

济南能源集团有限公司

2026 年主体跟踪评级报告

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〔2026〕3072号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年六月二十七日

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能源集团有限公司（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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合绿色发展有限公司（以下简称“联合绿色发展”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合绿色发展之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告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 2026 年 8 月 3 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。



济南能源集团有限公司 2026 年主体跟踪评级报告

本次主体评级结果	上次评级结果	本次评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/27

评级观点

公司是济南市属一级国有独资能源企业，拥有济南市规模最大的供热和管道燃气供应体系，区域专营优势突出。经营方面，供热业务因承担民生保障职能，呈持续亏损状态，但亏损幅度明显收窄，同时持续获得较大规模的政府补贴支持。燃气业务整体经营稳健，毛利率持续上升。工程业务储备项目可为后续收入实现提供一定保障，未来随着济南城市更新改造、城区范围的外延和拓展及省内项目的陆续推进仍有一定发展空间。材料销售收入对公司营业收入形成较大补充，但需持续关注民营客户款项回收情况。同时，公司开展数字化、低空经济等相关业务拓宽业务版图。公司在建供热及其他项目尚需投资规模较大，面临一定的资金支出压力。财务方面，公司管网资产可以给公司带来稳定的现金流入，部分应收类款项预期回收周期较长，货币资金储备较为充裕，整体资产质量较高。公司有息债务规模增速较快，构成以银行借款、债券融资和政府专项债为主，债务期限较长，综合融资成本较低，实际债务负担较重，但偿债指标表现强，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持：济南市是山东省省会、副省级市，地理位置优越，交通发达，产业发展良好，经济稳步增长，财政实力非常强，济南市政府的支持能力非常强。公司在济南市城市能源经营领域地位突出、贡献很大，可替代性很弱，且在股权划转、政府补助及项目专项资金拨付等方面持续获得济南市政府的大力支持。

评级展望

未来随着济南都市圈供热一体化的持续推进，区域间能源体系的优化与构建，公司面临着良好的产业政策和投资环境，经营业务有望稳步发展。同时考虑到公司融资渠道畅通，且有望持续获得有力的外部支持，信用状况有望保持稳定。

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：公司核心资产划出，政府支持程度减弱，公司外部融资环境恶化，资金周转困难。

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。2025 年，济南市实现地区生产总值 14210.00 亿元；完成一般公共预算收入 1093.35 亿元，税收收入占 74.34%，收入质量及财政自给率均较高。
- **公司业务地位突出。**公司是济南市属一级国有独资能源企业，拥有济南市规模最大的供热和管道燃气供应体系，供热供气业务在济南市内具有垄断优势，在城市能源经营领域具有很强的竞争实力。
- **持续得到政府大力支持。**公司在股权划转、政府补助及项目专项资金拨付等方面持续获得济南市政府的大力支持。2020 年，济南市国资委将 5 家公司股权无偿划转至公司。公司供热及供气管网工程可持续获得济南市财政资金支持，主要是政府专项债资金以及由城市基础设施配套费列支的专项配套费资金。截至 2025 年底，公司长期应付款中政府专项债券余额 75.17 亿元；专项应付款余额 0.93 亿元，主要为政府拨付的管网建设配套费。截至 2026 年 3 月底，公司其他权益工具中用于项目资本金的政府专项债资金 59.43 亿元。2023—2025 年底，公司资本公积合计增加 86.95 亿元，主要为管网建设配套费及无需归还的政府专项债资金。2023—2025 年，公司计入其他收益的政府补助共 40.26 亿元；截至 2026 年 3 月底递延收益账面余额 13.59 亿元，系与资产及收益相关的政府补助。

关注

- **面临一定的资本支出压力，自营项目未来收益存在不确定性。**截至 2026 年 3 月底，公司主要在建及拟建供热、数字类及低空经济相关项目计划总投资合计 277.55 亿元，尚需投资 137.87 亿元，资金来源于政府专项债资金和公司自筹，公司面临一定的资本支出压力，且自营项目未来收益的实现受宏观经济、市场环境及经营能力等因素影响存在不确定性。

- **公司经营成本受能源市场价格波动影响较大，盈利能力弱。**公司供热、供气业务主要原料耗用仍以天然气和煤炭为主，其经营成本受能源市场价格波动影响较大。2023—2025 年，公司供热业务持续亏损，利润总额持续为负，分别为-2.51 亿元、-1.44 亿元和-1.09 亿元。
- **债务规模增速较快，债务负担较重。**2023—2025 年底，公司有息债务年均复合增长 24.71%。2026 年 3 月底，公司债务规模为 491.91 亿元，较 2025 年底增长 17.78%，债务增速较快；全部债务资本化比率上升至 59.63%，考虑到权益中的永续债券和地方政府专项债券，债务指标将高于上述测算值。公司实际债务负担较重。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型 V4.1.202605

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	7
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+1
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

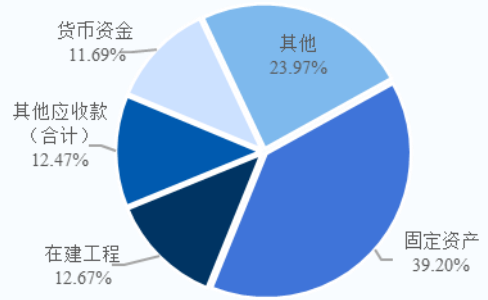
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	94.68	81.32	136.51	130.73
资产总额（亿元）	700.26	880.97	1085.19	1089.61
所有者权益（亿元）	203.11	268.79	332.50	333.09
短期债务（亿元）	95.18	109.61	116.69	123.15
长期债务（亿元）	173.34	212.86	300.95	368.76
全部债务（亿元）	268.52	322.46	417.64	491.91
营业总收入（亿元）	151.01	172.29	255.07	64.54
利润总额（亿元）	-2.51	-1.44	-1.09	0.88
EBITDA（亿元）	16.45	20.89	29.55	--
经营性净现金流（亿元）	6.20	-11.59	4.83	-30.13
净资产收益率（%）	-1.89	-1.13	-0.78	--
资产负债率（%）	70.99	69.49	69.36	69.43
全部债务资本化比率（%）	56.93	54.54	55.68	59.63
现金短期债务比（倍）	0.99	0.74	1.17	1.06
EBITDA 利息倍数（倍）	2.43	2.11	2.19	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	135.93	197.56	271.76	302.48
所有者权益（亿元）	101.63	101.42	122.03	121.96
全部债务（亿元）	27.83	58.55	94.81	96.97
营业总收入（亿元）	0.03	0.07	1.72	0.21
利润总额（亿元）	-0.17	0.17	0.69	-0.09
资产负债率（%）	25.23	48.66	55.10	59.68
全部债务资本化比率（%）	21.50	36.60	43.72	44.29
现金短期债务比（倍）	23.48	0.35	1.22	16.18

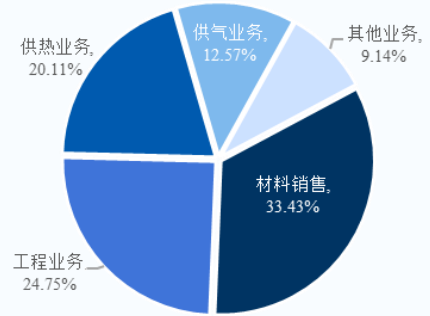
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将公司合并口径的其他应付款和其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算；长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 公司本部债务未经调整，实际债务高于表中数值；4. 标“--”处表示数据不适用；5. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

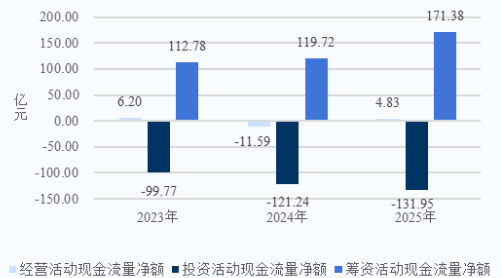
2025 年底公司资产构成



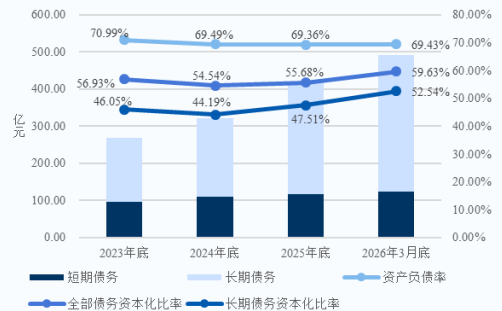
2025 年公司营业收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



主体评级历史

主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/08/04	刘 婧 吴 茵	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
AAA/稳定	2021/09/13	马玉丹 丁 晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

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：严鸣明 yanmm@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”）关于济南能源集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

济南能源集团有限公司（以下简称“公司”）系经济南市人民政府《关于同意组建济南能源集团有限公司的批复》（济政发〔2020〕50号文）批准由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”）于2020年7月出资设立。根据济南市委市政府及济南市国资委的相关文件，2020年，济南市国资委将济南城市投资集团有限公司（以下简称“济南城投集团”）持有的济南热力集团有限公司（以下简称“热力公司”）、济南热电集团有限公司（以下简称“热电公司”）、济南能源建设发展集团有限公司（以下简称“能源发展”）、济南港华燃气有限公司（后更名为山东港华燃气集团有限公司，以下简称“港华燃气”）和山东济华燃气有限公司（以下简称“济华燃气”，已于2025年被港华燃气吸收合并后注销）5家公司股权无偿划转至公司，公司初始注册资本100.00亿元。截至2026年3月底，公司注册资本100.00亿元，实收资本81.50亿元；济南市国资委持有公司100%股权，为公司的唯一股东和实际控制人。

公司是济南市属一级国有独资能源企业，主要负责济南市内的城市供热、管道燃气供应及市政工程等业务。截至2026年3月底，公司本部内设财务部、审计部、安全监察部、供热照明事业部、燃气事业部等职能部门（详见附件1-2）；公司纳入合并范围的一级子公司共18家（详见附件1-3）。

截至2025年底，公司资产总额1085.19亿元，所有者权益332.50亿元（含少数股东权益27.50亿元）；2025年，公司实现营业收入255.07亿元，利润总额1.09亿元。截至2026年3月底，公司资产总额1089.61亿元，所有者权益333.09亿元（含少数股东权益34.96亿元）；2026年1—3月，公司实现营业收入64.54亿元，利润总额0.88亿元。

公司注册地址：山东省济南市历下区解放东路3号；法定代表人：潘世英。

三、宏观经济和政策环境分析

2026年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1月15日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义GDP增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 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，以金融、现代物流、商务服务、科技服务等现代服务业为支撑的现代产业体系，同时深入实施新旧动能转换，制造业和服务业协同发展，新兴产业和未来产业蓄势增力；近年来经济稳步增长，财政实力非常强，未来随着济南都市圈供热一体化的持续推进，区域间能源体系的优化与构建，公司外部发展环境良好。

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 2025 年底，常住人口 961.6 万人，比上年增长 1.1%；常住人口城镇化率为 77.3%，比上年末提高 1.1 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 2025 年底，济南市拥有 A 级旅游景区 90 家，其中 5A 级旅游景区 1 家，4A 级旅游景区 22 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，2025 年实现规模以上工业增加值同比增长 6.9%，其中装备制造业同比增长 16.8%，高于全市规模以上工业增加值增速 9.9 个百分点，对工业经济的发展形成有力支撑；重点行业中计算机、通信和其他电子设备制造业，汽车制造业，通用设备制造业分别同比增长 37.8%、19.8%和 7.3%；新增国家级 5G 工厂 5 家、卓越级智能工厂 2 家、省级数字经济“晨星工厂”101 家，新增省级战略性新兴产业集群 2 个、先进制造业集群 2 个、特色产业集群 2 个、数字产业集群 1 个，济钢卫星总装基地一期建成投用，浪潮云建设运营国内首个人工智能模型工厂。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，2025 年规模以上服务企业实现营业收入 5207.1 亿元，同比增长 6.8%，其中规模以上信息传输、软件和信息技术服务业，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同比增长 4.5%、13.9%和 10.1%，合计拉动全市规模以上服务业营业收入增长 4.4 个百分点；15 家企业入选省服务业 100 家重点企业，山东通讯城、凤凰山电商产业园入选首批国家级二手商品流通试点企业，新增省级生产性服务业领军企业 3 家。另外，济南市深入实施新旧动能转换，制造业和服务业协同发展，全市规模以上高技术制造业增加值同比增长 14.7%，拉动全市规模以上工业增长 3.1 个百分点；规模以上高技术服务业企业实现营业收入 1754.5 亿元，同比增长 7.0%，占规模以上服务业企业营业收入比重 33.7%，比上年提高 1.2 个百分点。同时，济南市新兴产业和未来产业蓄势增力，加快发展人工智能、航空航天、低空经济等产业，前瞻布局量子信息、生物制造等新赛道，着力做大做强未来产业。

根据济南市国民经济和社会发展统计公报，2023—2025 年，济南市经济稳步增长，GDP 及人均 GDP 规模均持续增长，2025 年 GDP 规模在山东省下辖 16 个地级市中排名第 2 位；产业结构呈现“三二一”发展格局；固定资产投资呈现负增长，主要为第二、三产业投资下降所致；房地产开发投资 1387.3 亿元，同比下降 10.9%，其中住宅投资同比下降 14.7%；商品房销售面积 939.4 万平方米，同比下降 9.3%。

图表 1 • 济南市主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	12757.40	13527.60	14210.00
GDP 增速（%）	6.1	5.4	5.4
固定资产投资增速（%）	2.1	0.4	-12.90
三产结构	3.4：33.8：62.8	3.3：33.4：63.3	3.1：32.4：64.5
人均 GDP（万元）	13.52	14.22	14.78

注：人均 GDP 按“当年 GDP/常住人口”估算所得
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及预算执行情况报告，2023—2025 年，济南市一般公共预算收入持续增长，其中 2025 年其规模在山东省下辖 16 个地级市中排名第 2 位，收入质量较高；一般公共预算支出持续增长，财政自给能力较强。同期，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 412.12 亿元、450.16 亿元和 435.52 亿元。截至 2025 年底，济南市政府债务余额 4429.53 亿元，其中专项债务余额 4150.75 亿元，一般债务余额 278.77 亿元。

图表 2 • 济南市主要财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	1060.82	1083.05	1093.35
一般公共预算收入增速（%）	6.0	2.1	0.95
税收收入（亿元）	797.93	784.18	812.82
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.22	72.40	74.34
一般公共预算支出（亿元）	1365.29	1397.15	1407.49
财政自给率（%）	77.70	77.52	77.68
政府性基金收入（亿元）	520.76	592.0	567.26
地方政府债务余额（亿元）	3180.43	3770.56	4429.53

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《山东省人民政府关于印发济南都市圈发展规划（2024—2030 年）的通知》，济南市将加强区域天然气干线管网互联互通，规划实施内联外通相关工程，提升天然气调峰储配能力；强化与青岛、烟台等市沿海 LNG 接收站联通，加快推进山东天然气环网干线和章丘—青州联络线输气管道等建设，实施跨区域天然气管网和运营平台建设；统筹区域工业低温余热利用，依托电厂、大型工业企业开展远距离供热示范，淘汰管网覆盖范围内的燃煤锅炉和散煤，推动肥城市、聊城市茌平区等依托丰富热源实施外热入济项目，加快实施莱热入泰等项目，推动济南都市圈供热一体化，打造北方地区跨区域能源合作典范。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司职能定位及主营业务均未发生变化。公司仍是济南市属一级国有独资能源企业，拥有济南市规模最大的供热和管道燃气供应体系，区域专营优势突出，在城市能源经营领域具有很强的竞争实力，在济南市地位非常重要。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 8 日，公司本部无关注类及不良类信贷信息。

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，过往债务履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 26 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重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司撤销监事会，免除监事职务，由董事会审计与风险委员会、内部审计等机构行使相关职权。2025 年 12 月，公司发布了《济南能源集团有限公司关于总经理变更的公告》，总理由刘衍波同志变更为杨勇刚同志，未对公司的日常管理、经营

及偿债能力产生重大影响。除上述变动外，公司主要高级管理人员及管理制度方面均无重大变化。整体看，公司建立了比较有效的法人治理结构，内部控制制度完善，部门设置合理，组织结构完备。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023—2025 年，公司营业收入持续增长，主要来自供热、供气、工程业务和材料销售收入，其中供热和材料销售收入持续稳定增长，供气业务收入相对稳定，工程业务收入波动增长。同期，公司业务综合毛利率波动上升，其中供热业务亏损幅度有所收窄，供气业务毛利率持续上升，工程业务和材料销售业务毛利率均有所下降。2026 年 1—3 月，受贸易业务大幅缩减，公司营业收入较 2025 年同期下降 27.19%；业务综合毛利率较 2025 年全年上升 4.90 个百分点。

图表 3 • 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年			2026 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 (%)
供热业务	42.93	28.43	-38.28	46.75	27.13	-14.25	51.30	20.11	-15.08	31.56	48.89	5.57
供气业务	31.37	20.77	8.22	32.55	18.89	11.95	32.06	12.57	14.31	6.80	10.53	30.07
工程业务	56.41	37.35	27.50	55.85	32.42	23.47	63.14	24.75	22.87	11.48	17.78	9.56
软件与信息技术服务业务	3.89	2.58	65.59	3.02	1.75	34.10	7.29	2.86	23.16	0.71	1.10	25.79
材料销售业务	8.22	5.44	17.47	27.27	15.83	2.33	85.27	33.43	3.09	2.53	3.92	23.40
上网电业务	3.02	2.00	-4.92	2.94	1.71	-0.92	8.24	3.23	6.46	6.40	9.91	-0.39
其他业务	5.17	3.42	55.01	3.92	2.27	67.54	7.77	3.04	53.16	5.07	7.86	52.20
合计	151.01	100.00	5.52	172.29	100.00	8.48	255.07	100.00	7.95	64.54	100.00	12.86

注：尾差系四舍五入所致；其他业务收入主要为技术服务收入、租赁收入等
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（1）供热业务

公司供热业务垄断优势明显，收入稳定增长，因承担民生保障职能，呈持续亏损状态，但亏损幅度明显收窄；济南市政府通过政府补贴方式持续给予公司较大规模的支持；在建项目尚需投资规模较大，公司面临一定的资金支出压力。随着在建热源及配套管网项目的不断推进以及考虑到济南市未来面临的良好的产业政策和投资环境，公司供热面积有望进一步拓展，带动供热业务收入进一步增长。

公司供热业务主要由下属全资子公司热力公司、热电公司和济南能源投资控股集团有限公司（以下简称“能源控股”）开展。热力公司及热电公司前身为成立于 1994 年的济南市区供热公司和成立于 1990 年的济南市南郊热电厂，长期为济南市提供热力保障，业务范围以区域划分。2020 年公司成立后，对热电公司和热力公司的职能进行了整合和重新划分，其中热力公司面向客户，致力于供热管网的建设和维护，负责热能从供应端向消费端的连接；热电公司专注于热能生产及采购，为热力公司提供热能保障。能源控股系 2021 年新设成立，业务模式和热力公司相同，服务范围有所划分，热力公司主要负责济南市区范围内热能供应，能源控股主要负责济南城区周边区域包括章丘、济阳和商河等地的热能供应。截至 2026 年 3 月底，公司供热管网总长度约 12544 公里（一次网长约 6021 公里，二次网长约 6523 公里）；供热面积合计 39841.42 万平方米，供热业务覆盖全市约 97%以上的区域。

公司主要通过自产及外购热能为济南市居民及企业提供供热服务。自产热能方面，公司主要通过消耗煤炭、天然气等原材料生产热源，按照采购量实时支付费用；截至 2026 年 3 月底，公司拥有大中型热源共 44 处，供热锅炉 132 台（燃气 74 台、燃煤 46 台、生物质 10 台、垃圾 2 台），供热能力约 11093MW（含小微燃气锅炉 551MW）。外购热能方面，公司管网是输送济南市少数热电联产电厂热源进入济南市中心城区的唯一输热管线，公司与济南周边热电厂签订长期合作协议，购买其发电形成的联产热能，购买价格由政府核定，主要供应商包括华能济南黄台发电有限公司、国家能源（山东）新能源有限公司石横分公司、济南明泉河海新能源有限公司等。

2023—2025 年，公司供热业务主要原料耗用情况详见下图表。在原料采购均价方面，天然气执行政府定价，采购单价波动下降；原煤及水煤浆采购单价均持续下降；外购热价格由政府核定，波动上升。在原料采购数量方面，随公司经营规模持续扩大，原材料采购需求增加，加之“碳中和”“碳达峰”的政策性要求，具有成本及环保优势的天然气和外购热采购量整体呈上升趋势。

图表 4 • 公司供热业务主要原料耗用情况

项目	原料名称	2023 年	2024 年	2025 年
采购均价	天然气（元/立方米）	2.05	1.56	1.82
	原煤（元/吨）	1175.43	784.28	659.98
	水煤浆（元/吨）	1124.03	854.32	817.49
	外购热（元/吉焦）	47.38	55.36	49.86
采购数量	天然气（万立方米）	38698.33	41227.96	40874.76
	原煤（万吨）	83.88	71.83	105.68
	水煤浆（万吨）	29.70	23.79	23.76
	外购热（万吉焦）	2533.40	5858.15	6360.85

注：采购均价为含税均价；对于天然气上游门站价格超过 1.8 元/立方米部分由政府进行补贴
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司供热业务下游客户包括居民和非居民。供热价格由政府确定，济南市区自 2008 年以来供热价格未发生变化，章丘、济阳、商河居民和单位用户供暖单价在 2023 年有所调增，同比增幅 10.00%~36.36%；收费计量方式按用户性质划分，包括以建筑面积计量和分部制计量，具体分类及单价详见下图表。价款结算方面，用户需在当年供暖季前（一般为 9~11 月）一次性预存全年热费，后由公司开通供暖。2023—2025 年，公司热费收缴比率均保持在 93%以上（2025 年热费收缴比率为 93.68%），现金流状况良好。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月底公司供热业务收费标准

所在地区	项目		单价
章丘	居民用户供暖（元/平方米）		24.0
	单位用户供暖（元/平方米）		33.0
	工业蒸汽（元/吨）		271.7
济阳	居民用户供暖（元/平方米）		24.0
	单位用户供暖（元/平方米）		38.4
	工业蒸汽（元/吨）		高压 281.0；低压 271.0
商河	居民用户供暖（元/平方米）		22.0
	单位用户供暖（元/平方米）		36.0
济南市区	按面积收费用户	居民用户供暖（元/平方米）	26.7
		单位用户供暖（元/平方米）	39.8
	两部制用户	居民用户供暖（基础热费+计量热费）	基础热价：8.01 元/平方米；计量热价：0.2 元/千瓦时
		单位用户供暖（基础热费+计量热费）	基础热价：11.94 元/平方米；计量热价：0.3 元/千瓦时
	一部制计量用户	居民用户供暖（元/吉焦）	59.6
		单位用户供暖（元/吉焦）	86.1
	一部制蒸汽用户	居民用户供暖（元/吨）	174.5
		单位用户供暖（元/吨）	252.0
	工业蒸汽用户	单位用户供暖（元/吨）	252.0

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司供热业务总开户面积为 39841.42 万平方米，居民用户 269.54 万户，非居民用户 9.58 万户。其中按面积收费 276.51 万户、实供面积 17205.02 万平方米，两部制收费 2.59 万户、供热面积 1546.43 万平方米，挂表计量 178 户、计量面积 620.63 万平方米，已开户未供热面积 5510.23 万平方米。

随着供热面积的增加，2023—2025 年，公司供热业务收入持续增长，分别为 42.93 亿元、46.75 亿元和 51.30 亿元；毛利率分别为-38.28%、-14.25%和-15.08%。受阶段性煤炭供需错配影响，国内煤价下行，叠加业务布局持续优化等多重因素共同推动供热业务亏损明显收窄。2023—2025 年，公司分别确认政策性亏损补贴 14.05 亿元、11.14 亿元和 9.54 亿元。

项目建设方面，截至 2026 年 3 月底，公司供热业务主要在建及拟建项目计划总投资 227.64 亿元，资金来源于政府专项债资金和公司自筹，尚需投资 111.81 亿元，公司面临一定的投资压力。其中济南热电集团有限公司 2×66 万千瓦先进燃煤机组供热项目计

划新建 2×660MW 超超临界二次再热燃煤发电机组，并同步建设高效除尘、烟气脱硫、脱硝装置，机组具备最大供热能力，规划供热区域涵盖长清热电、大学城、腊山、领秀城、金鸡岭、丁字山、南郊、明湖等，合计供热覆盖面积约 4691 万平方米；拟以 500kV 电压等级接入电网，热电比（采暖季）为 144.96%。经测算，该项目年发电量 6204GWh，年供热量 1523.9 万 GJ；含税上网电价 473.9 元/MWh，含税出厂热价为 78 元/GJ，2025 年已实现上网电收入 3.71 亿元。除此之外，公司其他上网电收入来自能源控股的生物质发电，对公司营业收入形成较大补充。

图表 6 • 截至 2026 年 3 月底公司供热业务主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资
聊热入济长距离供热北线工程	2024/07—2026/12	83.46	51.59
聊热入济长距离供热城区配套管网工程项目	2024/06—2026/10	35.14	10.7
济南热电集团有限公司 2×66 万千瓦先进燃煤机组供热项目	2023/06—2026/12	68.91	49.87
高新能源站	2024/08—2026/10	16.90	3.67
在建小计	--	204.41	115.83
济南热力集团有限公司 2026 年老旧供热设施及二网更新改造项目	2026/06—2031/10	8.71	0.00
大型热电联产供热机组铁路专用线项目	2026/06—2027/12	12.75	0.00
济南热力集团有限公司 2026 年供热管网工程	2026/09—2028/12	1.77	0.00
拟建小计	--	23.23	0.00
合计	--	227.64	115.83

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）供气业务

公司燃气业务具有区域专营优势，整体经营稳健，毛利率持续上升，济南市天然气价格上下游联动机制的逐步完善有助于公司缓解上游门站价格频繁波动对经营成本带来的压力。

公司子公司港华燃气系由济南市管道煤气公司（后更名为济南市管道煤气有限公司）与香港中华煤气（济南）有限公司（以下简称“香港煤气公司”）于 2003 年共同出资成立，济华燃气系由济南市煤气有限公司与香港煤气公司于 2004 年共同出资成立。2025 年，济华燃气被港华燃气吸收合并后注销，公司供气业务主要由港华燃气负责，经营范围包括天然气采购、储存、输配、销售，天然气工程施工、设计、质检等。截至 2025 年底，港华燃气注册资本 14.00 亿元，公司、香港煤气公司和港华燃气投资有限公司分别持有其 51.0%、30.3%和 18.7%的股权，公司为港华燃气的控股股东。

公司供气业务为特许经营，济南市市政公用事业局受济南市人民政府委托，与港华燃气签订《城市管道燃气特许经营协议》，授予其在济南市行政管辖区域范围内独家运营、维护市政管道燃气设施、以管道输送形式向用户供应燃气，提供相关管道燃气设施的抢修抢险业务等并收取费用的权利；特许经营期限均为 30 年，自 2010 年 6 月 10 日起至 2040 年 6 月 9 日止，业务范围覆盖济南市全域范围及周边德州市齐河县和聊城市茌平区。截至 2026 年 3 月底，公司燃气业务运行门站 8 座、调压站 37 座、调峰储配站 3 座；拥有高压管线（含规划）504.60 公里、次高压管线 414.44 公里、中压管线 3533.48 公里、低压管线 7830.45 公里，共计 12282.97 公里。

燃气采购方面，2023—2025 年，公司外购燃气量较为稳定，采购均价持续下降，供应商主要是中国石油天然气集团有限公司和中国石油化工集团有限公司。

图表 7 • 公司燃气采购情况

项目名称	2023 年	2024 年	2025 年
采购数量（亿立方米）	10.51	10.91	10.37
采购金额（万元）	353756.49	353677.73	313124.40
采购均价（元/立方米）	3.37	3.24	3.02

注：采购均价为含税均价

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司燃气用户包括居民用户 259.16 万户、公福户 2477 户（福利院、养老院、学校、公益组织或单位等）、商业用户 13110 户、工业用户 707 户，以居民用户为主。公司燃气售价由政府统一定价，根据济南市发展和改革委员会（以下简称“济南市发改委”）《关于调整管道天然气销售价格的通知》（济发改物价〔2018〕544 号），济南市居民用户一般生活用气（炊事、

生活热水等）执行阶梯气量定价，分为三档；非居民用户不执行阶梯气价，具体销售价格以基准销售价格为基础，在上浮 20%、下浮不限的范围内确定，详见下图表。

价格调整方面，根据济南市《关于完善天然气价格上下游联动机制的通知》（济发改价格〔2019〕281 号），当上游天然气价格调整时，济南市发改委将按照联动公式和城市燃气供应企业与上游供气企业签订的合同计算居民、非居民采购价格变动情况，当采购价格变动幅度达到或超过 8%时，销售价格进行相应调整，其中居民联动周期不少于 1 年，非居民联动周期不少于 3 个月。2022 年，天然气上游门站价格变动较为频繁，根据济发改价格〔2019〕281 号文，济南市发改委分别于同年 1 月、11 月对非居民管道天然气销售价格基准进行了调整：由 3.3 元/立方米调整为 3.54 元/立方米（2021 年 12 月起执行），由 3.54 元/立方米调整为 4.09 元/立方米（2022 年 11 月起执行）。2023 年，除困难户外，其他居民及公福用户在原有基础上上调 0.2 元/立方米。根据 2024 年 6 月 28 日，济发改价格〔2024〕186 号文件，济南市进一步上调非居民用气基准销售价格至 4.28 元/立方米（自 2024 年 7 月 1 日起执行）。

图表 8 • 济南市燃气供应定价情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
居民用户供气	0-216（含）立方米：3.5 元/立方米 216-360（含）立方米：4.1 元/立方米 360 立方米以上：5.0 元/立方米 困难户：2.7 元/立方米	0-216（含）立方米：3.5 元/立方米 216-360（含）立方米：4.1 元/立方米 360 立方米以上：5.0 元/立方米 困难户：2.7 元/立方米	0-216（含）立方米：3.5 元/立方米 216-360（含）立方米：4.1 元/立方米 360 立方米以上：5.0 元/立方米 困难户：2.7 元/立方米
公福用户	3.80 元/立方米	3.80 元/立方米	3.80 元/立方米
燃气壁挂炉采暖用户	3.50 元/立方米	3.50 元/立方米	3.50 元/立方米
非居民用气	非居民用气基准价格为 4.09 元/立方米， 管道天然气经营企业可以基准销售价格 为基础，上浮 20%、下浮不限的范围内 确定具体销售价格	非居民用气基准价格为 4.28 元/立方米， 管道天然气经营企业可在不超过此基准 销售价格的范围内确定具体销售价格	非居民用气基准价格为 4.28 元/立方米， 管道天然气经营企业可在不超过此基准 销售价格的范围内确定具体销售价格

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023—2025 年，公司实现供气收入 31.37 亿元、32.55 亿元和 32.06 亿元，较为稳定；毛利率分别为 8.22%、11.95%和 14.31%，持续上升。公司供气业务整体经营稳健。

（3）工程业务

工程业务是公司营业收入及利润的重要来源，储备项目可为后续收入实现提供一定保障；未来随着济南城市更新改造、城区范围的外延和拓展及省内项目的陆续推进，公司工程业务仍有一定发展空间。

公司工程及其相关业务经营主体为子公司济南能源工程集团有限公司（以下简称“能源工程”），由原分属于供热、供气板块内的设计、施工企业整合而成，现有主营业务涵盖项目咨询与设计、施工与项目管理、技术研发、装备集成和运营服务等。

公司工程相关业务主要采用施工总承包、工程总承包（EPC）和“设计+施工”三种模式。施工总承包模式下，业主单位负责完成项目设计之前的工作，公司根据其建设需求进行工程物资采购及施工；工程总承包（EPC）模式系公司负责项目设计、采购和施工全流程，通过参与更多的项目环节能获得相对更高的利润；“设计+施工”系业主单位负责材料供应，公司负责项目的设计和施工部分。公司工程相关业务所需资金来源于业主单位预付款、公司自有资金及外部筹资等，按照完工进度确认工程业务收入。项目回款方面，公司按照总包合同约定的付款节点，向业主单位申请工程进度款，并持续跟进付款流程。

项目来源方面，公司主要通过市场化投标方式承揽项目，依托能源工程在市政工程、管网工程施工领域成熟的技术和管理能力，在济南及周边区域同行业内具有较强竞争优势；业主单位主要为政府部门和国有企业等。2025 年，公司新签合同金额同比有所下降，仍主要分布在山东省内。截至 2026 年 3 月底，公司在手未完工合同金额为 118.54 亿元，规模较大，为后续工程收入实现提供一定的保障。

图表 9 • 公司工程相关业务合同签订情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年一季度
新签合同数量（个）	1336	1586	95
新签合同金额（亿元）	143.00	131.00	5.34
其中：山东省内新签合同金额（亿元）	142.00	112.00	2.64

项目	2024 年	2025 年	2026 年一季度
当期完成合同金额（亿元）	127.90	90.98	11.04
在手未完工合同金额（亿元）	66.85	115.56	118.54

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司重要在施工项目合同金额共 24.82 亿元，已完成合同金额 10.45 亿元，已回款金额 6.07 亿元。2023—2025 年，公司分别实现工程业务收入 56.41 亿元、55.85 亿元和 63.14 亿元，规模波动增长；毛利率分别为 27.50%、23.47%和 22.87%，持续下降。

图表 10 • 截至 2026 年 3 月底公司重要在施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目业主	项目所在地	业务模式	合同总金额	合同工期（天）	已完成合同金额	已回款金额
日照市学苑路片区城市更新项目（德州路北生活区 B 地块）EPC	日照学苑路城市更新发展有限公司	日照市	工程总承包	4.00	1800	1.61	1.93
口镇街道雍和园社区中心片区城中村改造项目地块二工程总承包（EPC）	山东赢昊城乡发展集团有限公司	济南市莱芜区	工程总承包	10.65	1095	2.38	2.37
济南市莱芜区农村供水保障项目工程总承包（EPC）	济南鲁中水务集团有限公司	济南市莱芜区	工程总承包	4.95	430	4.80	1.12
高新区两河片区经十东路以北、27 号路东侧 A-1 地块房地产开发项目施工总承包	济南东泽产业园开发有限公司	济南市	施工总承包	4.56	750	1.29	0.54
济南重工高端装备智能制造项目（一期）工程总承包（EPC）	济南重工集团有限公司	济南市	工程总承包	0.66	215	0.37	0.11
合计	--	--	--	24.82	--	10.45	6.07

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）软件与信息技术服务业务

公司通过“协议受让+表决权委托”的方式取得上市公司实际控制权涉足软件开发行业，拓宽了业务版图；被收购企业虽扭亏为盈，但盈利能力很弱。

2022 年 4 月，公司下属子公司济南能源环保科技有限公司（以下简称“能源环保”）以每股 16.64 元协议受让山东神思科技投资有限公司（以下简称“神思投资”）持有的神思电子技术股份有限公司（以下简称“神思电子”）股票 2245.59 万股，占神思电子总股本的 11.40%，支付总价款合计 3.74 亿元。同时，神思投资自愿将其持有的神思电子 1025.29 万股股份（占公司总股本的 5.20%）对应的表决权委托给能源环保行使（委托期限至能源环保或其控股股东自神思投资处受让的神思电子股份占公司股份总额比例达到 16.60%之日）。公司通过能源环保拥有神思电子 16.60%的表决权，对神思电子形成实际控制。

神思电子成立于 2004 年 12 月，2015 年 6 月首次公开发行股票并在深圳证券交易所创业板上市，股票代码“300479.SZ”。神思电子系国内身份识别解决方案的提供商和服务商，业务主要包括身份认证业务、行业深耕业务（金融行业、安防行业、医疗行业）、人工智能业务（单项 AI 产品及 AI 云服务综合解决方案）等。2023—2025 年及 2026 年一季度，神思电子营业总收入分别为 4.15 亿元、9.12 亿元、9.00 亿元和 0.56 亿元；利润总额分别为-0.76 亿元、0.05 亿元、0.11 亿元和-0.36 亿元。截至 2026 年 3 月底，神思电子资产总额 14.90 亿元，所有者权益 5.40 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）。

（5）材料销售业务

公司材料销售业务品种以钢材、钢管、塑料管材等工程材料为主，收入规模持续大幅增长，对公司营业收入形成较大补充，但需持续关注民营客户款项回收情况；受大宗商品交易数量占比提高影响，毛利率下降至较低水平。

公司材料销售业务运营主体为子公司济南和泰钢铁贸易有限公司（以下简称“和泰钢贸”）及能源工程下属子公司济南和立新材料有限公司（以下简称“和立新材”）、山东晟通经贸有限公司（以下简称“晟通经贸”）和济南和丰贸易有限公司（以下简称“和丰贸易”），其中和立新材通过了 ISO9001/ISO14001 质量、环境管理体系认证，拥有多项塑料管材生产相关专利，是集研发、生产、销售及售后服务为一体的塑料管材生产企业，产品广泛应用于市政集中供热、供气及排水管网改造及建设等领域；晟通经贸、和丰贸易主要从事工程材料销售；和泰钢贸主要开展黑色矿产及其制品销售业务。

业务模式方面，和立新材采用“自产自销”的业务模式，通过自主研发、生产并将产品销售给下游客户获取合理的利润；晟通经贸、和丰贸易采用“以销定采”的业务模式，下游客户发送采购订单，结合期货价格及市场升贴水报价匹配合适的供应商，与上游客户签订相应的采购合同，通过锁定上下游客户及产品价格的方式控制业务风险从中盈利；和泰钢贸主要采用“以销定产”的业务模式，根据承接的钢材订单情况制定月度采购和委托生产计划，采购矿石、焦炭、焦煤等原材料和辅材委托加工工厂生产为产成品销售给下游客户，销售收入与采购原材料、委托加工所支付的成本以及必要的税费等相关支出之间差额为公司利润。同时，公司也会根据市场需求、原材料价格、行业周期性等因素，适当库存部分商品。

结算方面，公司通常采用现汇、银行承兑汇票、信用证及商业票据等方式支付货款，主要结算方式分两种，一种方式为公司与下游客户签订合同，自产或以现款现货的方式自上游供货商处采购货物，待货物到现场初步验收后，下游客户支付合同总金额的50%，一年内支付合同总金额的90%，剩余10%的质保金在无质量问题的情况下两年内支付完成；另一种方式为公司与上下游分别签订合同，收到货物后移交给下游客户，公司在收到下游客户的预付款（预付比例不等，在10%~70%之间）后七个工作日内按照采购合同的70%向上游供货商支付货款，剩余货款按照合同约定支付，公司一般情况下按照下游客户款项支付进度支付上游供货商对应的材料款。

2025年，公司材料销售区域主要集中在山东省，下游客户主要为山东宏力物资有限公司、济南市莱芜金良物资贸易有限公司、山东时风（集团）有限责任公司、济南市龙泉钢铁有限公司和山东庚辰经贸有限公司等民营企业；前五大客户销售金额合计占销售总额的17.24%，客户集中度低，需持续关注民营客户款项回收情况。受钢材等大宗商品交易规模明显扩大影响，2023—2025年，公司材料销售收入持续大幅增长，分别为8.22亿元、27.27亿元和85.27亿元；毛利率下降至较低水平，分别为17.47%、2.33%和3.09%。

（6）其他业务

除上述业务外，公司子公司济南大数据集团有限公司主要从事济南市数字平台建设工程开发与运营，子公司济南低空经济发展集团有限公司主要从事济南市低空领域投资建设及运营业务。截至2026年3月底，公司主要在建及拟建数字类及低空经济相关项目共6个，计划总投资合计49.91亿元，资金来源于政府专项债资金和公司自筹，已投资23.13亿元，未来计划通过提供数字化产品服务、检测服务、销售等形成收入以平衡前期投入。其中，数字济南城市综合感知预警网络工程位于济南全市范围内，在城市生命线工程（覆盖城市燃气热力、综合管廊、供水、排水、桥梁、隧道、轨道交通等场景）、公共安全（覆盖交通安全、消防安全、特种设备、人员密集场所、房屋安全等场景）、生产安全（覆盖建筑施工、危化品生产、煤矿、非煤矿山等场景）、自然灾害防治（覆盖气象灾害、水旱灾害、地震灾害、地质灾害、森林火灾等场景）四大领域打造一体化数字济南城市综合感知预警网络工程。

图表 11 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建及拟建数字类及低空经济相关项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	资金平衡方式
数字类项目				
数字济南城市综合感知预警网络工程	2022/12—2026/12	15.52	13.18	灯杆资源挂载服务、企业购买安全资讯服务、气象信息化服务等企业或个人服务收入及行业主管部门感知网络风险监测服务费
济南城市可信数据空间项目	2025/10—2027/12	2.25	1.50	销售收入
济南易出行数字化转型项目	2026/01—2027/12	3.00	0.70	出行预测模型服务、互联网导航平台数据服务、车联网增值服务、道路交通课题研究数据服务、系统定制开发等收入
济南低空应急救援及城市生命线监测感知数字化建设工程	2026/01—2027/12	5.10	2.60	直升机搜救服务、农药喷洒服务、专机租用服务等企业或个人服务收入及行业主管部门防灾救灾服务收入
小计	--	25.87	17.98	--
低空经济项目				
济南数字低空飞行管理服务平台	2025/12—2027/06	7.04	0.90	整体系统解决方案、城市综合治理服务、数据增值服务、低空飞行交易生态运营平台、网站广告费等收入
航空装备 6S 保障基地及综合测试场项目	2026/04—2027/12	17.00	4.25	中小型无人机检测服务、大型无人机检测服务、专用实验室测试服务、航材仓储租赁等相关收入

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	资金平衡方式
小计	--	24.04	5.15	--

注：项目建设周期及计划总投资均按照实际情况填写，与立项及可研有一定出入
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

公司按照国家能源安全发展的“四个革命，一个合作”战略要求，以“打造全国一流能源服务商”为战略目标，构建“安全、绿色、智慧、温心、经济”能源，着力打造以供热、供冷、供气为核心，以工程设计、施工、新能源技术利用为辅的大型综合能源服务企业，打造形成3大主业（能源综合开发利用、新一代信息技术、建筑施工）、7大优势板块（供热供冷板块、燃气板块、新能源板块、城市照明板块、建筑业板块、新一代信息技术板块、低空经济板块）、12家专业子公司。

（四）财务方面

公司提供了2023—2025年度合并财务报告，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，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2026年一季度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，公司自2023年1月1日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第16号》¹，对2022年部分科目进行追溯调整；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》、《企业会计准则解释第18号》²及《企业数据资源相关会计处理暂行规定》的相关规定，对2023年利润表部分科目进行追溯调整，数据资源采用未来适用法执行该规定。整体来看，以上会计政策变更对公司合并报表影响不大。

合并范围变化方面，2024年，公司新纳入合并范围子公司共15家（股权收购1家、投资设立13家、无偿划入1家）；不再纳入合并范围的子公司共5家（注销1家、吸收合并4家）。2025年，公司新纳入合并范围子公司共15家（股权收购3家、投资设立12家）；不再纳入合并范围的子公司共8家（注销3家、吸收合并4家、无偿划出1家）。2026年一季度，公司新纳入合并范围的子公司1家，系投资设立；不再纳入合并范围的子公司1家，系注销。整体看，公司合并范围变化涉及的子公司经营规模不大，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量及其盈利能力

随着经营规模不断扩张，公司资产总额持续较快增长，构成以已完工及在建的供热供气类管网资产和应收类款项为主，符合行业特征，其中供热供气类管网资产可以给公司带来稳定的现金流入；应收类款项快速增长，预期回收周期较长；货币资金储备较为充裕，资产受限比例很低，公司整体资产质量较高。公司持续确认较大规模的与供热业务有关的政策性亏损补贴等政府补助，但利润总额仍为负数，整体盈利能力弱。

2023—2025年底，随着经营规模持续扩张，公司资产总额较快增长，资产结构相对稳定，以非流动资产为主。2026年3月底，公司资产总额及构成较2025年底变化不大。

图表 12 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	276.37	39.47	325.34	36.93	425.84	39.24	428.96	39.37
货币资金	92.86	13.26	79.98	9.08	126.87	11.69	122.07	11.20
应收账款	33.34	4.76	43.61	4.95	45.56	4.20	56.55	5.19
其他应收款（合计）	77.32	11.04	111.35	12.64	135.30	12.47	122.87	11.28

¹ 公司自2023年1月1日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第16号》（财会〔2022〕31号）“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”规定，对在首次执行该规定的财务报表列报最早期间的期初至首次执行日之间发生的适用该规定的单项交易按该规定进行调整。具体调整情况如下，2022年底公司资产负债表中递延所得税资产增加73.89万元，递延所得税负债增加114.27万元，少数股东权益减少7.44万元，未分配利润减少32.93万元；利润表中所得税费用增加40.37万元，少数股东损益减少7.44万元。

² 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18号》“关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理”规定，并对可比期间信息进行追溯调整。具体调整情况如下，2023年利润表中营业成本增加72.36万元，销售费用减少72.36万元。

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
存货	40.07	5.72	42.69	4.85	58.49	5.39	59.58	5.47
非流动资产	423.89	60.53	555.64	63.07	659.35	60.76	660.66	60.63
固定资产（合计）	245.19	35.01	301.44	34.22	425.42	39.20	406.71	37.33
在建工程（合计）	99.39	14.19	169.57	19.25	137.47	12.67	160.69	14.75
资产总额	700.26	100.00	880.97	100.00	1085.19	100.00	1089.61	100.00

注：其他应收款（合计）含应收利息和应收股利，固定资产（合计）含固定资产清理，在建工程（合计）含工程物资；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财务报表整理

2025 年底，公司货币资金主要由银行存款（114.77 亿元）和其他货币资金（12.10 亿元）构成，其中受限货币资金 7.84 亿元，系银行承兑汇票保证金、新型政策性金融工具保证金、银行保函保证金、信用证保证金等。2023—2025 年底，公司应收账款持续增长，主要为应收工程款、材料款、电费、燃气款、采暖费等业务款项；2025 年底前五应收对象账面余额合计占应收账款账面余额的 26.27%，集中度较低；累计计提坏账准备 3.56 亿元，计提比例为 7.25%。同期，公司其他应收款（合计）持续增长，主要为应收政府及国企款项、押金、保证金等，年均复合增长 32.28%，增速较快主要系公司每年应收政府补贴款规模较大且未实际到位所致。2025 年底，公司其他应收款中前五大账面余额合计占比 83.42%，集中度较高，其中应收供热补亏款、气代煤等补贴款到位时间预期较长；应收济南东新热电有限公司（以下简称“东新热电公司”）账面余额 15.75 亿元，东新热电公司为济南市内国有热电企业，主要负责济南高新技术产业开发区范围内热能供应，由公司代管，预期占款周期较长。同期，公司其他应收款累计计提坏账准备 3.22 亿元。2023—2025 年底，公司存货持续增长，2025 年底账面价值主要由合同履约成本 32.84 亿元、开发成本（明湖印房产项目）7.55 亿元、库存商品 7.24 亿元、和原材料 6.56 亿元构成；累计计提跌价准备 0.45 亿元。

图表 13 • 2025 年底公司主要其他应收款情况（单位：亿元）

名称	账面余额	占比 (%)	款项性质
单位 1	86.52	62.58	供热补亏款、气代煤补贴等
单位 2	15.75	11.39	借款、往来款
单位 3	5.00	3.62	借款
单位 4	4.68	3.39	履约保证金
单位 5	3.37	2.44	履约保证金
合计	115.32	83.42	--

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—2025 年底，公司固定资产（合计）持续增长，年均复合增长 31.72%，主要由于在建工程形成的管网、厂房等资产持续转入所致，2025 年底账面价值主要由专用设备 290.03 亿元、通用设备 69.64 亿元和房屋及建筑物 62.46 亿元构成，其中专用设备系管网资产，通用设备系机器类设备，以上两类资产成新率³分别为 78.47%和 69.05%；公司固定资产累计折旧 119.68 亿元，累计减值准备 0.20 亿元。2023—2025 年底，公司在建工程（合计）波动增长，主要为供热供气类管网管道及储备站、数字平台等项目投入；2025 年底较 2024 年底有所下降，主要系 2x66 万千瓦先进燃煤机组供热项目等完工部分转入固定资产所致，年底账面价值主要由供热基建及管网工程 78.56 亿元、供气基建及管网工程 19.59 亿元和数字平台建设工程 17.89 亿元等构成，累计计提减值准备 0.08 亿元。

截至 2025 年底，公司受限资产情况如下图所示，受限资产合计 13.49 亿元，占总资产比重为 1.24%，资产受限比例很低；此外，公司供热经营许可、电费及热费收费权等被质押。

图表 14 • 截至 2025 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	7.84	银行承兑汇票保证金、新型政策性金融工具保证金、银行保函保证金、信用证保证金、诉讼冻结资金等
应收票据	0.29	已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期且未终止确认的票据
固定资产	1.34	借款抵押

³ 成新率=平均固定资产净值/平均固定资产原值*100%。

受限资产名称	账面价值	受限原因
在建工程	2.84	借款抵押
无形资产	1.17	借款抵押
供热经营许可证	--	借款质押
电费、热费收费权	--	借款质押
一种基于 5G 物联网技术的空气源热泵除霜调控方法和系统	--	借款质押
一种高精度步进式电子膨胀阀控制方法和系统	--	借款质押
济南能源集团资源开发明湖房地产有限公司 100%股权	--	借款质押
合计	13.49	--

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

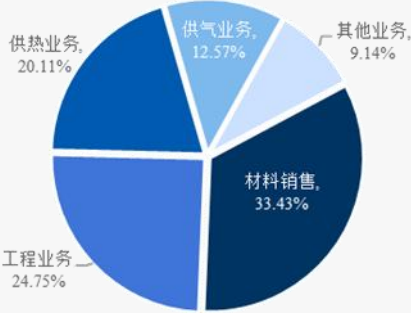
盈利能力方面，公司供热供气业务及工程、材料销售等业务为公司带来稳定的营业收入，未来随着在建供热供气管网项目陆续投入使用，加上其他业务持续扩张，预计公司收入或将有所增加。2023—2025 年，公司期间费用持续增长，期间费用率分别为 16.99%、16.54%和 13.66%，期间费用对利润侵蚀明显；公司持续确认较大规模的与供热业务有关的政策性亏损补贴等政府补助，公司亏损程度虽有所下降，但利润总额仍为负数，整体盈利能力弱。2026 年 1—3 月，公司利润总额为 0.88 亿元，扭亏为盈。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	151.01	172.29	255.07	64.54
营业成本	142.67	157.67	234.78	56.24
期间费用	25.66	28.50	34.85	9.64
其他收益	15.10	12.41	12.75	3.07
投资收益	1.26	1.84	0.80	0.26
营业外收入	0.08	1.02	0.29	0.02
利润总额	-2.51	-1.44	-1.09	0.88
营业利润率（%）	5.03	7.95	7.54	12.39
总资本收益率（%）	0.27	0.63	1.05	--
净资产收益率（%）	-1.89	-1.13	-0.78	--

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 16 • 2025 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）现金流

2025 年，受主营业务回款规模较大，加之往来款、保证金等净流出规模有所下降，公司经营活动现金小幅净流入，收入实现质量好；随着项目加快投入，投资活动现金净流出规模持续扩大，叠加债务还本付息的资金需求，公司资金来源对筹资活动依赖较大。

经营活动方面，2023—2025 年，公司经营活动现金流入持续增长，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 136.67 亿元、169.17 亿元和 357.45 亿元，主要为供热、供气、工程施工及材料销售等业务收到的现金；现金收入比持续上升至高位，收入实现质量好。同期，公司经营活动现金流出持续增长，其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为 118.24 亿元、156.35 亿元和 327.29 亿元。2025 年，受益于主营业务回款规模较大、加之往来款、保证金等净流出规模有所下降，公司经营活动现金小幅净流入。

投资活动方面，2023—2025 年，公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出持续增长，以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主；随着供热供气类管网管道等项目加快投入，公司投资活动现金净流出规模持续扩大。

筹资活动方面，2023—2025 年，为匹配项目建设及还本付息的资金需求，公司筹资活动现金流入持续大幅增长，主要通过股东注资、获取地方政府债资金及对外融资等方式筹集资金；筹资活动现金流出持续增长，主要是偿还债务本息的现金流出。同期，公司筹资活动现金持续净流入，且净流入规模持续扩大。

2026 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金均呈净流出，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，公司资金来源对筹资活动依赖较大。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	168.62	190.11	386.34	99.63
经营活动现金流出小计	162.42	201.70	381.50	129.76
经营活动现金流量净额	6.20	-11.59	4.83	-30.13
投资活动现金流入小计	5.47	4.32	13.17	10.72
投资活动现金流出小计	105.24	125.56	145.11	21.11
投资活动现金流量净额	-99.77	-121.24	-131.95	-10.39
筹资活动前现金流量净额	-93.57	-132.82	-127.11	-40.52
筹资活动现金流入小计	159.71	211.61	327.03	70.90
筹资活动现金流出小计	46.94	91.89	155.66	33.65
筹资活动现金流量净额	112.78	119.72	171.38	37.25
现金收入比（%）	90.51	98.19	140.14	140.38

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财务报表整理

（3）资本结构和偿债能力

随着政府返还管网建设配套费、拨付专项债资金及公司发行永续债券，公司所有者权益较快增长；有息债务增速较快，构成以银行借款、债券融资和政府专项债为主，债务期限较长，综合融资成本较低，实际债务负担较重，但偿债指标表现强，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

2023—2025 年底，公司所有者权益持续增长，其中实收资本持续增长，系济南市国资委货币资金出资；资本公积持续增长，主要系政府返还的管网建设配套费及无需归还的政府专项债资金转入所致；因持续亏损，未分配利润持续下降。同期，公司其他权益工具持续增长，其中 2024 年底较 2023 年底增加 42.71 亿元，系子公司热力公司和热电公司收到用于项目资本金的政府专项债资金；2025 年底较 2024 年底大幅增长，系公司发行永续中票 20.00 亿元及子公司热力公司和热电公司收到用于项目资本金的政府专项债资金 16.72 亿元所致。2026 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

图表 18 • 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	80.53	39.65	81.07	30.16	81.50	24.51	81.50	24.47
其他权益工具	20.00	9.85	62.71	23.33	99.43	29.90	99.43	29.85
资本公积	88.73	43.68	117.45	43.70	142.85	42.96	138.68	41.63
未分配利润	-11.32	-5.57	-16.11	-5.99	-19.43	-5.84	-22.84	-6.86
归属于母公司所有者权益合计	178.29	87.78	245.64	91.39	305.00	91.73	298.12	89.50
少数股东权益	24.82	12.22	23.14	8.61	27.50	8.27	34.96	10.50
所有者权益合计	203.11	100.00	268.79	100.00	332.50	100.00	333.09	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及财务报表整理

2023—2025 年底，公司负债总额持续较快增长，结构相对均衡。同期，公司经营性负债主要体现在应付账款、其他应付款和合同负债，其中应付账款持续增长，主要以应付工程款及材料款为主；其他应付款（合计）波动下降，主要为应付往来款、借款、保证金、代收配套费等款项，2023 年底账面余额包含短期融资租赁款，本报告已将其调整至短期债务核算；合同负债持续增长，主要为预收的采暖费、工程款、材料款、燃气款等。

图表 19 • 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

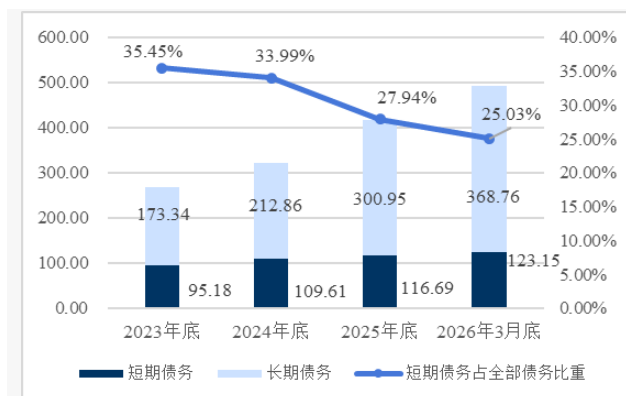
科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	309.58	62.27	383.01	62.56	412.80	54.84	365.81	48.35
短期借款	25.65	5.16	34.78	5.68	40.86	5.43	41.25	5.45
应付票据	28.35	5.70	29.37	4.80	17.32	2.30	57.09	7.55
应付账款	116.25	23.38	153.27	25.04	173.05	22.99	132.68	17.54
其他应付款（合计）	34.63	6.97	28.71	4.69	28.83	3.83	46.78	6.18
一年内到期的非流动负债	6.85	1.38	20.27	3.31	48.44	6.44	14.80	1.96
合同负债	74.46	14.98	81.04	13.24	83.01	11.03	57.38	7.59
其他流动负债	16.16	3.25	27.22	4.45	12.87	1.71	12.39	1.64
非流动负债	187.57	37.73	229.18	37.44	339.90	45.16	390.72	51.65
长期借款	85.00	17.10	109.18	17.83	139.22	18.50	262.23	34.66
应付债券	13.00	2.61	38.00	6.21	68.00	9.03	68.00	8.99
长期应付款（合计）	79.07	15.90	70.72	11.55	115.59	15.36	38.16	5.04
其中：长期应付款	74.85	15.06	65.35	10.68	114.66	15.23	37.24	4.92
专项应付款	4.22	0.85	5.36	0.88	0.93	0.12	0.92	0.12
负债总额	497.15	100.00	612.18	100.00	752.69	100.00	756.53	100.00

注：1. 其他应付款（合计）含应付利息和应付股利，长期应付款（合计）含专项应付款；2. 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财务报表整理

2023—2025 年底，公司其他流动负债波动下降，2025 年底主要由短期应付债券及利息 10.07 亿元和待转销项税额 2.51 亿元构成，本报告将其有息部分调整至短期债务核算；长期应付款（合计）波动增长，2025 年底主要由政府专项债 75.17 亿元、济南市财政局借款 18.74 亿元和非标借款 17.61 亿元（含融资租赁借款、资产支持专项计划等）等构成，本报告将其有息部分调整至长期债务核算。2023—2025 年底，公司全部债务较快增长，年均复合增长 24.71%，以长期债务为主，短期债务占比持续下降至 27.94%。2025 年底，公司全部债务规模为 417.64 亿元（不含其他权益工具中永续债券和政府专项债券），其中银行借款、债券融资、政府专项债、债券融资、非标借款和票据融资的占比分别约为 49.31%、22.60%、18.00%、5.56%和 4.15%，并辅以少量的租赁负债；从融资成本来看，公司债券融资年利率区间为 1.77%~5.00%，政府专项债年利率区间为 1.97%~3.93%，非标借款年利率区间为 3.15%~4.50%；从债务指标来看，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。2026 年 3 月底，公司全部债务为 491.91 亿元，较 2025 年底增长 17.78%，其中短期债务占比继续下降至 25.03%；资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较 2025 年底均有所上升。考虑权益中的永续债券和政府专项债券，债务指标将高于上述测算值。公司实际债务负担较重。

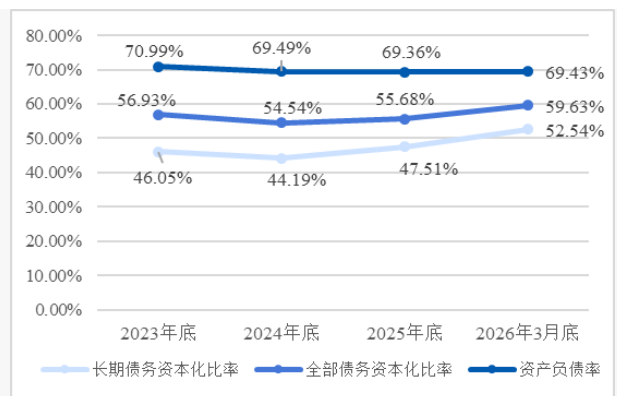
从偿债指标来看，公司现金短期债务比波动上升至 2026 年 3 月底的 1.06 倍，现金类资产对短期债务的覆盖倍数高；EBITDA 持续增长，EBITDA 对利息支出的保障程度高，公司偿债指标表现强。同时，公司与各家金融机构保持良好的业务合作关系，截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信总额度 614.25 亿元，尚未使用授信额度 292.31 亿元，间接融资渠道畅通。

图表 20 • 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、财务报表及提供资料整理

图表 21 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 22 • 公司偿债指标

指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
现金短期债务比（倍）	0.99	0.74	1.17	1.06
EBITDA（亿元）	16.45	20.89	29.55	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.43	2.11	2.19	--

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

截至 2025 年底，公司对外担保余额 12.18 亿元，担保比率为 3.66%，担保对象包括济南章丘控股集团有限公司（以下简称“章丘控股公司”，担保余额 11.49 亿元）⁴、青岛琦泉生物质发电有限公司（以下简称“琦泉公司”，担保余额 0.67 亿元）和山东思能达能源发展有限公司（担保余额 245.00 万元）⁵；针对章丘控股公司的担保事项，公司已设置了股权质押、资产抵押、连带责任担保等反担保措施；琦泉公司已构成实质性违约，公司已按法院裁定扣划 541.99 万元，并全额计提坏账准备。整体看，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，公司及子公司作为被告的未决诉讼共 5 起，分别为济南南曹范 LNG 调峰储配站（一期）和（二期）项目工程款诉讼事项、济南市西区污水处理厂中水余热回收项目诉讼事项、钢城辛庄农光储一体化项目一标段工程款诉讼事项和张荫广诉港华燃气、济南港华环通市政工程有限公司及相关第三人年度民用、工商业户安装项目案件，诉讼涉及金额合计约 3.38 亿元。相对公司规模而言，上述未决诉讼涉及金额不大，对公司经营及偿债能力无重大不利影响。

2 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担管理职能，具体业务由下属子公司开展，对子公司管控能力强；公司本部实际债务负担一般。

公司本部主要承担管理职能，具体业务主要由下属子公司开展。公司本部对子公司行使股东权利，推选董事及高级管理人员，制定子公司管理制度，通过审议拟定年度投资计划、制定立项计划管理及决策程序等方式对子公司的重大经营事项进行管控。整体看，公司本部对子公司管控能力强。

2025 年底，公司本部资产总额 271.76 亿元，构成以货币资金、其他应收款、其他权益工具投资、长期应收款和长期股权投资为主；所有者权益 122.03 亿元，主要由实收资本（81.50 亿元）和其他权益工具（40.00 亿元，永续债券）构成；负债总额 149.73 亿元，其中全部债务 94.81 亿元（未经调整），以长期债务为主，现金短期债务比为 1.22 倍，现金类资产对短期债务的保障程度高；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.10%和 43.72%，考虑权益中的永续债券，债务指标将高于上述测算值，公司实际债务负担一般。2025 年，公司本部营业总收入为 1.72 亿元，利润总额为 0.69 亿元，投资收益 0.77 亿元。

（五）ESG 方面

环境方面，公司深耕清洁供热、燃气供应、新能源投资等能源综合利用领域，注重环保投入，推动节能减排；公司近三年未发生重大安全责任事故，未因污染与废物排放等因素受到相关部门的处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，主营业务公益属性强；同时，公司注重安全管理，设置有安全与服务稽查部，近三年未发生重大安全生产事故。

治理方面，公司治理结构比较有效，各项管理制度完善，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

六、外部支持

济南市政府综合实力及支持能力非常强。公司在城市能源经营领域地位突出，在股权划转、政府补助和项目专项资金拨付等方面持续获得济南市政府的大力支持。

1 支持能力

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，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，以金融、现代物流、商务服务、科技服务等现代服务业为支撑

⁴ 章丘控股公司为济南市章丘市财政局直接控股公司。

⁵ 山东思能达能源发展有限公司为山东能源集团有限公司间接控股公司。

的现代产业体系，同时深入实施新旧动能转换，制造业和服务业协同发展，新兴产业和未来产业蓄势增力；经济稳步增长，财政实力非常强。整体看，济南市政府的综合实力及支持能力非常强。

2 支持可能性

济南市国资委根据济南市政府授权依法对公司履行出资人职责，对公司“三重一大”事项、经营战略及业务经营等方面具有绝对的控制权。公司是济南市属一级国有独资能源企业，拥有济南市规模最大的供热和管道燃气供应体系，在城市能源经营领域地位突出、贡献很大，可替代性很弱。近年来，公司在股权划转、政府补助及项目专项资金拨付等方面持续获得济南市政府的大力支持。

股权划转

2020 年，济南市国资委将济南城投集团持有的热力公司、热电公司、能源发展、济华燃气和港华燃气 5 家公司股权无偿划转至公司，公司将其计入“实收资本”和“资本公积”。

政府补助

2023—2025 年，公司分别确认政府补助 15.10 亿元、12.41 亿元和 12.75 亿元，计入“其他收益”。截至 2026 年 3 月底，公司递延收益账面余额 13.59 亿元，主要系与资产及收益相关的政府补助。

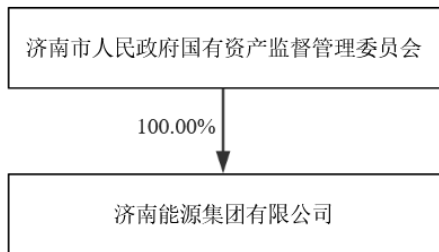
项目专项资金拨付

公司供热及供气管网工程可持续获得济南市财政资金支持，主要是政府专项债资金以及由城市基础设施配套费列支的专项配套费资金。截至 2025 年底，公司长期应付款中政府专项债券余额 75.17 亿元；专项应付款余额 0.93 亿元，主要为政府拨付的管网建设配套费，待项目转入固定资产后计入“资本公积”。2023—2025 年底，公司资本公积分别增加 32.82 亿元、28.72 亿元和 25.41 亿元，主要为管网建设配套费及无需归还的政府专项债资金。截至 2026 年 3 月底，公司其他权益工具中用于项目资本金的政府专项债资金 59.43 亿元。

七、跟踪评级结论

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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

序号	子公司名称	注册资本（万元）	持股比例	
			直接（%）	间接（%）
1	济南热电集团有限公司	95000.00	100.00	--
2	济南热力集团有限公司	60000.00	100.00	--
3	山东港华燃气集团有限公司	140000.00	51.00	--
4	济南能源工程集团有限公司	30000.00	100.00	--
5	济南能源投资控股集团有限公司	100000.00	100.00	--
6	济南城市照明工程有限公司	2100.00	100.00	--
7	济南市煤气有限公司	2621.74	100.00	--
8	济南市管道煤气有限公司	7290.00	100.00	--
9	国能环保投资集团有限公司	66.18	100.00	--
10	济南启通项目运营管理有限公司	31500.00	100.00	--
11	济南能源集团资源开发有限公司	40000.00	100.00	--
12	济南和泰钢铁贸易有限公司	20000.00	100.00	--
13	济南市冷热联供有限公司	20000.00	60.00	--
14	济南大数据集团有限公司	50000.00	100.00	--
15	济南低空经济发展集团有限公司	50000.00	100.00	--
16	济南数信链数字科技有限公司	1000.00	100.00	--
17	济南能源集团（海南）国际贸易有限公司	11000.00	100.00	--
18	济南能源集团产业发展有限公司	2000.00	51.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	94.68	81.32	136.51	130.73
应收账款（亿元）	33.34	43.61	45.56	56.55
其他应收款（合计）（亿元）	77.32	111.35	135.30	122.87
存货（亿元）	40.07	42.69	58.49	59.58
长期股权投资（亿元）	6.49	14.46	4.46	20.07
固定资产（合计）（亿元）	245.19	301.44	425.42	406.71
在建工程（合计）（亿元）	99.39	169.57	137.47	160.69
资产总额（亿元）	700.26	880.97	1085.19	1089.61
实收资本（亿元）	80.53	81.07	81.50	81.50
少数股东权益（亿元）	24.82	23.14	27.50	34.96
所有者权益（亿元）	203.11	268.79	332.50	333.09
短期债务（亿元）	95.18	109.61	116.69	123.15
长期债务（亿元）	173.34	212.86	300.95	368.76
全部债务（亿元）	268.52	322.46	417.64	491.91
营业总收入（亿元）	151.01	172.29	255.07	64.54
营业成本（亿元）	142.67	157.67	234.78	56.24
其他收益（亿元）	15.10	12.41	12.75	3.07
利润总额（亿元）	-2.51	-1.44	-1.09	0.88
EBITDA（亿元）	16.45	20.89	29.55	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	136.67	169.17	357.45	90.60
经营活动现金流入小计（亿元）	168.62	190.11	386.34	99.63
经营活动现金流量净额（亿元）	6.20	-11.59	4.83	-30.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-99.77	-121.24	-131.95	-10.39
筹资活动现金流量净额（亿元）	112.78	119.72	171.38	37.25
财务指标				
现金收入比（%）	90.51	98.19	140.14	140.38
营业利润率（%）	5.03	7.95	7.54	12.39
总资本收益率（%）	0.27	0.63	1.05	--
净资产收益率（%）	-1.89	-1.13	-0.78	--
长期债务资本化比率（%）	46.05	44.19	47.51	52.54
全部债务资本化比率（%）	56.93	54.54	55.68	59.63
资产负债率（%）	70.99	69.49	69.36	69.43
流动比率（%）	89.27	84.94	103.16	117.26
速动比率（%）	76.33	73.80	88.99	100.97
经营现金流动负债比（%）	2.00	-3.03	1.17	--
短期债务占比（%）	35.45	33.99	27.94	25.03
现金短期债务比（倍）	0.99	0.74	1.17	1.06
EBITDA 利息倍数（倍）	2.43	2.11	2.19	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将公司合并口径的其他应付款和其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算；长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 标“--”处表示数据不适用；4. 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资料整理

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	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.93	4.55	13.80	24.27
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	0.36	21.30	38.05	54.40
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	81.72	99.02	92.42	108.07
固定资产（合计）（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.01
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	135.93	197.56	271.76	302.48
实收资本（亿元）	80.53	81.07	81.50	81.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	101.63	101.42	122.03	121.96
短期债务（亿元）	0.25	13.07	11.30	1.50
长期债务（亿元）	27.58	45.48	83.51	95.47
全部债务（亿元）	27.83	58.55	94.81	96.97
营业总收入（亿元）	0.03	0.07	1.72	0.21
营业成本（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.17	0.17	0.69	-0.09
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.07	0.03	0.04	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	54.90	69.13	71.43	2.51
经营活动现金流量净额（亿元）	0.86	-11.53	-14.28	-3.80
投资活动现金流量净额（亿元）	-27.11	-48.98	-54.28	-4.60
筹资活动现金流量净额（亿元）	26.97	59.12	75.81	18.87
财务指标				
现金收入比（%）	251.45	43.46	2.38	0.00
营业利润率（%）	52.93	99.70	99.96	98.70
总资本收益率（%）	-0.13	1.25	1.76	--
净资产收益率（%）	-0.17	0.17	0.56	--
长期债务资本化比率（%）	21.34	30.96	40.63	43.91
全部债务资本化比率（%）	21.50	36.60	43.72	44.29
资产负债率（%）	25.23	48.66	55.10	59.68
流动比率（%）	97.66	54.05	84.30	97.28
速动比率（%）	97.66	54.05	84.30	97.28
经营现金流动负债比（%）	12.77	-23.27	-22.63	--
短期债务占比（%）	0.91	22.32	11.92	1.55
现金短期债务比（倍）	23.48	0.35	1.22	16.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部债务未经调整，实际债务高于表中数值；3. 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
 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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

附件 4-3 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断