济南建工集团有限公司 2024 年度第二期中期票据信用评级报告

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

www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2024〕8740 号

联合资信评估股份有限公司通过对济南建工集团有限公司及其拟发行的 2024 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定济南建工集团有限公司主体长期信用等级为 AA^{+}，济南建工集团有限公司 2024 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年九月十一日

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建工集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

济南建工集团有限公司
2024 年度第[illegible]期中期[illegible]据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AAA/稳定	2024/09/11

债项概况

本期债项发行规模上限 4.00 亿元，其中品种一初始发行规模为 2 亿元，品种二初始发行规模为 2 亿元，公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期债项各品种最终发行规模进行回拨调整，两个品种的最终发行金额合计不超过 4 亿元；品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制；每年付息一次，到期一次还本。本期债项募集资金拟全部用于偿还有息债务。本期债项由山东省信用增进投资股份有限公司（以下简称“山东信用增进”）提供不可撤销的连带责任保证担保。

评级观点

济南建工集团有限公司（以下简称“公司”）是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”）控股的建筑施工企业，工程施工、房地产投资与开发业务是公司的主营业务。公司建筑施工资质水平很高，在济南市综合竞争实力较强。公司建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理制度，主要高级管理人员从业经历和管理经验丰富。公司以工程施工和房地产投资与开发收入为主，业务结构基本保持稳定；受公司调整项目承揽策略影响，2023 年公司新签合同规模同比有所增长，在手项目较为充足，对未来业务规模形成一定支撑；但尚存恒大系欠款规模较大，未来回款存在较大风险；公司已完工房地产开发项目销售回款情况整体较好，而在建房地产开发项目销售回款情况整体一般，未来项目销售去化有待关注。受行业经营特点影响，公司流动资产中应收账款、合同资产和存货占比较高，对公司资金形成较大占用；所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性较好；有息债务规模持续增长，整体债务负担一般；利润总额波动下降，盈利指标表现强；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强。

山东信用增进为本期债项提供不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，山东信用增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。山东信用增进的担保可显著提升本期债项本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在股权划转、政府补助和专项资金等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

公司在济南市综合竞争实力较强，在手项目储备较为充足，为公司业务发展提供了良好的保障，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：业务规模、区域范围和资质水平明显扩大和提升，项目储备增加，营业总收入及利润水平明显提升；获得大量优质资产注入，资本实力显著增强；应收账款变现能力明显增强，经营效率明显提升。

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；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

- **资质水平很高，在济南市综合竞争实力较强。**公司下属两家子公司拥有建筑工程施工总承包特级资质，且公司拥有多项一级资质、各类工程设计、设备安装专项资质及房地产开发资质，资质水平很高。公司深耕济南市建筑市场多年，并获取多项建筑奖项。
- **项目储备较为充足。**截至 2024 年 3 月底，公司在手未完工施工合同剩余施工合同金额合计 336.49 亿元，在手合同较为充足，对未来业务收入形成一定支撑。
- **持续获得有力的外部支持。**公司在项目获取、股权划转、政府补助和专项资金等方面持续获得有力的外部支持。2022 年 8 月，根据济南市政府印发的济厅字〔2021〕9 号文件通知，济南一建集团有限公司 100.00%股权、山东三箭集团有限公司 100.00%股权、济南四建（集团）有限责任公司 63.76%股权和济南建设设备安装有限责任公司 99.62%股权被无偿划转至公司，济南市国资委成为唯一股东及实际控制人。2021－2023 年，公司累计获得各类政府补助资金 0.59 亿元，获得济南市国资委国有资本经营预算支出资金和专项资金款项共计 0.34 亿元。
- **增信措施。**本期债项由山东信用增进提供不可撤销的连带责任保证担保，该担保显著提升了本期债项到期偿付的安全性。

关注

- **流动资产中应收账款、合同资产及存货占比较高，对公司资金形成较大占用，其中应收恒大系欠款规模较大，未来回款存在一定不确定性。**截至 2024 年 3 月底，公司流动资产中应收账款、合同资产和存货合计占比 75.25%，对公司资金形成较大占用。其中，公司恒大系房建施工项目未收到的剩余欠款金额合计 35.60 亿元，联合资信对回款情况保持关注。
- **债务规模持续增长，2024 年面临一定集中兑付压力。**2021－2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 12.03%。截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 61.90 亿元，占比较高，且主要集中于 2024 年后三季度，公司 2024 年面临一定集中兑付压力。
- **收入实现质量有待改善。**2021－2023 年，公司现金收入比波动下降，2023 年仅为 74.25%，收入实现质量较差，有待改善。

本次评级使用的评级方法、模型

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	F3	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		3
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：政府支持				+4
评级结果				**AA⁺**

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

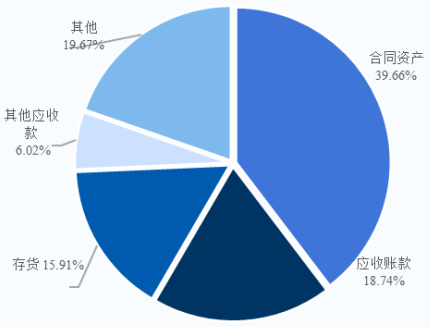
合并口径				
项　目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	42.44	39.94	24.01	33.09
资产总额（亿元）	331.07	362.22	384.21	408.20
所有者权益（亿元）	54.69	66.77	70.72	88.64
短期债务（亿元）	53.64	64.07	68.70	61.90
长期债务（亿元）	15.25	20.64	17.76	27.89
全部债务（亿元）	68.89	84.71	86.47	89.79
营业总收入（亿元）	201.89	168.05	173.59	23.29
利润总额（亿元）	5.25	9.49	2.75	0.12
EBITDA（亿元）	8.86	12.64	7.85	--
经营性净现金流（亿元）	-1.60	-8.44	-8.28	-1.16
营业利润率（%）	9.08	9.86	11.38	9.22
净资产收益率（%）	6.66	12.54	3.16	--
资产负债率（%）	83.48	81.57	81.59	78.29
全部债务资本化比率（%）	55.75	55.92	55.01	50.32
流动比率（%）	119.66	123.01	116.71	120.97
经营现金流动负债比（%）	-0.61	-3.10	-2.84	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.62	0.35	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	2.95	3.88	1.84	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.78	6.70	11.01	--

公司本部口径				
项　目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	--	56.40	68.29	93.62
所有者权益（亿元）	--	55.79	44.49	62.33
全部债务（亿元）	--	0.60	20.49	28.70
营业总收入（亿元）	--	0.00	0.23	0.15
利润总额（亿元）	--	0.01	0.01	0.00
资产负债率（%）	--	1.07	34.85	33.42
全部债务资本化比率（%）	--	1.06	31.53	31.53
流动比率（%）	--	129.34	169.81	235.58
经营现金流动负债比（%）	--	-18.28	-0.56	--

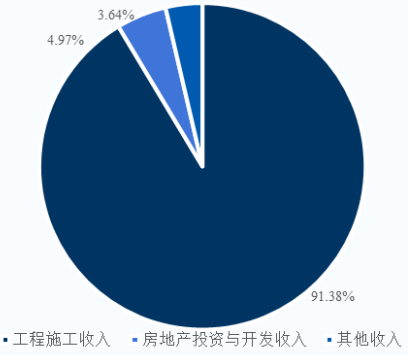
注：1. 2021－2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

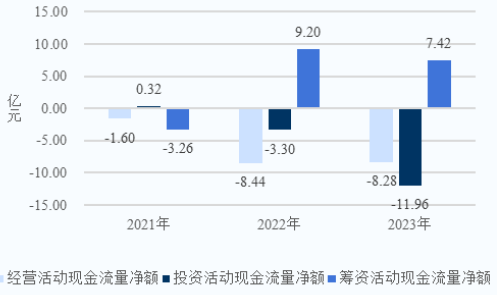
2023 年底公司资产构成



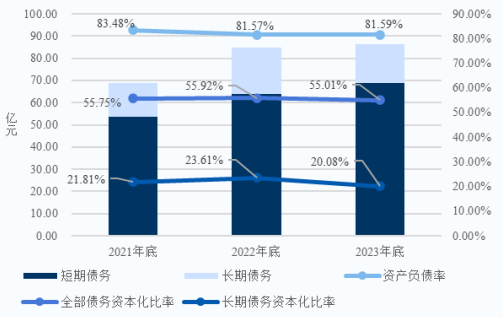
2023 年公司营业总收入构成



2021－2023 年公司现金流情况



2021－2023 年末公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	营业利润率（%）	利润总额（亿元）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）	全部债务/EBITDA（倍）	EBITDA利息倍数（倍）	存货周转次数（次）	销售债权周转次数（次）	总资产周转次数（次）
公司	AA+	384.21	70.72	173.59	11.38	2.75	81.59	55.01	11.01	1.84	0.78	2.06	0.47
新疆建设	AA+	793.55	175.22	381.03	9.51	7.60	77.92	72.89	16.77	1.37	3.32	5.69	0.49
水电十四局	AA+	696.74	166.63	260.69	14.99	2.67	76.08	68.12	13.99	1.83	5.05	3.63	0.39
中交天津	AA+	560.70	129.73	207.01	13.67	8.42	76.86	41.96	6.35	4.70	1.65	2.26	0.40

注：新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司简称为新疆建设，中国水利水电第十四工程局有限公司简称为水电十四局；中交天津航道局有限公司简称为中交天津
资料来源：联合资信根据公司提供资料和公开资料整理

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	2024/05/30	喻宙宏　谢哲	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
AA+/稳定	2023/05/11	喻宙宏　谢哲	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	--

注：上述评级方法/模型、历史评级报告通过链接可查阅；“--”表示该评级报告未公开披露
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：喻宙宏　yuzh@lhratings.com

项目组成员：谢　哲　xiezhe@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

济南建工集团有限公司（以下简称“济南建工”或“公司”）成立于 2022 年 8 月。根据中共济南市委办公厅、济南市人民政府（以下简称“济南市政府”）办公厅关于印发《市属国有企业改革重组方案》（济厅字〔2021〕9 号）的通知，将原属于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”）旗下的济南一建集团有限公司（以下简称“济南一建”）100.00%股权、山东三箭集团有限公司（以下简称“山东三箭”）100.00%股权、济南四建（集团）有限责任公司（以下简称“济南四建”）63.76%股权和济南建设设备安装有限责任公司（以下简称“济南安装”）99.62%股权无偿划转至公司。2023 年 12 月，济南市国资委将持有的 29.80%股份转让给济南先行投资集团有限责任公司（以下简称“先投集团”），截至 2024 年 3 月底，济南市国资委和先投集团分别持有公司 70.20%和 29.80%股权。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，公司实际控制人均为济南市国资委。

公司主营业务为工程施工、房地产投资与开发等业务，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部包括战略发展部、财务管理部、审计法务部、工程管理部和资产及投融资管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 6 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 384.21 亿元，所有者权益 70.72 亿元（含少数股东权益 12.08 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 173.59 亿元，利润总额 2.75 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 408.20 亿元，所有者权益 88.64 亿元（含少数股东权益 12.09 亿元）；2024 年 1－3 月，公司实现营业总收入 23.29 亿元，利润总额 0.12 亿元。

公司注册地址：济南市历下区经十路 10690 号 2901-2902-2903-2904，3001-3002-3003-3004；法定代表人：曹晓岩。

二、本期债项概况

公司拟发行“济南建工集团有限公司 2024 年度第二期中期票据”（以下简称“本期债项”），本期债项发行规模上限 4.00 亿元，其中品种一初始发行规模为 2 亿元，品种二初始发行规模为 2 亿元，公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期债项各品种最终发行规模进行回拨调整，两个品种的最终发行金额合计不超过 4 亿元；品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制；每年付息一次，到期一次还本。本期债项募集资金拟全部用于偿还有息债务。

本期债项由山东省信用增进投资股份有限公司（以下简称“山东信用增进”）提供不可撤销的连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。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 年半年报）》。

四、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大致相同，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022 年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于 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；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022 年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。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，建筑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《2023 年建筑业行业分析》。

2 区域环境分析

公司建筑施工业务主要集中在济南市，2021－2023 年，济南市经济规模和固定资产投资持续增长。2023 年，在房地产行业继续下行背景下，济南市房地产开发投资降幅较大，对公司房建施工业务造成一定冲击。

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

根据济南市国民经济和社会发展统计公报，2021－2023 年，济南市分别完成地区生产总值 11432.2 亿元、12027.5 亿元和 12757.4 亿元，增速分别为 7.2%、3.1%和 6.1%。2023 年，分产业看，第一产业增加值 429.5 亿元，同比增长 4.1%；第二产业增加值 4312.0 亿元，同比增长 7.8%；第三产业增加值 8015.9 亿元，同比增长 5.2%。

2021－2023 年，济南市规模以上工业增加值分别同比增长 5.9%、1.6%和 12.4%；固定资产投资分别同比增长 11.5%、3.8%和 2.1%，持续增长。2023 年，分领域看，固定资产投资中基础设施投资同比增长 49.1%；房地产开发投资同比下降 19.7%。同期，济南市全市商品房销售面积 1170.2 万平方米，同比下降 5.8%；商品房销售额 1553.2 亿元，同比增长 2.6%。

2023 年，济南市具有总承包和专业承包资质的有工作量的建筑业企业 1492 家，比上年增加 121 家。全年签订合同额 14885.9 亿元，同比增长 12.6%，其中，新签合同额 7177.3 亿元，同比增长 10.4%。实现建筑业总产值 4772.9 亿元，同比增长 7.0%，其中，国有及国有控股企业产值 3897.8 亿元，同比增长 13.6%。房屋施工面积 20516.6 万平方米，同比增长 2.7%。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司下属子公司拥有建筑工程施工总承包特级资质、多项一级资质及各类工程设计、设备安装及房地产开发资质，资质水平很高，并获取多项知名建筑奖项；同时，公司为济南市国资委下属公司，在济南市综合竞争实力较强。

公司是山东省济南市综合竞争实力较强的国有建筑施工企业之一。资质方面，公司资质主要集中于各子公司，济南一建拥有建筑工程施工总承包壹级资质，防水防腐保温工程专业承包壹级资质等多项资质；山东三箭拥有建筑工程施工总承包特级资质，市政公用工程施工总承包、机电工程施工总承包壹级资质，钢结构工程、消防设施工程、防水防腐保温工程、建筑装修装饰工程专业承包壹级资质，房地产开发壹级资质，建筑行业工程设计（建筑工程、人防工程）甲级，房屋建筑工程监理甲级资质等多项资质；济南四建拥有建筑工程施工总承包特级资质，市政公用工程施工总承包壹级资质，钢结构工程、地基基础工程、建筑装饰装修工程、建筑机电安装工程、消防设施安装工程专业承包壹级资质，房地产开发壹级资质，建筑行业工程设计（建筑工程、人防工程）甲级资质等多项资质。

公司各子公司深耕济南建筑市场多年，在济南市区域竞争优势明显，先后建设了泉城广场、中信广场、山东省体育中心、顺和高架路、山东会堂、泉城路改造工程、贵和洲际酒店、龙奥大厦、奥体中心、西区文化中心、中国人民银行金库营业楼等数十项标志工程，在济南市具有相对较高的知名度。截至 2024 年 3 月底，公司共获得鲁班奖 19 项、国家优质工程 15 项、詹天佑奖 5 项、中国安装之星奖 14 项。

2 人员素质

公司主要高级管理人员从业经历和管理经验丰富，员工构成能够满足公司日常经营需要。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有董事长和高级管理人员共 5 人。

曹晓岩先生，1965 年生，中共党员，硕士研究生学历；历任济南四建第一工程处工长、技术员、团委书记，济南四建集团房地产开发有限责任公司经理，济南四建董事长、总经理、党委书记；2022 年 8 月起任公司党委书记、董事长。

林华先生，1971 年生，中共党员，硕士研究生学历；历任济南市天桥区天桥东街办事处主任、党工委副书记，济南市天桥区建委副主任，济南市小清河开发建设投融资管理中心工程处副处长、处长，济南滨河新区建设投资集团有限公司（以下简称“滨河新区建投”）党委委员、董事、副总经理，济南城市建设集团有限公司党委委员、董事、副总经理；2022 年 8 月起任公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有在职员工 6000 人。从教育程度来看，本科及以上学历人员占 59.12%、大专学历人员占 22.65%、大专以下学历人员占 18.23%；从年龄来看，30 岁以下人员占 25.68%、30~50 岁人员占 58.40%、50 岁以上人员占 15.92%。

3 信用记录

公司子公司济南一建曾发生商业承兑汇票逾期，济南一建已完成上述所有逾期票据清偿工作，截至 2024 年 7 月 31 日，济南一建不存在逾期商票未兑付的情况；除此之外，公司其余过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91370100MABX2BDY9F），截至 2024 年 7 月 23 日，公司本部无未结清或已结清的不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91370100163152199N），截至 2024 年 7 月 16 日，子公司济南一建本部无未结清或已结清的不良及关注类信贷信息记录。此外，济南一建本部曾有商票逾期记录，截至 2024 年 7 月 31 日，济南一建不存在逾期商票未兑付的情况。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913701001631522875），截至 2024 年 7 月 17 日，子公司山东三箭本部已结清信贷记录中，有 8 个关注类贷款账户，根据公司提供的说明，关注类账户中关注类贷款均为 2005－2009 年之间发生，贷款均已结清。此外，山东三箭本部无未结清或已结清的不良信贷信息记录以及未结清的关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91370100264323970W），截至 2024 年 7 月 1 日，子公司济南四建本部已结清信贷记录中，存在 3 个短期借款关注类账户，10 个贴现类关注账户。根据公司提供的说明，3 个短期借款关注类账户中关注类贷款均为 2008－2010 年之间发生，贷款均已结清；10 个贴现类关注账户中关注类票据均为恒大系商业承兑汇票，恒大系已于 2021 年 7 月 19 日全部兑付完毕。此外，济南四建本部无未结清或已结清的不良信贷信息记录以及未结清的关注类信贷信息记录。

根据公司本部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本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了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，公司设股东会，由全体股东组成，决定公司的经营方针、发展战略规划、公司主业，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事。对董事、监事进行年度和任期考核，根据考核结果决定其报酬及奖惩事项。

公司设董事会，董事会成员为 9 人，其中职工代表董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生，3 名内部董事，由济南市国资委任命；设董事长 1 人，由济南市国资委任命。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、解聘公司总经理等职权。

公司设监事会，监事会成员为 5 人，其中职工代表监事 2 人，由公司职工代表大会选举产生，非职工监事由济南市国资委任命；设监事会主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。监事会行使检查公司财务，对董事、高管进行监督，向股东会提出提案、报告工作，提出意见和建议等职权。

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 2023 年 9 月底，公司董事、监事和高级管理人员均已全部到位。

截至 2024 年 3 月底，公司董事、监事和高级管理人员到岗情况与公司章程规定保持一致。

2 管理水平

公司建立了健全的内部管理制度。

公司根据有关法律和行政法规的规定，以及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，公司制定了财务管理制度，制度设定的目标为做好各项财务收支的计划、控制、核算和分析工作，依法合理筹集和使用资金，严格控制成本费用，加强财务监督和财务信息管理，维护国有资产安全，努力提高经济效益。同时财务管理制度对公司财务会计组织体系、财务机构和会计人员管理、财务基础工作、预算管理、收入、成本费用管理以及税务管理等方面进行了规范。

预算管理方面，公司围绕自身的发展战略和中心工作，进行财务预算管理，以现金流为核心，对资金筹集、工程项目建设、资产运营、成本费用控制、收益分配等财务活动，实施全面财务预算管理。对预算管理的基本任务、预算的编制、执行和调整等方面制定了详细的管理办法。

融资管理方面，根据融资管理制度，公司对下属企业融资计划实行报公司核准制度，由公司资产及投融资管理部审核，再上报公司董事会进行审议。公司及所属企业融资活动应严格按照批准的融资计划及融资方案执行，严格按照规定权限和程序筹集资金。同时公司及下属企业应当加强债务偿还环节的管理，对偿还本息做出适当安排。

投资管理方面，公司制定了投资管理制度，该办法规定了投资事项需经党委会及董事会批复。根据济南市国资委要求，年度投资计划在年中可集中调整一次，政府性项目、创业投资企业项目根据实际需要适时调整。此外公司规定了投资事项负面清单，该项制度的设立起到了一定防范和控制投资风险的作用。

安全生产管理制度方面，为贯彻执行国家有关安全生产的法律法规，保证安全生产，杜绝发生安全事故，公司一是建立以安全生产责任制为中心的各项安全生产管理制度，包括安全生产责任制度、安全生产目标管理和安全生产会议制度等；二是不断规范安全技术操作规程，包括机电设备安全技术操作规程和各工种安全技术操作规程；三是加强安全生产综合应急预案管理，掌握施工项目安全生产信息动态。项目管理公司要求各在建项目每日必须填报施工项目安全生产管理信息日报卡。

七、经营分析

1 经营概况

2021－2023 年，公司主营业务收入波动下降，以工程施工和房地产投资与开发收入为主，业务结构基本保持稳定；工程施工业务毛利率持续上升，主营业务毛利率持续增长。

2021－2023 年，公司主营业务收入波动下降；业务以工程施工和房地产投资与开发为主，合计占比超过 95.00%，公司主业突出。2023 年，公司工程施工业务收入同比小幅增长 6.42%，而房地产投资与开发收入同比下降 48.96%。毛利率方面，2021－2023 年，公司主营业务毛利率持续增长，主要系工程施工业务毛利率增长所致。2024 年 1－3 月，公司主营业务收入 23.13 亿元，相当于 2023 年全年主营业务收入的 13.41%；同期，公司综合毛利率 9.93%。

图表 1 • 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1－3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程施工业务	180.33	89.93	8.00	148.14	88.81	8.69	157.65	91.38	10.25	21.15	91.44	8.55

房地产投资与开发	15.60	7.78	27.40	16.81	10.08	24.55	8.58	4.97	22.48	1.15	4.97	21.02
其他	4.58	2.28	19.52	1.86	1.12	24.87	6.29	3.65	27.05	0.83	3.59	29.72
合计	**200.51**	**100.00**	**9.77**	**166.81**	**100.00**	**10.47**	**172.52**	**100.00**	**11.47**	**23.13**	**100.00**	**9.93**

注：尾差系四舍五入所致，下同
资料来源：公司提供

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下降，业务回款质量有待改善。受公司调整项目承揽策略影响，2023 年公司新签合同规模同比有所增长，在手项目较为充足，对未来业务规模形成一定支撑；PPP 项目投入较小，回款质量好。公司尚存恒大系欠款规模较大，未来回款存在较大风险，联合资信对公司恒大项目的后续回款情况保持关注。此外，公司房建施工项目前十大民企业主中较大部分业主存在失信被执行及限制高消费等情况，需对项目推进进展和回款情况保持关注。

业务模式

公司工程施工板块主要采用传统施工总承包模式进行建设，一般由子公司直接参与竞标。公司在拥有的工程承包资质范围内向建设单位提供施工总承包服务或向其他工程施工总承包方提供工程专业承包服务。公司根据建设单位或者其他工程施工承包单位就工程施工总承包或者专业分包的招标要求进行投标，确定中标后，公司预付投标保证金和履约保证金，而后组建项目部，在合同工期内开展工程施工（包括项目融资、施工组织设计、工程进度、质量、安全、核算、工程分包等），工程开工后，公司一般按月与业主核算工程进度、施工质量，项目部根据工程建设进度确认收入，建设单位或者其他工程施工承包单位根据工程完工量向项目部支付工程价款，工程完工后，建设单位保留一定比例的工程质保金。其中部分项目采取 EPC 模式，由公司或者公司与设计单位组成联合体承接工程。

账务处理方面，公司工程施工项目投资支出在“合同资产”科目体现，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“在建工程”科目体现，运营期转入“无形资产”科目核算。

公司工程施工业务包括房屋建筑工程施工以及基础设施工程施工。截至 2024 年 3 月底，公司工程施工业务主要集中在山东省济南市内，无海外项目。2021－2023 年及 2024 年 1－3 月，公司新签合同规模分别为 186.09 亿元、112.06 亿元、191.01 亿元和 66.89 亿元。2022 年，受房地产行业下行冲击影响，公司新签合同规模同比有所下降。2023 年，公司新签合同规模较上年增长 70.45%，主要系公司调整策略加大济南区域国有企业项目承揽力度所致，未来公司新签合同状况有待持续关注。公司新签合同中房建工程占比高，施工业务以房建工程为主；2023 年山东省济南市内新签合同占同期新签合同总额 80.00%左右。

截至 2024 年 3 月底，公司在手未完工施工合同剩余施工合同金额合计 336.49 亿元，其中房建工程 327.16 亿元（其中民营房企合同金额 34.56 亿元，含恒大系相关项目合同金额 7.71 亿元）、基础设施建设工程 9.33 亿元。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 2 • 公司工程施工业务新签合同业主类型情况（单位：个、亿元）

业主类型	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1－3 月
当期新签合同数量	617	501	479	79
其中：金额 1.00 亿元以上的合同个数	56	29	45	16
当期新签合同金额	**186.09**	**112.06**	**191.01**	**66.89**
其中：政府机关	3.77	16.21	35.11	0.01
事业单位	10.37	7.07	23.20	2.92
城投企业	98.67	56.88	19.31	36.13
民营房地产企业	42.60	1.58	21.10	1.50
其他	30.68	30.32	92.29	26.33
其中：金额 1.00 亿元以上的合同金额	95.60	68.05	154.42	56.27

注：其他主要包括地方国有企业和央企
资料来源：公司提供

图表 3 • 公司工程施工业务新签合同项目类型情况（单位：亿元）

业主类型	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
房建工程	**178.03**	**103.08**	**165.43**	**54.81**
其中：民营房地产企业	42.60	1.58	21.10	1.50
基础设施工程	**8.06**	**8.98**	**25.57**	**12.08**
其中：市政工程	2.35	3.91	2.56	6.11
公路工程	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.71	5.07	23.01	5.97
合计	**186.09**	**112.06**	**191.01**	**66.89**

注：其他主要包括装饰装修及安装工程
资料来源：公司提供

图表 4• 公司新签合同地区分布情况（单位：亿元）

业务分类	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
国内新签合同	186.09	100.00	112.06	100.00	191.01	100.00	66.89	100.00
其中：济南市内	143.62	77.18	80.91	72.20	153.51	80.37	62.34	93.20
山东省内（除济南市）	41.51	22.31	19.21	17.14	34.56	18.09	4.32	6.46
山东省外	0.95	0.51	11.94	10.66	2.94	1.54	0.23	0.34
海外新签合同	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	**186.09**	**100.00**	**112.06**	**100.00**	**191.01**	**100.00**	**66.89**	**100.00**

资料来源：公司提供

公司施工项目业主一般包含政府机关、事业单位、城投等国有企业及民营房地产企业。2021—2023 年，公司新签合同中民营房地产企业业主占比波动下降，业务主要来自地方国企（包括城投企业）、央企、政府机关和事业单位等。截至 2024 年 3 月底，公司在手非民企业主的前十大房建施工项目已完成投资 21.78 亿元，累计回款 16.62 亿元，整体回款情况偏差；在手民企业主的前十大房建施工项目已完成投资 13.47 亿元，累计回款 8.53 亿元，整体回款情况偏差，且其中较大部分民企业主存在失信被执行及限制高消费等情况，需对项目推进进展和回款情况保持关注；在手前十大基础设施工程项目已完成投资 10.23 亿元，累计回款 7.36 亿元，整体回款情况偏差；公司恒大系房建施工项目总合同金额为 141.83 亿元，已投资 137.65 亿元，公司累计确认收入 136.17 亿元，未收到剩余欠款金额合计 35.60 亿元。公司应收恒大系金额规模较大，剩余欠款未来主要通过当地政府（国有企业）接管项目、诉讼、资产充抵或变卖进行回收，且均已应诉尽诉，未来回款存在一定的风险，联合资信对公司恒大项目的后续回款情况保持关注。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司房建施工项目（非民企业主）在手前十大合同明细（单位：年、亿元）

业主	项目名称	签订时间	合同金额	截至 2024 年 3 月底已完成投资	截至 2024 年 3 月底已累计回款	2024 年 4—12 月计划投资额	2025 年计划投资额
济南城建动能转换开发建设集团有限公司	济南新旧动能转换起步区大桥片区安置东区二期 A-2、A-3、A-4、A-7、B-15 地块项目工程总承包（EPC）1 标段	2023	13.55	0.00	0.28	1.51	3.00
武城县卓越市政工程有限公司	武城县职业教育和公共实训基地（二、三期）建设项目 EPC 项目	2021	12.20	0.84	1.93	0.59	1.60
山东新泉城置业有限公司	济南国际医学科学中心安置六区（小金庄、孟王庄村安置房）建设项目工程总承包（EPC+F）二标段	2019	11.22	0.02	0.00	0.00	0.93
济南新旧动能转换起步区管理委员会崔寨街道办事处、山东三箭房地产开发有限公司	济南新旧动能转换起步区崔寨安置五区补充地块（三期）工程总承包（EPC）	2023	9.56	0.67	0.00	2.95	5.76
山东省济南市济阳区回河街道王佰绪村民委员会	济阳区凤凰社区一期工程（EPC）	2020	9.24	2.58	2.79	0.03	4.00

济南泉城更新租赁住房建设有限公司	文庄片区租赁住房试点项目工程总承包（EPC）一标段	2020	8.74	5.19	3.22	0.18	2.42
济南城科置业有限公司	雪山二期首期出让 B-10 地块工程总承包(EPC)	2023	7.89	1.37	0.95	4.15	2.37
济南城建动能转换开发建设集团有限公司	济南新旧动能孙耿街道安置区二期（EPC）	2021	7.89	4.73	3.02	1.50	1.10
济南惠商房地产置业有限公司	玖和府小区建设项目（住宅地块）	2021	7.21	1.94	1.14	0.31	0.67
滨河新区建投	中科院济南科创城产业园-中国科学院空间应用技术济南研究院一期工程	2022	7.10	4.44	3.29	2.47	0.19
合计	--	--	**94.60**	**21.78**	**16.62**	**13.69**	**22.04**

资料来源：公司提供

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司房建施工项目（民企业主）在手前十大合同明细（单位：年、亿元）

业主	项目名称	签订时间	合同金额	截至 2024 年 3 月底已完成投资	截至 2024 年 3 月底已累计回款	2024 年 4—12 月计划投资额	2025 年计划投资额
锦华环保装备（山东）有限公司	智能环保仓储装备研发生产项目	2023	4.80	0.35	0.03	0.18	0.07
济南立天唐人置业有限公司	济南立天唐人中心一期 A-7 地块房地产开发项目	2020	4.37	1.76	0.54	0.00	0.00
菏泽花都玉兰置业有限公司	菏泽花都•蔷薇里项目住宅楼（含裙楼）及车库工程	2017	3.36	2.72	1.99	0.00	0.00
淄博高新正承房地产开发有限公司	淄博恒大林溪郡 23#-27#、30#、31#、33#楼及其 4#地下车库	2020	3.23	1.04	0.64	0.60	0.93
山东艺术设计职业学院	山东艺术设计职业学院济阳校区建设项目（一期）东标段	2023	3.22	0.75	0.00	2.16	0.32
济南济高东智置业有限公司	济南高新章锦片区 A-3 地块住宅一标段	2022	3.01	2.17	1.93	0.57	0.00
山东宝雅新能源汽车股份有限公司	山东宝雅一汽吉林新能源汽车基地项目施工总承包	2021	3.00	0.45	0.30	0.05	0.40
山东北申新材料有限公司	山东北申智能装备城（一期）	2021	3.00	1.46	0.93	0.03	0.70
泰安鹏逸置业有限公司	泰安九州唐樾项目二标段 A3 地块、A4 商业地块总承包工程	2020	2.67	1.42	1.22	0.04	0.18
泰安新城鸿璟房地产开发有限公司	泰安五岳区熙湖大区施工总承包合同	2021	2.57	1.35	0.95	0.03	0.16
合计	--	--	**33.23**	**13.47**	**8.53**	**3.66**	**2.76**

资料来源：公司提供

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司基础设施项目在手前十大合同明细（单位：年、亿元）

业主	项目名称	签订时间	合同金额	截至 2024 年 3 月底已完成投资	截至 2024 年 3 月底已累计回款	2024 年 4—12 月计划投资额	2025 年计划投资额
青岛城埠置业发展有限公司	青岛国际院士研究院南延项目（东地块）	2020	5.19	3.21	2.58	0.04	0.18
济南章丘区光水环境有限公司	章丘区第五水质净化厂	2022	2.53	0.78	0.53	0.42	0.85
聊城鑫瑞投资有限公司	聊城健康科技园项目施工二标段	2020	2.39	1.84	1.49	0.13	0.00
济南公共交通集团有限公司	山东泉城绿色现代无轨电车孙村公交综合维修基地项目工程施工	2020	1.35	1.30	1.01	0.30	0.00
商河县机关事务管理局	商河县智慧城市管理中心项目工程总承包 EPC	2018	1.27	0.97	0.57	0.08	0.00
中国共产党山东省委员会党校 山东省鲁商置业有限公司	中共山东省委党校东校区 中国共产党山东省委员会完善提升工程施工总承包	2022	1.03	0.55	0.46	0.21	0.18

济南轨道交通集团建设投资有限公司	济南市赵王河（华山北片区段）综合整治工程施工	2021	0.98	0.50	0.35	0.00	0.00
济南市历城区教育和体育局、济南轨道交通集团资源开发有限公司	路家洼、裴家村城中村改造项目配套 24 班小学项目施工总承包	2022	0.89	0.37	0.17	0.05	0.33
济南先投产业发展有限公司	起步区都市阳台东组团市政基础设施一期项目施工总承包	2023	0.88	0.00	0.00	0.31	0.50
济南市章丘区教育和体育局/济南轨道交通集团资源开发有限公司	山东财经大学（原）明水校区改造建设工程施工总承包	2023	0.86	0.71	0.20	0.19	0.10
合计	--	--	**17.37**	**10.23**	**7.36**	**1.73**	**2.14**

资料来源：公司提供

PPP 项目方面，截至 2024 年 3 月底，公司参与的 PPP 项目仅为邹平市妇幼保健院暨黄山社区卫生服务中心（一期）PPP 项目（如下表所示），该项目 2019 年竣工并进入运营期，累计投资 1.95 亿元，采用政府付费模式，运营期 8 年，政府应付运维费用合计 2.63 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司实际累计收到政府运维费用回款合计 0.90 亿元，整体回款质量较好。联合资信对公司参与的 PPP 项目的后续运营回款情况保持关注。

图表 8• 截至 2024 年 3 月底公司 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	项目建设状态	合同签订时间	项目周期（建设期+运营期）	公司持有项目公司的股权比例（%）	已累计投资金额	回报机制	累计收到回款金额	入库及合规情况
邹平市妇幼保健院暨黄山社区卫生服务中心（一期）PPP 项目	山东坤阳工程管理服务有限公司	运营期	2016/11/1	建设期 2 年，运营期 8 年	80.00%	1.95	政府付费	0.90	入 PPP 项目库

资料来源：公司提供

材料采购

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 60.00%。公司原材料采购包括钢材、水泥、商品混凝土和预制构件等。2023 年及 2024 年 1－3 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 24.69%和 18.49%，原材料采购集中度一般。

图表 9• 公司工程施工主要成本构成情况（单位：亿元）

业务分类	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1－3 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
人工费	55.40	33.39	46.00	34.01	47.68	33.70	6.54	33.86
原材料费	60.17	36.26	48.52	35.87	51.03	36.05	6.96	35.97
机械使用费	5.65	3.41	5.17	3.82	5.11	3.62	0.72	3.72
其他	27.21	16.40	21.98	16.25	23.10	16.33	3.15	16.29
分包	17.48	10.54	13.59	10.05	14.57	10.30	1.97	10.16
合计	**165.91**	**100.00**	**135.26**	**100.00**	**141.49**	**100.00**	**19.34**	**100.00**

资料来源：公司提供

工程结算

公司工程施工业务一般无预付款（个别项目 10.00%），项目开工后一般按照月工程进度产值收取 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 97.00%，合同总价款的 3.00%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，施工过程中，

业主根据已完成工程量及单价计算中期支付款，经监理签字确认后向公司支付工程进度款，待工程竣工验收后，扣除 3.00%的工程尾款作为质保金（一般在两年后支付），其余款项转付公司。

2021－2023 年及 2024 年 1－3 月，公司工程施工业务收入分别为 180.33 亿元、148.14 亿元、157.65 亿元和 21.15 亿元，业务收入主要来自济南市内项目，2022 年以来工程施工业务收入下滑主要系受房地产行业下行冲击影响所致；各期回款金额分别为 138.96 亿元、134.13 亿元、104.87 亿元和 14.07 亿元，业务回款质量有所下滑，有待改善；2021－2023 年，公司工程施工业务毛利率分别为 8.00%、8.69%和 10.25%，业务毛利率持续增长，主要系执行建筑业务项目的毛利率有所上升所致。

（2）地产投资与开发业务

公司房地产投资与开发项目主要为自主开发，整体投入规模较大，已完工房地产开发项目销售回款情况整体较好，而在建房地产开发项目销售回款情况整体一般，未来存在一定的投资支出压力。在房地产行业下行背景下，公司未来项目销售去化有待关注。

公司房地产项目以自主开发为主，标准项目开发流程包括土地储备、规划设计、施工管理和成品房销售。公司购买土地后，按照实缴金额计“存货-开发成本”；项目建设过程中，开发成本计“存货-开发成本”；建成验收后，从“存货-开发成本”转“存货-库存商品”；销售完成后，预收房款计“合同负债”，待交房后结转收入成本。

公司房地产开发业务主导产品为普通商品住宅，项目主要位于济南市内。2021－2023 年，公司新开工面积逐年下降，签约销售金额和签约销售均价均波动下降。2021－2023 年，受房地产市场下行影响，公司房地产投资与开发业务收入波动下降，分别为 15.60 亿元、16.81 亿元和 8.58 亿元；同期，业务毛利率持续下降。在房地产行业下行背景下，公司 2023 年无新开工项目。

图表 10 • 2021－2023 年及 2024 年 1－3 月房地产开发及销售情况（单位：万平方米、个、亿元、元/平方米）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1－3 月
新开工面积	31.63	11.28	0.00	0.00
竣工面积	0.80	11.86	23.40	8.56
期末在建面积	79.64	79.06	55.66	47.10
期末主要在建项目数	8	7	4	3
签约销售面积	21.54	15.35	22.56	0.66
签约销售金额	22.00	17.81	21.25	1.05
签约销售均价	10214	11603	9419.33	15981.68

注：由于统计口径差异，2021 年数据有所调整
资料来源：公司提供

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司已完工房地产项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	类型	建筑面积	已投资金额	已销售金额	销售进度（%）	回款进度（%）
瑞景苑	住宅	29.34	18.40	26.25	98.00	100.00
瑞福广场	商业	4.84	4.39	6.17	100.00	100.00
馨阳嘉苑	住宅	38.25	21.47	23.94	100.00	100.00
骏福苑	住宅	3.67	2.80	4.02	96.00	99.00
明湖壹品苑	住宅	8.67	10.09	8.54	67.00	93.00
财大馨苑及学府项目	住宅、商业、公寓	21.72	9.31	10.61	91.00	99.72
和平广场	商业、办公、公寓	15.48	10.03	13.27	97.48	39.96
四建美林花园	住宅	5.65	5.18	8.10	96.00	100.00
四建美林雅苑	住宅	1.52	1.60	3.40	85.00	100.00
四建金海福苑	住宅	34.73	18.89	23.14	96.00	100.00
四建美林大厦	商业	7.40	4.40	3.44	60.00	100.00
四建金海大厦	商业	3.27	1.16	0.88	42.00	100.00
一建康湖花园	住宅、商业	7.91	2.72	2.85	96.00	99.00
合计	--	**182.45**	**110.44**	**134.61**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司已完工房地产项目已投资金额 110.44 亿元，已销售金额 134.61 亿元，整体销售回款情况良好；公司在建房地产项目 4 个，总投资金额 43.53 亿元，已投资 26.29 亿元，已销售 11.61 亿元，实际收到回款 11.46 亿元，销售进度一般。公司拟建房地

产项目“元首针织项目地块”，项目类型为“住宅+商业”，预计总投资 16.75 亿元。公司另有储备土地约 200.00 亩，主要位于济阳区，以居住用地为主。公司房地产开发业务未来存在一定的投资支出压力。

图表 12 • 截至 2024 年 3 月底公司在建房地产项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	类型	所在地	建设期	总投资	已投资额	总开发面积	已完工面积	已销售面积	已销售额	实际收到回款金额	2024 年 4－12 月计划投资额
河畔壹品苑	住宅	济阳纬三路南、纬二路北、经一路东、东环路西	2023-2026	10.73	1.23	16.74	--	--	--	--	2.29
四建美林丽景	住宅	历城区	2020-2024	7.90	6.24	4.19	--	0.24	0.55	0.44	0.60
空港花园	住宅	高新区	2021-2024	23.00	17.15	31.63	--	14.05	10.91	10.88	1.50
华瑞尚品苑	住宅	乐陵市	2021-2023	1.90	1.67	5.53	5.53	0.42	0.15	0.14	0.00
合计	--	--	--	**43.53**	**26.29**	**58.09**	**5.53**	**14.71**	**11.61**	**11.46**	**4.39**

资料来源：公司提供

3 经营效率

公司整体经营效率较低。

从经营效率指标看，与所选公司比较，公司销售债权周转次数、存货周转次数均处于后列，整体经营效率较低。

图表 13 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	新疆建设	水电十四局	中交天津
存货周转次数（次）	0.78	3.32	5.05	1.65
销售债权周转次数（次）	2.06	5.69	3.63	2.26
总资产周转次数（次）	0.47	0.49	0.39	0.40

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 未来发展

公司未来将构建主业突出，优势互补，链条完备的现代化建筑产业格局。

根据济南市委、市政府对公司的定位，在分析和研判建筑业市场的基础上，公司制定“发展成为具有建筑资源聚集能力和产业发展能力的投资建设运营一体化集团”这一目标，走“强总包、精专业、立产业”发展道路，实施公司高质量发展中长期战略规划，发挥公司“引领、拓展、管控、服务”四大职能，优化资源配置，提升产业创新发展能力，增强市场拓展能力，对标标杆企业，构建主业突出，优势互补，链条完备的现代化建筑产业格局。

八、财务分析

公司提供了 2021－2023 年合并财务报告，北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。

2021 年模拟合并财务报表编制基础是假设公司于 2019 年 1 月 1 日重组整合完成，即济南一建、山东三箭、济南四建和济南安装的股权自 2019 年 1 月 1 日归属于公司。2022 年公司合并范围一级子公司无变化；2023 年公司合并范围新增 2 家一级子公司，分别为济南建工集团房地产开发有限公司和济南建工集团建材科技有限公司（均为公司新设立）；2024 年 1－3 月，公司合并范围一级子公司无变化。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司 6 家。整体看，公司合并范围新增的子公司规模尚小，主要为新设立，财务数据可比性强。

会计政策的变更：公司对投资性房地产的计量方法初始确定为成本计量模式。目前，公司所持有的投资性房地产所在地有活跃的房地产租赁和交易市场，投资性房地产的公允价值能够持续可靠地取得，公允价值计量模式比成本计量模式更能动态反映投资性房地产的公允价值。为了更加客观地反映公司持有的投资性房地产公允价值，根据《企业会计准则第 3 号一投资性房地产》、《企业会计准则第 28 号-会

计政策、会计估计变更和差错更正》的相关规定，公司自 2022 年 1 月 1 日起对投资性房地产的后续计量模式进行会计政策变更，由成本计量模式变更为公允价值计量模式。

1 资产质量

2021－2023 年末，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主；受项目结算以及行业经营特点影响，公司合同资产持续增长，资产中应收类款项、存货和合同资产占比较高，对公司资金形成较大占用，未来结算回款情况有待关注。整体看，公司资产质量一般。

2021－2023 年末，公司资产规模持续增长，主要系业主结算放缓以及施工业务规模扩大导致合同资产增长所致。公司流动资产占比有所下降，资产结构以流动资产为主。

图表 14 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**312.33**	**94.34%**	**334.74**	**92.42%**	**339.76**	**88.43%**	**345.16**	**84.56%**
货币资金	39.29	11.87%	32.94	9.09%	22.39	5.83%	30.74	7.53%
应收账款	83.00	25.07%	84.17	23.24%	72.00	18.74%	77.44	18.97%
其他应收款	24.51	7.40%	24.03	6.64%	23.13	6.02%	25.34	6.21%
存货	57.24	17.29%	60.20	16.62%	61.14	15.91%	67.78	16.60%
合同资产	99.19	29.96%	118.95	32.84%	152.36	39.66%	136.62	33.47%
非流动资产	**18.74**	**5.66%**	**27.47**	**7.58%**	**44.45**	**11.57%**	**63.03**	**15.44%**
其他非流动金融资产	0.00	0.00%	0.14	0.04%	14.93	3.89%	14.93	3.66%
长期股权投资	0.38	0.12%	3.35	0.93%	0.53	0.14%	18.53	4.54%
投资性房地产	4.13	1.25%	8.90	2.46%	12.98	3.38%	14.35	3.52%
固定资产	8.16	2.47%	7.97	2.20%	7.41	1.93%	6.63	1.62%
资产总额	**331.07**	**100.00%**	**362.22**	**100.00%**	**384.21**	**100.00%**	**408.20**	**100.00%**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

（1）流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 32.03%，主要系项目投入增加以及收现质量下滑所致；货币资金由银行存款 15.87 亿元、其他货币资金 6.50 亿元和少量现金构成，其中受限资金 4.47 亿元，主要为保证金和被冻结的存款等。公司应收票据较上年底下降 76.78%，主要系商业承兑汇票大幅下降所致。其中商业承兑汇票 1.40 亿元、银行承兑汇票 0.22 亿元。公司应收账款较上年底下降 14.46%，主要系当期完工未结算项目增加，分类至合同资产核算所致。应收账款中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为 42.09 亿元，其中 1 年以内的占比为 33.01%、1~2 年占比为 35.56%，账龄偏短；应收账款累计计提坏账准备 13.91 亿元；应收账款集中度较低。

图表 15 • 2023 年底公司应收账款余额前五名情况

名称	期末余额（亿元）	占应收账款期末余额的比例
莱阳盈丰置业有限公司	3.02	3.52%
烟台硕钧置业有限公司	2.49	2.89%
济南城建动能转换开发建设集团有限公司	1.81	2.10%
济南市历城第二中学	1.48	1.73%
济南市历城区国有资产运营有限公司	1.09	1.27%
合计	**9.89**	**11.51%**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司其他应收款主要由往来款和工程保证金等构成。公司存货主要由开发成本 55.71 亿元（主要为房地产开发项目成本）、周转材料 2.01 亿元和原材料 1.77 亿元构成；存货未计提跌价准备。公司合同资产较上年底增长 28.09%，主要系 2023 年新签合同规模增长，已完工未结算项目增加所致，合同资产累计计提减值准备 3.46 亿元。

图表 16 • 2023 年底公司其他应收款余额前五名情况

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例
山东中博发展有限公司	3.78	16.36%
武城县卓越市政工程有限公司	1.08	4.67%
平阴县城市改造投资有限公司	0.40	1.73%
山东惠众城发建设有限公司	0.30	1.30%
乐陵市星檀置业有限公司	0.24	1.05%
合计	**5.81**	**25.11%**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）非流动资产

截至 2023 年底，公司长期股权投资较上年底下降 84.25%，减少主要系按股权投资性质将济南四建起步区科创投资合伙企业（有限合伙）重分类至其他非流动金融资产科目核算所致。公司投资性房地产较上年底增长 45.83%，主要系公司对由自用转为出租的房屋建筑物按照投资性房地产科目核算所致。公司投资性房地产全部为房屋建筑物。公司固定资产主要由房屋及建筑物、机器机械及生产施工设备和运输工具构成，累计计提折旧 5.67 亿元，未计提减值准备。公司在建工程较上年底增长 89.28%，主要系济南一建绿色建筑产业园项目（自建项目，未来主要通过产业园自身的出租、出售等方式实现资金平衡）投入增长所致；在建工程未计提减值准备。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 6.24%。资产结构较上年底变化不大。公司货币资金较上年底增长 37.30%；应收账款、其他应收款和存货较上年底分别增长 7.55%、9.54%和 10.86%；合同资产较上年底下降 10.33%。公司对恒大应收款项账面余额共计 35.76 亿元，包括应收票据、应收账款和合同资产，共计提坏账准备 7.93 亿元。公司长期股权投资增长 18.00 亿元，主要系济南新旧动能转换起步区管理委员会划转济南先行投资集团有限责任公司 6.7%股权至公司所致。

资产受限方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较低。

图表 17 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况（单位：万元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	22356.18	0.55%	保证金及被冻结
应收款项融资	16138.41	0.40%	质押
存货	52100.00	1.28%	抵押
合计	**90594.59**	**2.22%**	--

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

2021－2023 年末，公司所有者权益持续增长，其中实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性较好。

2021－2023 年末，公司所有者权益持续增长，主要系其他综合收益和少数股东权益增长所致。截至 2023 年底，公司所有者权益中实收资本、资本公积合计占比 64.84%，占比较高，所有者权益稳定性较好。

图表 18 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	7.86	14.37%	40.00	59.91%	40.00	56.56%	40.00	45.13%
资本公积	2.62	4.80%	5.13	7.68%	5.85	8.28%	23.85	26.91%
其他综合收益	0.49	0.89%	3.42	5.12%	5.89	8.32%	5.93	6.69%
未分配利润	41.16	75.26%	5.77	8.64%	6.90	9.76%	6.77	7.63%
归属于母公司权益	**54.52**	**99.69%**	**54.31**	**81.35%**	**58.64**	**82.92%**	**76.55**	**86.36%**
少数股东权益	0.17	0.31%	12.45	18.65%	12.08	17.08%	12.09	13.64%
所有者权益合计	**54.69**	**100.00%**	**66.77**	**100.00%**	**70.72**	**100.00%**	**88.64**	**100.00%**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2022 年底，公司实收资本和资本公积均较上年底大幅增长，主要系未分配利润转增实收资本和资本公积所致。截至 2023 年底，公司资本公积较上年底小幅增长，主要系部分房产由固定资产转入投资性房地产科目核算，归属于少数股东的其他综合收益减少，增加资本公积所致。截至 2022 年底，公司其他综合收益较上年底增加 2.93 亿元，主要系持有的投资性房地产计量模式由成本模式转为公允价值模式后评估增值所致。截至 2022 年底，公司少数股东权益较上年底增加 12.28 亿元，主要系 2021 年为模拟合并财务报表，2022 年重组合并后分配少数股东权益所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 25.34%，主要系济南新旧动能转换起步区管理委员会划转济南先行投资集团有限责任公司 6.7%股权（价值 18 亿元）至公司，增加资本公积所致；所有者权益规模和构成均较上年底有所变化。

（2）负债

2021－2023 年末，公司有息债务规模持续增长，债务负担一般，2024 年面临一定的集中偿债压力。

2021－2023 年末，公司负债规模持续增长，主要系融资规模扩大以及应付账款增长所致。

图表 19 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**261.01**	**94.44%**	**272.14**	**92.11%**	**291.11**	**92.86%**	**285.33**	**89.29%**
短期借款	25.32	9.16%	31.73	10.74%	47.41	15.12%	45.19	14.14%
应付票据	24.47	8.85%	31.78	10.75%	16.06	5.12%	11.48	3.59%
应付账款	149.63	54.14%	157.17	53.20%	173.09	55.21%	170.16	53.25%
其他应付款	30.27	10.95%	24.16	8.18%	19.91	6.35%	26.71	8.36%
一年内到期的非流动负债	3.85	1.39%	0.56	0.19%	5.23	1.67%	5.23	1.64%
合同负债	15.26	5.52%	13.47	4.56%	14.29	4.56%	14.00	4.38%
非流动负债	**15.37**	**5.56%**	**23.31**	**7.89%**	**22.38**	**7.14%**	**34.23**	**10.71%**
长期借款	14.65	5.30%	20.56	6.96%	7.26	2.32%	10.39	3.25%
应付债券	0.00	0.00%	0.00	0.00%	10.50	3.35%	17.50	5.48%
负债总额	**276.38**	**100.00%**	**295.45**	**100.00%**	**313.49**	**100.00%**	**319.56**	**100.00%**

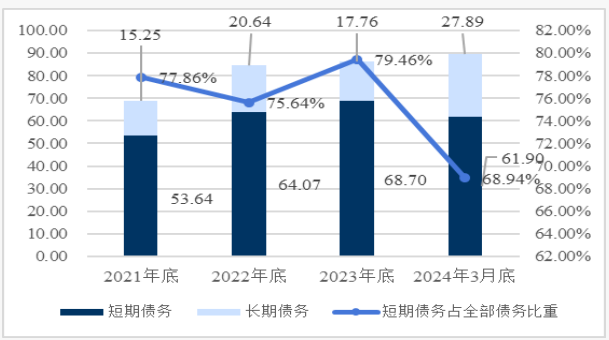
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款（主要为应付材料采购款和工程分包款）、其他应付款（主要为往来款、押金及保证金等）和合同负债（主要为公司预收购房款和工程款）。

有息债务方面，2021－2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 12.03%。截至 2023 年底，公司全部债务 86.47 亿元，其中短期债务占 79.46%，长期债务占 20.54%，短期债务占比高，债务结构有待调整。从债务指标来看，2021－2023 年末，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均波动下降。

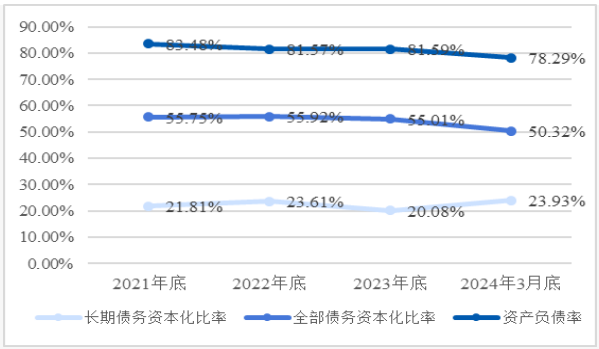
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 1.94%。同期末，公司全部债务较上年底增长 3.84%，短期债务占比仍较高。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所下降，而长期债务资本化比率较上年底有所上升。公司整体债务负担一般。

图表 20 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

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、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 61.90 亿元，占比较高，且主要集中于 2024 年后三季度，公司 2024 年面临一定集中兑付压力。

图表 22 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额	55.78	12.63	11.34	10.04	**89.79**
占有息债务的比例	62.13%	14.07%	12.63%	11.18%	**100.00%**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入和利润总额均波动下降，期间费用控制能力有所下滑，信用减值损失和资产减值损失对公司利润侵蚀较大，公司盈利能力指标表现强。

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降；同期，公司营业利润率持续增长，期间费用占营业总收入的比重持续增长。

非经常性损益方面，2021—2023 年，公司信用减值损失波动下降，以应收账款和其他应收款坏账损失为主，2023 年公司对恒大项目的应收款项提高了坏账计提比例；资产减值损失持续增长，以合同资产减值损失为主，2023 年增长主要系部分合同资产账龄增加并提高了恒大项目合同资产的坏账计提比例；投资收益波动较大，主要系 2022 年处置长期股权投资产生的投资收益规模较大；其他收益持续下降，主要为政府补助。同期，公司利润总额波动下降，信用减值损失和资产减值损失对公司利润侵蚀较大。

从盈利指标看，2021—2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降，公司盈利指标表现强。

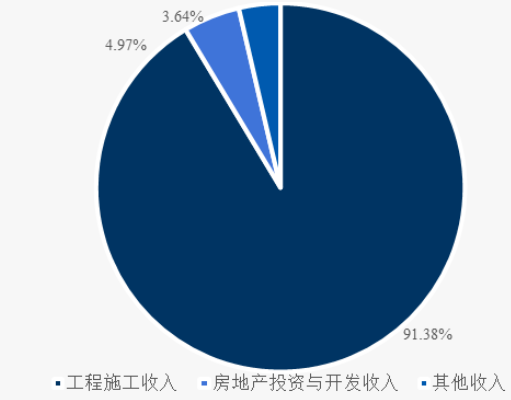
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 23.29 亿元，相当于 2023 年全年的 13.42%。

图表 23 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	201.89	168.05	173.59	23.29
营业成本	182.24	150.27	153.03	20.92
期间费用	10.87	10.63	14.05	2.59
信用减值损失	-2.81	1.48	-1.80	-0.08
资产减值损失	0.15	-0.40	-1.68	0.32
投资收益	0.04	1.05	0.03	0.28
其他收益	0.38	0.14	0.07	0.00
利润总额	5.25	9.49	2.75	0.12
营业利润率	9.08	9.86	11.38	9.22
总资本收益率	4.71	7.23	3.76	--
净资产收益率	6.66	12.54	3.16	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

图表 24 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

与所选公司比较，公司营业总收入排名靠后，盈利指标处于偏下水平。

图表 25 • 2023 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	公司	新疆建设	水电十四局	中交天津
营业总收入	173.59	381.03	260.69	207.01
营业利润率	11.38%	9.51%	14.99%	13.67%
总资本收益率	3.76%	3.30%	3.08%	4.89%
净资产收益率	3.16%	3.71%	1.32%	6.19%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

2021—2023 年，公司收现质量较差，经营活动现金流净额持续为负，需关注未来业务收现质量；随着对外股权投资规模的增加，2022 年投资活动现金流转为净流出；融资及偿债规模均有所增长，筹资活动现金流由净流出转为净流入，公司外部融资力度持续加强。

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流规模大，主要为经营业务收支。2021－2023 年，公司经营活动现金流入量持续下降，主要系营业总收入下降带动现金流入减少所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在 74.00%以上。2021－2023 年，公司现金收入比波动下降，均保持在 77%左右，收入实现质量较差。同期，公司经营活动现金流出量持续下降，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在 67.00%以上。2021－2023 年，公司经营活动现金持续净流出。

图表 26 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1－3 月
经营活动现金流入	200.50	185.98	163.32	42.60
经营活动现金流出	202.10	194.42	171.60	43.75
经营活动产生的现金流量净额	-1.60	-8.44	-8.28	-1.16
投资活动现金流入	0.88	0.10	0.13	0.30
投资活动现金流出	0.56	3.40	12.08	0.41
投资活动产生的现金流量净额	0.32	-3.30	-11.96	-0.12
筹资活动前现金流量净额	-1.28	-11.74	-20.24	-1.28
筹资活动现金流入	42.24	47.93	62.82	32.71
筹资活动现金流出	45.50	38.74	55.40	20.84
筹资活动产生的现金流量净额	-3.26	9.20	7.42	11.86
现金收入比	77.36%	82.97%	74.25%	153.70%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模较小。2021－2023 年，公司投资活动现金流入波动下降。公司投资活动现金流出主要是股权投资支出。2021－2023 年，公司投资活动现金流出持续增长。同期，公司投资活动现金 2022 年开始由净流入转为净流出，投资活动现金缺口持续扩大。

2021－2023 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负且资金缺口持续扩大。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，另外还包括收到的保证金。2021－2023 年，公司筹资活动现金流入持续增长。筹资活动现金流出额以偿还债务本息支出为主。2021－2023 年，公司筹资活动现金流出波动增长。同期，公司筹资活动现金 2022 年开始由净流出转为净流入，外部融资力度持续加强。

2024 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为-1.16 亿元，投资活动现金流量净额为-0.12 亿元，筹资活动现金流量净额为 11.86 亿元。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强；或有负债风险很低，间接融资渠道较为畅通。

图表 27 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	119.66	123.01	116.71	120.97
	速动比率	59.73	57.18	43.37	97.22
	现金短期债务比（倍）	0.79	0.62	0.35	0.53
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.86	12.64	7.85	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.78	6.70	11.01	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.95	3.88	1.84	--

注：“--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021－2023 年末，公司流动比率波动下降，速动比率持续下降，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所增长。截至 2023 年底，公司现金短期债务比 0.35 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较低。截至 2024 年 3 月底，公司短期偿债指标表现较上年底有所上升。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021－2023 年，公司 EBITDA 波动下降；同期，公司 EBITDA 对利息支出需求覆盖程度较高，全部债务/EBITDA 指标表现较好。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2023 年底，公司尚未使用的银行授信额度为 80.52 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 456.71 万元，担保比率为 0.06%，或有负债风险很低。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，济南四建涉及未决诉讼的主要案件金额为 14105.29 万元，济南一建涉及未决诉讼的主要案件金额为 7590.31 万元，山东三箭涉及未决诉讼的主要案件金额为 9090.89 万元，公司无其他重大未决诉讼。

6 公司本部财务分析

公司资产、负债、营业总收入和利润主要来自于子公司；公司本部所有者权益结构稳定性强，债务负担较轻。公司业务主要由下属子公司承担，本部主要为管理职能。公司本部对下属子公司管控力度很强。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 68.29 亿元，较上年底增长 21.08%。其中，流动资产占 31.17%，非流动资产占 68.83%。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。公司本部资产占合并口径的 17.77%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 44.49 亿元，较上年底下降 20.25%。在所有者权益中，实收资本占 89.91%、资本公积占 12.01%，所有者权益稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的 62.91%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 23.80 亿元，较上年底增长 3828.53%。其中，流动负债占 52.68%，非流动负债占 47.32%。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款构成；非流动负债主要由应付债券、长期应付款构成。公司本部负债占合并口径的 7.59%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 34.85%，公司本部整体债务负担较轻。

2023 年，公司本部实现营业总收入 0.23 亿元，占合并口径的 0.13%；公司本部利润总额为 0.01 亿元，占合并口径的 0.29%。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，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。为降低污染物、废弃物排放对环境的影响，公司本部及所属子公司严格落实在污染物、废弃物排放等方面的法律规定、文件要求，并制定了《环境保护、文明施工管理制度》《扬尘污染防治管理制度》等企业管理标准。在水污染方面，加强污水处理，设置排水管网及沉淀池，施工污水经沉淀处理达到排放标准后，排入市政污水管网。在大气污染方面，加强扬尘治理，落实出入车辆冲洗、裸土及物料覆盖、作业面洒水压尘、扬尘在线监测等措施。在废弃物排放方面，加强分类存放、按时处置，对废旧钢铁、碎砼块、生活垃圾按照回收利用、及时清运等方式处理，对有可能造成二次污染的废弃物单独储存，并设置醒目标识，定期请专业环保部门处理。

社会责任方面，2022 年 11 月以来，公司本部及所属子公司持续开展慈善活动，共募集善款 46.72 万元，募集的善款全部转入济南慈善总会指定账户，用于开展扶贫济困和扶老、救孤、恤病、助残、优抚等慈善活动；2021－2023 年，公司本部及所属子公司捐赠金额合计分别为 117.05 万元、162.38 万元和 65.39 万元；2023 年 1 月，公司组织无偿献血活动，106 名公司员工有序排队献血，总计献血 18400 毫升。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度很强，且建立了完善的法人治理结构。2021－2023 年及 2024 年 1-3 月，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

十、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司为济南市国资委下属公司，在项目获取、股权划转、政府补助和专项资金等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为济南市国资委，作为济南市国资委下属公司，在区域内的项目获取上具备一定的优势。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。

2022 年 8 月，根据济南市政府印发的济厅字〔2021〕9 号文件通知，济南一建 100.00%股权、山东三箭 100.00%股权、济南四建 63.76%股权和济南安装 99.62%股权被无偿划转至公司，济南市国资委成为唯一股东及实际控制人。

2021－2023 年，公司获得各类政府补助资金分别为 3824.03 万元、1371.11 万元和 683.74 万元，计入“其他收益”。

2021－2022 年，公司获得济南市国资委国有资本经营预算支出资金和专项资金款项共计 0.34 亿元，计入“资本公积”。

十一、债券偿还风险分析

按发行规模上限测算，本期债项的发行对公司现有债务规模及结构影响较小；本期债项发行后，2023 年，公司经营现金流入量对长期债务的保障指标表现很强，EBITDA 对长期债务的保障指标表现很强，经营现金流量净额对长期债务的保障指标表现弱。本期债项由山东信用增进提供不可撤销的连带责任保证担保，显著增强了本期债项本息偿付的安全性。

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债项发行规模不超过 4.00 亿元（含 4.00 亿元），按发行规模上限测算，分别相当于 2023 年底公司长期债务和全部债务的 22.52%和 4.63%，对现有债务规模及结构存在一定影响。

以 2023 年底财务数据为基础，按发行规模上限测算，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 81.59%、55.01%和 20.08%上升至 81.78%、56.13%和 23.53%，公司债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金拟全部用于偿还有息债务，本期债项发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，若按本期债项发行金额上限 4.00 亿元测算，2023 年，公司经营现金流入量对长期债务的保障指标表现很强，EBITDA 对长期债务的保障指标表现很强，经营现金流量净额对长期债务的保障指标表现弱。

图表 17 • 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	21.76
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	7.50
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.38
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.77

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度上限计入后测算的长期债务总额，经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

3 债项条款及增信措施

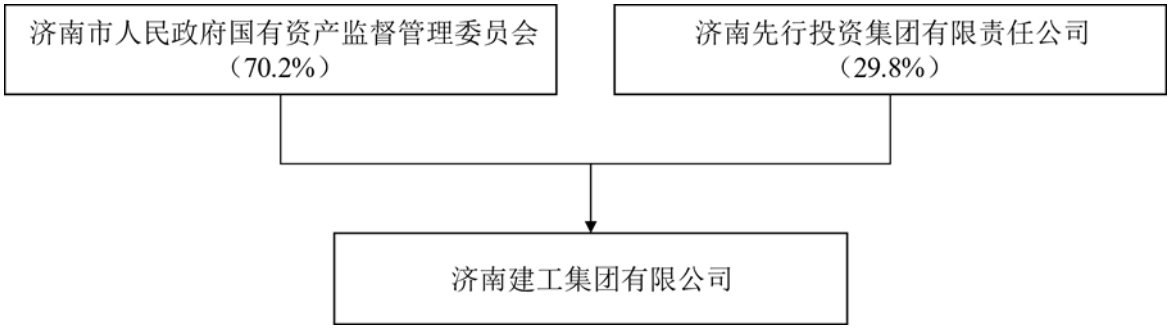
本期债项由山东信用增进提供不可撤销的连带责任保证担保。担保范围为本期债项的本金、利息、因公司未履行或者未完全履行向债券持有人的兑付义务而产生的违约金、损害赔偿金和实现债权的全部费用。若本期债项实际发行的金额超过 4.00 亿元，发行时公告披露存续期间超过 5 年的，就超过部分和期限，山东信用增进不予承担信用增进责任。山东信用增进信用增进责任项下的本金及利息在不超过前述额度及期限内以本期债项的实际募集金额及其相应票面利息为准。山东信用增进承担信用增进责任的期间为本期债项的存续期及本期债项到期之日起两年。在本期债项付息日或到期日，如公司不能按期足额向债券持有人兑付本期债项本息的，在前述约定的信用增进范围内，山东信用增进应及时承担信用增进责任，将代偿金额划入本期债项登记结算机构指定的债券本息兑付账户。

经联合资信评定，山东信用增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。山东信用增进担保实力非常强，其担保显著增强了本期债项本息偿付的安全性。

十二、评级结论

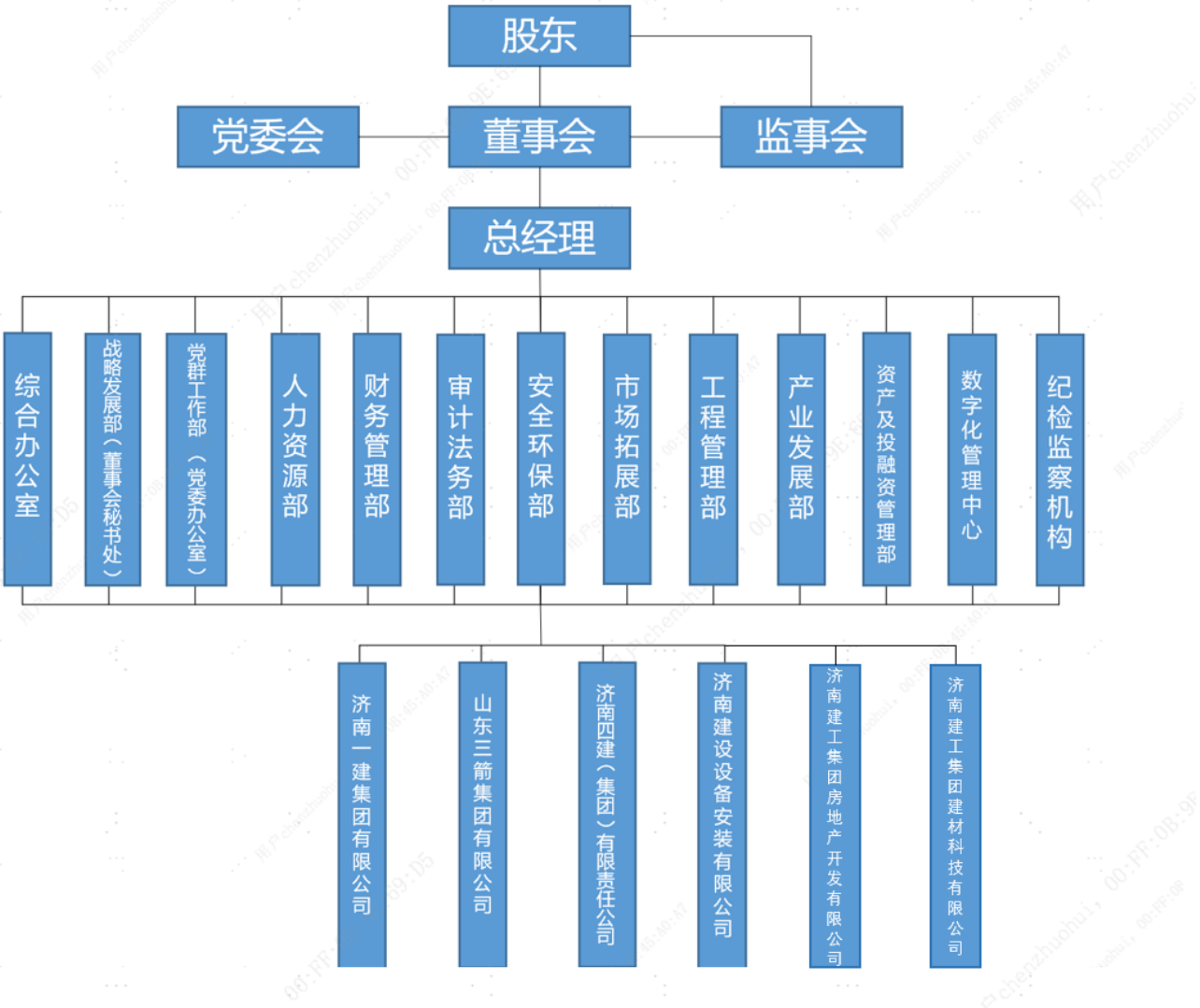
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA^{+}，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2　公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3　公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
济南一建集团有限公司	建设工程施工	100.00%	--	同一控制下企业合并取得
山东三箭集团有限公司	建设工程施工	100.00%	--	同一控制下企业合并取得
济南四建（集团）有限责任公司	建设工程施工	63.76%	--	同一控制下企业合并取得
济南建设设备安装有限责任公司	建设工程施工	99.62%	--	同一控制下企业合并取得
济南建工集团房地产开发有限公司	房地产开发经营	100.00%	--	设立或投资成立
济南建工集团建材科技有限公司	非金属矿物制品	100.00%	--	设立或投资成立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	42.44	39.94	24.01	33.09
应收账款（亿元）	83.00	84.17	72.00	77.44
其他应收款（亿元）	24.51	24.03	23.13	25.34
存货（亿元）	57.24	60.20	61.14	67.78
长期股权投资（亿元）	0.38	3.35	0.53	18.53
固定资产（亿元）	8.16	7.97	7.41	6.63
在建工程（亿元）	0.29	1.29	2.45	2.34
资产总额（亿元）	331.07	362.22	384.21	408.20
实收资本（亿元）	7.86	40.00	40.00	40.00
少数股东权益（亿元）	0.17	12.45	12.08	12.09
所有者权益（亿元）	54.69	66.77	70.72	88.64
短期债务（亿元）	53.64	64.07	68.70	61.90
长期债务（亿元）	15.25	20.64	17.76	27.89
全部债务（亿元）	68.89	84.71	86.47	89.79
营业总收入（亿元）	201.89	168.05	173.59	23.29
营业成本（亿元）	182.24	150.27	153.03	20.92
其他收益（亿元）	0.38	0.14	0.07	0.00
利润总额（亿元）	5.25	9.49	2.75	0.12
EBITDA（亿元）	8.86	12.64	7.85	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	156.17	139.43	128.89	35.79
经营活动现金流入小计（亿元）	200.50	185.98	163.32	42.60
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.60	-8.44	-8.28	-1.16
投资活动现金流量净额（亿元）	0.32	-3.30	-11.96	-0.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.26	9.20	7.42	11.86
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.16	1.85	2.06	--
存货周转次数（次）	1.36	0.90	0.78	--
总资产周转次数（次）	0.65	0.48	0.47	--
现金收入比（%）	77.36	82.97	74.25	153.70
营业利润率（%）	9.08	9.86	11.38	9.22
总资本收益率（%）	4.71	7.23	3.76	--
净资产收益率（%）	6.66	12.54	3.16	--
长期债务资本化比率（%）	21.81	23.61	20.08	23.93
全部债务资本化比率（%）	55.75	55.92	55.01	50.32
资产负债率（%）	83.48	81.57	81.59	78.29
流动比率（%）	119.66	123.01	116.71	120.97
速动比率（%）	59.73	57.18	43.37	97.22
经营现金流动负债比（%）	-0.61	-3.10	-2.84	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.62	0.35	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	2.95	3.88	1.84	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.78	6.70	11.01	--

注：1. 2021－2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. “--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	--	0.51	1.06	7.05
应收账款（亿元）	--	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	--	0.21	20.20	21.24
存货（亿元）	--	0.00	0.00	0.01
长期股权投资（亿元）	--	55.52	46.93	65.23
固定资产（亿元）	--	0.02	0.03	0.03
在建工程（亿元）	--	0.04	0.04	0.00
资产总额（亿元）	--	56.40	68.29	93.62
实收资本（亿元）	--	40.00	40.00	40.00
少数股东权益（亿元）	--	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	--	55.79	44.49	62.33
短期债务（亿元）	--	0.60	9.99	10.19
长期债务（亿元）	--	0.00	10.50	18.51
全部债务（亿元）	--	0.60	20.49	28.70
营业总收入（亿元）	--	0.00	0.23	0.15
营业成本（亿元）	--	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	--	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	--	0.01	0.01	0.00
EBITDA（亿元）	--	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	--	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	--	0.62	12.58	5.29
经营活动现金流量净额（亿元）	--	-0.11	-0.07	0.13
投资活动现金流量净额（亿元）	--	0.02	-2.54	-0.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	--	0.60	3.17	6.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	*	*	--
存货周转次数（次）	--	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	--	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	--	*	0.00	0.00
营业利润率（%）	--	*	93.69	99.81
总资本收益率（%）	--	0.02	0.58	--
净资产收益率（%）	--	0.01	0.02	--
长期债务资本化比率（%）	--	0.00	19.09	22.90
全部债务资本化比率（%）	--	1.06	31.53	31.53
资产负债率（%）	--	1.07	34.85	33.42
流动比率（%）	--	129.34	169.81	235.58
速动比率（%）	--	128.66	169.77	235.54
经营现金流动负债比（%）	--	-18.28	-0.56	--
现金短期债务比（倍）	--	0.85	0.11	0.69
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. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用，“*”代表分母为 0，数据无意义
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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+平均合同资产净额）
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-合同资产）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

跟踪评级安排

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

济南建工集团有限公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

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

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

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