

山东泉汇产业发展有限公司

2025 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〔2025〕6792号

联合资信评估股份有限公司通过对山东泉汇产业发展有限公司主体长期信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东泉汇产业发展有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月三十日

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

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

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2026 年 3 月 12 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。

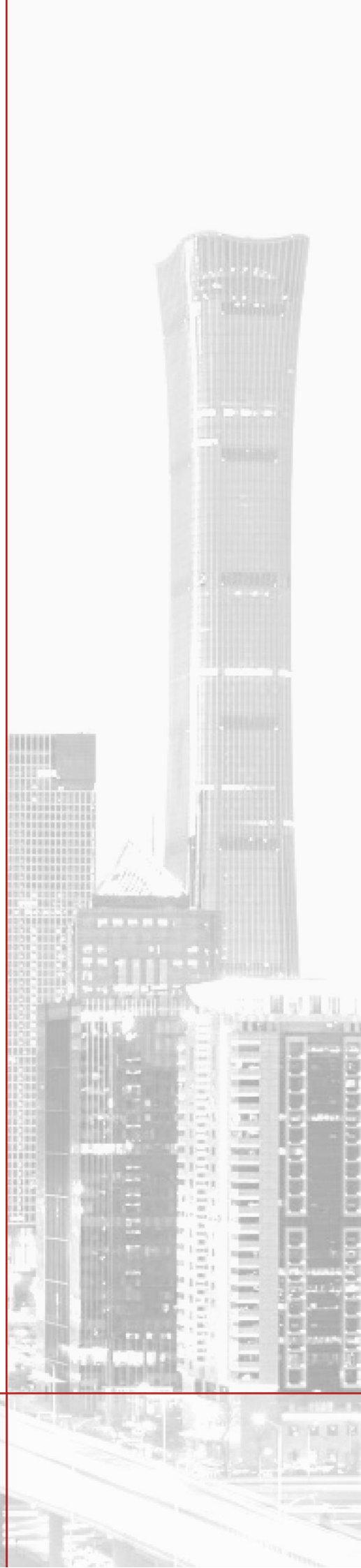
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、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。



山东泉汇产业发展有限公司

2025 年主体跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
山东泉汇产业发展有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/30

评级观点

山东泉汇产业发展有限公司（以下简称“公司”）作为济南市章丘区人民政府组建的产业投资运营平台，是济南章丘控股集团有限公司（以下简称“章丘控股”）顺应政策导向、向产业类企业转型的主要经营主体，职能定位重要。跟踪期内，公司内控体系及主要管理制度无重大变化；经营方面，公司业务板块保持多元化格局，下属鼓风机业务具有一定品牌知名度，在罗茨鼓风机领域保持领先的行业地位和技术实力，2024 年鼓风机业务收入小幅增长，利润水平有所下滑，需关注后续订单的稳定性和销售回款情况；酒店餐饮、物业服务等业务规模不大，对公司收入形成一定补充；财务方面，随着业务规模的扩大以及向股东购买资产，公司资产规模快速增长，资产受限比例高，资产质量尚可但流动性较弱；受益于股东增资，公司所有者权益快速增长，权益结构稳定性较强；有息债务快速增长，债券融资占比较高，整体债务负担偏重，投资活动规模快速扩大，存在较大对外融资需求；融资渠道有待拓宽。

个体调整：无。

外部支持调整：公司作为章丘控股下属重要的产业投资平台，在资本注入、资产划转及资金融通等方面获得股东大力支持。

评级展望

未来，公司将立足现有业务框架，进一步完善业务体系，综合竞争力有望提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资产质量、资本实力或盈利能力显著提升且具备可持续性。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司所在区域经济实力显著下滑；公司获得的股东及各方支持意愿显著减弱；公司财务指标显著弱化；再融资环境恶化。

优势

- **职能定位重要，可获得股东有力支持。**公司是章丘控股下属的产业投资运营平台，是章丘控股顺应政策导向、向产业类企业转型的主要经营主体，职能定位重要。2024 年，章丘控股对公司增资 0.90 亿元，并将其对公司的应收债权净额 30 多亿元转为对公司的资本性投入，计入资本公积。
- **鼓风机业务具有竞争优势。**公司鼓风机产品拥有“章鼓”和“齐鲁”两个优质品牌，在罗茨鼓风机领域具有较领先的行业地位和技术实力，是国家标准的主要起草单位。2024 年，公司完成 10 余项罗茨鼓风机新产品的开发，新获得授权专利 22 项。

关注

- **资产受限比例很高，流动性弱。**公司流动资产中以住宅用地及商业用地为主的存货占比高，且基本已经抵押，截至 2024 年底，公司受限资产规模 67.25 亿元，占总资产的比重为 39.15%。
- **有息债务规模快速增长，存在较大外部融资需求。**随着在建工程的持续推进以及向股东购买资产，公司有息债务快速增长，截至 2024 年底，公司有息债务规模 54.61 亿元，较上年底增加 37.57 亿元；考虑到公司业务发展以及职能定位的需求，公司对外融资需求仍较大。
- **对外担保规模大，存在或有负债风险。**截至 2025 年 3 月底，公司对外担保金额合计 36.65 亿元，占公司净资产的 37.50%，主要为对关联方的担保，未设置反担保措施，存在或有负债风险。
- **债券融资占比高，间接融资渠道有待拓宽，本部债务偿还依赖再融资，需关注集中兑付压力。**截至 2025 年 3 月底，公司存量债务中债券融资占比高，获得主要金融机构的授信额度为 43.40 亿元，其中未使用额度为 14.76 亿元，备用流动性趋紧；考虑到公司本部偿债来源有限，对再融资依赖度大；公司本部存续债券将于 2027 年下半年开始进入集中兑付期，需关注本部存续债券集中兑付压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	1	
		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：股东支持				+4
评级结果				AA⁺

个体信用状况变动说明：因联合资信已于2025年5月15日制定并披露《多元产业投资控股企业信用评级方法》及《多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表）》，本次公司评级模型适用于多元产业投资控股企业主体信用评级模型。由于公司有息债务快速增长，偿债能力评价结果由2变为3，公司指示评级由上次的a⁺变动为a。

外部支持变动说明：公司股东章丘控股是济南市章丘区人民政府下属最重要的基础设施投资、建设及运营主体，区域地位突出，公司可在资本注入、资产划转和资金融通方面得到股东的大力支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

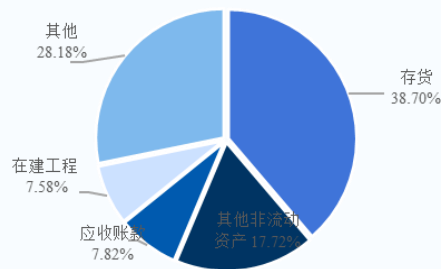
主要财务数据

合并口径				
项目	2023年	2024年	2025年3月	
现金类资产（亿元）	9.69	13.42	20.41	
资产总额（亿元）	118.75	171.79	183.62	
所有者权益（亿元）	59.74	97.70	97.80	
短期债务（亿元）	14.73	22.39	27.25	
长期债务（亿元）	2.32	32.22	40.48	
全部债务（亿元）	17.04	54.61	67.73	
营业总收入（亿元）	23.37	24.49	5.76	
利润总额（亿元）	0.71	1.00	0.13	
EBITDA（亿元）	1.83	2.21	--	
经营性净现金流（亿元）	-3.12	0.42	0.18	
营业利润率（%）	24.99	25.42	20.58	
净资产收益率（%）	0.88	0.90	--	
资产负债率（%）	49.69	43.13	46.74	
全部债务资本化比率（%）	22.19	35.85	40.92	
流动比率（%）	163.12	245.54	249.63	
经营现金流动负债比（%）	-5.52	1.01	--	
现金短期债务比（倍）	0.66	0.60	0.75	
EBITDA利息倍数（倍）	7.80	2.65	--	
全部债务/EBITDA（倍）	9.29	24.72	--	

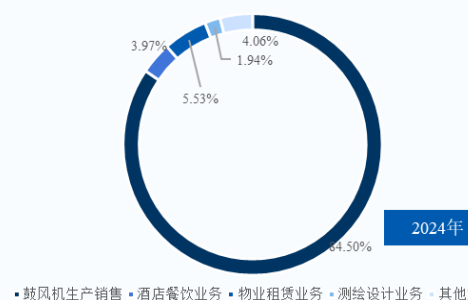
公司本部口径				
项目	2023年	2024年	2025年3月	
资产总额（亿元）	65.63	115.87	140.93	
所有者权益（亿元）	63.45	63.38	63.38	
全部债务（亿元）	0.00	36.15	47.90	
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	
利润总额（亿元）	-0.02	0.17	0.00	
资产负债率（%）	3.32	45.30	55.03	
全部债务资本化比率（%）	0.00	36.32	43.05	
流动比率（%）	173.16	206.70	142.68	
经营现金流动负债比（%）	0.79	-29.59	--	

注：1. 2025年一季度财务数据未经审计；2. 合并口径其他流动负债、长期应付款中的有息债务已计入债务指标；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
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024年底公司资产构成

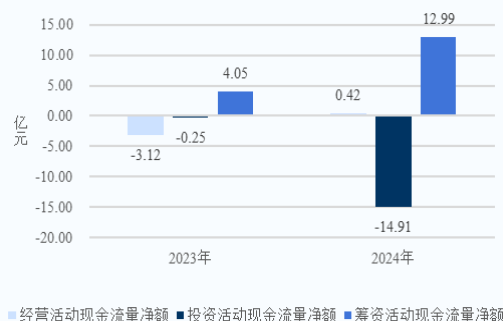


2024年公司收入构成



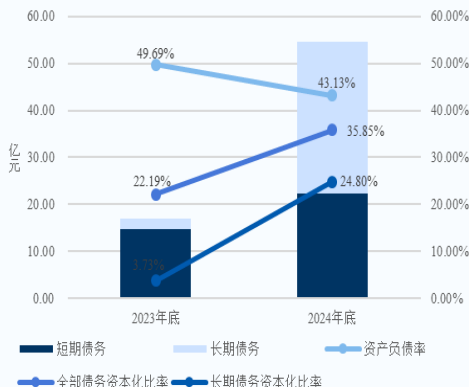
■ 鼓风机生产销售 ■ 酒店餐饮业务 ■ 物业租赁业务 ■ 测绘设计业务 ■ 其他

2023—2024年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2023—2024年底公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务资本化比率 ■ 长期债务资本化比率 ■ 资产负债率

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2025/03/13	杨学慧 李敬云	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	--
AA+/稳定	2024/03/12	杨学慧 刘祎烜	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨学慧 yangxh@lhratings.com

项目组成员：李敬云 lijy@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”）关于山东泉汇产业发展有限公司（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

公司前身为济南章丘安居恒兴建设发展有限公司（以下简称“安居恒兴”），设立于2019年12月20日，注册资本2000.00万元，出资人为济南章丘安居建设发展有限公司（以下简称“安居建设”）。2023年12月5日，安居建设将其持有的安居恒兴2000.00万元股权全部无偿划转至股东济南章丘控股集团有限公司（以下简称“章丘控股”），股权划转后，公司名称变更为现名，注册资本增加至60.00亿元，章丘控股持股100.00%。2024年6月，根据章政字〔2024〕28号《济南市章丘区人民政府关于对山东泉汇产业发展有限公司部分国有股权无偿划转的决定》，将章丘控股持有的公司20.00%股权无偿划转至济南山韵产业集团有限公司。截至2025年3月底，公司注册资本为60.00亿元，实收资本为7.97亿元，控股股东为章丘控股，持股比例为80.00%，实际控制人为济南市章丘区人民政府。

公司经营业务涵盖鼓风机生产销售、酒店餐饮、物业服务、测绘设计等多个领域，按照联合资信行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

截至2024年底，公司合并资产总额171.79亿元，所有者权益97.70亿元（含少数股东权益10.78亿元）；2024年，公司实现营业总收入24.49亿元，利润总额1.00亿元。

截至2025年3月底，公司合并资产总额183.62亿元，所有者权益97.80亿元（含少数股东权益11.01亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入5.76亿元，利润总额0.13亿元。

公司注册地址：山东省济南市章丘区双山街道民泰路49号；法定代表人：董纳新。

三、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

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

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）多元产业投资控股行业

多元产业投资控股企业以控股多领域子公司实现跨行业经营，通过战略投资管理分散风险，促进协同效益与整体价值增值，母公司主要收益来源为股权分红、资本运作收益及管理服务费，行业内企业面临不同业务经济周期交织、扩张带来高杠杆压力、跨行业管理难度大、盈利模式和资本结构存在差异等挑战。从企业规模看，行业内企业梯度较为分明，大型控股集团资产庞大，中小企

业竞争力相对较弱。从政策环境看，反垄断审查、产业准入规范、央企市值管理与 ESG 标准等均对企业决策与运营形成影响。展望 2025 年，流动性合理充裕、利率缓慢下降有利融资环境改善，行业整合与优化趋势加强；数字化与产业协同成为提高效率的重要手段，政府背景的地方产业投资平台继续承担区域产业引导职能，整体行业迎来新的发展机遇，但需强化合规与资本效率管理。完整版行业分析详见《2025 年多元产业投资控股行业分析》。

(2) 鼓风机行业

中国鼓风机产品以罗茨鼓风机为主，低端领域竞争激烈，中高端市场竞争格局相对稳定，行业集中度较高，未来市场空间较广阔。

鼓风机主要包括罗茨鼓风机和离心鼓风机，其中罗茨鼓风机是中国最主要的细分品类，占比超过 85%。

竞争格局方面，中国鼓风机市场竞争较为充分，但产品主要集中在低端领域，同质化严重，技术壁垒和盈利水平偏低，市场竞争激烈；中高端产品主要利用国外先进技术或在此基础上通过技改升级生产制成，竞争相对温和，规模以上企业数量较少。国内市场主要以山东省章丘鼓风机股份有限公司（以下简称“山东章鼓”）、西安陕鼓动力股份有限公司、长沙鼓风机厂有限责任公司、金通灵科技集团股份有限公司等大型企业以及德国曼透平、日本三井产、美国通用电气、西门子等国外知名厂商为主。目前，工业企业在节能降耗、脱硫脱硝、污水和固体废弃物处理等方面的设备需求仍较大，且随着国内制造高端化、智能化、绿色化发展的趋势，鼓风机在节能环保、技术含量等方面的要求亦持续提高。国内企业通过不断技术革新，与国外厂商的核心技术差异逐步缩小。

图表 1 • 鼓风机行业主要上市企业财务数据（单位：亿元）

企业名称	主要业务	截至 2024 年底		2024 年	
		资产总额	净资产	营业收入	净利润
西安陕鼓动力股份有限公司	能量设备制造（透平压缩机、鼓风机、通风机等）、工业服务和能源基础设施运营	252.64	95.61	102.77	11.45
金通灵科技集团股份有限公司	离心风机领域，主要产品有大型工业鼓风机、通风机、煤气鼓风机、焦炉鼓风机等	43.39	5.42	14.07	-13.92
鑫磊压缩机股份有限公司	节能、高效空气压缩机、鼓风机等空气动力设备的研发、生产和销售，主要产品包括螺杆式空压机、小型活塞式空压机、离心式鼓风机	24.19	10.50	9.27	0.56
山东章鼓	罗茨鼓风机的研发、制造和销售	31.48	13.38	20.87	0.78

资料来源：联合资信根据公开资料整理

下游需求方面，鼓风机产品应用领域广泛，其行业发展主要受国家宏观经济影响，单一行业需求变化对风机行业的影响程度有限。2024 年以来，随着国内加快推进新能源高质量发展和经济社会绿色低碳转型，《钢铁行业节能降碳专项行动计划》《炼油行业节能降碳专项行动计划》《化工老旧装置淘汰退出和更新改造工作方案》等政策密集发布，未来工业企业在节能降耗、脱硫脱硝、污水和固体废弃物处理等方面的设备需求仍较大，且随着国内制造高端化、智能化、绿色化的发展趋势，鼓风机、压缩机等流体机械在节能环保、技术含量等方面的要求亦将持续提高。整体来看，未来鼓风机产品的市场空间较为广阔。

2 区域环境分析

章丘区工业基础较好，2024 年经济稳步发展，债务率增长较快，区域再融资环境尚可。

章丘区隶属于山东省济南市，工业基础较好，被誉为中国铸造之乡。章丘区建有济南市唯一的国家级明水经济技术开发区，被认定为国家级新型工业化产业示范基地、国家级先进机械制造产业基地、国家级重型汽车特色产业基地和国家级有机高分子材料基地。2024 年，章丘区实现地区生产总值 1301.30 亿元，比上年增长 6.0%，位列济南市 12 个区县第 4 名。从三次产业情况看，2024 年章丘区第一产业增加值 102.4 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 619.1 亿元，增长 7.4%；第三产业增加值 579.8 亿元，增长 5.0%。三次产业结构由上年的 8.6：48.5：42.9 调整为 7.87：47.57：44.56，第二产业仍是章丘区的主导产业，第三产业占比不断提升。

图表 2 • 2022—2024 年济南市章丘区经济发展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	1120.70	1165.10	1301.30
GDP 增速	0.1%	6.1%	6.0%
固定资产投资增速	-4.0%	-25.5%	5.9%
一般公共预算收入（亿元）	54.2	60.46	61.25

政府性基金收入（亿元）	5.56	6.03	14.70
税收收入占比	75.93%	76.78%	77.84%
财政自给率	65.02%	71.27%	77.17%
债务率	132.04%	141.18%	154.31%

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；财政自给率=一般公共预算输入/一般公共预算支出*100%；债务率=地方政府债务余额/地方综合财力*100%
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

再融资环境方面，2024年，章丘区债务率持续增长，整体债务率水平尚可；区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，同时占有一定比例的非标融资，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

五、跟踪期主要变化

（一）控股产业布局及重要子公司概况

2024年，公司业务架构保持稳定，营业总收入和综合毛利率均呈现增长态势。

跟踪期内，公司业务架构无重大变动，主要包括鼓风机生产销售、酒店餐饮、物业租赁及测绘设计等板块。2024年，公司实现营业总收入24.49亿元，同比增长4.80%。分板块看，鼓风机生产销售仍然为公司收入的最主要来源，2024年收入小幅增长，占营业总收入的比重为84.50%；酒店餐饮、物业租赁、测绘设计业务均为公司收入的重要补充，2024年占营业总收入的比重分别为3.97%、5.53%和1.94%；其他业务主要包括工程施工、投资、教育、盐业、招标、图审、文化传媒等，种类较多，对公司收入形成一定补充。

毛利率方面，2024年，公司综合毛利率为27.35%，较上年提升0.46个百分点。其中鼓风机业务毛利率同比下降2.07个百分点，主要系氧化铝泵市场竞争激烈及原材料价格上升使得渣浆泵产品毛利率下降所致；酒店餐饮业务毛利率同比提升14.92个百分点，主要系公司压缩人力成本以及餐饮业务减少厨房设备的采购所致；物业租赁业务随着规模的扩大，毛利率宽幅波动，2024年较上年大幅提升23.78个百分点，主要系租赁收入增长较快、摊薄成本所致；测绘及设计业务毛利率较上年保持稳定。

2025年1-3月，公司实现营业总收入5.76亿元，同比增长7.95%，综合毛利率为21.83%，较上年同期（21.88%）保持平稳。

图表3·2023—2024年及2025年1-3月公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2023年			2024年			2025年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
鼓风机生产销售	197919.37	84.68%	28.38%	206966.04	84.50%	26.31%	44339.76	77.02%	19.90%
酒店餐饮业务	10323.61	4.42%	12.05%	9728.13	3.97%	26.97%	1373.56	2.39%	-3.26%
物业租赁业务	9732.42	4.16%	17.21%	13539.75	5.53%	40.99%	4401.77	7.65%	9.69%
测绘设计业务	6763.51	2.89%	41.35%	4742.16	1.94%	41.22%	2309.24	4.01%	24.74%
其他	8981.58	3.84%	9.08%	9967.38	4.07%	24.17%	5147.11	8.94%	54.15%
合计	233720.50	100.00%	26.89%	244943.46	100.00%	27.35%	57571.44	100.00%	21.83%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司合并口径收入和利润主要来自下属上市公司山东章鼓，2024年山东章鼓营业收入保持增长，利润水平有所下滑；合并口径债务主要集中在本部，2024年以来有息债务快速增长，主要用于向股东购买资产，需关注本息偿付压力。

经营主体方面，公司合并口径收入和利润主要来自山东章鼓，2024年山东章鼓营业收入小幅增长，盈利能力有所下滑。公司合并口径资产主要集中在安居建设和公司本部，安居建设资产主要为待开发土地；公司债务主要集中在本部，2024年以来有息债务快速增长，主要用于向股东购买资产，需关注本息偿付压力。

图表4·公司下属主要经营主体2024年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	级次	直接持股比例	主营业务	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
济南市章丘区国有资产经营有限公司	一级	100.00%	国有股本管理	37.26	16.79	20.95	0.78
--山东省章丘鼓风机股份有限公司	二级	29.80%	鼓风机生产销售	31.48	13.38	20.87	0.78
安居建设	一级	100.00%	物业管服等	50.22	32.33	0.04	-0.06

本部	--	--	--	115.87	63.38	0	0.14
公司合并	--	--	--	171.79	97.70	24.49	0.88

资料来源：联合资信根据公开资料、公司提供资料整理

（二）基础素质

公司为章丘控股下属的产业投资运营平台，职能定位重要。跟踪期内，公司维持多元化经营格局，业务涵盖鼓风机生产销售、工程施工、酒店餐饮等，其中山东章鼓在罗茨鼓风机领域保持较领先的行业地位和技术实力。公司本部无未结清不良信贷记录。

跟踪期内，公司注册资本无变化，实收资本增加 0.90 亿元至 7.97 亿元，控股股东和实际控制人无变化。

公司是章丘控股组建的产业投资运营平台，是章丘控股顺应政策导向、向产业类企业转型的主要经营主体，职能定位重要。

公司下属上市公司山东章鼓（证券代码“002598.SZ”，通过济南市章丘区国有资产经营有限公司间接持股 29.81%，截至 2025 年 6 月 27 日，其所持股份的 40.27% 已质押）拥有“章鼓”和“齐鲁”两个优质品牌，在罗茨鼓风机领域保持较领先的行业地位和技术实力。山东章鼓持续推进新产品研发，2024 年研发投入 1.06 亿元，占营业收入的比重为 5.10%，较上年提升 0.04 个百分点，投入规模较为稳定；当年完成 10 余项罗茨鼓风机新产品的开发，新获得授权专利 22 项，年末已累计拥有 309 项授权专利，拥有逆流冷却、风机降噪、风机抗粘磨等多项专有技术。同时，山东章鼓为罗茨鼓风机国家标准的主要起草单位，形成了专用于维尼纶、污水处理等领域的鼓风机产品，扭叶罗茨鼓风机填补了国内空白。

信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91370181MA3R93QW1X），截至 2025 年 7 月 11 日，公司本部无关注类和不良/违约类贷款信息记录。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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（三）管理水平

跟踪期内，公司高级管理人员、主要管理制度和治理结构无重大变化。

（四）重大事项

2023 年 12 月及 2024 年 6 月，控股股东章丘控股及实际控制人济南市章丘区人民政府通过无偿划转方式对公司所持股权进行调整；重组完成后，公司产业化整合进一步深化，但资产、权益及利润规模均有一定程度下滑。

2023 年 12 月，根据济南市章丘区人民政府对章丘控股提交的《关于组建产业公司暨济南市章丘区国有资产经营有限公司股权划转的请示》批复，公司无偿受让了章丘控股持有的济南章丘盐业有限公司、济南鼎元产业发展有限公司等 20 余家全资、控股或参股企业股权；同时根据济南市章丘区人民政府、章丘区财政局相关决议，将济南市章丘区国有资产经营有限公司无偿划转至公司。上述资产划入后相应增加公司资本公积。

2024 年 6 月，为加快公司产业化整合，根据《章丘市惠农新农村建设投资开发有限公司股东会决定》和《济南章丘广源建材销售有限公司股东决定》，公司持有的章丘惠农新农村建设投资开发有限公司 45.2288% 的股权¹、济南章丘广源建材销售有限公司 100% 股权（含下属子公司金龙山实业有限公司）无偿划转至股东章丘控股。上述划出股权净资产规模约 56 亿元，占公司 2023 年末净资产比重超过 50%，构成重大资产重组。上述资产划转完成后，公司产业化整合进一步深化，但资产、权益及利润规模均有一定程度下滑。

¹可贡献一定的投资收益。

（五）经营方面

1 业务经营分析

（1）鼓风机业务

跟踪期内，公司加大工业泵推广力度，增加生产班次带动产能进一步提升，渣浆泵产销量随之提升；鼓风机产销量有所下降，但产能利用率仍保持高位；订单获取及转化情况较好，下游客户结构分散，客户集中度较低，仍需关注后续订单的稳定性及销售回款情况。

公司鼓风机业务经营主体为上市公司山东章鼓，主营罗茨鼓风机、离心鼓风机、通风机和渣浆泵等各类产品的研发、生产和销售。

生产方面，公司鼓风机等设备制造为订单式生产模式，其中约 75% 的订单为固定型号生产。公司能够设计生产适用于多种行业、多种工况、多种介质的二叶、三叶罗茨鼓风机以及各类渣浆泵，品种齐全，广泛应用于污水处理、电力、水泥、化工、化肥、冶金、铸造、气力输送等行业。2024 年，公司加大工业泵市场拓展力度使得新材料产品²新增订单保持增长，为应对市场需求，公司增加生产班次使得渣浆泵产能新增 2000 台/年；订单转化情况较好，渣浆泵产销量增长趋势与之较为匹配。同期，公司新签核电风机订单带动智能制造板块³新签订单亦实现增长，但核电风机项目建设周期较长且下游钢铁行业景气度下行使得全年鼓风机产销量有所下降，但产能利用率仍处于高位。公司产品标准化程度高，因此不易形成产成品库存积压，2024 年产销率保持很高水平。

图表 5 • 山东章鼓主要产品产销情况

产品	指标	2022 年	2023 年	2024 年
鼓风机	产能（台/年）	14000	17000	17000
	产量（台）	13499	15725	14988
	产能利用率（%）	96.42	92.50	88.16
	销量（台）	13973	15666	14651
	产销率（%）	103.51	99.62	97.75
	销售均价（万元/台）	7.77	7.51	7.87
渣浆泵	产能（台/年）	5500	5500	7500
	产量（台）	5060	5314	7125
	产能利用率（%）	92.00	96.62	95.00
	销量（台）	4838	5368	7092
	产销率（%）	95.61	101.02	99.54
	销售均价（万元/台）	5.93	6.23	6.76

资料来源：联合资信根据公开资料、公司提供资料整理

图表 6 • 鼓风机业务新签订单情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
智能制造	12.45	12.83	14.34
新材料	3.12	3.26	4.76
合计	15.57	16.09	19.10

资料来源：联合资信根据公司公开资料整理

跟踪期内，公司销售模式未发生变化，仍然采用销售区办⁴管理形式，业务拓展以华东、华北等地区为主，上述区域合计收入占比接近 70%。2024 年公司鼓风机业务前五大客户销售占比为 7.07%，集中度较低且同比变化不大。直销为主的销售模式和下游广泛的应用领域决定了公司客户结构较为分散，且以民营企业为主，订单的稳定性及回款情况需保持关注。截至 2025 年 3 月末，公司鼓风机业务合计在手订单约 6 亿元，对未来收入有一定保障。

²新材料以渣浆泵产品为主。

³智能制造以鼓风机产品为主。

⁴包括京津冀大区、晋陕豫大区、东南大区、中南大区、苏皖大区等五大区，泰山区办、西南区办、东北区办等三区办，西部特区，上海办事处、烟台办事处、武汉办事处、潍坊办事处等四办事处（分处）以及国际事业部。

图表7 • 2024年鼓风机业务前五大客户销售情况（单位：万元）

客户名称	销售额	占比
北京北大先锋科技股份有限公司	4,522.63	2.17%
滨州市沾化区汇宏新材料有限公司	3,040.73	1.46%
西藏巨龙铜业有限公司	2,767.04	1.33%
万华化学集团物资有限公司	2,423.28	1.16%
俄罗斯 ERSTEVAKLOGISTICS LTD	1,934.30	0.93%
合计	14,687.98	7.04%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）酒店餐饮业务

公司运营一家餐饮公司和两家酒店，餐饮业务客户以章丘区企事业单位为主，经营基本平稳，酒店业务易受外部环境影响，2024年酒店餐饮业务收入同比有所下滑。

公司酒店餐饮业务主要经营主体为山东东成宝丰园餐饮管理有限公司（以下简称“宝丰园”）、济南舜耕山庄生态园酒店和山东大厦清照酒店。2024年，受外部经济环境影响，公司酒店餐饮业务收入同比下降5.77%，主要来自酒店业务的下滑。

餐饮业务方面，宝丰园仅面向单位团体，不针对个体进行餐饮销售。根据客户需求，公司采用委托承包或加工配送两种模式：委托承包模式由客户提供现有的场地（含操作间、仓库等）、厨房设备、设施、餐具、厨具、水电、燃料等，由公司负责提供人工、清洁费、损耗、维修、工伤保险、福利等费用，公司根据客户口味进行食材采购以及烹饪并对食堂人员进行管理；加工配送模式下客户提供就餐人数以及约定餐标，公司在中央厨房进行加工制作并配送至客户工作地，公司先行垫付资金、客户按月进行结算。

宝丰园餐饮业务客户主要为章丘区的企事业单位团体，2024年前五大客户销售额合计为2133.00万元。

图表8 • 2024年餐饮业务前五大客户销售情况（单位：万元）

客户名称	销售额	销售模式
济南市章丘区实验中学	1082.77	委托承包
济南章丘青未了教育管理有限公司	467.23	委托承包
章丘区第三中学	272.52	委托承包
山东职业学院	165.79	加工配送
山东洁美环卫工程科技发展中心	144.69	加工配送
合计	2133.00	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

酒店业务方面，公司主要运营两家酒店，分别为济南舜耕山庄生态园酒店和山东大厦清照酒店。

济南舜耕山庄生态园酒店位于章丘区百脉泉畔、绣江河旁，是以会议会展、宴会定制、商旅住宿、农业观光、培训示范为主题的综合性酒店，是章丘区内规模最大、功能最全、档次最高的四星级酒店之一。酒店于2017年5月开业，拥有218间房，主要房型为商务房型、童趣两间套、豪华三间套、行政四间套等，房间单价为550~2096元/间，平均入住率为80%；可承接500人以内各类形式的会议及宴会用餐。

山东大厦清照酒店于2018年11月开业，占地面积75亩，总建筑面积10.7万平方米，是一座集商务、住宿、公寓、美食、会议、康乐、演出为一体的高星级旅游饭店。酒店拥有商务楼层、豪华楼层和行政楼层客房270余间/套，448个床位，餐厅营业面积4000余平方米，可容纳2000人同时就餐；会议中心设有24个形式各异的会议厅，可承接1800人以内的各种大型会议。

（3）物业租赁业务

公司物业租赁业务包括物业服务和产业园租赁，物业服务对象为小区住宅，跟踪期内，物业服务收入保持稳定，产业园租赁随着新入驻租户不断增加，租赁收入快速增长。

图表 9 • 公司物业租赁业务收入情况（单位：万元）

项目	2023 年	2024 年
物业服务	6878.43	6999.00
产业园租赁	2853.99	6540.75
合计	9732.42	13539.75

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司物业服务由子公司山东金坤城市综合服务有限公司（以下简称“金坤服务”）运营，主要提供综合管理、秩序维护、工程维护、环境保洁、绿化养护、装修管理、社区文化等服务，服务对象为小区住宅。收费标准方面，公司严格按照政府指导价格⁵收费。公司在管物业均为普通住宅，且配有特种设施设备及消防设施，收费标准为 1 元/平方米/月，均面向居民直接收取。

图表10 • 2024年物业服务业务前五大项目情况

项目名称	收费标准（元/平方米/月）	销售金额（万元）
清平社区	1.00	377.75
明城花苑	1.00	309.22
李家埠和嘉畅	1.00	264.87
绣源北城	1.00	165.20
玉泉花苑	1.00	154.87
合计	--	1271.91

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司租赁业务收入主要来源于龙山数字经济产业园项目，2024 年以来随着产业园新入驻租户的增加，租赁收入快速增长。截至 2025 年 3 月末主要承租人情况如下表：

图表 11 • 截至 2025 年 3 月末龙山数字经济产业园主要租户情况

主要承租人	出租面积（平方米）	租期起止时间	租赁期限	年租金（万元/年）
睿感（济南）半导体有限公司	1131.00	2021-10-1 至 2026-9-30	5 年	61.92
山东来恩文化传媒有限公司	1547.92	2023-9-1 至 2026-8-31	3 年	111.45
济南绿色城市发展投资集团有限公司	108.00	2023-11-1 至 2026-10-31	3 年	6.22
山东龙易达建设项目管理有限公司	403.99	2024-3-1 至 2029-2-28	5 年	23.27
齐银科创服务（济南）有限公司	7852.15	2024-6-1 至 2029-5-31	5 年	565.35
山东济悦投资有限公司	38687.50	2024-1-1 至 2043-12-31	20 年	固定总租金+合作酒店 每年 30%利润分成
山东新龙泉健康产业发展有限公司	736.62	2024-7-1 至 2025-6-30	1 年	29.83
济南章丘金源水务有限公司	3471.76	2024-6-30 至 2026-6-30	2 年	249.97
济南金龙山文化传媒有限公司	5773.50	2024-6-30 至 2026-6-30	2 年	415.69
华诺星空（山东）电子技术有限公司	1985.23	2024-10-15 至 2030-10-14	6 年	142.94
甲骨文（北京）语言科技股份有限公司	1924.50	2025-10-1 至 2030-10-1	5 年	138.56
中铁诺德物业管理有限公司	1924.50	2024-5-1 至 2027-4-30	3 年	140.49
济南山成投资发展公司	6851.16	2026-1-1 至 2033-12-31	8 年	71.45

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）测绘设计业务

公司下属子公司具有测绘及设计相关专业资质，开展业务主要为公开招投标和直接委托两种模式。跟踪期内，受下游房地产行业景气度低迷影响，测绘设计业务收入持续下降，客户集中度较高。

⁵根据《关于规范理顺普通住宅物业服务收费基准价格的通知》（章价发〔2014〕11 号）和《关于公布章丘市住宅小区共用车库内车位租赁费基准价格等有关事项的通知》（章价发〔2014〕12 号）等文件依据，公共性物业收费标准分为一星级至五星级，五个等级，其政府指导价格为：一星级 0.35 元/平方米/月；二星级 0.50 元/平方米/月；三星级 0.70 元/平方米/月；四星级 0.90 元/平方米/月；五星级 1.20 元/平方米/月。具体收费可在基准价格基础上上浮 10%，下浮不限。特种设施设备维护运行服务不分等级，包括电梯维护运行以及自动消防控制设施维护运行两部分。凡提供电梯维护运行服务的另加 0.25 元/平方米/月，凡提供自动消防控制设施维护运行服务的另加 0.15 元/平方米/月。

公司测绘业务主要由子公司章丘市测绘服务中心（以下简称“章丘测绘”）以及济南市章丘区正衡测绘有限公司（以下简称“正衡测绘”）负责运营，上述两家企业均具有山东省自然资源厅颁发的测绘乙级资质；设计业务主要由子公司山东华盛设计集团有限公司（以下简称“华盛设计”）负责运营，华盛设计具有建筑工程设计甲级、风景园林设计乙级、岩土工程勘察乙级、城乡规划编制乙级及所属章丘区建设监理有限公司市政公用工程监理甲级、房屋建筑工程监理甲级等行业专业资质。跟踪期内，受下游房地产行业的持续低迷影响，公司测绘、设计业务量减少，收入持续下降。

图表 12 • 公司测绘设计业务收入情况（单位：万元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
测绘业务	1357.32	1143.15	565.91
设计业务	5406.19	3599.01	1743.33
合计	6763.51	4742.16	2309.24

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

业务模式方面，公司测绘及设计业务开展主要分为公开招标以及直接委托两种形式；客户群体以国有企业为主，2024 年受业务量下降影响，客户集中度同比有明显提升。

图表 13 • 2024 年设计业务前五大客户情况（单位：万元）

客户名称	销售金额	占比
山东龙山建设投资有限公司	266.5	7.40%
中铁十九局集团有限公司济南分公司	560.2	15.57%
中铁建工集团有限公司济南分公司	832.2	23.12%
中铁十四局集团有限公司济南分公司	311.3	8.65%
山东铁信建设集团有限公司	188.7	5.24%
合计	2158.90	59.99%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

公司发展目标清晰，未来将立足现有业务框架，进一步完善业务体系；在建项目投资规模较大，存在一定资本支出压力。

公司的长期发展目标是通过自我发展、自主经营，不断扩大企业规模和提高经济效益，按市场化模式运作，独立经营、独立核算，实现资产质量的大幅提升和综合实力的显著增强。公司目前已初步形成多元化业务框架，未来将进一步完善业务体系，围绕鼓风机销售、物业服务、测绘设计的核心业务，有序开拓具有关联性的业务，延长产业链，建成集鼓风机生产销售、物业服务、测绘设计、酒店餐饮、旅游开发、现代农业、资产经营等于一身的综合性国有企业。

在建项目方面，截至 2025 年 3 月末，公司主要在建项目有 4 个，规划总投资 25.23 亿元，已完成投资 14.63 亿元，资金来源为自筹，存在一定资本支出压力。

根据《章丘区分布式光伏发电项目可行性研究报告》，光伏发电项目工程建设静态投资 15.12 亿元，其中设备及工器具购置费及安装工程费 13.15 亿元，工程建设其他费用 0.60 元，预备费用 0.45 亿元，建设期利息 0.30 亿元。按照统筹规划、分步实施的原则进行建设，预估装机总规模 400MW（最终以实际安装容量为准），其中农村户用装机 150MW、工商业屋顶光伏 150MW、闲散用地道路光伏装机 100MW，分期分批次进行。按照 0.3949 元/度上网电价标准计算，项目达产后，年平均发电量 477310.56MWH，利润总额为 13.01 亿元，资本金财务内部收益率为 10.58%。

图表 14 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	建设期间	建设进度	已投资额	资本金占比	资金来源	已投资金回款安排
众创空间	2.20	2018-2025 年	81.11%	1.78	20%	自筹	项目建成后出租出售实现收益
城乡供水一体化二期工程	5.13	2024-2025 年	95%	3.72	20%	自筹	项目建成后自营收益
章丘区分布式光伏发电项目	15.0	2024-2025 年	50%	7.09	20%	自筹	项目建成后自营收益
中特防项目	2.90	2022-2025 年	90%	2.50	20%	自筹	项目建成后出租出售实现收益
合计	25.23	--	--	14.63	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（六）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，中兴华会计师事务所（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 2025 年 1—3 月财务数据未经审计。2024 年，公司新纳入合并范围的主体 4 家，不再纳入合并范围的主体 10 家；截至 2024 年底合并范围内包含的主体共 87 家。2025 年一季度，公司新纳入合并报表范围的主体 1 家。合并报表范围的变化对公司财务数据可比性有一定影响。

1 主要财务数据变化

2024 年底，随着业务规模的扩大以及向股东购买资产，公司资产规模快速增长，资产结构仍以流动资产为主，非流动资产占比上升较快；流动资产中应收类款项和以住宅用地及商业用地为主的存货占比高，需关注回款风险，且存货已基本用于抵押融资，受限比例高；非流动资产中在建工程待投资规模较大，存在资本支出压力；新购买资产尚未产生收益，未来经营情况具有较大不确定性。整体看，公司资产质量尚可，资产流动性较弱。

截至 2024 年底，公司资产规模延续增长态势，较 2023 年底增长 44.67%；资产结构以流动资产为主，流动资产比重较上年末下降 18.23 个百分点。其中，货币资金较上年底变化不大，以银行存款为主，受限货币资金 2.09 亿元，主要为受限的保证金，受限比例 32.74%。应收账款较上年底增长 35.96%，主要系鼓风机业务产生的应收账款增长所致，其中 1 年以内的占 76.37%，1~2 年的占 18.24%，账龄尚可；构成以山东章鼓应收账款（账面价值 10.64 亿元）为主，累计计提坏账准备 1.90 亿元，计提比例 14.11%。其他应收款（合计）较上年底下降 12.08%，主要为区域内企业的往来款，账龄偏长，前五大客户合计占比为 56.94%，累计计提坏账准备 0.79 亿元，计提比例为 13.82%。存货⁶较上年底增长 5.64%，主要由待开发土地（46.73 亿元，章丘区内住宅及商业用地）和开发成本（4.25 亿元，住宅及商业用地）等构成。长期股权投资较上年底保持平稳，主要构成为对济南隆泉城市发展有限公司（2.58 亿元）、倍杰特（太原）水务有限公司（0.89 亿元）等联营企业的投资，投资收益规模很小。固定资产以房屋和建筑物为主，期末账面价值较上年底增长 25.95%，主要系新购置机器设备以及部分在建工程转固所致。在建工程较上年底大幅增长 1312.52%，主要系城乡供水一体化二期工程项目、光伏项目等均于 2024 年开工建设所致。其他非流动资产较上年底大幅增加 28.15 亿元，主要系 2024 年向股东购买资产所致，主要包括采砂权（10 亿元）、灰岩矿采矿权（5 亿元）和商业运行体（15 亿元），上述资产尚未产生收益。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 183.62 亿元，较上年底增长 6.88%，主要来自货币资金的增长，系公司扩大融资规模导致。截至 2025 年 3 月底，公司固定资产、无形资产和其他非流动资产较上年底变化较大，主要系将采砂权重分类至无形资产，商业运行体重分类至固定资产所致。

图表 15 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	92.21	77.66	102.09	59.43	112.45	61.24
货币资金	6.30	5.30	6.39	3.72	14.02	7.64
应收账款	9.89	8.32	13.44	7.82	12.86	7.01
其他应收款（合计）	5.63	4.74	4.95	2.88	6.42	3.50
存货	62.93	52.99	66.48	38.70	68.75	37.44
非流动资产	26.53	22.34	69.70	40.57	71.17	38.76
长期股权投资	5.51	4.64	5.66	3.29	5.76	3.14
固定资产（合计）	9.88	8.32	12.45	7.25	27.39	14.92
在建工程	0.92	0.78	13.01	7.58	13.62	7.42
无形资产	1.42	1.20	1.60	0.93	12.55	6.84
其他非流动资产	2.29	1.93	30.44	17.72	5.44	2.96
资产总额	118.75	100.00	171.79	100.00	183.62	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

⁶公司存货中土地资产合计 17 块，合计 50.98 亿元，取得方式为出让，取得年份在 2018 年-2021 年之间，均以成本方式入账，主要性质为城镇住宅用地和商服用地，已足额缴纳土地出让金，已达到出让/转让标准，目前公司尚未对上述土地的开发或转让作出明确计划。

资产受限方面，2024 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 67.25 亿元，占同期末资产总额的 39.15%，受限资产占比高。

图表 16 • 2024 年末受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	2.09	保证金、监管户
应收票据	2.77	票据质押、已提现或背书未终止确认的票据
应收款项融资	0.05	质押借款、已取得平台收款权未终止确认的应收账款
应收账款	0.02	质押
存货	54.86	抵押
固定资产	7.46	抵押
合计	67.25	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，受益于股东实施债转股，公司所有者权益快速增长，构成以实收资本和资本公积为主，权益结构稳定性较强；有息债务规模亦快速增长，债券融资占比较高，整体债务负担偏重。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 63.53%至 97.70 亿元，主要来自资本公积的增长，系 2024 年章丘控股将与公司的往来款净额 30 多亿元转增资本公积，完成债转股增资。其中，归属于母公司所有者权益占比为 88.96%，少数股东权益占比为 11.04%。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 8.16%、78.07%、0.21%和 2.17%。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 97.80 亿元，规模及结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 25.57%至 74.09 亿元，负债结构相对均衡，流动负债（占 56.12%）和非流动负债（占 43.88%）较上年底分别下降 26.45%和增长 1214.13%。其中，其他应付款大幅下降系章丘控股将对公司的债权转增资本公积所致；应付债券显著增长系公司 2024 年发行四期海外债合计 18.54 亿元、发行三期定向债务融资工具合计 10 亿元所致。有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 54.61 亿元，较上年底增长 220.43%，其中存续债券余额 30.28 亿元，占全部债务的比重为 55.45%；债务期限结构相对均衡（长期债务占 59.00%）。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 43.13%、35.85%和 24.80%，较上年底分别下降 6.56 个百分点、提高 13.66 个百分点和提高 21.07 个百分点。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 67.73 亿元，债务规模进一步增长。

2024 年，公司营业总收入和利润总额同比均保持增长，期间费用规模较大，对利润有所侵蚀，投资收益和其他收益对利润有一定贡献，整体盈利能力尚可。

2024 年，公司营业总收入和利润总额同比分别增长 4.80%和 39.62%，以管理费用和销售费用为主的期间费用规模较大，对利润有所侵蚀；当期公司实现投资收益和其他收益分别为 0.21 亿元和 0.18 亿元，其中，投资收益主要来自公司持有的各类股权持有期间收益以及处置部分金融资产收益；其他收益主要系增值税税收减免和政府补助，具有一定可持续性。盈利指标方面，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.77%和 0.90%，同比分别下降 0.22 个百分点和增加 0.02 个百分点。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.76 亿元，同比增长 7.95%，营业利润率为 20.58%。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	23.37	24.49	5.76
毛利润	6.28	6.70	1.26
期间费用	5.35	5.31	1.27
投资收益	0.26	0.21	0.08
其他收益	0.24	0.18	0.03
利润总额	0.71	1.00	0.13
营业利润率（%）	24.99	25.42	20.58
总资本收益率（%）	0.99	0.77	--
净资产收益率（%）	0.88	0.90	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司经营活动现金流受商品销售业务和往来款影响大。2024 年，公司经营活动现金流由上年的净流出转为净流入，主要系收到与支付的其他与经营活动有关的现金规模下降所致。投资活动规模快速扩大，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，净流出规模大幅增长。筹资活动现金流规模亦快速增长，主要通过银行借款和发行债券进行融资，考虑到公司业务的发展以及职能定位的需求，公司对外融资需求将持续提高。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流小幅净流入，投资活动现金流延续上年净流出态势，筹资活动现金流保持净流入。

图表 18 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	27.21	23.00	7.67
经营活动现金流出小计	30.33	22.58	7.48
经营活动现金流量净额	-3.12	0.42	0.18
投资活动现金流入小计	0.85	1.54	0.00
投资活动现金流出小计	1.09	16.44	2.80
投资活动现金流量净额	-0.25	-14.91	-2.79
筹资活动前现金流量净额	-3.36	-14.49	-2.61
筹资活动现金流入小计	8.95	51.23	22.36
筹资活动现金流出小计	4.90	38.24	18.66
筹资活动现金流量净额	4.05	12.99	3.70
现金收入比	97.91%	91.81%	132.13%
现金及现金等价物净增加额	0.71	-1.49	1.08

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现一般，融资渠道有待进一步拓宽，考虑到股东背景及公司在股东体系内的重要性，再融资能力有望保持稳定，实际短期偿债能力尚可；对外担保余额大，存在或有负债风险。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	163.99	163.12	245.54
	速动比率（%）	43.70	51.80	85.65
	经营现金流动负债比（%）	1.75	-5.52	1.01
	经营现金/短期债务（倍）	0.08	-0.21	0.02
	现金短期债务比（倍）	0.77	0.66	0.60
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.64	1.83	2.21
	全部债务/EBITDA（倍）	7.75	9.29	24.72
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	-0.18	0.01
	EBITDA 利息倍数（倍）	8.47	7.80	2.65
	经营现金/利息支出（倍）	4.69	-13.26	0.50

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从短期偿债指标看，公司流动资产对流动负债的保障程度较高，现金类资产对短期债务的保障程度一般，短期偿债指标表现一般。截至 2025 年 3 月底，公司获得主要金融机构的授信额度合计 43.40 亿元，尚未使用的授信额度为 14.76 亿元，间接融资渠道有待拓宽。考虑到公司股东背景及公司在股东体系内的重要性，公司再融资能力有望保持稳定，实际短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，公司 EBITDA 逐年增长，但随着债务规模的扩大，对利息的覆盖能力减弱，对全部债务的覆盖能力一般。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保金额合计 36.65 亿元，占公司净资产的 37.50%，其中对关联方的担保 29.97 亿元，经营性担保 5.68 亿元。对关联方的担保未设置反担保措施，存在或有负债风险。经营性担保由控股子公司山东同晟融资担保有限公司（以下简称“同晟担保”）运营，未出现逾期情况。

图表 20• 截至 2024 年末对外担保情况（单位：万元）

担保单位	被担保单位	担保类型	担保余额	担保期限
济南章丘安居建设发展有限公司	章丘控股	抵押保证	15000.00	2022.2.22-2027.2.22
济南章丘安居建设发展有限公司	章丘市惠农新农村建设投资开发有限公司	抵押保证	50000.00	2022.6.23-2032.6.22
济南章丘安居建设发展有限公司	济南章丘金源水务有限公司	抵押保证	12464.01	2021.4.28-2025.4.28
山东泉汇产业发展有限公司	济南章丘农泽建设投资有限公司	抵押保证	57913.00	2021.9.23-2031.9.23
济南章丘安居恒瑞建设发展有限公司	济南章丘农和建设投资有限公司	抵押保证	68000.00	2022.2.17-2032.2.16
济南章丘安居恒祥建设发展有限公司	章丘市惠农新农村建设投资开发有限公司	抵押保证	38550.00	2021.12.27-2031.12.26
山东大厦清照酒店有限责任公司	章丘控股	抵押保证	32600.00	2022.3.28-2027.3.26
山东智谷创业园有限公司	章丘控股	抵押保证	25197.00	2024.3.27-2026.3.27
山东智谷创业园有限公司	济南通达公路工程有限公司	保证担保	10000.00	2024.3.29-2025.3.29
山东同晟融资担保有限公司	山东民晨混凝土有限公司等 121 家公司	保证担保	56817.80	2023.10.9-2026.9.30
合计	--	--	366541.81	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部无生产经营业务，承担管理和融资职能，有息债务快速增长，对再融资依赖度大，考虑到股东背景、公司在股东体系内的重要性以及股东在融资方面对公司提供的支持，本部再融资能力有望保持稳定；公司本部存续债券将于 2027 年下半年开始进入集中兑付期，需关注本部存续债券集中兑付压力。

公司本部无经营业务，承担管理和融资职能。截至 2024 年底，公司本部资产总额 115.87 亿元，主要由长期股权投资（对子公司的投资）和其他应收款（关联方往来款）构成；所有者权益为 63.38 亿元，公司本部资产负债率 45.30%；全部债务 36.15 亿元，全部债务资本化比率 36.32%。

图表 21• 2024 年末公司本部其他应收款前五大情况（单位：亿元）

单位名称	款项性质	金额	账龄	占其他应收款 余额比例
济南章丘广源建材销售有限公司	往来款	17.19	1 年以内	39.85%
金龙山实业有限公司	往来款	10.76	1 年以内	24.94%
章丘市惠农新农村建设投资开发有限公司	往来款	6.97	1 年以内	16.16%
济南章丘安居建设发展有限公司	往来款	1.93	1 年以内	4.48%
济南鼎元产业发展有限公司	往来款	1.82	1 年以内	4.22%
合计	--	38.67	--	89.65%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年 7 月 16 日，公司本部存续债券合计金额 50.01 亿元（14 支），其中 10 支债券由股东、关联方或第三方担保，有担保债券本金合计 37.71 亿元。2027 年下半年开始进入集中兑付期，需关注公司存续债券集中兑付压力。

（七）ESG 方面

公司主要围绕章丘区发展目标开展业务，职能定位重要，社会贡献度较高，所经营产业面临的环境风险较小。此外，公司战略规划清晰，法人治理结构及管理体系有待进一步完善。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，公司面临的环境风险较小，尚未因环境问题受到监管部门的处罚。

社会责任方面，公司章丘控股组建的产业投资运营平台，是章丘控股顺应政策导向、向产业类企业转型的主要经营主体，职能定位重要，社会贡献度较高。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，ESG 信息披露质量一般；公司战略规划清晰，法人治理结构及管理体系有待进一步完善。

六、外部支持

1 支持能力

外部支持能力较强。

公司控股股东章丘控股是济南市章丘区人民政府出资设立的国有独资公司，是章丘区最重要的基础设施投资、建设及运营主体，承担城市建设提升、新农村建设以及产业引领投资等职责，区域地位突出。截至 2024 年底，章丘控股资产总额 755.13 亿元，所有者权益 264.84 亿元；2024 年，章丘控股实现营业收入 44.59 亿元，利润总额 2.58 亿元。

2 支持可能性

公司作为章丘控股下属重要的产业投资运营平台，在资本金注入、资产划转和资金融通等方面获得股东大力支持。

资本注入方面，2024 年，章丘控股对公司现金增资 0.90 亿元；同年，公司控股股东章丘控股将其对公司的应收债权净额 30 多亿元转为对公司的资本性投入，计入资本公积，公司资本实力有所提升。

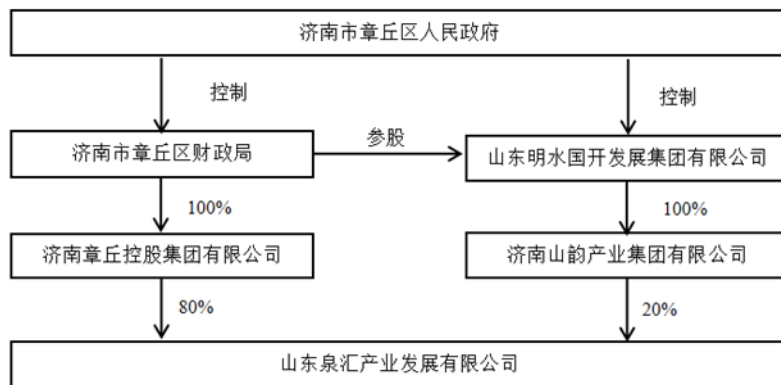
资产划转方面，2023 年，章丘控股将其直接持有的 20 余家全资、控股企业无偿转让给公司；同时根据济南市章丘区人民政府、章丘区财政局相关决议，将济南市章丘区国有资产经营有限公司无偿划转给公司。

资金融通方面，章丘控股为公司发行的两期海外债进行担保，债券本金合计 10.25 亿元。

七、跟踪评级结论

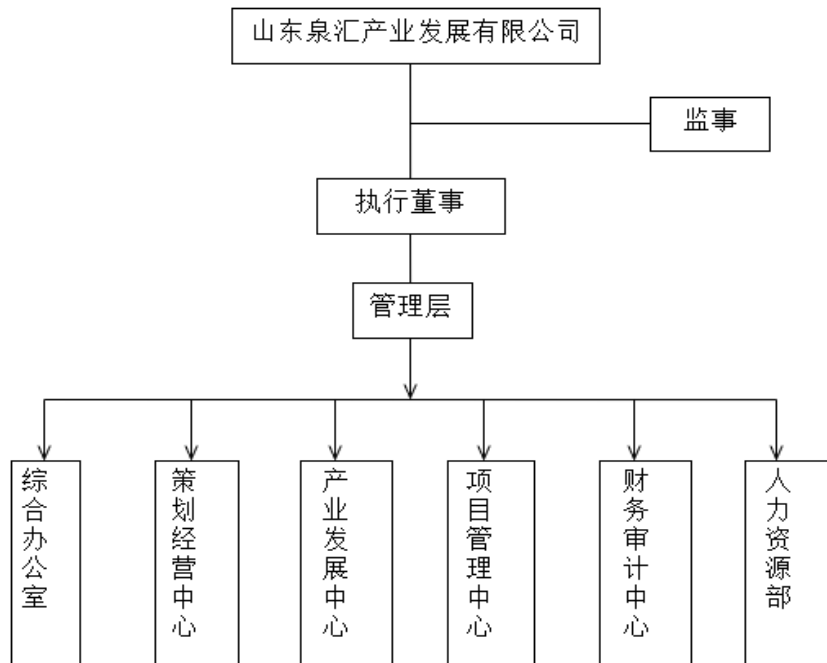
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.69	13.42	20.41
应收账款（亿元）	9.89	13.44	12.86
其他应收款（亿元）	0.00	4.95	6.42
存货（亿元）	62.93	66.48	68.75
长期股权投资（亿元）	5.51	5.66	5.76
固定资产（亿元）	9.88	12.45	27.39
在建工程（亿元）	0.92	13.01	13.62
资产总额（亿元）	118.75	171.79	183.62
实收资本（亿元）	7.07	7.97	7.97
少数股东权益（亿元）	10.12	10.78	11.01
所有者权益（亿元）	59.74	97.70	97.80
短期债务（亿元）	14.73	22.39	27.25
长期债务（亿元）	2.32	32.22	40.48
全部债务（亿元）	17.04	54.61	67.73
营业总收入（亿元）	23.37	24.49	5.76
营业成本（亿元）	17.09	17.79	4.50
其他收益（亿元）	0.24	0.18	0.03
利润总额（亿元）	0.71	1.00	0.13
EBITDA（亿元）	1.83	2.21	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	22.88	22.49	7.61
经营活动现金流入小计（亿元）	27.21	23.00	7.67
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.12	0.42	0.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.25	-14.91	-2.79
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.05	12.99	3.70
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.87	1.50	--
存货周转次数（次）	0.27	0.28	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.17	--
现金收入比（%）	97.91	91.81	132.13
营业利润率（%）	24.99	25.42	20.58
总资本收益率（%）	0.99	0.77	--
净资产收益率（%）	0.88	0.90	--
长期债务资本化比率（%）	3.73	24.80	29.27
全部债务资本化比率（%）	22.19	35.85	40.92
资产负债率（%）	49.69	43.13	46.74
流动比率（%）	163.12	245.54	249.63
速动比率（%）	51.80	85.65	97.01
经营现金流动负债比（%）	-5.52	1.01	--
现金短期债务比（倍）	0.66	0.60	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	7.80	2.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.29	24.72	--

注：2025 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，长期应付款中的有息债务已计入长期债务；“--”表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.00	2.58	7.17
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	0.00	43.14	48.33
存货（亿元）	3.77	3.77	3.77
长期股权投资（亿元）	61.86	66.37	81.65
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	65.63	115.87	140.93
实收资本（亿元）	7.07	7.97	7.97
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	63.45	63.38	63.38
短期债务（亿元）	0.00	7.61	11.90
长期债务（亿元）	0.00	28.54	36.00
全部债务（亿元）	0.00	36.15	47.90
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
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）	-0.02	0.17	0.00
EBITDA（亿元）	-0.02	0.17	--
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）	0.02	0.20	0.00
经营活动现金流量净额（亿元）	0.02	-7.09	-7.03
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	-0.90	-0.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.00	8.49	6.79
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--
现金收入比（%）	--	--	--
营业利润率（%）	--	--	--
总资本收益率（%）	-0.03	0.14	--
净资产收益率（%）	-0.03	0.23	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	31.05	36.22
全部债务资本化比率（%）	0.00	36.32	43.05
资产负债率（%）	3.32	45.30	55.03
流动比率（%）	173.16	206.70	142.68
速动比率（%）	0.03	190.95	133.60
经营现金流动负债比（%）	0.79	-29.59	--
现金短期债务比（倍）	--	0.34	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：2025 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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

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