结构。

公司是按照《公司法》和其他有关规定成立的国有独资公司，根据公司章程，公司不设股东会，由建设集团履行出资人职责。

公司设董事会，董事会成员为 7 人，4 名为股东委派；设董事长 1 人，由建设集团指定。董事会行使决定企业的经营计划和投资方案，决定企业内部机构的设置以及聘任、解聘公司总经理、副总经理等职权。

公司不设监事会，设监事 2 人，1 名为股东委派；监事行使检查公司财务，对董事、经理和高管进行监督等职权。

公司设管理层，其中总经理 1 名，由董事会决定聘任或解聘。截至 2024 年 9 月末，公司董事、监事和高级管理人员均已全部到位。

2 管理水平

公司建立了较为规范的管理制度，内部控制制度较为健全。

公司根据有关法律和行政法规的规定，并结合自身情况及发展需求制定了一系列管理制度。

财务管理方面，公司制定了内控管理制度、资金使用管理办法、内部借款管理办法、融资管理办法、“供应链”业务管理办法、应收账款管理办法等。公司内部借款管理机构为公司财务部，负责统筹公司资金池资金，借款方式主要为流动资金借款和项目专项借款，其中经营所需流动资金借款原则上借款期限不超过一年，并按季度支付内部借款利息；项目专项借款应根据周期合理确定用款期限、付息方式及还款时间，可根据项目具体情况确定内部借款年化利率并报董事会批准。

融资方面，公司董事会为公司融资业务的决策机构，负责审议公司融资预算草案、融资计划和实施方案，财务部是公司融资业务的管理部门，负责融资渠道的拓展、具体办理各项融资业务等。公司所有的融资业务（包括票据贴现）全部由公司总部统一管理，总部设资金池，分（子）公司可根据自身需求向总部申请办理内部流动资金借款。

应收账款管理方面，公司应收账款催收方式包括常规途径、法律途径等，工程管理部为公司应收账款催收的主管部门，外埠工程管控中心为外埠工程应收账款催收的主管部门，投资运营管理部为通过法律途径催收长期逾期应收账款的主管部门，财务部为应收账款工作的组织、管理、核算和监控主管部门，市场营销部参与通过法律途径催收应收账款的审核工作，分（子）公司为应收账款管理的责任单位。公司执行建设集团制定的应收账款坏账准备计提政策，区分不同组合计提坏账准备，其中对关联往来组合（即建设集团合并范围内关联方往来）、支付平台组合（如支付宝、微信、财付通等）、政府事业单位组合（包括济南市及省内、省外的政府事业单位）及济南市市属国企组合不计提坏账准备，对账龄组合按照账龄分析法计提坏账准备。

对外担保方面，公司建立对外担保内部控制体系，严格执行由公司董事会授权董事长负责对外担保事项的审批权限，并建立违反审批权限和审议程序的责任追究机制。公司所属子、孙公司的对外担保，必须上报公司审批后方可执行。

安全管理方面，公司制定了安全生产责任制、安全生产风险分级管控制度、安全文明施工管理奖惩办法等安全管理规范和控制性文件，明确了安全生产管理机构、负责人及职责，详细规定了安全生产操作规程、考核与奖惩办法，建立起安全生产管理长效机制。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，利润总额持续增长。2023 年，公司新增建材销售业务，且建材销售业务增速较快；但受低毛利建材销售业务占比提升影响，公司综合毛利率自 2023 年以来有所下降。2024 年 1—9 月，公司营业总收入同比增长，毛利率变化不大；但受成本增长影响，利润总额同比下降。

2021 年和 2022 年公司业务以工程施工和运营维护业务为主；2023 年公司新增建材销售业务（建材销售业务主要产品为钢筋、钢坯、石油焦、沥青、管材等）至其他主营业务，其他主营业务收入增幅较大。2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 16.13%。其中，工程施工业务收入波动增长，运营维护业务收入持续增长；广告及设计业务相对稳定。2021—2023 年，公司利润总额分别为 7.62 亿元、7.88 亿元、8.89 亿元，持续增长。公司其他业务规模很小，对营业总收入影响不大。

毛利率方面，2021—2023 年，公司工程施工业务毛利率基本保持稳定，运营维护业务毛利率波动下降，广告及设计业务毛利率波动小幅上升，但受较低毛利率的建材销售业务占比提升影响，公司综合毛利率 2023 年以来有所下降。

2024 年 1—9 月，公司营业总收入同比增长 13.68%，但受成本增加影响，利润总额同比下降 16.19%，毛利率同比变化不大。

图表 4 • 2021—2023 年和 2024 年 1—9 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—9 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
工程施工业务	146.98	96.62%	12.24%	131.70	93.89%	12.94%	147.14	71.72%	12.45%	85.63	60.87%	13.28%
广告及设计业务	1.15	0.75%	27.59%	0.91	0.65%	32.02%	0.90	0.44%	30.56%	0.62	0.44%	27.81%
运营维护业务	2.68	1.76%	28.19%	4.72	3.36%	21.71%	4.79	2.34%	24.43%	1.65	1.17%	25.25%
其他主营业务	0.76	0.50%	26.25%	2.75	1.96%	65.46%	51.87	25.28%	3.64%	52.25	37.14%	2.42%
主营业务收入	151.56	99.63%	12.70%	140.08	99.86%	14.40%	204.71	99.78%	10.58%	140.15	99.63%	9.44%
其他业务	0.57	0.37%	45.51%	0.19	0.14%	-45.33%	0.45	0.22%	-43.61%	0.52	0.37%	13.45%
合计	152.13	100.00%	12.83%	140.28	100.00%	14.31%	205.16	100.00%	10.46%	140.67	100.00%	9.46%

注：1.其他业务主要是部分厂房租赁、设备租赁、建筑垃圾的回收销售业务；2. 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

2021—2023 年，公司工程施工业务收入波动增长，业务回款质量尚可，新签合同规模持续增长，在手项目较为充足，对未来业务规模形成一定支撑；公司 PPP 项目投入规模较大，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，但未来回款情况需保持关注。

业务模式

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。

公司本部的工程管理部负责公司所有工程项目的管理工作，公司采用以项目经理负责为前提，从工程项目开工到竣工验收交付使用的一次性全过程的施工承包经营管理模式。项目中标后，公司组建项目部并任命项目部主要成员。项目部是实施项目管理的临时性组织机构，对项目进行全过程负责，即：开工准备→开工→施工→完工→缺陷修复→竣工交验→资料印件归档→项目（任职）审计。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，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。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。公司通过参与与政府部门的政府采购活动（公开招标、邀请招标、竞争性谈判、竞争性磋商等）而成为目标项目的社会资本合作方。公司与政府组成特殊目的公司（SPV），由该特殊目的公司负责投资、筹资、建设及经营项目，期满后再移交给政府部门或参与到地方政府的公共服务开发，以获得合理收益。PPP 项目特许经营期届满后，公司将项目及经营权向政府进行移交。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。

项目承揽

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。2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，公司新签合同金额持续增长，且其中市政工程占比较高，2023 年以来公司房屋建筑及装饰工程规模明显增长，但占比较低。2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，公司新签合同当期完成金额亦持续增长。

截至 2024 年 9 月末，公司工程施工业务在手合同总额 745.04 亿元，其中在手未完工合同金额仍保持较大规模，整体看，公司在手合同较为充足，对未来业务规模形成一定支撑。

图表 5• 2021—2023 年及 2024 年 1-9 月公司工程施工业务新签合同业主类型情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
当期新签合同数量（个）	125	154	188	139
当期新签合同金额（万元）	1914856.03	2128551.85	2543824.05	1411810.93
其中：政府机关及事业单位（万元）	610366.94	1024409.11	550068.60	423400.77
国有企业（万元）	1304489.09	1104142.74	1993755.45	988410.16
新签合同来源：济南城市建设集团内部（万元）	723242.80	261296.58	336673.77	356391.63
新签合同来源：济南城市建设集团外部（万元）	1191613.23	1867255.27	2207150.28	1055419.30
期末在手合同个数（个）	304	394	453	565
期末在手合同总额（万元）	5055062.33	6769271.12	7145208.09	7450412.72
新签合同当期完成金额（万元）	1178380.00	1180620.00	1464750.00	1028456.00
在手未完工合同金额（万元）	3371755.23	5082702.06	5052763.36	6565064.74

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6• 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司新签合同情况（单位：万元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
按新签合同金额大小分类				
5000 万元（含）以下	131765.90	130038.65	156380.02	125728.85
5000 万元—2 亿元（含）	364705.79	453987.15	725344.66	402367.96
2 亿元以上	1418384.34	1544526.04	1662099.37	883714.12
新签合同区域分布				
山东省内	1598111.01	1700670.70	1846188.64	1175715.13
山东省外	316745.02	427881.15	697635.41	236095.80
新签合同业务模式分类				
传统施工总承包	1338687.25	840471.98	1180125.33	1007207.33
PPP、EPC 等其他模式	576168.78	1288079.86	1363698.72	404603.60

新签合同业务类型分类				
房屋建筑、装饰	3000.00	4300.00	309324.46	305269.67
公路工程	224264.94	20369.42	90809.59	15825.37
市政工程	1651116.76	2082948.87	2057973.78	1016959.07
水利工程	1566.84	--	28421.06	10313.14
园林绿化工程	34907.49	20933.56	57186.16	63443.68
其他	--	--	109.00	-

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。截至 2024 年 9 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，已投资合计 82.85 亿元，累计确认收入 86.81 亿元，累计回款 84.64 亿元，回款情况尚可。

PPP 项目方面，截至 2024 年 9 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。截至 2024 年 9 月末，公司已完工运营的 PPP 项目总投资额合计 40.30 亿元，政府累计应付 16.69 亿元，累计回款 16.69 亿元，政府付费部分回款质量好；公司在建 PPP 项目总投资额 42.46 亿元，已投资合计 35.51 亿元，未来投资压力不大。需关注公司参与的 PPP 项目的后续运营回款情况。

图表 7 • 截至 2024 年 9 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 2024 年 9 月末已完成投资	截至 2024 年 9 月末累计确认收入	截至 2024 年 9 月末累计结算	截至 2024 年 9 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 2024 年 2 月	249346.23	168418.55	183063.64	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 2023 年 12 月	216261.88	73336.41	73336.41	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 2024 年 4 月	200000.00	175407.12	162573.03	177188.04	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 2024 年 6 月	172847.03	113213.96	123058.66	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 2024 年 1 月	151969.77	72961.56	90076.01	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	27103.75	31931.20	35348.78	38467.76
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 2024 年 9 月	138813.01	103836.18	104357.98	121630.57	87698.07
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（东北区域部分）	2022 年 5 月至 2025 年 5 月	104269.16	48653.39	50680.61	52134.58	13338.46
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 2024 年 1 月	102375.00	45599.23	49031.43	-	188.60
合计	--	--	1475146.39	828530.15	868108.97	889403.30	846373.25

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 截至 2024 年 9 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	公司累计出资项目资本金	公司签订合同额	施工已投入金额	累计确认收入	累计结算	是否并表
邹城市城区路网建设工	55.01%	2017 年 5 月 13	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	50156.29	32243.07	12949.87	22114.21	是

程政府与社会资本合作（PPP）项目		日				建设局							
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	32046.95	5471.06	5634.55	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	107114.62	157597.63	100180.08	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	131959.23	98896.62	45410.97	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	103289.00	60853.56	49151.28	79174.54	是
合计	--	--	--	--	--	--	424566.09	78386.09	424566.09	355061.94	213326.75	304138.72	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 9 • 截至 2024 年 9 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	截至 2024 年 9 月末政府累计应付	截至 2024 年 9 月末政府累计实付
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	37670.55	37670.55
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	9507.37	9507.37
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	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	86545.77	86545.77
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	17380.50	17380.50
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	3147.15	3147.15
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	12690.04	12690.04
合计	--	59567.83	403009.94	--	--	--	--	--	166941.38	166941.38

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

材料采购

公司采购分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方，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%。2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，公司前五大原材料供应商采购金额占当期采购额的比例分别为 36.20%、33.32%、33.86%和 25.17%，原材料采购集中度尚可。

图表 10 • 公司工程施工主要成本构成情况（单位：万元）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人工费	336854.05	29.38%	219324.11	26.40%	359009.74	28.16%	231459.49	30.73%
原材料费	449572.37	39.21%	334154.89	40.22%	508900.1	39.91%	282735.9	37.54%
机械使用费	47301.91	4.13%	37511.91	4.52%	62675.44	4.92%	64541.19	8.57%
分包	171460.89	14.95%	99539.42	11.98%	152336.69	11.95%	67050.05	8.90%
其他	141365.91	12.33%	140278.72	16.88%	192085.68	15.07%	107381.71	14.26%
合计	1146555.58	100.00%	830809.05	100.00%	1275007.65	100.00%	753168.34	100.00%

资料来源：公司提供

工程结算

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。

2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，公司工程施工业务收入分别为 146.98 亿元、131.70 亿元、147.14 亿元和 85.63 亿元；各期回款金额分别为 133.98 亿元、122.21 亿元、116.48 亿元和 71.93 亿元，业务回款质量尚可；公司工程施工业务毛利率分别为 12.24%、12.94%、12.45%和 13.28%，业务毛利率基本保持稳定。

（2）其他主营业务

2023 年，公司新增建材销售业务收入，采用以销定购的模式，业务毛利率较低。

2023 年以来，公司新增建材销售业务，业务主要由子公司山东城永物资有限公司（以下简称“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。

图表 11 • 2024 年 1—9 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
湖州吴兴骏杰贸易有限公司	59397.40	11.50%	否
宁波誉承供应链管理有限公司	55300.35	10.70%	否
宁波衡翔供应链管理有限公司	44882.62	8.69%	否
宁波唯越商贸有限公司	21037.03	4.07%	否
四川富乐海玻科技有限公司	20221.64	3.91%	否
合计	200839.04	38.87%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 12 • 2024 年 1—9 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
浙江星祥商贸有限公司	70526.75	15.07%	否
江苏悦达港口物流发展有限公司	53018.47	11.33%	否
常州交通建设投资开发有限公司	37109.90	7.93%	否
湖南融新达实业有限公司	30846.50	6.59%	否
山东钢铁集团永锋临港有限公司	25818.15	5.52%	否
合计	217319.77	46.44%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）设计咨询及运营维护业务

公司设计咨询及运营维护业务规模相对较小，业务均稳步发展。随着在建 PPP 项目逐步进入运营期，预计未来运营维护业务收入将有所增长。

公司拥有风景园林工程设计专项甲级、工程设计市政行业甲级、工程设计建筑行业（建筑工程）甲级三个设计甲级资质，主要开展市政、风景园林工程等设计业务。

2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，公司设计咨询业务新签合同金额分别为 1.74 亿元、2.54 亿元、1.35 亿元和 1.35 亿元，规模不大，但相对稳定。

公司运营维护业务全部来自 PPP 项目的运营，2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，公司运营维护业务收入分别为 2.68 亿元、4.72 亿元、4.79 亿元和 1.65 亿元，随着在建 PPP 项目逐步进入运营期，预计未来业务收入将有所增长。

3 经营效率

公司经营效率处于行业中等水平。

2021—2023 年，公司存货周转次数分别为 3.77 次、2.08 次和 2.28 次，总资产周转次数分别为 0.55 次、0.42 次和 0.53 次，均波动下降。但销售债权周转次数波动上升，分别 1.02 次、0.91 次和 1.24 次。与同行业公司比较，公司经营效率处于中等水平。

图表 13 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	重庆建工	武汉市政	北京城建设计
存货周转次数（次）	2.28	1.13	0.95	1.77
应收账款周转次数（次）	1.26	2.24	1.46	2.56
总资产周转次数（次）	0.53	0.53	0.30	0.43

注：1. 上述数据均取自 Wind；2. “重庆建工”全称为重庆建工集团股份有限公司，“武汉市政”全称为武汉市市政建设集团有限公司，“北京城建设计”全称为北京城建设计发展集团股份有限公司，下同
 资料来源：联合资信根据 Wind 整理

4 未来发展

公司未来发展计划可行性较强。

公司将以济南市“项目提升年”为总牵引，锚定“出海、下乡、转型”发展思路，进行改革转型。

市场方面，公司将深耕成熟市场，进行市场分析和风险把控，建设经营根据地；优化区域办事处设置，强化区域资源对接和协同行动，确保项目落地。此外，公司将实施国际化发展战略，设立海外事业部，实施“走出去一走进去一融进去”三步走战略。

项目方面，公司将持续做优工程建设，推动项目管理显成效，持续推进起步区、穿黄隧道、机场配套、轨道交通等重点工程建设。此外，公司将加强工程精细化管理和技术创新应用能力，提高工程项目增效水平。推进 QC 成果、四新技术应用，完善标准化工艺，补充优秀工艺工法，有效提升工程质量。同时公司将做实安全生产，完善劳务人员实名制管理系统，强化安全培训实效，并开展安全科技创新，推广先进成熟的工艺工法和机械设备，研发或引进智能化监测预警装备，提升本质安全水平。此外，公司将持续关注国家和各级政府化债政策，完善应收账款催收长效机制。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论；本报告财务部分 2021—2023 年财务数据为 2021—2023 年审计报告期末数据；公司提供的 2024 年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司合并范围内增加 8 家一级子公司，其中，7 家为新设立所得，1 家为非同一控制下企业合并；同期注销 2 家一级子公司；2023 年，公司合并范围增加 5 家子公司（新设），减少 3 家子公司（注销）。2024 年 1—9 月，公司合并范围增加 1 家子公司（新设），减少 1 家子公司（注销）。截至 2024 年 9 月末，公司合并范围内子公司 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 资产质量

公司资产规模持续增长，以流动资产为主。受业主结算影响，公司合同资产增速较快，资产中应收类款项和合同资产占比较高，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。

2021—2023年末，公司资产规模持续增长。截至2023年末，公司合并资产总额较上年末增长19.81%，主要系随着工程项目的投入，合同资产、应收账款和无形资产等增长所致，公司资产以流动资产为主。

图表 14 • 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	261.02	85.26	291.99	82.48	340.32	80.24	353.33	79.54
货币资金	51.09	19.57	48.76	16.70	51.33	15.08	45.30	12.82
应收账款	147.79	56.62	156.12	53.47	168.68	49.56	186.65	52.83
其他应收款（合计）	10.11	3.87	13.58	4.65	17.66	5.19	12.05	3.41
合同资产	43.50	16.67	62.19	21.30	87.33	25.66	90.15	25.51
非流动资产	45.14	14.74	62.02	17.52	83.80	19.76	90.89	20.46
其他权益工具投资	0.14	0.32	10.23	16.50	19.78	23.60	20.28	22.31
无形资产	33.04	73.21	39.36	63.46	46.29	55.23	53.58	58.96
资产总额	306.15	100.00	354.01	100.00	424.12	100.00	444.22	100.00

注：货币资金、应收账款、其他应收款（合计）和合同资产的占比为占流动资产的比例，其他权益工具投资和无形资产占比为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 2023 年末，公司货币资金较上年末增长 5.27%，货币资金中有 3.17 亿元受限资金，主要为农民工工资专户资金、行业监管资金、建设资金户、银行承兑汇票保证金、保函保证金、农民工工资保证金、土地复垦保证金等。2021—2023 年末，公司应收账款持续增长。截至 2023 年末，公司应收账款账面价值较上年末增长 8.04%，主要系以前年度承揽工程未到合同约定付款条件或未过缺陷责任期，应收工程款或质保金无法收回及新承揽工程应收工程款及质保金增加所致；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；公司应收账款余额中，政府款项组合占 48.94%，城建集团合并范围内关联方占 15.04%，济南市市属国有企业款项 6.78%；公司采用账龄组合计提坏账准备的应收账款余额 53.01 亿元，累计计提坏账 12.61 亿元，计提比例 23.78%。其中，账龄为 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的账龄组合计提坏账准备余额占比分别为 39.72%、24.96%、14.25%和 21.08%；从集中度看，应收账款前五大欠款方账面余额合计 47.28 亿元，占 28.03%，集中度不高。2021—2023 年末，公司合同资产持续增长，年均复合增长 41.68%。截至 2023 年末，公司合同资产较上年末增长 40.42%，主要系已完工未结算项目规模大幅增加所致。同期，公司合同资产计提减值准备 1.82 亿元，计提比例 2.04%。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。

图表 15 • 截至 2023 年末应收账款余额前五名情况（单位：万元）

单位名称	与本公司关系	账面余额	款项性质	占应收账款余额的比例
济南市道路和桥隧服务中心	非关联方	236276.86	工程款	14.01%

济南市政公用资产管理运营有限公司	关联方	70318.00	工程款	4.17%
山东省路桥集团有限公司	非关联方	70131.71	工程款	4.16%
济南市城乡交通运输局	非关联方	55075.78	工程款	3.27%
济南市城市建设投资有限公司	非关联方	41043.75	工程款	2.43%
合计	--	472846.10	--	28.03%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021—2023 年末，公司其他应收款（合计）持续增长，年均复合增长 32.15%。截至 2023 年末，公司其他应收款（合计）较上年末增长 30.02%，主要系投标保证金、履约保证金及往来款等款项增加所致；公司采用账龄组合计提坏账准备的其他应收款余额 7.86 亿元，累计计提坏账 3.41 亿元；从集中度看，公司其他应收款余额前五名合计占 66.57%，集中度较高。

图表 16 • 截至 2023 年末其他应收账款余额前五名情况（单位：万元）

单位名称	与本公司关系	账面余额	款项性质	占其他应收款余额的比例
济南市中控股集团有限公司	非关联方	50000.00	往来款	34.83%
曹县城投实业集团有限公司	非关联方	15000.00	保证金	10.45%
山东济清建设开发有限公司	非关联方	11018.75	保证金	7.67%
寿光市金富环保科技有限公司	非关联方	10000.00	保证金	6.97%
枣庄市土地发展有限公司	非关联方	9555.00	往来款	6.66%
合计	--	95573.75	--	66.57%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021—2023 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 36.26%。2021—2023 年末，公司其他权益工具投资持续增长。2022 年末公司其他权益工具增幅较大，主要系公司对三条高速公路项目公司¹（山东高速济北公路有限公司、山东高速济潍高速公路有限公司、山东高速东绕城高速公路有限公司）出资以及对轨道交通 6 号线基金（济南盈信瑞通股权投资基金合伙企业（有限合伙））增资所致。截至 2023 年末，公司其他权益工具投资较上年末增长 93.28%，主要系公司对三条公路项目公司（山东高速济微公路有限公司、山东高速高商公路有限公司、山东高速济德公路有限公司）出资所致。

2021—2023 年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长 18.35%。截至 2023 年末，公司无形资产较上年末增长 17.60%，主要系 PPP 项目建设投入所致；公司无形资产主要由 PPP 在建项目 27.90 亿元、特许经营权（PPP 项目经营权）17.22 亿元和土地使用权 1.15 亿元构成。

截至 2024 年 9 月末，公司合并资产总额和结构较上年末均变化不大。截至 2024 年 9 月末，公司受限资产为货币资金和应收账款，整体资产受限程度低。

图表 17 • 截至 2024 年 9 月末公司资产受限情况（单位：亿元）

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	3.17	0.71%	农民工工资专户资金、行业监管资金、建设资金户、银行承兑汇票保证金、保函保证金、农民工工资保证金、土地复垦保证金等
应收账款	18.36	4.13%	PPP 项目质押、资产证券化产品
合计	21.53	4.85%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益持续增长，所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 33.11%。截至 2023 年末，公司所有者权益 70.83 亿元，较上年末增长 23.88%，主要系实收资本增长和利润积累所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 94.72%，少数股东权益占比为 5.28%。

¹ 2021 年，济南市人民政府委托建设集团完成三条高速公路的拆迁及建设工作。建设集团将拆迁及建设资金以资本金方式注入公司，公司再分别逐步投入三条高速公路项目公司。

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 42.35%、0.07%、0.07%和 43.78%，所有者权益稳定性一般。

2021—2023 年末，公司实收资本持续大幅增长。截至 2022 年末，公司实收资本 22.99 亿元，较上年末增长 98.20%，主要系股东增加三条高速公路投资款所致。截至 2023 年末，公司实收资本 30.00 亿元，较上年末增长 30.48%，主要系 2023 年 7 月 21 日公司股东决定，公司注册资本从 20.00 亿元增加至 30.00 亿元，实收资本 30.00 亿元，出资方式为货币+非货币出资²。

截至 2024 年 9 月末，公司所有者权益 76.79 亿元，较上年末增长 8.42%。所有者权益规模和结构较上年末变化不大。

（2）负债

公司负债规模持续增长，以流动负债为主，债务结构持续优化，整体债务负担尚可。

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。2021—2023 年末，公司流动负债和非流动负债规模均持续增长。截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 19.02%，主要系银行借款及长期应付款增加所致；负债结构以流动负债为主。其中，2021—2023 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 71.02%。截至 2023 年末，公司短期借款较上年末增长 21.52%；公司短期借款以信用借款为主（占 74.08%）。2021—2023 年末，公司应付票据持续下降。截至 2023 年末，公司应付票据较上年末下降 25.58%，主要系票据结算的规模减少所致；公司应付票据全部为商业承兑汇票。2021—2023 年末，公司应付账款持续增长。截至 2023 年末，公司应付账款较上年末增长 26.38%，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 67.91%和 17.91%。2021—2023 年末，公司合同负债变动不大，公司合同负债主要为预收工程施工款和预收商品销售款。

截至 2023 年末，公司非流动负债较上年末增长 60.02%，主要系长期借款增加和长期应付款增加所致。其中公司长期借款较上年末增长 38.39%，公司长期借款主要由质押借款（占 52.89%）、保证借款（占 10.71%）和信用借款（占 36.41%）构成；公司长期应付款较上年末增幅较大，主要系公司于 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 2024 年 9 月末，公司负债规模和负债结构较上年末均变化不大。

图表 18 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

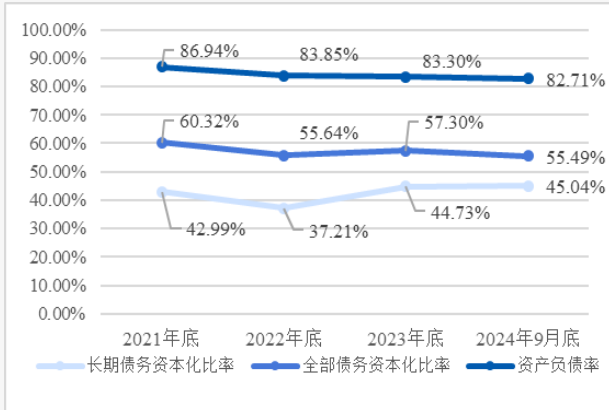
项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	231.06	86.81	258.14	86.97	291.39	82.48	299.92	81.63
短期借款	6.00	2.60	14.44	5.59	17.55	6.02	18.05	6.02
应付票据	22.94	9.93	20.24	7.84	15.06	5.17	8.48	2.83
应付账款	97.54	42.21	114.85	44.49	145.15	49.81	163.18	54.41
合同负债	90.30	39.08	95.05	36.82	94.49	32.43	92.64	30.89
非流动负债	35.12	13.19	38.69	13.03	61.91	17.52	67.51	18.37
长期借款	28.65	81.57	33.74	87.22	46.70	75.43	52.27	77.42
长期应付款（合计）	1.89	5.37	0.28	0.72	10.65	17.20	10.64	15.76
负债总额	266.18	100.00	296.83	100.00	353.29	100.00	367.43	100.00

注：短期借款、应付票据、应付账款和合同负债占比为占流动负债比例，长期借款和长期应付款（合计）占比为占非流动负债比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款中的付息项纳入长期债务核算，2021—2023 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 25.08%。从债务指标来看，2021—2023 年，公司资产负债率持续下降；全部债务资本化比率波动下降；长期债务资本化比率波动上升。截至 2023 年末，公司全部债务 95.06 亿元，较上年末增长 32.57%，主要系新增长期借款和发行安信—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所致。债务结构方面，短期债务占 39.70%，长期债务占 60.30%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年末，公司资产负债率较上年末分别下降 0.55 个百分点、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别上升 1.67 个百分点和 7.52 个百分点。截至 2024 年 9 月末，公司全部债务 95.74 亿元，较上年末增长 0.71%，债务规模和债务结构变化不大。从债务指标来看，截至 2024 年 9 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率较上年末分别下降 0.59 个百分点和 1.81 个百分点；长期债务资本化比率较上年末上升 0.31 个百分点。整体看，公司债务负担较重。

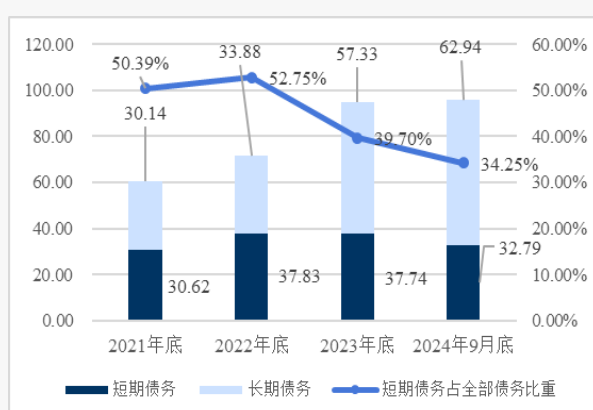
² 2023 年 6 月 12 日，济南城市建设集团有限公司实缴出资 70,775.05 万元，其中计入实收资本 69,197.92 万元，计入资本公积 1,577.13 万元。根据济南城市建设集团有限公司董事会决议，通过未分配利润转增实收资本 889.75 万元。

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 2024 年 9 月末，公司长期债务为主，集中偿债压力一般。

图表 21 • 截至 2024 年 9 月末公司银行贷款和债券的期限分布情况

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	24.31	100.00%	6.35	37.69%	2.81	100%	43.10	100.00%
其中担保贷款	2.22	9.14%	5.00	29.67%	1.87	66.47%	25.80	59.86%
债券融资	--	--	10.50	62.31%	--	--	--	--
其中担保债券	--	--	10.50	62.31%	--	--	--	--
合计	24.31	100.00%	16.85	100.00%	2.81	100.00%	43.10	100.00%

资料来源：公司提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，利润总额持续增加，减值损失对利润存在较大侵蚀，整体公司盈利能力指标表现良好。2024 年 1—9 月，公司营业总收入同比增长，但受成本增加影响，利润同比有所下降。

公司营业收入和利润分析见前文经营概况。期间费用方面，2021—2023 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。2021—2023 年，公司利润总额持续增长；同期，公司资产减值损失和信用减值损失合计分别相当于同期利润总额的 27.56%、52.92%和 31.83%。公司减值损失对利润存在较大侵蚀。2024 年 1—9 月，公司营业总收入同比增长 13.68%，但受成本增加影响，利润总额同比下降 16.19%。

图表 22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	152.13	140.28	205.16	140.67
营业成本	132.61	120.20	183.70	127.37
期间费用	9.75	8.79	10.14	6.93
其中：管理费用	2.86	3.01	3.57	2.35
研发费用	5.06	4.75	5.17	3.21
财务费用	1.75	0.49	0.56	0.76
资产减值损失	0.57	0.20	0.69	--
信用减值损失	1.53	3.97	2.14	--
投资收益	0.20	1.07	0.72	0.03
利润总额	7.62	7.88	8.89	6.19
营业利润率	12.57%	13.97%	10.25%	--

总资本收益率	8.25%	6.78%	6.13%	--
净资产收益率	14.69%	12.13%	11.04%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021—2023 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均呈下降态势，公司与同行业内企业相比，盈利指标表现良好。

图表 23 • 2023 年同行业公司盈利能力对比情况（单位：亿元）

对比指标	公司	重庆建工	武汉市政	北京城建设计
营业总收入	205.16	447.10	198.53	103.89
利润总额	8.89	2.33	5.01	10.18
毛利率	10.46	5.24	7.82	18.42
净资产收益率	12.80	0.43	3.98	12.30

注：1. 上述数据均取自 Wind；2. “重庆建工”全称为重庆建工集团股份有限公司，“武汉市政”全称为武汉市市政建设集团有限公司，“北京城建设计”全称为北京城建设计发展集团股份有限公司，下同
 资料来源：联合资信根据 Wind 整理

4 现金流

公司经营活动现金流波动较大，收入实现质量一般；随着公司业务持续开展，投资活动现金流支出持续大幅增长，经营活动现金流较难覆盖投资支出。

从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金流入量和流出量波动较大。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。2022 年，公司经营活动产生的现金流入量较 2021 年有所减少，主要系公共卫生事件影响，工程回款速度减慢所致。2023 年，公司经营活动产生的现金流入量较 2022 年有所增加，主要系公司工程施工业务回款增加所致；综合以上因素，2021—2023 年，公司经营活动现金流量净额波动下降；公司现金收入比波动下降，整体收入实现质量指标表现一般。

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金流入量持续增长但规模不大，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持续大幅增长，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。其中，2022 年，投资活动现金流出量同比大幅增长主要系公司对三条高速公路项目公司的投入和 PPP 项目建设支出的增加所致；2023 年主要系公司对三条公路项目的投资建设。综合以上因素，公司投资活动现金持续净流出且流出规模持续扩大。

2021—2023 年，公司筹资活动前现金流量净额波动较大且缺口有所扩大。

从筹资活动来看，随着近年来公司业务持续开展，为了满足项目资金需求，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量和流出量均持续增长，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。综合以上因素，2021—2023 年，公司筹资活动现金持续净流入。

2024 年 1—9 月，公司经营活动现金流同比转为净流入，投资活动现金流持续净流出，筹资活动净现金流为负，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 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入	149.42	117.91	168.98	139.16
经营活动现金流出	125.39	116.53	164.41	130.06
经营活动产生的现金流量净额	24.03	1.39	4.58	9.10
投资活动现金流入	0.00	1.20	5.57	0.18
投资活动现金流出	2.97	16.82	30.86	7.67
投资活动产生的现金流量净额	-2.96	-15.62	-25.29	-7.49
筹资活动前现金流量净额	21.06	-14.23	-20.71	1.60

筹资活动现金流入	29.38	51.31	71.15	28.57
筹资活动现金流出	26.42	33.38	46.76	36.21
筹资活动产生的现金流量净额	2.96	17.93	24.39	-7.63
现金收入比	84.62%	76.15%	78.15%	--

注：2021 年公司投资活动现金流入量为公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 249594.38 元

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

5 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现良好，间接融资渠道较为畅通。

图表 25 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
短期偿债指标	流动比率	112.96%	113.11%	116.79%	117.81%
	速动比率	92.70%	86.43%	85.18%	85.96%
	经营现金/流动负债	10.40%	0.54%	1.57%	3.03%
	经营现金/短期债务（倍）	0.78	0.04	0.12	0.28
	现金短期债务比（倍）	1.68	1.31	1.40	1.42
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	13.72	13.69	15.15	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.43	5.24	6.27	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.40	0.02	0.05	0.10
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.60	6.71	4.86	--
	经营现金/利息支出（倍）	9.80	0.68	1.47	6.42

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，2021—2023 年末，公司流动比率持续上升，但速动比率持续下降，经营现金对流动负债和对短期债务的覆盖程度均波动较大，且覆盖程度较低；但现金类资产对短期债务的覆盖程度较高，公司短期偿债指标表现良好。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 呈增长态势，2023 年，公司 EBITDA 主要由摊销（占 21.93%）、计入财务费用的利息支出（占 15.47%）、利润总额（占 58.64%）构成，其中利润总额占比高。EBITDA 对利息的覆盖程度较高，经营现金对全部债务的覆盖程度较弱但对利息支出的覆盖尚可。公司长期债务偿债指标表现良好。

截至 2024 年 9 月末，公司对外担保（不含公司与子公司之间的担保）金额为 2.10 亿元，占当期净资产的 2.73%。

图表 26 • 公司对外担保情况（单位：亿元）

担保人	被担保方	与被担保人是否存在 关联关系	担保余额	起始日	到期日
济南城建集团建筑工程有限公司	莱芜城市发展集团有限公司	是	2.00	2022-01-28	2027-01-28
济南城建集团建筑工程有限公司	莱芜城市发展集团有限公司	是	0.10	2023-10-13	2024-10-13
合计			2.10		

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

截至 2024 年 9 月末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

截至 2024 年 9 月末，公司已获得金融机构贷款授信额度总额为 175.20 亿元，其中已使用授信额度 46.74 亿元，未使用的授信额度为 128.46 亿元，间接融资空间较为畅通。

6 公司本部财务分析

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，考虑现金类资产尚可覆盖短期债务，集中偿付压力一般。

截至 2023 年末，公司本部资产总额 317.40 亿元，主要由货币资金（占 11.65%）、应收账款（占 39.80%）和合同资产（占 19.66%）构成，公司本部货币资金 26.97 亿元。截至 2023 年末，公司本部负债总额 256.93 亿元，较上年末增长 13.30%。其中，流动负债 234.21 亿元，非流动负债 22.71 亿元。从构成看，流动负债主要由应付账款（占 45.38%）、其他应付款（合计）（占 6.34%）和合同负债（占 32.11%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 39.14%）和长期应付款（合计）（占 46.64%）构成。截至 2023 年末，公司本部资产负债率为 80.95%，全部债务资本化比率 39.82%，公司本部全部债务 40.01 亿元。其中，短期债务占 77.77%、长期债务占 22.23%；短期债务占比高，公司本部现金短期债务比为 1.22 倍。截至 2023 年末，公司本部所有者权益为 60.47 亿元，较上年末增长 23.91%，主要系实收资本增加和利润累积所致。在所有者权益中，实收资本（占 49.61%）、未分配利润合计 24.21 亿元（占 40.04%）。2023 年，公司本部营业总收入为 108.84 亿元，利润总额为 6.33 亿元。同期，公司本部投资收益为 2.03 亿元。现金流方面，2023 年公司本部经营活动现金流净额为-0.87 亿元，投资活动现金流净额-12.85 亿元，筹资活动现金流净额 17.95 亿元。

截至 2024 年 9 月末，公司本部资产总额 335.56 亿元，所有者权益为 66.50 亿元，负债总额 269.07 亿元，同比均有所增长；公司本部资产负债率 80.18%；全部债务 69.33 亿元，全部债务资本化比率 51.04%。2024 年 1—9 月，公司本部营业收入 60.07 亿元，利润总额 4.25 亿元，投资收益 0.03 亿元。

八、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，2021—2023 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。2021—2023 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。

九、外部支持

1 支持能力

公司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 2024 年 9 月末，建设集团合并口径总资产 3965.20 亿元，所有者权益合计 1015.14 亿元；2023 年，建设集团实现合并口径营业总收入 244.81 亿元，净利润 6.39 亿元。

公司实际控制人为济南市国资委。2021—2023 年，济南市经济持续增长，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、财政补贴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，2021 年，济南市人民政府委托建设集团完成三条高速公路的拆迁和建设工作。建设集团将资金通过资本金方式注入公司，由公司代建设集团完成出资任务。2021 年 9 月 20 日，建设集团董事会决议同意公司以未分配利润转增实收资本 5.60 亿元。根据建设集团董事会决议，2022 年，建设集团通过货币资金对公司增资 9.65 亿元，通过苗木资产增资 1.74 亿元，共计 11.39 亿元，均计入“实收资本”。2023 年，根据建设集团董事会决议，公司注册资本从 20.00 亿元增加至 30.00 亿元人民币；建设集团通过货币资金对公司增资 6.92 亿元，计入“实收资本”；未分配利润转增实收资本 889.75 万元。截至 2023 年末，公司实收资本增至 30.00 亿元人民币，资本实力有所增强。

财政补贴方面，2022 年，济南市财政局对建设集团专项拨款 0.10 亿元，作为公司沥青场站及摊铺数字化智能化改造项目的资本金，公司将相应款项计入“资本公积”。2023 年，公司收到建设集团的沥青场站数字化智能改造专项资金 500.00 万元，计入资本溢价；2023 年，公司收到建设集团济南至宁津高速公路工程项目增资款 0.22 亿元，计入资本溢价。

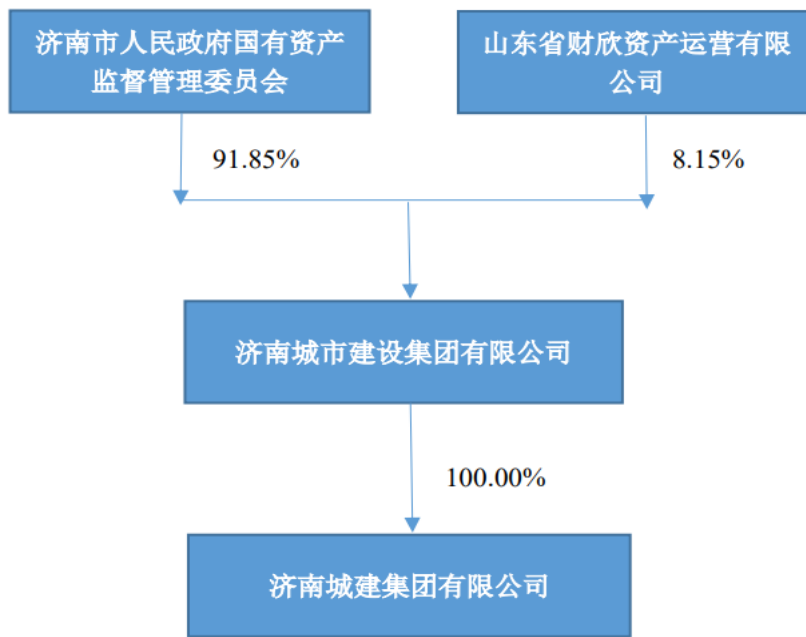
（2）业务支持

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，2021—2023 年和 2024 年 1—9 月，公司新签合同额中来自建设集团的合同额分别为 72.32 亿元、26.13 亿元和 33.67 亿元和 35.64 亿元。

十、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综合分析评估，联合资信确定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 2024 年 9 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 2024 年 9 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 9 月末）

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%

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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	51.44	49.58	52.67	46.65
应收账款（亿元）	147.79	156.12	168.68	186.65
其他应收款（合计）（亿元）	10.11	13.58	17.66	12.05
存货（亿元）	3.31	6.70	4.80	5.38
长期股权投资（亿元）	1.65	1.86	2.34	2.27
固定资产（亿元）	2.27	0.00	3.14	2.87
在建工程（亿元）	2.27	0.00	0.01	0.01
资产总额（亿元）	306.15	354.01	424.12	444.22
实收资本（亿元）	11.60	22.99	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	2.70	3.35	3.74	3.86
所有者权益（亿元）	39.97	57.18	70.83	76.79
短期债务（亿元）	30.62	37.83	37.74	32.79
长期债务（亿元）	30.14	33.88	57.33	62.94
全部债务（亿元）	60.76	71.71	95.06	95.74
营业总收入（亿元）	152.13	140.28	205.16	140.67
营业成本（亿元）	132.61	120.20	183.70	127.37
其他收益（亿元）	0.05	0.06	0.07	0.08
利润总额（亿元）	7.62	7.88	8.89	6.19
EBITDA（亿元）	13.72	13.69	15.15	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	128.73	106.83	160.33	116.25
经营活动现金流入小计（亿元）	149.42	117.91	168.98	139.16
经营活动现金流量净额（亿元）	24.03	1.39	4.58	9.10
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.96	-15.62	-25.29	-7.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.96	17.93	24.39	-7.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.02	0.91	1.24	--
存货周转次数（次）	3.77	2.08	2.28	--
总资产周转次数（次）	0.55	0.42	0.53	--
现金收入比（%）	84.62	76.15	78.15	82.64
营业利润率（%）	12.57	13.97	10.25	9.20
总资本收益率（%）	8.25	6.78	6.13	--
净资产收益率（%）	14.69	12.13	11.04	--
长期债务资本化比率（%）	42.99	37.21	44.73	45.04
全部债务资本化比率（%）	60.32	55.64	57.30	55.49
资产负债率（%）	86.94	83.85	83.30	82.71
流动比率（%）	112.96	113.11	116.79	117.81
速动比率（%）	92.70	86.43	85.18	85.96
经营现金流动负债比（%）	10.40	0.54	1.57	--
现金短期债务比（倍）	1.68	1.31	1.40	1.42
EBITDA 利息倍数（倍）	5.60	6.71	4.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.43	5.24	6.27	--

注：1. 2021—2023 年财务数据为审计报告期末数，2024 年前三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
 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	44.41	34.80	38.07	39.38
应收账款（亿元）	119.44	123.90	126.33	135.74
其他应收款（亿元）	22.69	21.18	25.70	32.15
存货（亿元）	2.28	5.15	3.57	3.58
长期股权投资（亿元）	18.24	23.77	26.20	26.66
固定资产（亿元）	1.90	3.01	2.63	2.40
在建工程（亿元）	2.29	0.02	0.00	0.01
资产总额（亿元）	251.89	275.57	317.40	335.56
实收资本（亿元）	11.60	22.99	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	31.80	48.80	60.47	66.50
短期债务（亿元）	27.47	33.52	31.12	56.14
长期债务（亿元）	8.00	5.41	8.89	13.19
全部债务（亿元）	35.47	38.94	40.01	69.33
营业总收入（亿元）	120.56	104.71	108.84	60.07
营业成本（亿元）	107.78	90.87	95.05	51.55
其他收益（亿元）	0.04	0.03	0.06	0.03
利润总额（亿元）	5.58	7.69	6.33	4.25
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	98.61	77.44	73.81	52.13
经营活动现金流入小计（亿元）	144.68	127.63	118.25	99.67
经营活动现金流量净额（亿元）	14.59	-3.20	-0.87	11.81
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.41	-12.45	-12.85	-0.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.93	11.59	17.95	-8.98
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.02	0.85	0.86	--
存货周转次数（次）	4.03	2.14	1.64	--
总资产周转次数（次）	0.53	0.40	0.37	--
现金收入比（%）	81.80	73.95	67.82	86.79
营业利润率（%）	10.37	12.93	12.42	13.78
总资本收益率（%）	6.12	9.20	7.09	--
净资产收益率（%）	12.94	14.79	9.65	--
长期债务资本化比率（%）	20.09	9.99	12.82	16.55
全部债务资本化比率（%）	52.72	44.38	39.82	51.04
资产负债率（%）	87.38	82.29	80.95	80.18
流动比率（%）	107.91	106.55	110.50	114.19
速动比率（%）	91.03	83.55	82.34	86.72
经营现金流动负债比（%）	7.05	-1.47	-0.37	--
现金短期债务比（倍）	1.62	1.04	1.22	0.70
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. 公司本部有息债务未经调整
 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

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，联合资信将在济南城建集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。