

山东泉汇产业发展有限公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕1568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的信用状况进行综合分析和评估，确定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

二〇二五年三月十三日

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、该评级结果自 2025 年 3 月 13 日至 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



山东泉汇产业发展有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA+/稳定	2025/3/13

主体概况 山东泉汇产业发展有限公司（以下简称“公司”）于 2019 年 12 月成立，截至 2024 年 9 月底注册资本 60.00 亿元，实收资本 7.87 亿元，控股股东为济南章丘控股集团有限公司（以下简称“章丘控股”），实际控制人为济南市章丘区人民政府；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，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为一般工商企业。

评级观点 公司作为章丘区人民政府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；公司组建时间较短，法人治理结构及管理体系有待进一步完善；经营方面，公司业务板块多元，下属鼓风机业务具有一定品牌知名度，在罗茨鼓风机领域的行业地位和技术实力较为领先，但需关注销售回款情况；酒店餐饮、物业服务等业务规模较小，2021—2023 年呈增长态势，是公司收入的重要补充；财务方面，公司资产受限比例很高，资产流动性弱，盈利能力指标尚可，有息债务持续增长，经营获现能力偏弱，存在一定短期偿债压力，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；公司获得的股东及相关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。2023 年，章丘控股将其直接持有的 20 余家全资、控股、参股公司股权无偿转让给公司；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。2024 年前三季度，章丘控股向公司现金注资 0.80 亿元，并将其对公司的应收债权净额 23.44 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。

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，且已基本用于抵押担保，截至 2024 年 9 月底，公司受限资产规模 66.46 亿元，占总资产的比重为 47.01%。
- **经营获现能力偏弱，有息债务快速增长，存在较大外部融资需求。**公司经营活动现金流持续净流出，经营获现能力偏弱，有息债务快速增长，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。
- **间接融资渠道有待拓宽，本部债务偿还依赖再融资。**截至 2024 年 9 月底，公司获得主要金融机构的授信额度为 37.90 亿元，其中未使用额度为 14.16 亿元，备用流动性趋紧；同时考虑到公司本部偿债来源有限，对再融资依赖度大。
- **对外担保规模大，存在或有负债风险。**截至 2024 年 9 月底，公司对外担保金额计 29.95 亿元，占公司净资产 33.31%，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。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	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	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+3
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

主要财务数据

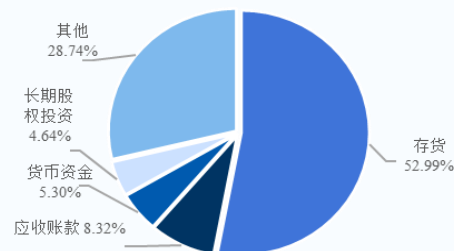
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	10.12	9.04	9.69	29.61
资产总额（亿元）	95.85	112.48	118.75	141.36
所有者权益（亿元）	51.41	59.39	59.74	89.93
短期债务（亿元）	10.97	11.73	14.73	20.53
长期债务（亿元）	0.00	1.00	2.32	18.11
全部债务（亿元）	10.97	12.73	17.04	38.64
营业总收入（亿元）	19.13	21.56	23.37	17.27
利润总额（亿元）	0.25	0.71	0.71	0.02
EBITDA（亿元）	0.91	1.64	1.99	--
经营性净现金流（亿元）	-1.24	0.91	-3.12	-6.04
营业利润率（%）	27.48	25.96	24.99	26.77
净资产收益率（%）	0.51	0.94	0.88	--
资产负债率（%）	46.36	47.20	49.69	36.38
全部债务资本化比率（%）	17.59	17.65	22.19	30.06
流动比率（%）	181.35	163.99	163.12	338.42
经营现金流动负债比（%）	-2.80	1.75	-5.52	--
现金短期债务比（倍）	0.92	0.77	0.66	1.44
EBITDA 利息倍数（倍）	7.47	8.47	8.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.01	7.75	8.58	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	3.70	3.77	65.63	118.60
所有者权益（亿元）	1.63	1.61	63.45	85.21
全部债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	25.92
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.02	-0.02	-0.02	-0.12
资产负债率（%）	55.90	57.23	3.32	28.53
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	23.32
流动比率（%）	178.89	174.74	173.16	330.27
经营现金流动负债比（%）	0.01	0.02	0.79	--

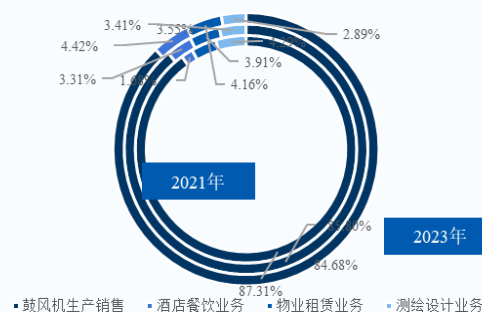
注：1. 2024 年前三季度财务数据未经审计；2. 合并口径其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

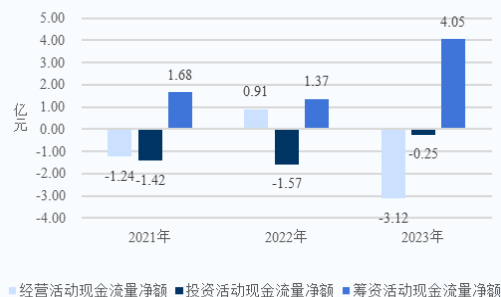
2023 年底公司资产构成



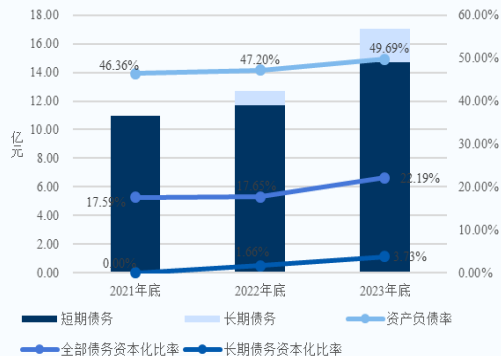
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	控股股东	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	调整后营 业利润率	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)
公司	AA ⁺	章丘控股	118.75	59.74	23.37	0.71	2.09%	49.69%	22.19%	8.58	8.45
徐州国盛	AA ⁺	徐州市国资 委	277.26	200.64	11.83	3.79	55.44%	27.63%	14.35%	5.86	6.71
镇江国投	AA ⁺	镇江产投	567.10	299.09	116.12	6.09	-4.77%	47.26%	36.91%	12.31	2.22

注：徐州市国盛控股集团有限公司简称为徐州国盛，镇江国有投资控股集团有限公司简称为镇江国投，镇江产业投资控股集团有限公司简称为镇江产投，国有资产监督管理委员会简称为国资委，下同
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

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	2024/03/12	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、主体概况

山东泉汇产业发展有限公司（以下简称“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% 股权无偿划转至济南山韵产业集团有限公司。截至 2024 年 9 月底，公司注册资本为 60.00 亿元，实收资本为 7.87 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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2024 年 9 月底，公司本部下设综合办公室、策划经营中心、产业发展中心、项目管理中心、财务审计中心和人力资源部等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 118.75 亿元，所有者权益 59.74 亿元（含少数股东权益 10.12 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 23.37 亿元，利润总额 0.71 亿元。

截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 141.36 亿元，所有者权益 89.93 亿元（含少数股东权益 18.85 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 17.27 亿元，利润总额 0.02 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。

二、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

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

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）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。根据中国通用机械工业协会风机分会统计，2023 年中国鼓风机产量突破 10 万台，其中罗茨鼓风机产量占比超过 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、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 2023 年底		2023 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	254.80	93.33	101.43	10.98
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	54.42	19.31	14.50	-5.56
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	22.74	11.17	7.78	0.61
山东省章丘鼓风机股份有限公司	罗茨鼓风机的研发、制造和销售	28.47	12.82	20.05	1.14

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）旅游行业

2024 年前三季度，旅游业从上年的快速复苏转变为稳定发展，国内出游人次和总花费同比均保持增长，但出入境旅游尚处恢复期，签证政策、国际客运航班数量及产品价格等因素对市场表现影响较大。从细分行业看，多数景区盈利能力和经营活动现金净流入表现不及预期，较上年同期有所下降；酒店业竞争加剧，行业收入、平均房价和出租率较上年同期略有下滑；全国旅行社组织国内旅游人次同比保持增长，尚未恢复至 2019 年同期规模，出入境旅游人次仍较少，旅行社收入依然主要依赖国内游；免税行业竞争格局保持稳定，受消费疲软影响，海南离岛免税市场销售承压。政策层面，国务院办公厅、文化和旅游部、财政部等部门出台多项支持政策，从加大产品供给、优化旅游基础设施投入、改善旅游消费环境、完善旅游交通服务以及拓宽融资渠道等多方面给予指导及支持，积极推动旅游行业高质量发展。完整版行业分析详见《2024 年前三季度旅游行业运行分析》。

2 区域环境分析

章丘区工业基础较好，2023 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。2021—2023 年，章丘区实现地区生产总值分别为 1120.40 亿元、1120.70 亿元和 1165.10 亿元。2023 年，章丘区地区生产总值位列济南市 12 个区县第 4 名。从三次产业情况看，2023 年章丘区第一产业增加值 99.6 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 565.5 亿元，增长 8.4%；第三产业增加值 500 亿元，增 3.9%。三次产业结构由上年的 8.7：49.9：41.4 调整为 8.6：48.5：42.9，第二产业是章丘区的主导产业。

图表 2 • 2021—2023 年济南市章丘区经济发展情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1120.40	1120.70	1165.10
GDP 增速	4.6%	0.1%	6.1%
固定资产投资增速	9.8%	-4.0%	-25.5%
一般公共预算收入（亿元）	77.05	54.2	60.46
政府性基金收入（亿元）	68.4	5.56	6.03
税收收入占比	79.22%	75.93%	76.78%
财政自给率	93.96%	65.02%	71.27%
债务率	76.68%	132.04%	141.18%

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=一般公共预算收入/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，2021—2023 年，章丘区债务率增长较快，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。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司为章丘控股下属的产业投资运营平台，职能定位重要，但发展时间短，整体规模偏小。公司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具有较领先的行业地位和技术实力。

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，但发展时间短，整体规模偏小。

公司下属孙公司山东省章鼓风机股份有限公司（以下简称“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%，所持股份的 29.57%已质押）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。2021—2023 年，山东章鼓研发投入分别为 0.83 亿元、0.96 亿元和 1.01 亿元，占营业收入的比重分别为 4.91%、5.10%和 5.06%。2023 年，山东章鼓完成 10 余项罗茨鼓风机新产品的开发，新获得授权专利 39 项，截至 2023 年末已累计拥有 250 项授权专利，拥有逆流冷却、风机降噪等多项专利技术；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。

2 人员素质

公司成立时间较短，联合资信将关注公司人员队伍建设情况。

截至 2024 年 9 月底，公司高级管理人员包括总经理 1 人。

董纳新先生，1971 年 1 月生，中共党员，本科学历。现任公司执行董事，兼任章丘控股党委书记、总经理兼董事。历任章丘市散装水泥办公室科长、副主任、主任，章丘市住建委科长，章丘市市政工程处主任，济南市章丘区建设投资有限公司董事长、总经理。

王任豪先生，1986 年 6 月出生，博士研究生。现任公司总经理，历任北京城建集团有限责任公司济宁分公司副经理、章丘控股产业发展中心总监。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

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 2 月 18 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。

五、管理分析

1 法人治理

公司未设董事会和监事会，由执行董事和监事履行相应职责，法人治理结构有待进一步完善。

法人治理方面，公司不设股东会，由章丘控股执行股东职责。公司不设董事会，设执行董事一人，由股东任命，执行董事对股东负责。执行董事任期 3 年，任期届满可继续任用。执行董事在任期届满前，股东不得无故解除其职务。公司设经理一人，经理对执行董事负责。公司设监事一人，由股东任命，监事任期每届 3 年，任期届满，可继续任用。

2 管理水平

公司建立了基本的管理制度，内控体系有待进一步完善。

公司已初步建立了财务管理制度、资金管理制度、人力管理制度、重大投融资管理制度、预算管理制度、对外担保制度以及对下属子公司的内部管理制度等。其中，资金管理方面，公司按照“集中管理、统一调度、统一使用、余缺互补”的原则实施资金集中管理；根据公司年度和月度资金使用计划，进行整体平衡、领导批准后统一核拨。公司财务审计中心对计划执行情况进行监督。各单位对拨付的资金，需专款专用，不得对外投资和转借，不得坐支各项收入资金。对子公司管理方面，公司通过向子公司委派财务、高级管理人员和日常持续动态监管下属子公司资产、人员、财务等方式行使股东权利。

六、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、收入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。

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、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、收入及利润规模均有一定程度下滑。

七、经营分析

1 经营概况

公司业务板块多元，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，其中鼓风机业务为公司收入的最主要来源。2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，综合毛利率有所下滑。

重大资产重组后，公司初步形成了鼓风机生产销售、酒店餐饮、物业租赁及测绘设计等多元业务经营框架。根据模拟财务报告数据，2021—2023 年，公司收入规模持续增长，2023 年为 23.37 亿元，同比增长 8.40%。分板块看，鼓风机生产销售为公司收入的最主要来源，2023 年占营业总收入的比重为 84.68%；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，2023 年占营业总收入的比重分别为 4.42%、4.16%和 2.89%；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，2021—2023 年，受外部环境影响，公司综合毛利率有所下降，2023 年为 26.89%。其中鼓风机业务毛利率较为平稳，2023 年同比下降 0.08 个百分点至 28.38%；酒店餐饮业务随着毛利率较低的餐饮服务板块规模的扩大，毛利率逐年下降，2023 年为 12.05%；物业租赁业务随着规模的扩大，前期开办成本增加，毛利率宽幅波动；测绘及设计业务毛利率保持稳定增长。

2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 17.27 亿元，为上年全年的 73.89%，综合毛利率为 28.37%，较上年保持平稳。

图表 3 • 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
鼓风机生产销售	166997.24	87.31%	27.89%	184995.10	85.80%	28.46%	197919.37	84.68%	28.38%	151254.64	87.58%	30.67%
酒店餐饮业务	3218.70	1.68%	37.09%	7131.04	3.31%	14.72%	10323.61	4.42%	12.05%	5255.18	3.04%	-0.91%
物业租赁业务	6791.57	3.55%	45.35%	8423.87	3.91%	13.09%	9732.42	4.16%	17.21%	7403.35	4.29%	13.33%
测绘设计业务	8206.87	4.29%	39.20%	7359.55	3.41%	40.33%	6763.51	2.89%	41.35%	4338.08	2.51%	26.49%

其他	6054.71	3.17%	26.70	7700.49	3.57%	22.02%	8981.58	3.84%	9.08%	4447.59	2.58%	11.66%
合计	191269.09	100.00%	29.10%	215610.06	100.00%	27.68%	233720.50	100.00%	26.89%	172698.84	100.00%	28.37%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）鼓风机业务

2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，公司鼓风机业务主要产品产销规模保持增长，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，需关注销售回款情况。

公司鼓风机业务经营主体为上市公司山东章鼓，主要包括罗茨鼓风机、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。2023 年，山东章鼓 710 车间智能升级项目竣工投产，新增鼓风机产能 3000 台。截至 2024 年 9 月末，山东章鼓鼓风机和渣浆泵产能分别为 17000 台/年和 6000 台/年。2021—2023 年，受益于下游需求较为旺盛，公司主要产品的产能利用率处于较好水平。

图表 4 • 山东章鼓主要产品产销情况（单位：万元）

产品	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
鼓风机	产能（台/年）	14000	14000	17000	17000
	产量（台）	12569	13499	15725	11981
	产能利用率（%）	89.78	96.42	92.50	92.16
	销量（台）	12323	13973	15666	12036
	产销率（%）	98.04	103.51	99.62	101.25
	销售均价（万元/台）	8.10	7.77	7.51	7.84
渣浆泵	产能（台/年）	5500	5500	5500	6000
	产量（台）	4651	5060	5314	5495
	产能利用率（%）	84.56	92.00	96.62	91.58
	销量（台）	4456	4838	5368	5581
	产销率（%）	95.81	95.61	101.02	101.57
	销售均价（万元/台）	5.05	5.93	6.23	6.55

注：季度数据的产能利用率已做年化处理

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

采购方面，公司鼓风机业务主要采购原材料为钢材和铸造件，其他零配件包括电机、减速机、标准件、轴承皮带、密封件等，采购金额相对较小。近年来，上游钢铁行业景气度在一定区间内波动，且公司采购铸造件存在加工成本，采购均价高于普通钢坯，公司对上游议价能力有限，成本管控方面有所承压。

图表 5 • 山东章鼓主要原材料采购情况（单位：吨、亿元）

出口商品类别	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
钢材	5939	0.40	8808	0.58	8954	0.56	6685	0.51
铸造件毛坯	12639	1.29	12576	1.19	13027	1.19	10235	1.15

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

销售方面，公司产品以内销为主。2021—2023 年，公司鼓风机和渣浆泵销量均持续增长，订单式生产模式不易形成库存积压，产销率保持高水平。产品价格方面，2022 年以来钢材和铸造件等主要原材料价格呈下行态势，并向下游传导，公司鼓风机售价随之调整，销售均价有所下降，但未对利润空间产生较大影响；同期，受益于陶瓷泵等高价产品销量增加，渣浆泵销售均价呈上升态势。

公司在国内市场采用销售区办¹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%。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。2023 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。

图表6 • 2023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
清徐泓博污水处理有限公司	4192.22	2.90%
内蒙古金石镁业有限公司	3679.90	1.83%
北京北大先锋科技股份有限公司	2485.61	1.24%
山东东征实业集团有限公司	1958.98	0.98%
孝义市鑫东亨清洁能源有限公司	1874.63	0.93%
合计	14191.34	7.07%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021—2023 年，山东章鼓新签订单金额保持稳步增长，且转化情况较好，与鼓风机、渣浆泵的销量增长趋势匹配。2024 年 1—9 月，山东章鼓新签订单情况较上年同期保持稳定，对该板块未来业务收入形成一定支撑。

图表 7 • 鼓风机业务新签订单情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
智能制造	11.70	12.45	12.83	9.83
新材料	2.55	3.12	3.26	2.66
合计	14.25	15.57	16.09	12.49

资料来源：联合资信根据公司公开资料整理

（2）酒店餐饮业务

公司运营一家餐饮公司和两家酒店，餐饮业务随着规模不断拓展，收入增长较快；酒店业务受外部环境影响较大，2023 年以来经营明显改善。

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。2021—2023 年，受益于宝丰园业务不断拓展，公司酒店餐饮业务收入实现较快增长。2024 年 1—9 月，餐饮业务收入有所下滑，主要受外部经济环境影响，酒店内部的餐饮业务收入下降所致。

图表 8 • 公司酒店餐饮业务收入情况（单位：万元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
餐饮业务	2394.04	6506.92	7955.19	3024.12
酒店业务	824.66	624.12	2368.42	2231.06
合计	3218.7	7131.04	10323.61	5255.18

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，2023 年前五大客户销售额合计为 2371.10 万元。

图表9 • 2023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
济南市章丘区工业和信息化局	975.80	配送

¹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。

济南章丘青未了教育管理有限公司	426.20	配送
济南市章丘区实验中学	531.40	配送
章丘区第三中学	261.60	配送
山东洁美环卫工程科技发展中心	176.10	配送
合计	2371.10	--

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。2023 年以来，受益于外部环境好转，公司酒店业务收入快速增长，经营明显改善。

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，以物业服务为主，服务对象为小区住宅，近年来随着在管物业数量的增加，物业服务收入持续增长，收费标准保持稳定；产业园租赁规模不大，出租率有待提升。

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。2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，随着在管物业数量的增加，公司物业服务收入持续增长，分别为 3595.03 万元、5562.14 万元、6878.42 万元和 4723.21 万元。

收费标准方面，公司严格按照政府指导价²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，2022 年以前服务费采取包干制，2023 年开始均面向居民直接收取。

图表10 • 2023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	568.68
明城花苑	1.00	546.52
李家埠和嘉畅	1.00	452.95
绣源北城	1.00	432.83
玉泉花苑	1.00	354.61
合计	--	2355.59

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，出租率约为 50%，截至 2024 年 9 月末主要承租人情况如下表：

图表 11 • 截至 2024 年 9 月末龙山数字经济产业园出租情况

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
济南东诚新能源有限公司	2276.72	2023-5-1 至 2024-12-31	20 个月	131.14

²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。

济南东诚新能源有限公司	2232.60	2023-5-1 至 2024-12-31	20 个月	131.14
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
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）信息技术有限公司	1919.58	2024-10-15 至 2030-10-14	6 年	140.13
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	140.49

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，客户集中度不高，2021—2023 年，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。

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。2021—2023 年，下游房地产行业的持续低迷使得测绘、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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
测绘业务	2586.55	1119.05	1357.32	938.91
设计业务	5620.32	6240.51	5406.19	3399.17
合计	8206.87	7359.56	6763.51	4338.08

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投标以及直接委托两种形式；客户群体以国有企业为主，集中度尚可。

图表13• 2023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
济南章丘旧城村改造指挥部	293.44	5.43%
中国核工业中原建设有限公司	230.30	4.26%
中铁十九局集团有限公司济南分公司	300.00	5.55%
中铁建工集团有限公司济南分公司	481.13	8.90%
中铁二十五局集团有限公司济南分公司	560.00	10.36%
合计	1864.86	34.49%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 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 2024 年 9 月末，公司有 3 个产业园区在建项目，规划总投资 21.58 亿元，已完成投资 10.09 亿元，资金来源为自筹，存在一定资本支出压力。其中，山东战略新兴产业城项目地处齐鲁科技走廊核心地段，距离山东大学龙山校区 2 公里，一期规划占地约 140 亩，总建筑面积约 18 万平方米。规划以科技研发、创新孵化、成果转化、绿色智能制造等为主导产业，与山东大学龙山校区一起构建形成高端人才集聚基地、高新科技成果研究基地、高新技术孵化基地和高端国际学术交流基地。

图表 14 • 截至 2024 年 9 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	预计完工时间	建设进度	已投资额	2024 年 10-12 月计划投资额	自有资金	资金来源
龙山数字经济产业园	6.69	2024 年	94.39%	5.66	0.34	20%	自筹
众创空间	2.20	2024 年	81.11%	1.78	0.42	20%	自筹
山东战略新兴产业城	12.69	2025 年	20.88%	2.65	10.04	20%	自筹
合计	21.58	--	--	10.09	10.80	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年度模拟财务报告，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 2024 年 1—9 月数据未经审计。

合并范围方面，2021—2023 年末，公司模拟纳入合并范围的子公司分别为 72 户、76 户和 82 户；2024 年 1—9 月，公司纳入合并范围的子公司为 75 户。由于新纳入合并范围的企业规模均不大，对公司财务数据可比性影响有限。

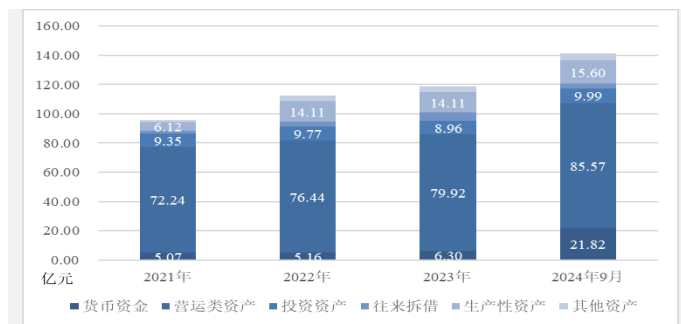
1 资产质量

公司资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主；流动资产中以住宅用地及商业用地为主的存货占比高，且已基本用于抵押担保，受限资产比例很高，公司整体资产质量一般，资产流动性弱。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 11.31%。截至 2023 年底，公司资产规模 118.75 亿元，较上年底增长 5.57%，资产结构以流动资产为主。其中，公司流动资产较上年底增长 8.34%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。货币资金较上年底增长 22.08%，期末账面价值 6.30 亿元，以银行存款为主，受限货币资金 0.72 亿元，受限比例 11.46%。应收账款较上年底增长 22.90%，主要系鼓风机业务产生的应收账款增长所致，期末账面价值 9.89 亿元；其中 1 年以内的占 66.67%，1~2 年的占 18.16%，账龄尚可；构成以山东章鼓应收账款（账面价值 8.02 亿元）为主。其他应收款较上年底增长 70.26%，期末账面价值 5.63 亿元。存货较上年底基本持平，账面价值 62.93 亿元，主要由待开发土地（46.73 亿元，住宅及商业用地）、龙山数字经济产业园区（5.59 亿元）和房地产开发成本（5.86 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。固定资产以房屋和建筑物为主，期末账面价值 9.88 亿元。

截至 2024 年 9 月底，公司资产总额 141.36 亿元，较上年底增长 19.04%，主要来自于货币资金和应收票据的增长，其中货币资金增长主要由于公司扩大融资规模导致；应收票据增长系新增木材贸易业务所致。受限资产方面，截至 2024 年 9 月底，公司受限资产规模 66.46 亿元，占总资产的比重为 47.01%，受限比例很高。

图表 15 • 公司各类资产³变化情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 16 • 2024 年 9 月末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	0.61	保证金、监管户
应收票据	2.01	票据质押、已贴现或背书未终止确认的票据
应收账款	0.07	质押借款、已取得平台收款权未终止确认的应收账款
存货	56.69	抵押
固定资产	7.08	抵押
合计	66.46	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

³ 营运类资产包括应收票据、应收账款、应收款项融资、预付款项、存货、合同资产、一年内到期的非流动资产、长期应收款；投资资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、买入返售金融资产、划分为持有待售的资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、发放贷款及垫款、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、非流动金融资产、长期股权投资；往来拆借为其他应收款（合计）；生产性资产包括投资性房地产、固定资产、在建工程、生产性生物资产、油气资产、使用权资产、无形资产、开发支出、长期待摊费用。

2 资本结构

(1) 所有者权益

2024 年 9 月末，受益于股东增资，公司所有者权益实现较快增长，构成以实收资本和资本公积为主，权益结构稳定性较强。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.80%。截至 2023 年底，公司所有者权益 59.74 亿元，较上年底增长 0.60%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 83.07%，少数股东权益占比为 16.93%。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 11.84%、68.11%、-0.01%和 2.96%。所有者权益结构稳定性较强。

截至 2024 年 9 月底，公司所有者权益 89.93 亿元，较上年底增长 50.53%，主要系①章丘控股现金注资 0.80 亿元；②章丘控股将与公司的往来款净额 23.44 亿元转增资本公积，完成债转股增资；③少数股东权益增加 8.73 亿元。

(2) 负债

公司有息债务规模快速增长，债务期限结构变化较大，2024 年 9 月末债务结构较为均衡，债务负担尚可。

2021—2023 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 15.23%。截至 2023 年底，公司负债总额 59.00 亿元，较上年底增长 11.14%，构成以流动负债为主（占 95.81%）。流动负债中其他应付款占比高，构成主要为应付股东章丘控股及体系内兄弟公司的往来款；公司应付债券为山东章鼓发行的“章鼓转债”，债券余额 2.43 亿元。

截至 2024 年 9 月底，公司负债总额 51.43 亿元，较上年底下降 12.84%。其中，其他应付款减少 33.95 亿元，主要系章丘控股将与公司的往来款转增资本公积所致；短期借款增加 10.76 亿元，主要系公司本部新增短期借款所致；应付债券增加 15.35 亿元，主要系公司本部新增四期海外债，合计金额 18.54 亿元。

有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务年均复合增长 24.64%。截至 2023 年底，公司全部债务 17.04 亿元，占同期末负债总额的 28.88%，以银行借款为主。债务期限结构方面，短期债务占 86.44%；无一年内到期的应付债券。截至 2024 年 9 月底，公司全部债务 38.64 亿元，较上年底增长 126.76%，短期债务占 53.13%，长期债务占 46.87%，结构相对均衡。

从债务指标来看，截至 2024 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 36.38%、30.06%和 16.76%，较上年底分别下降 13.31 个百分点、提高 7.86 个百分点和提高 13.03 个百分点。

3 盈利能力

公司收入规模持续增长，期间费用率水平较高，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。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长。2023 年，受益于鼓风机业务、酒店餐饮业务等板块收入的增长，公司营业总收入和营业成本同比分别增长 8.40%和 9.58%；期间费用亦同比增长 7.90%，构成以管理费用、销售费用和研发费用为主，期间费用率为 22.90%，同比保持稳定；当期公司实现投资收益和其他收益分别为 0.26 亿元和 0.24 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。盈利指标方面，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 0.99%和 0.88%，同比分别下降 0.06 个百分点和 0.06 个百分点。

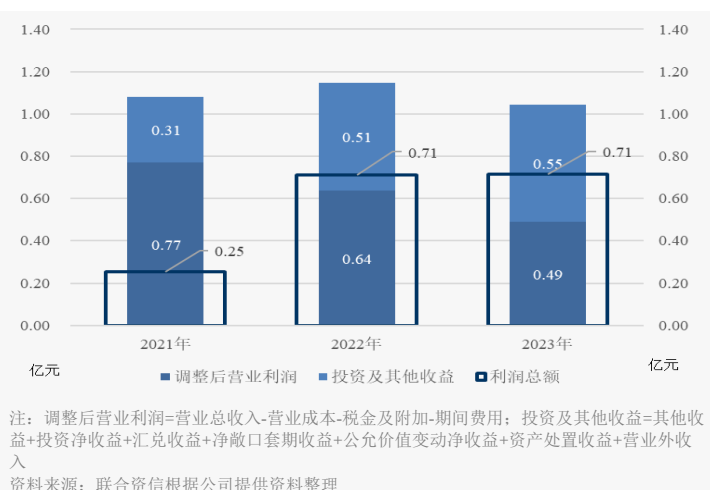
2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 17.27 亿元，营业利润率为 26.77%。同期，受有息债务快速增长推动利息费用增长影响，公司期间费用率提高至 28.58%，对盈利能力有所削弱。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	19.13	21.56	23.37	17.27
毛利润	5.57	5.97	6.28	4.90
期间费用	4.49	4.96	5.35	4.94
投资收益	0.12	0.41	0.26	0.32
其他收益	0.11	0.08	0.24	0.10
利润总额	0.25	0.71	0.71	0.02
营业利润率（%）	27.48	25.96	24.99	26.77
总资本收益率（%）	0.62	1.05	0.99	--
净资产收益率（%）	0.51	0.94	0.88	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 18 • 2021—2023 年公司利润构成及变化趋势



与所选公司比较，公司盈利指标表现偏弱。

图表 19 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	徐州国盛	镇江国投
营业总收入（亿元）	23.37	11.83	116.12
销售毛利率（%）	26.89	83.63	10.57
总资产报酬率（%）	1.72	1.69	2.28
净资产收益率（%）	0.88	0.35	1.69

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

公司经营活动现金流和投资活动现金流均呈净流出状态，经营获现能力偏弱，存在较大对外融资需求。

公司经营活动现金流受商品销售业务和往来款影响大。2021—2023 年，公司经营活动现金流整体呈净流出状态。投资活动规模不大，以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金及投资支付的现金为主，净流出规模有所收缩。筹资活动现金流持续增长，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。

2024 年 1—9 月，公司经营活动现金流大额净流出，筹资活动现金流入快速增长。

图表 20 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	20.36	28.60	27.21	19.91
经营活动现金流出小计	21.60	27.69	30.33	25.94
经营活动现金流量净额	-1.24	0.91	-3.12	-6.04
投资活动现金流入小计	2.52	0.92	0.85	0.89
投资活动现金流出小计	3.94	2.49	1.09	2.85
投资活动现金流量净额	-1.42	-1.57	-0.25	-1.96
筹资活动前现金流量净额	-2.66	-0.66	-3.36	-8.00
筹资活动现金流入小计	4.16	6.35	8.95	33.29
筹资活动现金流出小计	2.47	4.98	4.90	8.29
筹资活动现金流量净额	1.68	1.37	4.05	25.00
现金收入比	73.53%	100.42%	97.91%	100.48%
现金及现金等价物净增加额	-0.98	0.72	0.71	19.91

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现尚可，对外担保规模大，存在或有负债风险；融资渠道有待进一步拓宽。

图表 21• 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	181.35	163.99	163.12
	速动比率（%）	46.10	43.70	51.80
	经营现金流动负债比（%）	-2.80	1.75	-5.52
	经营现金/短期债务（倍）	-0.11	0.08	-0.21
	现金短期债务比（倍）	0.92	0.77	0.66
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	0.91	1.64	1.99
	全部债务/EBITDA（倍）	12.01	7.75	8.58
	经营现金/全部债务（倍）	-0.11	0.07	-0.18
	EBITDA 利息倍数（倍）	7.47	8.47	8.45
	经营现金/利息支出（倍）	-10.13	4.69	-13.26

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，EBITDA 对利息的覆盖程度高。

对外担保方面，截至 2024 年 9 月底，公司对外担保金额合计 29.95 亿元，占公司净资产 33.31%，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。

图表 22• 截至 2024 年 9 月末对外担保情况（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	15000.00	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	抵押担保	10000.00	2024.3.29-2025.3.29
合计	--	--	299527.01	--

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 2024 年 9 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 9 月底，公司获得主要贷款银行授信额度合计 37.90 亿元，尚未使用的授信额度为 14.16 亿元。

6 公司本部财务分析

公司本部目前无生产经营业务，承担管理和融资职能，有息债务快速增长，考虑到本部偿债来源有限，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 9 月底，公司本部资产总额 118.60 亿元，主要由对子公司的投资和其他应收款构成；所有者权益为 85.21 亿元，公司本部资产负债率 28.53%；全部债务 25.92 亿元，全部债务资本化比率 23.32%。2024 年 1—9 月，公司本部无收入，利润总额-0.12 亿元。

截至本报告出具日，公司本部存续债券合计金额 32 亿元（8 支），其中 29.71 亿元（7 支）由章丘控股或者第三方担保机构担保，2027 年下半年为集中兑付期，需关注公司存续债券集中兑付压力。

九、ESG 分析

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。

十、外部支持

1 支持能力

外部支持能力尚可。

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 9 月末，章丘控股资产总额 727.11 亿元，所有者权益 268.95 亿元；2024 年 1—9 月，章丘控股实现营业收入 30.94 亿元，利润总额 1.34 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，在资本注入、资产划转等方面获得股东大力支持。

资本注入方面，2024 年 6 月，公司控股股东章丘控股将其对公司的应收债权净额 23.44 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。

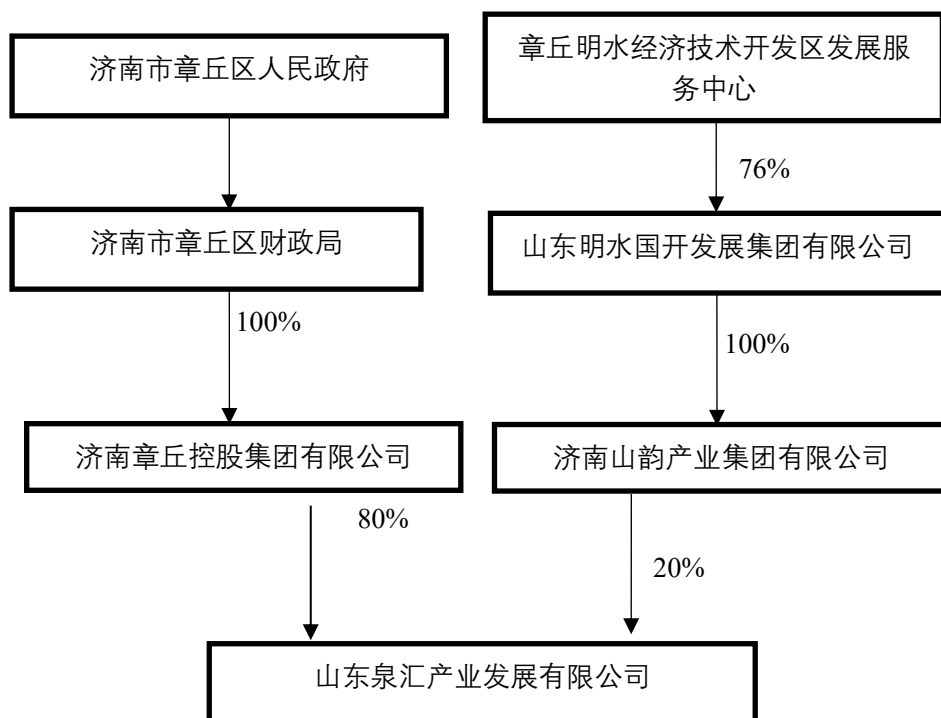
资产划转方面，2023 年，章丘控股将其直接持有的 20 余家全资、控股企业无偿转让给公司；同时根据济南市章丘区人民政府、章丘区财政局相关决议，将济南市章丘区国有资产经营有限公司无偿划转给公司。

此外，根据济南市章丘区人民政府会议纪要，拟将济南市章丘区自来水有限公司及济南市章丘区热力公司股权、大寨河、小岔河、大冶河等河道的采砂、治理权及部分矿产资源划转至公司，上述划转事项预计 2024 年底前完成。联合资信将对上述资产划转事项保持关注。

十一、评级结论

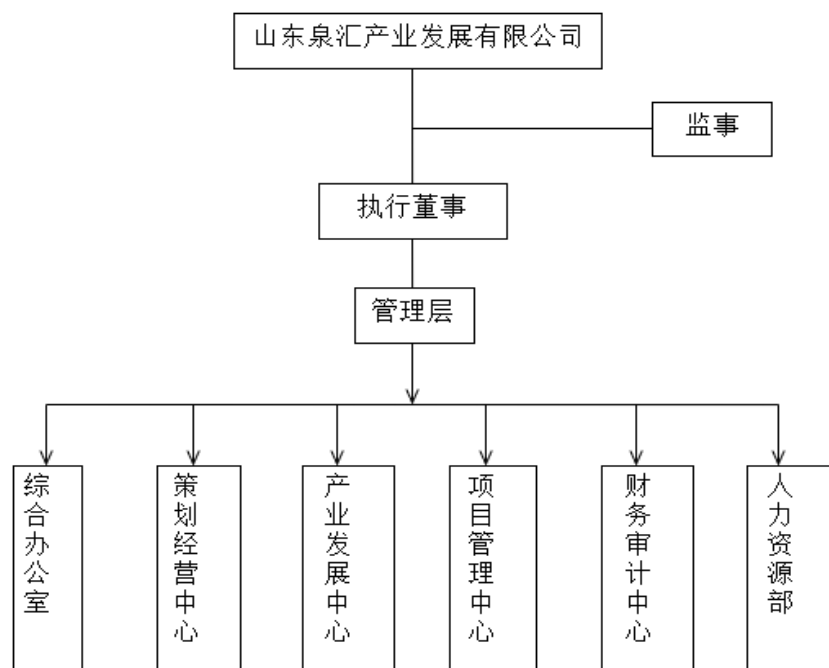
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.12	9.04	9.69	29.61
应收账款（亿元）	6.69	8.04	9.89	10.42
其他应收款（亿元）	1.54	3.31	5.63	3.52
存货（亿元）	59.82	62.43	62.93	64.41
长期股权投资（亿元）	4.09	5.48	5.51	6.03
固定资产（亿元）	2.42	9.88	9.88	10.60
在建工程（亿元）	0.68	0.85	0.92	1.73
资产总额（亿元）	95.85	112.48	118.75	141.36
实收资本（亿元）	0.20	0.20	7.07	7.87
少数股东权益（亿元）	9.00	9.41	10.12	18.85
所有者权益（亿元）	51.41	59.39	59.74	89.93
短期债务（亿元）	10.97	11.73	14.73	20.53
长期债务（亿元）	0.00	1.00	2.32	18.11
全部债务（亿元）	10.97	12.73	17.04	38.64
营业总收入（亿元）	19.13	21.56	23.37	17.27
营业成本（亿元）	13.56	15.59	17.09	12.37
其他收益（亿元）	0.11	0.08	0.24	0.10
利润总额（亿元）	0.25	0.71	0.71	0.02
EBITDA（亿元）	0.91	1.64	1.99	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.06	21.65	22.88	17.35
经营活动现金流入小计（亿元）	20.36	28.60	27.21	19.91
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.24	0.91	-3.12	-6.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.42	-1.57	-0.25	-1.96
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.68	1.37	4.05	25.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.82	1.94	1.87	--
存货周转次数（次）	0.23	0.26	0.27	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.21	0.20	--
现金收入比（%）	73.53	100.42	97.91	100.48
营业利润率（%）	27.48	25.96	24.99	26.77
总资本收益率（%）	0.62	1.05	0.99	--
净资产收益率（%）	0.51	0.94	0.88	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	1.66	3.73	16.76
全部债务资本化比率（%）	17.59	17.65	22.19	30.06
资产负债率（%）	46.36	47.20	49.69	36.38
流动比率（%）	181.35	163.99	163.12	338.42
速动比率（%）	46.10	43.70	51.80	144.16
经营现金流动负债比（%）	-2.80	1.75	-5.52	--
现金短期债务比（倍）	0.92	0.77	0.66	1.44
EBITDA 利息倍数（倍）	7.47	8.47	8.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.01	7.75	8.58	--

注：2024 年前三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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	10.24
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	3.90
其他应收款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
存货（亿元）	3.70	3.77	3.77	3.77
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	61.86	60.29
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	3.70	3.77	65.63	118.60
实收资本（亿元）	0.20	0.20	7.07	7.87
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1.63	1.61	63.45	85.21
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	10.54
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	15.38
全部债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	25.92
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	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）	-0.02	-0.02	-0.02	-0.12
EBITDA（亿元）	-0.02	-0.02	-0.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.26	0.02	0.02	10.87
经营活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.00	0.02	-20.78
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.00	0.00	-0.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.00	0.00	26.84
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（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	-0.97	-1.07	-0.03	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	15.29
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	23.32
资产负债率（%）	55.90	57.23	3.32	28.53
流动比率（%）	178.89	174.74	173.16	330.27
速动比率（%）	0.02	0.04	0.03	308.90
经营现金流动负债比（%）	0.01	0.02	0.79	--
现金短期债务比（倍）	--	--	--	0.97
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：2024 年前三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，联合资信将在山东泉汇产业发展有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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