

信用评级公告

联合〔2023〕4839号

联合资信评估股份有限公司通过对济南西城投资开发集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持济南西城投资开发集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 济西投债/18 济西投”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十五日

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

济南西城投资开发集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
18 济西投债 /18 济西投	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发 行 规 模	债 券 余 额	到期兑付日
18 济西投债 /18 济西投	33.00	33.00	2028/12/18

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. “18 济西投债/18 济西投”发行期限为 5+5 年；3.上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2023 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		5
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				+6
评级结果				AAA

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

评级观点

济南西城投资开发集团有限公司（以下简称“公司”）是济南市西部新城土地整理、基础设施建设及资产运营主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，专营优势显著，继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来资本支出压力较大、债务负担仍较重等因素对公司经营发展和偿债能力带来的不利影响。

跟踪期内，济南市经济保持较快增长，西部新城为济南市重点建设城区，随着西部新城区域经济的发展，公司各项业务发展有望保持稳定。

综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 济西投债/18 济西投”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**跟踪期内，济南市经济和财政实力很强，2022年济南市地区生产总值（GDP）12027.5 亿元，较上年增长3.1%。济南市实现一般公共预算收入1000.21亿元。西部新城为济南市重点建设城区，发展潜力大。
- 专营优势显著。**作为济南市西部新城投资及建设的核心主体，公司在西部新城区开展土地整理、基础设施建设及资产运营等业务，专营优势显著。
- 持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在土地整理业务资金拨付和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

关注

- 债务负担较重，面临一定的集中偿付压力。**截至 2023 年 3 月底，公司全部债务规模为 451.52 亿元，全部债务资本化比率为 58.05%，债务负担仍较重。此外，公司于 2023 年和 2024 年到期的债务分别为 69.86 亿元和 58.45 亿元，未来面临一定的集中偿付压力。
- 未来资本支出压力较大。**公司待整理土地面积较大，房地产在建项目尚需投资规模大，公司未来资本支出压力较大。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年			
GDP (亿元)	12027.5	12027.5	18753	18753
一般公共预算收入 (亿元)	1000.21	1000.21	2450.61	2450.61
资产总额 (亿元)	1294.90	2027.13	1811.82	3193.90
所有者权益 (亿元)	325.86	520.04	610.89	1252.77
营业总收入 (亿元)	42.53	112.07	462.00	33.09
利润总额 (亿元)	5.80	12.15	31.06	5.66
资产负债率 (%)	74.84	74.35	66.28	60.78
全部债务资本化比率 (%)	58.60	65.95	57.11	53.93
全部债务/EBITDA (倍)	52.33	48.93	7.69	18.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.65	0.48	3.14	1.34

注：1. 公司 1 为济南城市投资集团有限公司（以下简称“济南城投”），公司 2 为杭州市城市建设投资集团有限公司，公司 3 为杭州市地铁集团有限责任公司

资料来源：上述企业提供资料、联合资信整理

分析师：

张婧茜（登记编号：R0040218040014）

张 宁（登记编号：R0150222090001）

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	31.43	28.45	37.84	35.66
资产总额 (亿元)	1112.23	1207.59	1294.90	1317.54
所有者权益 (亿元)	346.37	336.81	325.86	326.32
短期债务 (亿元)	65.16	39.14	69.86	52.78
长期债务 (亿元)	475.33	442.44	391.37	398.74
全部债务 (亿元)	540.50	481.57	461.23	451.52
营业总收入 (亿元)	71.56	67.88	42.53	9.70
利润总额 (亿元)	16.69	1.11	5.80	0.53
EBITDA (亿元)	21.52	4.89	8.81	--
经营性净现金流 (亿元)	-14.00	-49.23	-38.31	9.98
营业利润率 (%)	25.35	11.89	21.04	21.57
净资产收益率 (%)	4.74	0.34	1.51	--
资产负债率 (%)	68.86	72.11	74.84	75.23
全部债务资本化比率 (%)	60.94	58.84	58.60	58.05
流动比率 (%)	193.26	146.61	141.48	142.75
经营现金流动负债比 (%)	-5.06	-11.89	-6.72	--
现金短期债务比 (倍)	0.48	0.73	0.54	0.68
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.94	0.17	0.65	--
全部债务/EBITDA (倍)	25.11	98.53	52.33	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	958.22	1012.18	1081.61	1104.14
所有者权益 (亿元)	309.90	313.78	311.67	312.52
全部债务 (亿元)	261.38	240.89	441.29	431.75
营业总收入 (亿元)	52.48	26.66	15.53	2.56
利润总额 (亿元)	18.38	4.93	5.79	0.85
资产负债率 (%)	67.66	69.00	71.18	71.70
全部债务资本化比率 (%)	45.75	43.43	58.61	58.01
流动比率 (%)	242.94	186.41	181.62	178.98
经营现金流动负债比 (%)	-4.89	-0.77	-4.76	--
现金短期债务比 (倍)	0.16	0.26	0.14	0.05

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 本报告将其他流动负债中的带息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中的带息债务和其他非流动负债中的带息债务纳入长期债务核算，未对公司本部 2020-2021 年底长期应付款进行调整；3. 2023 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 济西投债/18 济西投	AAA	AAA	稳定	2022/06/17	张婧茜 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
18 济西投债/18 济西投	AAA	AAA	稳定	2018/11/26	闫蓉 张婷婷	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受济南西城投资开发集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

八、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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

济南西城投资开发集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于济南西城投资开发集团有限公司（以下简称“济南西城”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，股东仍为济南城市建设集团有限公司（以下简称“建设集团”），实际控制人仍为济南市人民政府。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本未发生变化，均为 50.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和主营业务未发生变化，主营业务仍以济南市西部新城区土地整理、基础设施建设及资产运营为主。截至 2023 年 3 月底，公司本部设财务部、法务合约部、规划开发部、建设管理部、工程事业部等职能部门（见附件 1-2）；拥有子公司 20 家（见附件 1-3）。

截至 2022 年底，公司资产总额 1294.90 亿元，所有者权益 325.86 亿元（含少数股东权益 11.38 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 42.53 亿元，利润总额 5.80 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 1317.54 亿元，所有者权益 326.32 亿元（含少数股东权益 11.38 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.70 亿元，利润总额 0.53 亿元。

公司注册地址：山东省济南市历下区转山西路 2 号济南建设大厦 36 层。法定代表人：史海成。

三、跟踪评级债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，联合资信所评公司存续期内相关债券余额 33.00 亿元。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，既往付息情况良好。

“18 济西投债/18 济西投”募集资金 33.00 亿元，已全部使用，其中 19.80 亿元用于项目建设（济南西部会展中心项目），13.20 亿元用于补充流动资金。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 济西投债/18 济西投	33.00	33.00	2018/12/18	10（5+5）

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报\(2023年一季度\)》](#)。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年,在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体,将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低,评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧,仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域环境分析

济南市地理位置优越、交通便利,近年来经济持续增长,一般公共预算收入波动增长,为公司发展提供了良好的外部环境。

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,比上年增长0.8%。

根据济南市国民经济和社会发展统计公报,2020—2022年,济南市地区生产总值持续增长,分别为10140.91亿元、11432.22亿元和12027.5亿元,增速分别为4.85%、7.20%和3.1%。2022年,三次产业结构比为3.5:34.8:61.7,三产结构较2021年持续改善。

2022年,济南市实现工业增加值2869.0亿元,比上年增长2.4%,规模以上工业增加值增长1.6%。六大重点行业中,通用设备制造业增长15.4%,石油煤炭加工业增长14.2%,医药制造业增长12.4%,计算机通信设备制造业增长3.1%,黑金属压延加工业、汽车制造业分别下降10.9%、46.7%。2022年,济南市固定资产投资比上年增长3.8%;房地产开发完成投资1830.8亿元,比上年下降5.0%,商品房销售面积同比下降19.8%。

2020—2022年,济南市一般公共预算收入分别为906.08亿元、1007.61亿元和1000.21亿元。其中,2022年,剔除增值税留抵退税、其他减税降费及缓交政策影响因素后,可比口径增长8%;税收收入690.31亿元,税收收入占一般公共预算收入比重为69.02%,一般公共预算收入质量尚可。同年,全市一般公共预算支出1260.23亿元,财政自给率为79.37%,财政自给程度较高。2020—2022年,济南市政府性基金收入分别为820.40亿元、1060.30亿元和547.29亿元,受房地产行业政策及市场行情影响波动较大。

根据《济南市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》,十四五期间,济南市将构建“东强西兴南美北起

中优”城市发展新格局。东部以国家级开发区为载体支撑，重点建设提升 CBD 奥体片区、齐鲁科创大走廊、中科院济南科创城和山东大学龙山校区等重点项目。西部在发挥交通枢纽和高校园区优势的同时，加速建设活力康养之城，加快建设国际医学科学中心、西部科教产业城，提升西客站片区综合配套功能，打造西部文旅健康产业融合发展区。南部持续建设绿色生态之城，强化生态保护，发展绿色经济。中部聚焦二环以内老城区，精心建设魅力品质之城。北部作为未来发展的战略空间、城市核心功能的重要承载地，集中优势资源，推动黄河北地区加快崛起，将高水平建设新旧动能转换起步区，强化基础设施和公共服务设施建设，促进中心城区功能和人口向黄河北新城疏解。

（2）西部新城

济南市西部新城是济南市规划建设中的三大新城区之一。西部新城由京沪高铁济南西客站片区、大学科技园和济西国家级湿地公园三大功能板块组成。济南市政府确定了西部新城“一带三区”（玉符河生态景观带、大学科技园区、西客站片区、田园生态城区）的发展框架。

玉符河是济南市市级管辖的流域面积最大的河道，总流域面积 827 平方公里。玉符河综合治理工程估算投资约 30 亿元，将重点建设防洪、交通、治污、景观、配套五大工程。西客站片区总面积约 55 平方公里，总建设规模约 5000 万平方米。依据规划，西客站片区是未来西部新城的发展核心区域。大学科技园总规划面积 43 平方公里，其中城市建设用地 29 平方公里。依据规划，大学科技园将形成“一轴、两心、多组团”的城市发展结构。济西国家级湿地公园总面积约 33.4 平方公里，在立足保护湿地生态的基础上，将发展休闲旅游、科普教育、生态环保，打造生态文化教育休闲区。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，作为建设集团的重要子公司，是济南市西部新城投资及建设的核心主体，区域专营优势显著。

2017 年，济南市政府对济南市国有企业进行整合，组建六大市级投融资平台；除由公司与济南滨河新区建设投资集团有限公司合并组建的建设集团外，还有济南城市建设投资集团有限公司（以下简称“城建集团”）、济南产业发展投资集团有限公司（以下简称“产发集团”）、济南轨道交通集团有限公司（以下简称“轨交集团”）、济南金融控股集团有限公司（以下简称“金控集团”）和济南文旅发展集团有限公司（以下简称“文旅集团”）。职能定位方面，城建集团由济南旧城开发投资集团有限公司与济南市城市建设投资有限公司合并组建，主要负责筹集、管理城市建设资金，投资城市基础设施及配套项目建设等；产发集团主要负责成立产业发展基金，支持实体经济发展；轨交集团围绕轨道经济和后续项目融资需求，负责相关融资工作；金控集团负责整合各类金融资源，打造区域型金融中心；文旅集团负责全市文化、旅游、体育产业资源整合、项目投融资等。公司是济南市西部新城投资及建设的核心主体，负责济南西部新城三大片区规划范围内的开发建设以及市政重点项目建设。2017 年，公司在保持原有职能的前提下，被赋予了负责济南市全市建筑安装、市政建设、城市道路及桥隧建设的职能。与其余 5 家相比，公司作为建设集团的核心子公司，在相关业务领域具备区域专营性。

根据中国人民银行企业基本信息报告（机构信用代码为：G9937011300585450E），截至 2023 年 5 月 11 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2023 年 5 月 27 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

管理人员方面，2022 年 7 月，公司董事长由张海平变更为史海成，总理由史海成变更为许为民；因调整管理架构，公司董事由 8 位变更为 5 位，分别为史海成、许为民、安玉坤、范天云、徐文东。

史海成先生，1969 年 2 月生，中共党员，大学本科学历；历任济南市市中区团委干事，二七街道办事处主任，济南市市中区房地产开发集团有限公司党委书记、副总经理，公司副总经理、董事；现任公司董事长、法定代表人。

许为民先生，1966 年 11 月生，大学本科学历；历任济南市城建投资开发总公司资金部科员、副主任，济南市城建投融资管理中心工程一处副处长，济南市小清河开发建设融资管理中心综合管理处处长；现任建设集团及公司总经理、董事。

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理制度等方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受土地整理熟化业务收入和房屋销售业务收入均大幅下降的影响，公司主营业务收入大幅下降，毛利率水平有所提升。

2022 年，公司主营业务收入较上年下降 39.08%。其中，土地整理熟化业务收入较上年大幅下降 49.90%，在主营业务收入中占比下降至 19.63%。公司房屋销售收入较上年下降 38.72%，主要系房屋交付量下降所致。其他业务收入规模较小，对公司主营业务收入影响不大。

毛利率方面，2022 年，受土地整理熟化业务毛利率和房屋销售毛利率提升影响，公司主营业务毛利率有所提升。公司土地整理熟化业务毛利率较上年提升 43.31 个百分点，主要系确认收入地块地理位置不同、土地熟化成本不同所致。售房业务毛利率较上年提升 7.30 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.70 亿元，相当于 2022 年营业总收入的 22.81%。

表 2 公司主营业务收入及毛利率变动情况（单位：亿元、%）

项 目	2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理熟化	15.57	23.89	11.40	7.80	19.63	54.71
房屋销售	47.34	72.63	12.97	29.01	73.06	20.27
油品销售	1.72	2.63	20.41	2.22	5.59	19.32
工程施工	0.35	0.54	37.22	0.48	1.20	22.71
其他	0.20	0.30	8.17	0.21	0.52	-3.71
合计	65.18	100.00	14.93	39.71	100.00	26.88

注：上表各板块收入及成本合计数误差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告及公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整理熟化

跟踪期内，公司土地整理熟化业务模式未发生变化，公司土地出让规模和收入受土地市场行情及政府规划出让进度影响较大；公司待整理土地面积较大，业务持续性良好。

公司受济南市国土资源局委托，负责西部新城区建设项目范围内涉及的国有土地整理、熟化和开发工作。

业务模式方面，济南市人民政府授权公司自筹资金对授权区域进行征地拆迁及前期整治，使其达到“五通一平”或“七通一平”的建设

状态。济南市土地储备中心在公司完成整理后收储土地并根据城建规划和土地市场情况择机公开出让。在土地出让后，济南市土地储备中心按土地出让金（扣除相关税费及10%统筹重大基础设施建设专项资金后）的80%为上限向济南市财政局申请财政预算拨款，济南市财政局据此向公司拨款平衡前期整理成本。

业务模式方面，公司将西部新城区重点项目范围内的土地进行征收、熟化后，由济南市国土资源局通过济南市土地储备交易中心公开招、拍、挂等方式出让，所得收入上缴济南市财政局，济南市财政局将出让价款按约定比例返还给公司用于平衡公司前期投入。

从土地回款周期来看，根据《济南市人民政府办公厅关于保持房地产市场持续平稳健康发展的通知》（济政办发〔2016〕25号），对于土地出让起始价不超过3亿元（含）的，土地竞得人应在出让合同签订之日起30日内全部缴清土地出让价款；对于土地出让起始价超过3亿元且溢价率不超过50%（含）的，土地竞得人应在出让合同签订之日起30日内缴清土地出让起始价款的50%及全部溢价部分，剩余价款应在出让合同签订之日起90日内缴清；溢价率超过50%的，土地出让价款应在出让合同签订之日起30日内全部缴清。凡溢价率超过100%的，土地出让价款应在出让合同签订之日起15日内全部缴清。济南市财政局根据收到土地出让款进度核算成本及收益，然后按照规定比例将土地成本及收益分开返还至公司，整个回款周期基本在1年以内。

公司测算的土地成本包括研究、策划、设计等前期费用，拆迁补偿款和过渡安置费等土地征收费用，道路、供水、供电、供气、排水、通讯、照明、土地平整等配套工程费用，资金成本和其他费用。土地熟化阶段，配套工程费用和资金成本计入“在建工程”科目，其他成本计入“存货-土地熟化成本”。

公司按照济南市国土资源局与土地竞得人签订成交确认书的时间（可能较土地实际出让时间有所滞后）作为确认土地整理熟化收入时间。按照应收济南市财政局返还的土地出让收入确认为土地整理熟化收入，相应将“存货-土地熟化成本”结转至“主营业务成本”。“在建工程”中配套工程费用将部分转入“存货-土地熟化成本”，部分转入“固定资产”，其中政府出资部分依据相关政策转入资本公积。

近年来，公司出让土地主要集中在西客站片区和大学科技园片区，出让规模和收入受土地市场行情及政府规划出让进度影响较大。2022年公司出让187.58亩土地，较上年减少363.40亩，土地出让收入大幅下降，主要系受房地产市场行情影响所致。

截至2023年3月底，公司应收济南市财政局土地出让返还款余额36.48亿元。公司剩余待整理土地约5532亩，其中大学科技园片区3054亩，西客站片区2478亩，较大规模的待整理土地可为公司未来收入形成一定支撑。

（2）房屋销售业务

跟踪期内，公司房地产开发业务收入受房屋交付影响有所下降；主要在建项目尚需投资规模较大，公司存在较大的资金支出压力。房地产业务去化情况有待关注。

公司房地产开发业务经营主体主要为公司本部（具有房地产开发二级资质）以及全资子公司济南西城置业有限公司（具有房地产开发二级资质，以下简称“西城置业”）。

截至2022年底，公司已完工的开发项目包括西元大厦、济水上苑（南区）、印象济南、西进时代中心、汇金项目、柏然公馆和善能大厦等，总投资228.03亿元，总开发面积268.63万平方米，其中汇金项目公司将自持，印象济南项目将以租赁为主，柏然公馆约50%用于自持，善能大厦B座18层以下自持，均不再对外销售，除上述项目外，其余已完工项目销售进度为89%~100%，去化情况尚可。

表 3 截至 2022 年底公司主要在建房地产项目投资、销售明细（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类型	总投资额 (预估)	已投资额	总开发面积	已销售面积	已销售金额
天风云墅二期	住宅	15.80	15.80	20.99	6.48	7.09
济水学苑一期	住宅	17.47	16.92	15.56	2.69	2.44
济水学苑二期	住宅/长租房	12.88	7.70	11.40	--	--
宜家西 C	商业	16.61	4.52	22.23	--	--
安置二区三地块	长租房	10.27	6.11	15.55	--	--
水利厅项目	商业/长租房	6.85	5.28	8.70	--	--
万融广场（泺口商业综合体）	商业	11.91	4.34	15.16	--	--
济南杨柳春风	住宅	124.91	105.60	182.00	50.86	76.26
威海春风海岸	住宅	36.41	14.45	38.26	--	--
合计	--	253.11	180.72	329.85	60.03	85.79

注：部分项目总可售面积尚未明确
资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司主要在建房地产项目计划投资总额 253.11 亿元，已完成投资 180.72 亿元，未来资金支出压力较大；销售方面，天风云墅二期、济南杨柳春风已处于销售阶段；主要在建项目剩余可售面积规模较大。公司房地产板块拥有储备土地 53.63 万平方米，共支付土地出让金 51.75 亿元（均体现在存货中），主要集中于济南市西客站等片区，暂无开发计划。

（3）基础设施建设业务

公司在建基础设施项目投资规模大，未来资金支出压力较大。

公司主要在建基础设施项目基本通过土地资源开发产生的收入进行资金平衡，包括西客站片区道路及绿化工程、安置房、济西国家级湿地公园等。

截至2022年底，公司主要在建基础设施项目预计总投资199.81亿元，尚需投资95.08亿元（不考虑已投资超过总投资的项目），公司未来资金支出压力较大，但未来可预见获得的土地出让金返还为工程建设投入提供了保障。

表 4 截至 2022 年底公司主要在建基础设施项目情况
（单位：亿元）

在建项目	预计总投资 金额	已投入金 额	资金 来源
张刘片区安置房	46.85	18.96	自筹
玉符河综合整治	30.01	20.80	自筹

大学科技园安置房三期	27.44	18.54	自筹
三馆二期	26.33	20.57	自筹
中铁紫荆长期租赁住房	25.20	5.46	自筹
济水学苑二期长期租赁住房	16.00	4.38	自筹
西客站安置二区三地块长期 租赁住房	14.00	2.04	自筹
济西湿地公园	13.98	35.70	自筹
合计	199.81	126.45	--

注：部分项目已投资额超过总投资额主要系已投资额中包含土地款所致
资料来源：公司提供

（4）金融投资

金融板块收入对公司利润形成补充，2022 年，公司投资收益规模有所下降。

近年来，公司金融投资板块组建成立了投资公司、基金公司、担保公司，正在筹建融资租赁公司，截至 2022 年底，公司参股了齐鲁银行股份有限公司（以下简称“齐鲁银行”，公司持股 7.71%，为其第四大股东）、中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”，公司持股 2.66%，为其第六大股东）、济南财金投资有限公司（公司持股 9.66%，为其第二大股东）、山东省清算交易所有限公司（公司持股 5.00%，为其第八大股东）等。投资板块以投资收益形式于每年年底集中核算，2022 年公司该板块实现投资收益 0.80 亿元，较上年减少 0.72 亿元。

3. 未来发展

未来公司将继续发展西城土地熟化、房地产、商业运营、金融等板块业务。土地熟化方面，未来公司将继续履行土地整理熟化的职能，完成规划区内剩余土地的一级开发和规划工作，进一步拓展西部新城区发展空间。房地产业务方面，公司将通过运作经营性土地，采取自主经营和与开发商联合开发等途径，持续开展房地产业务。城市建设开发方面，公司将围绕济南市打造“四个中心”中心任务，推动重大项目建设，提升国有资本和国有资产统筹运营能力。商业运营方面，公司将利用西部新区已建成和在建的约 70 万平方米商业服务设施开展高端商务合作和资产运营。

九、财务分析

公司提供了2022年财务报告，天健会计事

务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务报告未经审计。

2022年，公司新增子公司3家，均为新设且尚未实际出资。2023年1—3月，公司合并范围新增4家子公司，均为投资设立。截至2023年3月底，公司纳入合并范围子公司共20家。合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成以地产项目开发成本及土地整理成本、安置房和市政类项目投入等为主，资产变现受土地出让政策和房地产市场行情影响较大。公司资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较上年底增长7.23%，公司流动资产占比大幅上升。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	606.88	50.26	806.86	62.31	828.57	62.89
货币资金	27.35	2.27	31.90	2.46	29.00	2.20
应收账款	6.56	0.54	48.02	3.71	44.60	3.39
其他应收款（合计）	45.95	3.81	44.70	3.45	71.15	5.40
存货	505.86	41.89	657.82	50.80	654.62	49.68
非流动资产	600.71	49.74	488.04	37.69	488.97	37.11
其他权益工具投资	39.94	3.31	25.98	2.01	26.58	2.02
投资性房地产	72.26	5.98	154.76	11.95	164.84	12.51
固定资产	12.30	1.02	21.68	1.67	16.73	1.27
在建工程	336.66	27.88	130.52	10.08	133.76	10.15
无形资产	15.17	1.26	26.18	2.02	21.40	1.62
其他非流动资产	96.65	8.00	97.82	7.55	94.58	7.18
资产总额	1207.59	100.00	1294.90	100.00	1317.54	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司流动资产较上年底增长32.95%，主要系存货增加所致。公司货币资金较上年底增长16.63%，主要为银行存款（占77.54%），其中受限货币资金为1.06亿元，主要为建筑劳务保证金等。公司应收账款较上年

底大幅增长632.13%，主要系应收济南市财政局的款项大幅增长所致，公司应收账款主要为应收济南市财政局（占86.86%）、济南高新技术产业开发区管理委员会（占5.26%）和济南城市建设集团资产运营管理有限公司款项（占

2.05%)等,应收账款前五名合计占比为95.98%,集中度高,应收账款计提坏账准备比例为1.69%,计提比例较低。其他应收款较上年底变动不大,主要系应收山东济西湿地管理有限公司(8.51亿元)和济南城市建设集团万融置业有限公司(4.48亿元,现名济南万融产业发展集团有限公司)等的往来款,合计计提坏账准备1.99亿元;前五名单位欠款金额合计为19.99亿元,占公司其他应收款总额的44.34%,集中度一般。公司存货较上年底增长30.04%,主要系土地整理项目投入等综合所致;存货主要由土地熟化成本(379.93亿元)、开发成本(223.39亿元)和开发产品(52.08亿元)构成,公司共计提跌价准备1.01亿元,存货变现受土地出让政策和房地产行情影响较大。

截至2022年底,公司非流动资产较上年底下降18.76%。公司其他权益工具投资较上年底下降34.96%,主要系公司出售部分中泰证券股权所致。公司投资性房地产较上年底增长114.17%,主要系原计入在建工程的会展中心项目转入所致。公司固定资产较上年底增长76.28%,主要系部分资产从存货和在建工程转入所致;固定资产主要由房屋建筑物及构筑物(约占98%)构成,累计计提折旧3.13亿元。公司在建工程较上年底下降61.23%,主要系原计入在建工程的归属于片区开发的安置房、市政道路项目转入存货中土地熟化成本所致;在建工程主要由济西湿地公园、玉符河综合整治工程、张刘片区安置房和大学科技园安置房三期等项目投入构成,未计提跌价准备。公司无形资产较上年底增长72.54%,主要系土地使用权增加11.74亿元所致。公司其他非流动资产较上年底变动很小,主要为省会文化艺术中心项目(39.21亿元)、公租房(27.60亿元)、

片区开发配套公建(13.81亿元)和预付购房款(11.72亿元)。

截至2022年底,公司受限资产105.85亿元,主要为货币资金1.06亿元,存货4.15亿元,投资性房地产80.99亿元,交易性金融资产5.92亿元,其他非流动资产5.35亿元、无形资产1.14亿元和其他权益工具投资0.32亿元。受限资产占资产总额的8.17%,受限比例一般。

截至2023年3月底,公司资产总额及资产结构较上年底变动不大。

2. 资本结构

跟踪期内,公司所有者权益有所下降,未分配利润规模较大,权益稳定性一般。公司债务规模有所下降,整体债务负担仍较重,面临一定的集中偿付压力。

截至2022年底,公司所有者权益325.86亿元,较上年底下降3.25%,主要系其他综合收益下降和其他权益工具减少13.00亿元(永续债)综合影响所致。在所有者权益中,实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占15.34%、40.74%、2.85%、3.25%和34.32%。公司资本公积为132.76亿元,较上年底增加4.50亿元,系公司棚户区改造项目与湿地项目已完工,将对应的专项应付款转入“资本公积”。其他综合收益下降43.13%,主要系其他权益工具投资公允价值变动所致。所有者权益结构稳定性一般。截至2023年3月底,公司所有者权益较上年底增长0.14%;权益结构变化不大。

截至2022年底,公司负债总额较上年底增长11.29%,流动负债占比大幅上升。

表6 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	413.95	47.54	570.31	58.85	580.45	58.56
短期借款	0.30	0.03	0.30	0.03	0.30	0.03

其他应付款（合计）	300.80	34.54	414.44	42.77	448.94	45.29
一年内到期的非流动负债	38.84	4.46	63.69	6.57	46.64	4.70
合同负债	49.24	5.65	41.93	4.33	43.34	4.37
非流动负债	456.82	52.46	398.74	41.15	410.78	41.44
长期借款	86.80	9.97	65.60	6.77	72.35	7.30
应付债券	126.01	14.47	107.04	11.05	107.69	10.86
长期应付款（合计）	234.26	26.90	209.99	21.67	209.40	21.13
负债总额	870.77	100.00	969.05	100.00	991.22	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司流动负债较上年底增长 37.77%。公司其他应付款较上年底增长 37.79%，主要系与建设集团往来款大幅增加所致；公司应付建设集团往来款 334.14 亿元，占 80.66%，集中度高。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 63.97%，其中，一年内到期的应付债券 33.61 亿元，一年内到期的长期借款 21.28 亿元，一年内到期的长期应付款 6.48 亿元。公司合同负债较上年底下降 14.85%，主要为预收售房款（占 99.77%）。

截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底下降 12.72%。公司长期借款较上年底下降 24.43%，其中，保证借款 33.61 亿元，抵押及保证借款 14.06 亿元，质押借款 17.93 亿元。公司应付债券较上年底下降 15.05%，主要系于一年内到期部分转入流动负债所致。公司长期应付款较上年底下降 8.63%。公司长期应付款主要由应付济南市财政局的款项（197.08 亿元）和融资租赁款（12.13 亿元）构成，本报告将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.29%，整体变动不大。

表 7 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021年底	2022年底	2023年3月底
短期债务	39.14	69.86	52.78
长期债务	442.44	391.37	398.74
全部债务	481.57	461.23	451.52
资产负债率	72.11	74.84	75.23
全部债务资本化比率	58.84	58.60	58.05
长期债务资本化比率	56.78	54.57	54.99

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司全部债务较上年底下降 4.22%。债务结构方面，短期债务占 15.15%，长期债务占 84.85%，以长期债务为主。从债务指标来看，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较上年底分别增加 2.73 个百分点、下降 0.24 个百分点和下降 2.21 个百分点。公司债务负担仍较重。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较上年底小幅下降，债务结构仍以长期债务为主，各项债务指标较 2022 年底变化不大。

公司于 2023 年、2024 年和 2025 年到期的债务分别为 69.86 亿元、58.45 亿元和 22.60 亿元，未来面临一定的集中偿付压力。

4. 盈利能力

受土地整理熟化业务收入和房屋销售业务收入均大幅下降影响，2022 年公司营业总收入有所下降，公司利润总额大幅提升，各项盈利指标较上年均有不同幅度的改善，公司整体盈利能力有所增强。

表 8 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	67.88	42.53	9.70
营业成本	57.72	30.58	7.20
费用总额	6.09	5.27	1.62
投资收益	2.69	1.82	0.05
利润总额	1.11	5.80	0.53
营业利润率	11.89	21.04	21.57
总资产收益率	0.48	0.83	--
净资产收益率	0.34	1.51	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受土地整理熟化收入和房屋销售收入下降影响,2022年,公司实现营业总收入较上年下降37.34%;营业成本变动趋势与收入变动趋势一致。

2022年,公司费用总额较上年下降13.45%,主要系销售费用和财务费用下降所致,公司期间费用率为12.39%。

2022年,公司投资收益1.82亿元,较上年下降32.34%,主要为金融板块的投资收益和地产项目公司的投资收益。

2022年,公司实现利润总额5.80亿元,较上年大幅增长424.58%,主要系当年房屋销售和土地整理熟化业务利润较高所致。

从盈利指标看,2022年,公司营业利润率、净资产收益率和总资产收益率较上年均有所提升。公司盈利能力有所增强。

2023年1—3月,公司实现营业总收入9.70亿元,利润总额0.53亿元。

5. 现金流分析

2022年公司经营活动现金净流出规模有所下降,收入实现质量有所下降;投资活动净流出规模明显扩大;随着项目持续投入和债务逐步到期,公司未来仍存在较大融资需求。2023年一季度,随着公司收到往来款流入规模大幅增长,公司经营活动现金流呈净流入态势。

表9 公司现金流量情况(单位:亿元、%)

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	118.68	66.98	84.12
经营活动现金流出小计	167.91	105.29	74.14
经营活动现金流量净额	-49.23	-38.31	9.98
投资活动现金流入小计	17.61	5.95	1.41
投资活动现金流出小计	19.10	30.76	6.33
投资活动现金流量净额	-1.49	-24.81	-4.91
筹资活动现金流入小计	220.32	182.87	10.37
筹资活动现金流出小计	175.22	115.79	18.34
筹资活动现金流量净额	45.10	67.08	-7.97
现金收入比	83.27	63.68	94.83

资料来源:公司财务报告

经营活动方面,2022年,公司经营活动现金流入量较上年下降43.57%。其中,销售商品、提供劳务收到的现金27.08亿元,主要为业务回款,现金收入比有所下降;公司经营活动现金流出主要为项目投入和往来款流出。公司经营活动现金净流出规模有所下降。

投资活动方面,2022年,公司投资活动现金流入较上年下降66.22%,主要为出售中泰证券股票及货币基金收到的现金(4.33亿元)和收到投资收益1.02亿元。投资活动现金流出30.76亿元,主要为片区开发项目投入和投资支付的现金。当年,公司投资活动现金大幅净流出。

筹资活动方面,2022年,公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金(42.15亿元)和收到其他与筹资活动有关的现金(140.72亿元,主要为公司与股东往来借款)。同期,公司筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金(主要为公司与股东往来款等)为主。未来,随着在建项目的持续推进和债务逐步到期,公司外部融资需求仍较大。

2023年1—3月,公司经营活动现金净流入9.98亿元,投资活动现金净流出4.91亿元,筹资活动现金净流出7.97亿元。

6. 偿债能力指标

公司短期偿债压力一般,长期偿债能力指标表现弱,或有负债风险可控,间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看,跟踪期内,公司流动比率及速动比率小幅波动。2022年底和2023年3月底,公司现金短期债务比分别为0.54倍和0.68倍,现金类资产对短期债务保障能力一般。

从长期偿债能力指标看,2022年,公司EBITDA较上年增加3.93亿元。公司EBITDA对全部债务本息的覆盖程度有所增强。整体看,公司长期偿债能力指标表现仍弱。

表 10 公司偿债能力指标

项目	2021 年（底）	2022 年（底）	2023 年 3 月（底）
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	146.61	141.48	142.75
速动比率（%）	24.40	26.13	29.97
现金短期债务比（倍）	0.73	0.54	0.68
长期偿债能力指标			
EBITDA（亿元）	4.89	8.81	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.17	0.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	98.53	52.33	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年 3 月底，公司共获得国内各家银行授信额度 265.37 亿元，剩余额度为 86.78 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年底，公司对外担保余额 43.09 亿元，担保比率为 13.22%；担保对象主要为股东及关联方等国有企业，目前经营正常。总体看，公司或有负债风险可控。

7. 公司本部财务分析

公司各项业务主要由公司本部承担，资产、负债等主要集中在公司本部；公司本部债务负担较重，短期偿付压力大。

截至2022年底，公司本部资产总额1081.61亿元，其中，流动资产701.78亿元，非流动资产379.84亿元。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款（合计）和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。截至2022年底，公司本部货币资金为8.00亿元。

截至2022年底，公司本部所有者权益为311.67亿元。在所有者权益中，实收资本为50.00亿元、资本公积为118.41亿元、未分配利润为128.20亿元，公司本部未分配利润规模较大，所有者权益稳定性一般。

截至2022年底，公司本部负债总额769.95亿元，其中，流动负债386.40亿元，非流动负债383.54亿元。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款（合计）构成。公司本部2022年

资产负债率为71.18%，公司本部全部债务441.29亿元，公司本部全部债务资本化比率58.61%，公司本部债务负担较重。

2022年，公司本部营业总收入为15.53亿元，利润总额为5.79亿元。同期，公司本部投资收益为0.85亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额1104.14亿元，所有者权益为312.52亿元，负债总额791.63亿元，公司本部资产负债率71.70%，全部债务资本化比率58.01%。2023年1—3月，公司本部营业总收入2.56亿元，利润总额0.85亿元。

十一、外部支持

1. 支持能力

济南市是山东省省会城市，2020—2022年，济南市经济持续发展，一般公共预算收入保持较高水平。截至 2022 年底，济南市政府债务余额为 2660.08 亿元，政府债务率约为 168%。济南市政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司作为济南市西部新城土地整理、基础设施建设及资产运营主体，具有明显的区域专营优势，济南市国资委为公司实际控制人，公司在土地整理业务资金拨付和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

土地整理业务资金拨付方面，济南市财政部门按约定加成比例给予公司土地整体熟化

收益以平衡资金。2022 年，公司收到济南市财政局拨付资金 5.33 亿元。

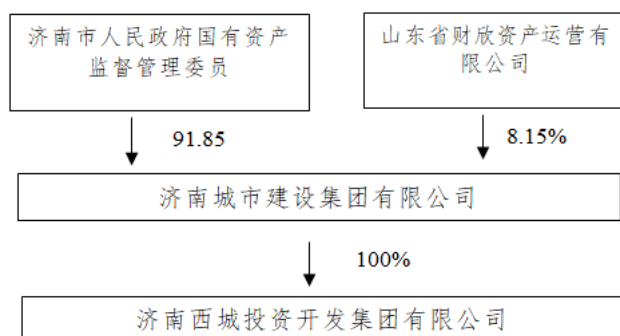
财政补贴方面，2022 年，公司获得政府补贴 0.06 亿元。

总体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在土地整理业务资金拨付和财政补贴等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十二、结论

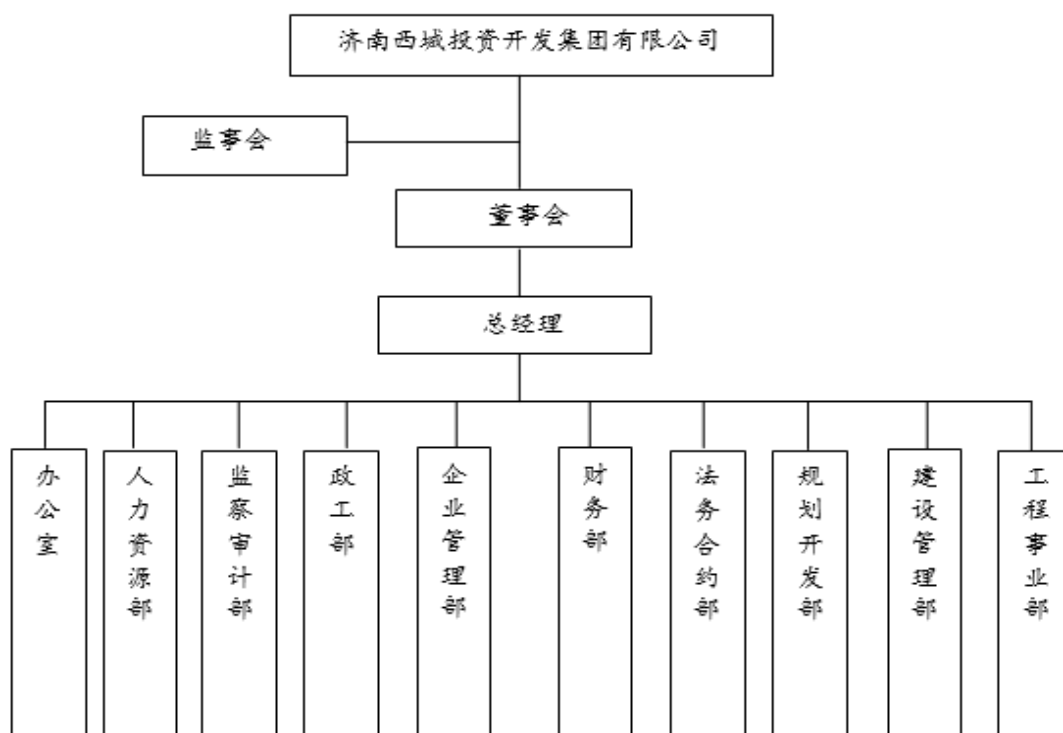
综合分析，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“18 济西投债/18 济西投”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司一级子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
济南西城投资发展有限公司	330000.00	100.00	投资设立
济南四季村宾馆	50.00	100.00	非同一控制下企业合并
济南西城置业有限公司	200000.00	100.00	投资设立
济南西城天润置业有限公司	54347.83	92.00	投资设立
金龄健康产业投资（山东）有限公司	10000.00	100.00	投资设立
济南西城石化有限公司	3000.00	51.00	投资设立
济南西部旅游开发有限公司	2000.00	60.00	投资设立
济南西客站交通运输有限公司	52870.15	100.00	非同一控制下企业合并
华谊兄弟（济南）电影城投资开发有限公司	100000.00	90.00	投资设立
山东西进融资担保有限公司	10000.00	100.00	投资设立
济南玉符河建设管理有限公司	24000.00	58.33	非同一控制下企业合并
济南慧融商业运营管理有限公司	1000.00	100.00	非同一控制下企业合并
济南智融商业运营管理有限公司	1000.00	100.00	非同一控制下企业合并
济南滨湖地产有限公司	1000.00	100.00	同一控制下企业合并
山东康桥置业有限公司	4400.00	100.00	同一控制下企业合并
山东融象投资置业有限公司	80000.00	100.00	投资设立
济南融恒置业有限公司	1000.00	100.00	投资设立
济南融广投资有限公司	400.00	100.00	投资设立
济南融博投资有限公司	400.00	100.00	投资设立
济南融腾投资有限公司	300.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.43	28.45	37.84	35.66
资产总额(亿元)	1112.23	1207.59	1294.90	1317.54
所有者权益(亿元)	346.37	336.81	325.86	326.32
短期债务(亿元)	65.16	39.14	69.86	52.78
长期债务(亿元)	475.33	442.44	391.37	398.74
全部债务(亿元)	540.50	481.57	461.23	451.52
营业总收入(亿元)	71.56	67.88	42.53	9.70
利润总额(亿元)	16.69	1.11	5.80	0.53
EBITDA(亿元)	21.52	4.89	8.81	--
经营性净现金流(亿元)	-14.00	-49.23	-38.31	9.98
财务指标				
现金收入比(%)	50.86	83.27	63.68	94.83
营业利润率(%)	25.35	11.89	21.04	21.57
总资本收益率(%)	2.13	0.48	0.83	--
净资产收益率(%)	4.74	0.34	1.51	--
长期债务资本化比率(%)	57.85	56.78	54.57	54.99
全部债务资本化比率(%)	60.94	58.84	58.60	58.05
资产负债率(%)	68.86	72.11	74.84	75.23
流动比率(%)	193.26	146.61	141.48	142.75
速动比率(%)	35.87	24.40	26.13	29.97
经营现金流动负债比(%)	-5.06	-11.89	-6.72	--
现金短期债务比(倍)	0.48	0.73	0.54	0.68
EBITDA 利息倍数(倍)	0.94	0.17	0.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.11	98.53	52.33	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 本报告将其他流动负债中的带息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中的带息债务和其他非流动负债中的带息债务纳入长期债务核算；

3. 2023 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.93	7.58	8.02	2.07
资产总额(亿元)	958.22	1012.18	1081.61	1104.14
所有者权益(亿元)	309.90	313.78	311.67	312.52
短期债务(亿元)	43.20	29.46	59.35	44.72
长期债务(亿元)	218.18	211.43	381.94	387.04
全部债务(亿元)	261.38	240.89	441.29	431.75
营业总收入(亿元)	52.48	26.66	15.53	2.56
利润总额(亿元)	18.38	4.93	5.79	0.85
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-9.03	-1.96	-18.38	10.24
财务指标				
现金收入比(%)	27.73	81.36	7.19	30.04
营业利润率(%)	30.82	15.58	33.19	53.86
总资本收益率(%)	3.22	0.90	0.73	--
净资产收益率(%)	5.93	1.58	1.76	--
长期债务资本化比率(%)	41.32	40.26	55.07	55.33
全部债务资本化比率(%)	45.75	43.43	58.61	58.01
资产负债率(%)	67.66	69.00	71.18	71.70
流动比率(倍)	242.94	186.41	181.62	178.98
速动比率(倍)	115.61	96.36	82.02	81.29
经营现金流动负债比(%)	-4.89	-0.77	-4.76	--
现金短期债务比(倍)	0.16	0.26	0.14	0.05
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：1. 2023 年 1-3 月财务数据未经审计；2. 由于未获取相关数据，EBITDA 及相关指标未计算；3. 上表数据未对 2020-2021 年底长期应付款带息部分进行调整，2022 年底及 2023 年 3 月底，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算

附件 3 主要财务指标计算公式

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	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 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