

济南建工集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕5870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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持济南建工集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“24 济南建工 MTN002”信用等级为 AAA，维持“25 济南建工 MTN002（科创债）”信用等级为 AAA_{sti}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十二日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受济南建工集团有限公司（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。

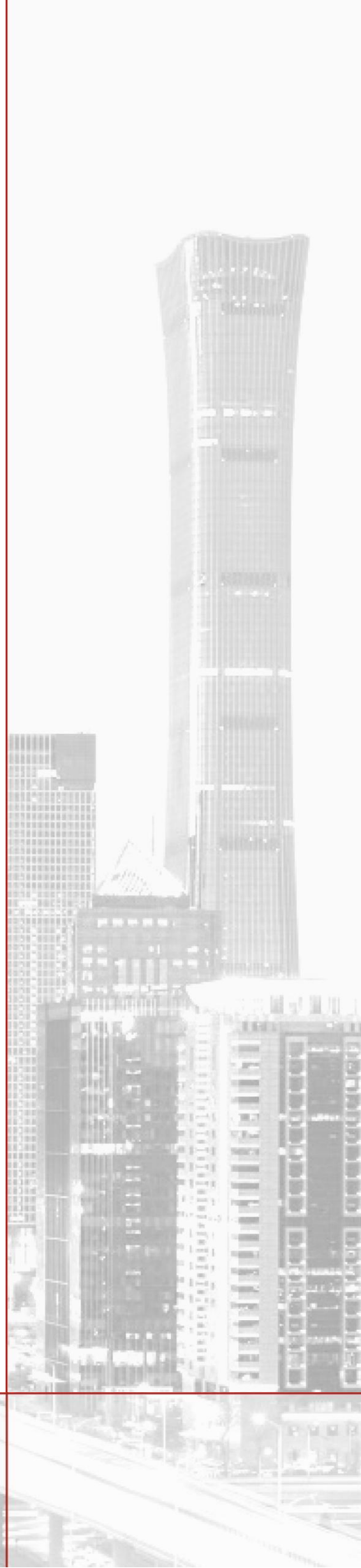
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



济南建工集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
济南建工集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/07/22
24 济南建工 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 济南建工 MTN002（科创债）	AAA _{st} /稳定	AAA _{st} /稳定	

评级观点

跟踪期内，济南建工集团有限公司（以下简称“公司”）房建资质水平高，在济南市仍保持较强的综合竞争实力；2025 年，公司业务仍以济南区域房建为主，新签合同金额同比下降，在手项目较为充足，整体业主质量较好，对未来业务规模形成支撑；但仍需关注尚存恒大系欠款规模较大，未来回款存在风险；此外，在房地产行业下行背景下，公司部分已完工房地产项目去化压力较大。财务方面，公司资产中应收账款和合同资产占比比较高，对公司资金形成占用，公司有息债务规模继续增长，债务负担一般；2025 年，公司利润总额同比下降，信用减值损失和期间费用等因素影响利润规模。结合公司的股东背景和融资能力，公司实际偿债能力很强。近年来，公司持续获得股权划转、政府补助等方面的支持，外部支持力度大。综合评估，公司信用风险很低。

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”）为“24 济南建工 MTN002”和“25 济南建工 MTN002（科创债）”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显著提升了“24 济南建工 MTN002”和“25 济南建工 MTN002（科创债）”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、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

建筑行业需求增速整体放缓，但公司在济南市综合竞争实力较强，在手项目储备较为充足，同时考虑政府对公司的持续支持，公司经营和财务状况有望保持稳定。

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；公司实际控制人对公司支持意愿减弱或支持力度大幅降低，再融资能力大幅下降。

优势

- **房建资质水平高，在济南市综合竞争实力较强。**公司下属 3 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、工程设计建筑行业（建筑工程、人防工程）甲级、设备安装专项资质及房地产开发一级资质，房建业务资质水平高。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 2026 年 3 月底，公司在手未完工与在手未动工施工合同金额合计 400.64 亿元，为 2025 年施工收入的 2.41 倍，在手合同较为充足，业主主要为地方政府或国有企业，业主质量较好，对未来业务收入形成支撑。
- **持续获得有力的外部支持。**2022 年 8 月，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，济南市国资委成为公司实际控制人。2024 年，济南先行投资集团有限责任公司 6.7%股权被划转至公司，增加公司资本公积 18.00 亿元。2025 年，公司获得济南市国资委和济南市财政国库支付中心拨付的资金共计 4218.61 万元，计入“资本公积”。2023—2025 年，公司获得政府补助资金合计 1068.48 万元。

- **外部增信措施显著提升跟踪债券的偿付保障能力。**“24 济南建工 MTN002”和“25 济南建工 MTN002（科创债）”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“24 济南建工 MTN002”和“25 济南建工 MTN002（科创债）”本息偿付的安全性。

关注

- **应收账款和合同资产占比高，部分欠款未来存在回收和进一步减值风险。**公司建筑施工业务以济南区域房建为主，集中度较高；截至 2025 年底，公司应收账款和合同资产占资产比重 55.15%，对公司资金形成占用。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 30.77 亿元，累计计提坏账准备 12.31 亿元，计提比例 40.00%，存在进一步减值风险。
- **债务规模继续增长。**2025 年末，公司全部债务为 131.64 亿元，较上年底增长 25.49%，债务以短期债务为主。
- **信用减值损失和期间费用影响利润，收入实现质量有待改善。**2025 年，公司利润总额为 2.83 亿元，同比下降 18.49%，信用减值损失对利润有所影响，考虑到对恒大系房企应收款项仍存在进一步减值风险，或将继续影响公司利润；期间费用占营业总收入的 9.08%。2025 年，公司现金收入比为 85.84%。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 建筑与工程企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

科技创新债券信用评级方法 V4.1.202606

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观经济	2
			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	盈利能力		3
		资本结构		2
		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
模型级别				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。

评级模型使用说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

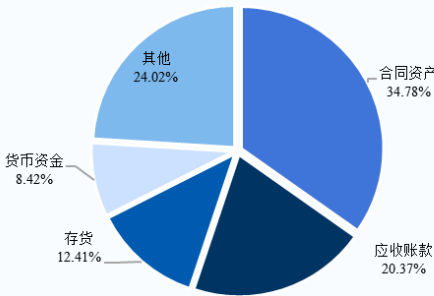
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	24.01	37.79	45.25	54.86
资产总额（亿元）	384.21	480.07	531.53	521.82
所有者权益（亿元）	70.72	89.76	95.68	95.83
短期债务（亿元）	68.70	69.77	79.49	87.89
长期债务（亿元）	20.10	35.13	52.15	51.60
全部债务（亿元）	88.81	104.90	131.64	139.49
营业总收入（亿元）	173.59	190.22	185.18	31.92
利润总额（亿元）	2.75	3.47	2.83	0.16
EBITDA（亿元）	7.85	10.09	9.72	--
经营性净现金流（亿元）	-8.28	4.90	1.04	6.85
调整后营业利润率（%）	3.29	1.97	1.32	0.25
总资产报酬率（%）	1.67	1.64	1.49	--
资产负债率（%）	81.59	81.30	82.00	81.64
全部债务资本化比率（%）	55.67	53.89	57.91	59.28
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.56	0.47	0.45	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.54	0.57	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	1.84	2.06	1.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.31	10.40	13.54	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	68.29	110.02	125.78	125.00
所有者权益（亿元）	44.49	61.62	65.35	65.36
全部债务（亿元）	20.49	44.69	51.04	51.03
营业总收入（亿元）	0.23	0.95	1.75	0.38
利润总额（亿元）	0.01	0.40	0.33	0.16
资产负债率（%）	34.85	43.99	48.05	47.72
全部债务资本化比率（%）	31.53	42.04	43.86	43.85
经营现金流动负债比（%）	-0.56	4.49	7.63	--

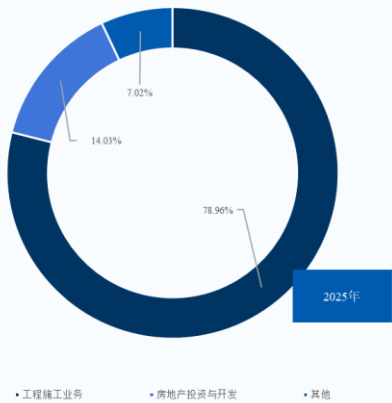
注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径其他流动负债、其他应付款、长期应付款中的有息部分已计入债务；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

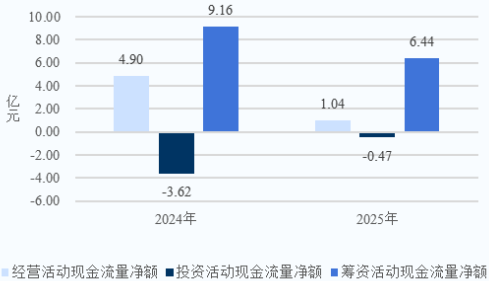
2025 年底公司资产构成



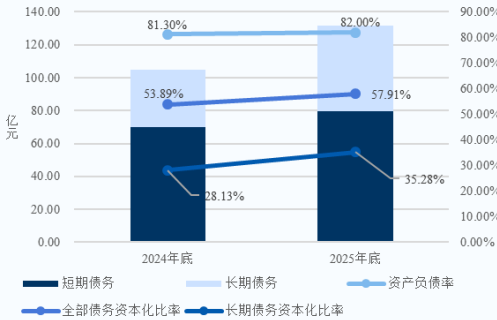
2025 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



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	特殊条款
24 济南建工 MTN002	4.00 亿元	4.00 亿元	2027/09/19	--
25 济南建工 MTN002（科创债）	3.00 亿元	3.00 亿元	2030/07/23	--

注：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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 济南建工 MTN002 （科创债）	AAA _{stt} /稳定	AA ⁺ /稳定	2025/07/10	卢瑞 王玥	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
24 济南建工 MTN002	AAA/稳定	AA ⁺ /稳定	2025/07/23	卢瑞 王玥	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
24 济南建工 MTN002	AAA/稳定	AA ⁺ /稳定	2024/09/11	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	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李敬云 lijingyun@lhratings.com

项目组成员：邢霖雪 xingmx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于济南建工集团有限公司（以下简称“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

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公司的 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”）。2025 年 7 月，根据《济南市人民政府办公厅关于印发市属国有企业改革整合方案的通知》（济政办字〔2025〕10 号），济南市国资委将持有的公司 70.20%股权无偿划转济南工业投资控股集团有限公司（以下简称“济南工投”）。本次股权划转完成后，济南工投直接持有公司 70.20%股权。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，济南工投和先投集团分别持有公司 70.20%和 29.80%股权，公司控股股东变更为济南工投，实际控制人仍为济南市国资委。

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 2026 年 3 月底，公司本部内设战略发展部、财务管理部、审计法务部、工程管理部 and 资产及投融资管理部等职能部门。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 531.53 亿元，所有者权益 95.68 亿元（含少数股东权益 10.14 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 185.18 亿元，利润总额 2.83 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 521.82 亿元，所有者权益 95.83 亿元（含少数股东权益 10.14 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 31.92 亿元，利润总额 0.16 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。其中，“24 济南建工 MTN002”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”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“24 济南建工 MTN002”和“25 济南建工 MTN002（科创债）”募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
24 济南建工 MTN002	4.00	4.00	2024/09/19	3 年
25 济南建工 MTN002（科创债）	3.00	3.00	2025/07/23	5 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

2026 年是“十五五”开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠

杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

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

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

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

2025 年，受基建投资放缓和地产深度调整影响，中国建筑业总产值近十年来首次负增长，行业进入深度调整期；固定资产投资整体承压，国内新签合同额连续三年下降，但对外工程承包表现亮眼，成为对冲国内下滑的重要增长极。政策围绕“扩大有效投资+化债清欠”推进，有望局部修复基建需求，但地产端改善仍需时日。行业集中度持续提升，八大央企新签合同占比已近 50%，尾部民企出清压力加大。总体看，建筑施工行业整体盈利能力较弱、杠杆水平高、偿债指标表现不佳，2026 年建筑施工行业收入降幅有望企稳，但利润端仍受减值风险压制，回款改善情况一定程度上取决于化债与清欠政策的落地效果。[完整版行业分析详见《建筑施工行业信用分析报告》](#)。

2 区域环境分析

公司建筑施工业务主要集中在济南市，2023—2025 年，济南市经济规模持续增长，但固定资产投资走势下行。2025 年，济南市固定资产投资同比下降，其中房地产开发投资和基础设施投资双双下行，当年商品房销售面积和房屋施工面积下降，公司房建施工业务持续承压。

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 2025 年底，常住人口 961.6 万人，较上年底增长 1.1%。

根据济南市国民经济和社会发展统计公报，2023—2025 年，济南市分别完成地区生产总值 12757.4 亿元、13527.6 亿元和 14210 亿元，增速分别为 6.1%、5.4%和 5.4%。2025 年，分产业看，第一产业增加值 442.2 亿元，同比增长 3.6%；第二产业增加值 4605.2 亿元，同比增长 4.4%；第三产业增加值 9162.6 亿元，同比增长 6.0%。2023—2025 年，济南市一般公共预算收入分别为 1060.82 亿元、1083.05 亿元和 1093.4 亿元，持续逐年增长。

2023—2025 年，济南市规模以上工业增加值分别同比增长 12.4%、6.5%和 6.9%；固定资产投资分别同比增长 2.1%、0.4%和下降 12.9%。2025 年，分领域看，固定资产投资整体承压下行，房地产开发投资同比下降 10.9%；基础设施投资同比下降 15.3%。同期，济南市全市商品房销售面积 939.4 万平方米，同比下降 9.3%；房屋施工面积 7764.9 万平方米，下降 3.5%。

2025 年，济南市具有总承包或专业承包资质的有工作量的建筑业企业 1682 家，比上年增加 13 家。全年签订合同额 14890.1 亿元，同比增长 2.2%，其中，新签合同额 6127.9 亿元，同比下降 3.2%。实现建筑业总产值 5016.9 亿元，同比增长 0.5%，其中，国有及国有控股企业产值 4188.8 亿元，同比增长 0.7%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。2025 年 7 月，济南市国资委将持有的公司 70.20%股权无偿划转济南工投。本次股权划转完成后，济南工投直接持有公司 70.20%股权，公司控股股东变更为济南工投，实际控制人仍为济南市国资委。

2 竞争实力

（1）工程施工业务

项目承揽能力

公司房建业务资质等级高，业务经验丰富。2025 年，公司新签合同金额同比下降，以房建为主，在手订单较充足，在济南市综合竞争实力较强，但在市政公用等领域资质仍有待提升。

公司是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，公司具有建筑工程施工总承包“三特级”资质及其他各类施工资质，基本形成了建筑设计、施工、开发、管理服务的产业链全覆盖。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特级资质，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，电子与智能化工程、钢结构工程、消防设施工程、防水防腐保温工程、建筑装饰装修工程专业承包壹级资质，工程设计建筑行业（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，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，工程设计建筑行业（建筑工程、人防工程）甲级资质等多项资质。截至 2025 年底，公司下属子公司深耕济南建筑市场多年，历史累计获得鲁班奖 18 项、国家优质工程 16 项、詹天佑奖 5 项、中国安装之星奖 17 项。

项目经验方面，公司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。此外，公司作为济南市属一级建筑施工企业，在获取济南市房建业务资源方面具有一定优势。

公司主要通过公开招投标获取项目，承做项目区域全部为国内。2025 年，公司新签合同金额同比下降，主要系上年公司承揽济南区域国有企业（含城投企业）项目基数较大所致，2025 年新签合同金额中民营企业占 14.43%，其中民营房地产企业单体项目金额较小，风险相对可控。2025 年山东省济南市内新签合同金额约占同期新签合同总额 74%。

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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
当期新签合同数量	479	405	362	82
其中：金额 1.00 亿元以上的合同个数	45	57	40	9
当期新签合同金额	191.01	215.00	179.50	34.97
其中：政府机关	35.11	1.67	16.15	1.09
事业单位	23.20	10.18	10.38	1.83
城投企业	19.31	135.36	55.52	8.44
民营房地产企业	21.10	18.92	25.90	3.30
其他	92.29	48.87	71.55	20.30
其中：金额 1.00 亿元以上的合同金额	154.42	184.27	143.59	25.46

注：1. 其他主要包括地方国有企业和央企；2. 单项相加不等于合计数，系四舍五入所致
资料来源：公司提供

图表 3 • 公司新签合同地区分布情况（单位：亿元）

业务分类	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1—3 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
其中：济南市内	153.51	80.37	171.40	79.72	133.68	74.47	20.02	57.26
山东省内（除济南市）	34.56	18.09	32.16	14.96	36.24	20.19	3.64	10.38
山东省外	2.94	1.54	11.44	5.32	9.58	5.34	11.31	32.36
合计	191.01	100.00	215.00	100.00	179.50	100.00	34.97	100.00

资料来源：公司提供

项目回款能力

公司房屋建筑工程占比很高，区域布局以济南为主，业主单位以地方政府或国企为主，客户结构较好，项目储备较充足，但回款周期可能较长；部分民营企业尤其是民营房企信用水平较弱，其中恒大系欠款规模较大，未来回款存在风险。此外，公司房建施工项目部分民营企业主中存在失信被执行等情况，需对项目推进进展和回款情况保持关注。

从公司在手未完工施工合同类型来看，公司房建占比很高，主要为济南市政府投资的公共建筑及保障房、安置房及企事业单位投资建设的厂房、公用建筑、商品房等；基础设施项目较少。目前，公司在项目承揽前对业主单位资信有严格的研判和审批，其中对于房地产企业项目，公司主要与央、国企地产开发商合作，严格限制民营房地产企业。从业主单位类型看，公司在手未完工施工项目业主主要为地方政府或国有企业，民营企业占比较低。截至 2026 年 3 月底，公司房建施工项目（非民企业主）在手前十大合同金额 84.07 亿元，房建施工项目（民企业主）在手前十大合同金额 35.54 亿元，基础设施项目在手前十大合同金额 24.32 亿元。公司不存在对单一项目或单一业主的过度依赖。

图表 4 • 截至 2026 年 3 月底公司在手未完工施工项目情况

业务板块	项目	
	数量（个）	金额（亿元）
房屋建筑	258	377.79
基础设施工程	66	22.85
其中：市政工程	18	4.84
公路工程	0	0.00
其他	48	18.01
合计	324	400.64
其中：业主为政府或国有企业合同金额占比（%）		83.15
济南市内项目金额占比（%）		71.54

注：其他主要包括装饰装修及安装工程

2025 年，公司工程施工业务收入 166.43 亿元，同比增长 10.81%；回款金额 163.24 亿元，同比增长 41.96%。公司业务回款质量继续改善。

截至 2026 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 57.15 亿元，累计回款 39.67 亿元，整体回款情况一般；在手民企业主的前十大房建施工项目已完成投资 20.00 亿元，累计回款 10.83 亿元，整体回款情况较弱，且其中部分民营企业主存在失信被执行情况（主要为恒大系公司），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 9.13 亿元，累计回款 7.63 亿元，整体回款情况较好。

公司涉险房企主要系与恒大房建施工项目。截至 2025 年末，恒大系房建施工项目未收到的剩余欠款合计 30.77 亿元，累计计提坏账准备 12.31 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、资产冲抵或变卖进行回收，且均已应诉尽诉，未来回款仍存在一定的风险，联合资信对公司恒大项目的后续回款情况保持关注。

（2）房地产开发业务

公司房地产项目集中在济南，项目储备较充足，但部分项目面临一定去化压力和跌价风险。

公司拥有房地产开发一级资质，房地产项目以自主开发为主，主要位于济南市，产品主要为普通商品住宅。2025 年，公司签约销售金额 4.03 亿元，销售规模较小。截至 2026 年 3 月底，公司主要储备项目资源相对公司地产业务规模较充足（完工未售 25.71 万平方米、在建未售及未开发规划建筑面积 50.45 万平方米），但部分项目位置相对偏远，在地产行业仍在底部运行情形下，面临一定去化压力和跌价风险。

3 信用记录

截至 2026 年 6 月底，联合资信未发现重要子公司本部存在逾期商票未兑付的情况。公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 5 月 19 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。

根据中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 5 月 19 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。

根据中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 5 月 15 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。

根据中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 6 月 3 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、2 个银行保函类关注账户。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；2 个银行保函类关注类账户在 2010 年已结清。

截至 2026 年 6 月底，联合资信未发现济南一建本部、山东三箭本部和济南四建本部存在逾期商票未兑付的情况。截至 2026 年 7 月 20 日，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。联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司管理制度连续；部分董事发生变更。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化。2025 年 8 月，公司披露《济南建工集团有限公司关于董事、信息披露负责人发生变更的公告》，邢庆毅、潘大波、曹文彦、辛强、刘红刚不再担任董事职务。李力、侯端云、韩军、马洪涛、刘光明担任董事职务。2025 年 12 月，公司披露《济南建工集团有限公司关于董事长发生变更的公告》，曹晓岩不再担任董事长职务，由林华担任董事长职务。

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，公司党委副书记、董事、总经理。2025 年 12 月起任公司党委书记、董事长。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司主营业务仍为工程施工和房地产投资与开发业务，营业收入同比小幅下降，综合毛利率平稳。其中，工程施工业务收入同比增长，毛利率保持稳定；房地产业务受行业环境和结算项目影响波动较大，收入同比下降，毛利率同比上升。

2025 年，公司营业收入同比小幅下降，业务仍以工程施工和房地产投资与开发为主，合计占比超过 93.00%。其中，工程施工收入同比增长，主要系在手订单顺利转化、施工进度加快所致；房地产投资与开发收入同比大幅下降，主要系在售项目减少所致。

毛利率方面，2025 年，公司综合毛利率同比平稳。其中，工程施工业务毛利率同比变化不大；房地产业务毛利率同比上升主要系部分结算项目毛利率较高所致。2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 31.92 亿元，同比下降 6.09%，综合毛利率 9.91%。

图表 5 • 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月			2025 年同比变化	
	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 (%)	收入	毛利率
工程施工业务	157.65	91.38	10.25	150.19	78.96	8.61	166.43	89.87	9.76	29.17	91.40	9.31	10.81%	1.15 个百分点
房地产投资与开发	8.58	4.97	22.48	26.68	14.03	11.00	5.86	3.17	31.34	1.41	4.41	23.36	-78.02%	20.34 个百分点
其他	6.29	3.64	27.05	13.35	7.02	31.71	12.89	6.96	17.02	1.34	4.19	8.47	-3.45%	-14.69 个百分点
合计	172.51	100.00	11.47	190.22	100.00	10.57	185.18	100.00	10.95	31.92	100.00	9.91	-2.65%	0.38 个百分点

注：1. 2023 年收入为主营业务收入，其他报告期为营业收入；2. 尾差系四舍五入所致，下同
 资料来源：公司提供

（1）工程施工业务

2025 年，公司新签合同以房建为主，期末在手合同较充足。

业务模式方面，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公开招投标。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。2025 年和 2026 年一季度，公司不存在以 BT、BOT、PPP 等特殊形式承接工程的情况。

2025 年，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。公司无海外项目。截至 2026 年 3 月底，公司在手未完工与在手未动工施工合同 400.64 亿元，为 2025 年施工收入的 2.41 倍，公司在手合同较为充足。

图表 6 • 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
房建工程	165.43	174.40	149.90	25.69
其中：民营房地产企业	21.10	18.92	25.90	2.23
基础设施工程	25.57	40.60	29.60	9.27
其中：市政工程	2.56	8.07	5.43	1.87
公路工程	0.00	0.21	0.00	0.00
其他	23.01	32.32	24.17	7.40
合计	191.01	215.00	179.50	34.96

注：其他主要包括装饰装修及安装配套工程
 资料来源：公司提供

公司工程施工业务预付款一般为合同额的 10%~30%，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；对于未严格按合同付款项目，公司一般会采取停工、诉讼等方式进行风控管理。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。

（2）地产投资与开发业务

公司房地产业务规模不大，项目储备相较公司开发体量较充足，但 2025 年销售规模仍保持低位，部分已完工项目存在去化压力，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。

2025 年，公司新开工面积和竣工面积同比大幅下降；签约销售面积和金额同比延续下降态势，主要系在售项目库存不多以及部分项目受行业下行影响去化较慢所致。

图表 7 • 房地产开发及销售情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
新开工面积（万平方米）	0.00	36.77	13.77
竣工面积（万平方米）	23.40	38.63	0.00
期末在建面积（万平方米）	55.66	53.80	67.57
签约销售面积（万平方米）	22.56	3.49	2.91
签约销售金额（亿元）	21.25	5.03	4.03
签约销售均价（元/平方米）	9419.33	14412.61	13848.79

资料来源：公司提供

截至 2025 年底，公司主要完工房地产项目总可售金额 178.00 亿元，已销售金额 152.71 亿元，其中，美林大厦、金海大厦为商业，部分公司计划自持，总体去化较低；明湖壹品苑定位为高端精品住宅，单价及总价较高，客群相对较少。

截至 2026 年 3 月底，公司在建未售、未开发项目规划建筑面积 50.45 万平方米，项目储备相较公司房地产开发体量较充足，但在房地产行业继续下行情形下，项目销售去化面临一定压力。

图表 8 • 截至 2025 年底公司主要已完工房地产项目（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称	类型	建筑面积	已销售金额	销售进度
瑞景苑	住宅	29.34	26.48	97.42
瑞福广场	商业	4.28	6.17	100.00
馨阳嘉苑	住宅	38.25	23.94	100.00
骏福苑	住宅	3.79	4.03	93.30
明湖壹品苑	住宅	8.67	9.91	77.00
财大馨苑及学府项目	住宅、商业、公寓	21.58	10.57	90.17
和平广场	商业、办公、公寓	15.48	13.52	99.00
四建美林花园	住宅	5.65	8.09	96.00
四建美林雅苑	住宅	1.52	3.40	85.00
四建金海福苑	住宅	34.73	23.18	95.00
四建美林大厦	商业	7.40	3.44	60.00
四建金海大厦	商业	3.27	0.90	42.00
四建美林丽景	住宅	4.19	3.74	55.00
空港花园	住宅	31.63	12.05	55.00
一建康湖花园	住宅、商业	7.91	2.87	96.00
华瑞尚品苑	住宅	5.53	0.42	24.17
合计	-	223.22	152.71	-

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

公司未来将聚焦主业，发展规划较为可行。

公司未来发展将坚持“强主业、精专业、立产业”的经营发展理念，聚焦工程总承包、房屋建筑等核心业务；重点强化市场拓展能力，整合内部市场资源，提升管理水平。区域上，公司立足济南，并逐步向济南外区域布局，愿景是“成为具有建筑资源聚集能力和产业发展能力的建设投资运营一体化集团”。

（四）财务方面

公司 2025 年度财务报告经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2026 年一季度财务数据未经审计。2025 年，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

2025 年末，公司资产规模继续增长，资产结构以流动资产为主；公司应收账款继续增长，截至 2025 年底，资产中应收账款和合同资产占 55.15%，对公司资金形成占用，应收账款中涉险房企部分未来回收存在风险，公司未来结算回款情况有待关注。

2025 年末，公司资产规模继续增长，资产结构以流动资产为主，符合建筑施工行业特点。

图表 9 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		年均复合增长率（%）	2025 年底较上年底变化率（%）	2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）			金额	占比（%）
流动资产	339.76	88.43	408.64	85.12	452.43	85.12	15.40	10.72	445.94	85.46
货币资金	22.39	5.83	36.10	7.52	44.75	8.42	41.39	23.97	53.44	10.24
应收账款	72.00	18.74	90.83	18.92	108.28	20.37	22.64	19.21	109.92	21.06
其他应收款（合计）	23.13	6.02	29.54	6.15	37.29	7.02	26.97	26.23	37.26	7.14
存货	61.14	15.91	57.32	11.94	65.96	12.41	3.87	15.08	66.96	12.83
合同资产	152.36	39.66	185.50	38.64	184.86	34.78	10.15	-0.35	169.55	32.49
非流动资产	44.45	11.57	71.42	14.88	79.10	14.88	33.40	10.75	75.87	14.54
其他权益工具投资	0.49	0.13	18.63	3.88	22.61	4.25	577.02	21.33	22.61	4.33
投资性房地产	12.98	3.38	14.86	3.10	17.28	3.25	15.34	16.27	17.28	3.31
资产总额	384.21	100.00	480.07	100.00	531.53	100.00	17.62	10.72	521.82	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司货币资金较上年底增长，主要系经营性现金净流入以及融资增加所致。公司应收账款持续增长，主要系随着业务扩大，承揽工程和工程结算款增加所致。截至 2025 年底，应收账款累计计提坏账准备 21.42 亿元，其中，单项计提坏账准备的应收账款账面余额 33.91 亿元，为应收恒大项目款项、逾期应收票据和其他涉险房企，坏账计提比例 40.17%；按账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额 43.06 亿元，其中 1 年以内的占 36.52%、1~2 年占 24.98%，账龄偏长，坏账计提比例 16.88%；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款 52.73 亿元（应收方为当地国有企业和政府），坏账计提比例 1.00%，坏账计提比例主要系根据历史实际坏账情况设置；公司前五大应收账款占 9.14%，集中度较低，但应收方涉及出险房企，未来回收存在一定风险，存在进一步减值可能。公司其他应收款主要由保证金、公司待抵房产等构成；其中账龄组合计提坏账准备的其他应收款 4.47 亿元，坏账计提比例 23.53%，主要为保证金和待抵房产；按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款 14.00 亿元，坏账计提比例 1.00%，主要为与政府或国企发生的保证金。公司存货主要为房地产开发项目、原材料、工程施工以及周转材料，其中开发成本占 65.73%；公司在期末对存货进行全面清查后，按存货的成本与可变现净值孰低提取或调整存货跌价准备。截至 2025 年底，公司存货未计提跌价准备。考虑到公司部分房地产项目存在去化压力以及地产行业底部运行的背景，公司房地产存货面临一定的减值风险。公司合同资产规模较大，系尚未结算的工程项目，截至 2025 年底，公司合同资产计提减值准备 1.42 亿元。截至 2025 年底，公司其他权益工具投资增加，主要系以公允价值计量的先投集团股权价值由上年底的 18.00 亿元增至 21.96 亿元所致。公司投资性房地产采用公允价值模式计量，投资性房地产/2025 年租金收入为 27.34 倍。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底变化不大。

¹ 公司 2025 年 3 月 28 日发布公告，称原审计机构北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）审计服务期限已届满，需按相关规定重新选聘，公司选定中喜会计师事务所（特殊普通合伙）承接 2024 年度审计业务。

图表 10 • 截至 2025 年底公司应收账款前五大情况（单位：亿元）

单位名称	企业性质	期末余额	占应收账款期末余额比例（%）	坏账准备期末余额	计提比例（%）
莱阳盈丰置业有限公司	地方国企	2.79	2.15	0.59	21.01
安庆粤诚置业有限公司	民营企业	2.50	1.92	1.00	40.00
阜阳粤恒置业有限公司	民营企业	2.40	1.85	0.96	40.00
济南恒大绿洲置业有限公司	民营企业	2.14	1.65	0.86	40.00
潍坊金碧置业有限公司	民营企业	2.03	1.57	0.81	40.00
合计	--	11.85	9.14	4.21	35.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

资产受限方面，截至 2026 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 11 • 截至 2026 年 3 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额的比例（%）	受限原因
存货	18.36	3.52	抵押担保
固定资产	1.56	0.30	抵押担保
货币资金	9.13	1.75	存单质押、银承保证金、冻结资金、工程监管资金、预售房款专项资金等
投资性房地产	4.56	0.87	抵押担保
无形资产	0.17	0.03	抵押
应收账款	1.08	0.21	质押
合计	34.85	6.68	--

资料来源：公司提供

（2）资本结构

2025 年末，公司所有者权益继续增长，其中实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性较好。公司资产负债率变化不大，全部债务规模继续增长，以短期债务为主，总体债务负担一般。

截至 2025 年底，公司所有者权益 95.68 亿元，较上年底增长 6.60%，主要系其他权益工具投资公允价值变动带动其他综合收益增长，叠加利润积累所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 89.40%，少数股东权益占比为 10.60%。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 41.81%、24.87%、10.19%和 12.45%。所有者权益结构稳定性较好。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变化不大。

2025 年末，公司负债规模继续增长，主要系融资规模扩大以及应付账款增长所致。公司应付账款主要为应付材料采购款和工程分包款，受行业支付和结算节奏影响；其他应付款主要为往来款，合同负债主要为公司预收购房款和工程款。截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底小幅下降，负债结构变化不大。

图表 12 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

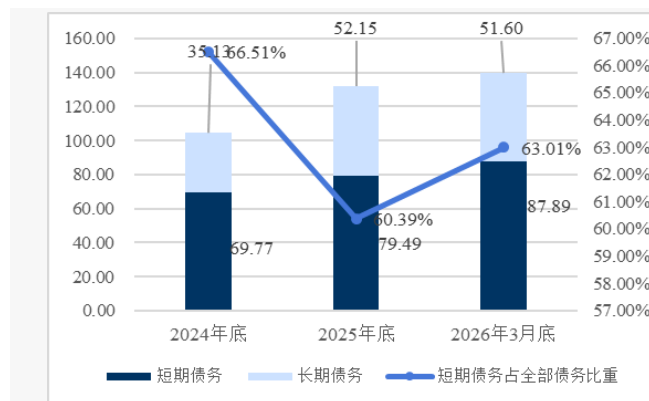
项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		年均复合增长率（%）	2025 年底较上年底变化率（%）	2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）			金额	占比（%）
流动负债	291.11	92.86	351.06	89.94	379.65	87.10	14.20	8.14	370.33	86.93
短期借款	47.41	15.12	51.24	13.13	53.70	12.32	6.42	4.79	61.65	14.47
应付账款	173.09	55.21	215.25	55.15	226.23	51.91	14.33	5.10	204.08	47.91
其他应付款（合计）	19.91	6.35	35.35	9.06	43.18	9.91	47.29	22.16	44.16	10.37
合同负债	14.29	4.56	13.85	3.55	17.18	3.94	9.67	24.07	18.48	4.34
非流动负债	22.38	7.14	39.25	10.06	56.20	12.90	58.49	43.19	55.66	13.07
长期借款	7.26	2.32	6.59	1.69	16.64	3.82	51.36	152.39	18.08	4.25

应付债券	10.50	3.35	25.99	6.66	33.00	7.57	77.28	26.98	31.00	7.28
负债总额	313.49	100.00	390.31	100.00	435.86	100.00	17.91	11.67	425.99	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

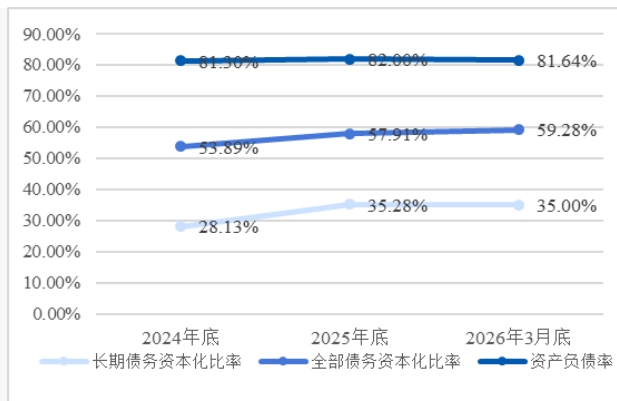
全部债务方面，随着银行借款和债券发行，2025 年底，公司全部债务较上年底增长 25.49%，以短期债务为主。从债务指标来看，公司资产负债率变化不大，全部债务资本化比率较上年底提升 4.02 个百分点；公司资产负债率和全部债务资本化比率均高于行业 1/2 分位，整体债务负担一般。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务规模和结构较上年底变化不大。

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

图表 14 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

图表 15 • 2025 年底样本企业债务负担指标分布情况

项目	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)
公司	82.00	57.91
1/4 分位	74.45	42.78
1/2 分位	79.22	53.69
3/4 分位	84.02	65.65

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

从债务期限分布看，公司债务集中于一年内到期，与公司主要使用银行流贷进行债务滚续相匹配，公司目前已通过发行公司债券调整债务结构（债券融资 2025 年末占 27.81%），但预计短期内仍将以短期债务为主。

图表 16 • 截至 2025 年底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年及以后	合计
偿还金额	65.97	9.36	22.78	15.49	123.59
占有息债务的比例 (%)	53.37	7.57	18.43	12.53	100.00

注：上述债务不包含应付票据

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2025 年，公司营业总收入和利润总额同比有所下降，财务费用、信用减值损失和资产减值损失对公司利润产生影响，公司盈利能力一般，考虑到公司对恒大系房企的应收款项仍存在减值可能，仍将对公司利润产生影响。

2025 年，公司营业总收入同比小幅下降；期间费用主要由管理费用、研发费用和财务费用构成。其中，管理费用规模较稳定，研发费用和财务费用增加带动期间费用增长，占营业总收入的比重由上年的 7.81% 提升至 9.08%，期间费用对利润有所侵蚀。

非经常性损益方面，2025 年，信用减值损失同比下降；资产减值损失同比转负主要系新增计提合同资产尚未结算工程项目减值准备所致。信用减值损失和资产减值损失分别占当期营业利润的 77.73% 和 12.89%。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 31.92 亿元，同比下降 6.09%，实现利润总额 0.16 亿元，同比下降 56.06%。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	173.59	190.22	185.18	31.92
营业成本	153.03	170.12	164.90	28.66
费用总额	14.05	14.86	16.81	2.98
资产减值损失	-1.68	2.12	-0.30	--
信用减值损失	-1.80	-4.17	-1.80	-0.00
利润总额	2.75	3.47	2.83	0.16
营业利润率（%）	11.38	9.78	10.40	9.60
总资产报酬率（%）	1.67	1.64	1.49	--
净资产收益率（%）	3.16	2.46	2.23	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与同行业相比，公司盈利水平排名靠后，盈利指标处于偏低水平。

图表 18 • 2025 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	营业总收入	利润总额	营业利润/营业总收入（%）	总资产报酬率（%）
公司	185.18	2.83	1.25	1.49
行业 3/4 分位	118.59	2.52	1.22	1.06
行业 1/2 分位	272.70	6.02	2.42	1.56
行业 1/4 分位	643.04	17.60	3.68	2.31

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

（4）现金流

2025 年，公司经营性现金净流入量同比下降，现金收入比仍较弱；投资活动现金净流出规模同比收窄；公司融资及偿债规模均有所下降，筹资活动现金净流入规模同比下降。

公司经营活动现金流随项目建设进度、回款及采购支出呈现阶段性波动，2025 年，经营活动净流入规模同比下降主要系当年购买商品、接受劳务支付的现金增加所致，公司收入实现质量仍较差；公司投资活动现金净流出规模同比收窄，主要系减少对有限合伙企业的投资；筹资活动主要为借款的取得和偿还，筹资活动现金净流入规模同比下降。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入	163.32	163.53	171.37	54.48
经营活动现金流出	171.60	158.63	170.34	47.63
经营活动产生的现金流量净额	-8.28	4.90	1.04	6.85
投资活动现金流入	0.13	0.70	0.47	3.21
投资活动现金流出	12.08	4.32	0.94	0.18
投资活动产生的现金流量净额	-11.96	-3.62	-0.47	3.03
筹资活动前现金流量净额	-20.24	1.28	0.56	9.88
筹资活动现金流入	62.82	109.93	103.67	25.90
筹资活动现金流出	55.40	100.78	97.23	26.83
筹资活动产生的现金流量净额	7.42	9.16	6.44	-0.93
现金收入比（%）	74.25	73.98	85.84	137.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现尚可，结合实际控制人背景和融资能力，公司实际偿债能力很强。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.56	0.47	0.45	--
	现金短期债务比（倍）	0.35	0.54	0.57	0.62
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.85	10.09	9.72	--
	全部债务/EBITDA（倍）	11.31	10.40	13.54	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.14	2.30	1.91	--

注：“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2025 年，公司经营活动现金流入/流动负债同比下降，经营活动现金流入量对流动负债的保障程度有所减弱；公司现金短期债务有所增长，现金类资产对短期债务的覆盖程度较高。

从长期偿债指标看，2025 年，公司 EBITDA 同比变化不大，主要由折旧（占 15.45%）、计入财务费用的利息支出（占 52.37%）、利润总额（占 29.12%）构成。EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；EBITDA 对全部债务的覆盖程度较强。公司资产中投资类资产的运营效益和回款情况一般，应收类款项账龄偏长，其中涉险房企部分未来回收存在风险，减值计提比例存在进一步提升的可能，需持续关注资产质量变化对净资产的影响。考虑到公司综合竞争实力较强，在手项目储备较为充足，建筑施工存量业主以地方政府和央国企为主，以及公司持续得到的外部支持，净资产可保障一定程度的资产减值风险。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信总额 246.12 亿元，其中未使用授信额度 103.95 亿元，公司间接融资渠道较通畅。2025 年，公司发行债券 5 只，发行金额 23.50 亿元，发行利率 2.19%~3.95%。综合考虑公司股东背景和融资渠道情况，公司债务滚动压力不大。

截至 2025 年底，公司对外担保余额 343.29 万元，或有负债风险很低。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，济南一建涉及应诉未决诉讼的主要案件金额为 4540.79 万元，山东三箭涉及应诉未决诉讼的主要案件金额为 5678.33 万元，济南四建涉及应诉未决诉讼的主要案件金额为 2763.74 万元，济南安装涉及应诉未决诉讼的主要案件金额 1648.74 万元。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担管理和一定融资职能，业务主要由子公司经营；公司本部债务负担较轻。

截至 2025 底，公司本部资产总额 125.78 亿元，主要由其他应收款（43.48 亿元）和长期股权投资（49.31 亿元）构成。

公司本部承担发债和一定融资职能；截至 2025 年底，公司本部负债总额 60.43 亿元，公司本部全部债务 51.04 亿元，长期债务占 75.94%，全部债务资本化比率 43.86%，资产负债率 48.05%，债务负担尚可。

2025 年，公司本部实现营业总收入 1.75 亿元，公司本部利润总额为 0.33 亿元，当年投资收益 1.19 亿元。

（五）ESG 方面

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，公司参与乡村振兴，2024 年乡村振兴支出 34.8 万元；2023—2025 年，公司对外捐赠金额合计分别为 55.22 万元、38.18 万元和 79.11 万元。

治理方面，截至 2026 年 3 月底总经理、董事和部分高管缺位，法人治理结构有待完善；2023—2025 年及 2026 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。

七、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，在股权划转、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

1 支持能力

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。2023—2025 年，济南市地区生产总值分别为 12757.4 亿元、13527.6 亿元和 14210 亿元；同期全市一般公共预算收入分别为 1060.82 亿元、1083.05 亿元和 1093.4 亿元，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。

2 支持可能性

济南市委、市政府将公司定位为“市属建筑产业投资发展集团”，以建筑施工、房地产开发为主业，整合全市建筑施工资产资源，为济南市市属企业平台。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，济南市国资委成为公司实际控制人。

公司其他收益以获得各类政府补助资金为主，2023—2025 年分别为 683.74 万元、187.68 万元和 197.06 万元。

2024 年，先投集团 6.70%股权划转至公司，公司增加资本公积 18.00 亿元。2025 年，公司获得济南市国资委和济南市财政国库支付中心拨付的资金共计 4218.61 万元，计入“资本公积”。

八、债券偿还能力分析

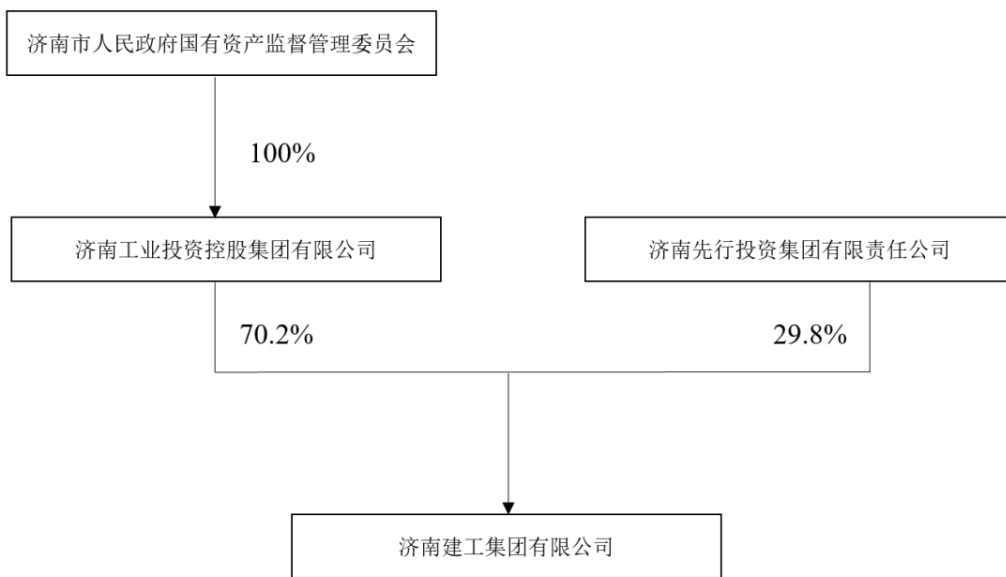
山东信用增进的担保显著提升了“24 济南建工 MTN002”和“25 济南建工 MTN002（科创债）”本息偿付的安全性。

“24 济南建工 MTN002”和“25 济南建工 MTN002（科创债）”由山东信用增进提供不可撤销的连带责任保证担保。山东信用增进成立于 2021 年 12 月，控股股东为山东省鲁信投资控股集团有限公司（以下简称“鲁信集团”），实际控制人为山东省财政厅。作为山东省级信用增进机构，山东信用增进在山东省内具有很重要的战略地位，区域竞争力很强。基于对山东信用增进经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定山东信用增进个体信用等级为 aa⁺，考虑到山东信用增进股东综合实力很强，且对山东信用增进支持力度很大，外部支持提升 3 个子级，山东信用增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。截至 2025 年底，山东信用增进合并资产总额 72.21 亿元，所有者权益 45.53 亿元；2025 年，山东信用增进实现营业总收入 3.85 亿元，利润总额 2.87 亿元。截至 2026 年 3 月底，“24 济南建工 MTN002”和“25 济南建工 MTN002（科创债）”债券余额为 7.00 亿元，占 2025 年末山东信用增进净资产的 15.37%。整体看，山东信用增进的担保实力极强，其担保显著提升了“24 济南建工 MTN002”和“25 济南建工 MTN002（科创债）”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

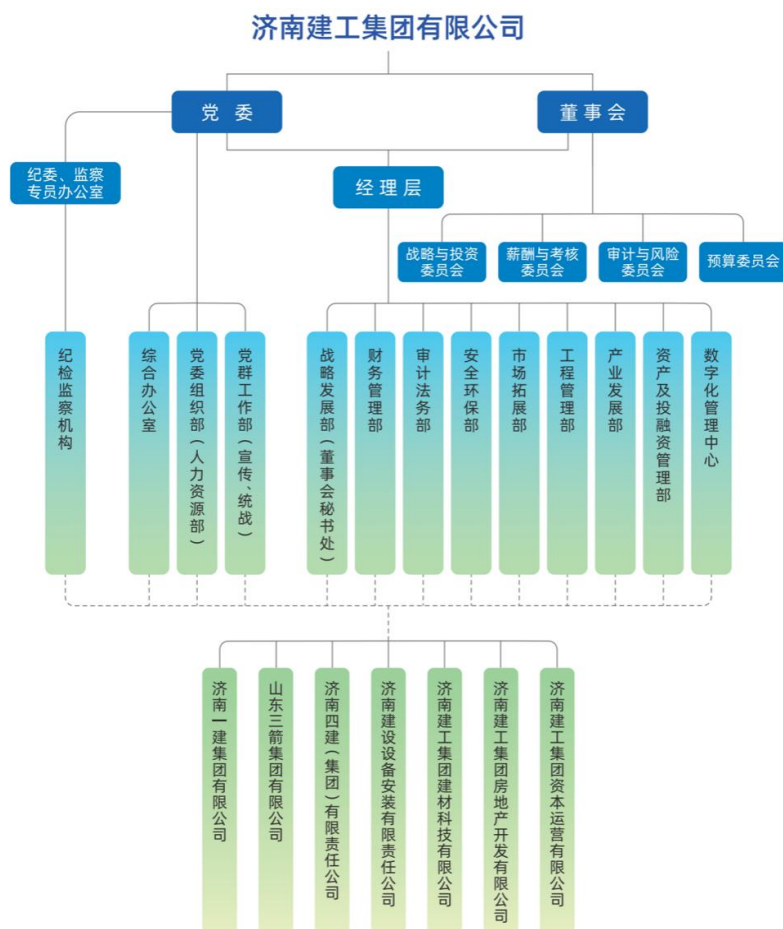
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“24 济南建工 MTN002”信用等级为 AAA，“25 济南建工 MTN002（科创债）”信用等级为 AAA_{stt}，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	间接	
济南一建集团有限公司	建筑业	100.00%	--	同一控制下企业合并取得
山东三箭集团有限公司	建筑业	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	建筑业	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	建筑业	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	房屋建筑业	100.00%	--	新设
济南建工集团建材科技有限公司	非金属矿物制品业	100.00%	--	新设
济南建工集团资本运营有限公司	资本市场服务	100.00%	--	新设

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.01	37.79	45.25	54.86
应收账款（亿元）	72.00	90.83	108.28	109.92
其他应收款（合计）（亿元）	23.13	29.54	37.29	37.26
存货（亿元）	61.14	57.32	65.96	66.96
长期股权投资（亿元）	0.53	0.30	0.29	0.09
固定资产（合计）（亿元）	7.41	7.44	9.70	9.76
在建工程（合计）（亿元）	2.45	3.34	1.76	1.76
资产总额（亿元）	384.21	480.07	531.53	521.82
实收资本（亿元）	40.00	40.00	40.00	40.00
少数股东权益（亿元）	12.08	11.22	10.14	10.14
所有者权益（亿元）	70.72	89.76	95.68	95.83
短期债务（亿元）	68.70	69.77	79.49	87.89
长期债务（亿元）	20.10	35.13	52.15	51.60
全部债务（亿元）	88.81	104.90	131.64	139.49
营业总收入（亿元）	173.59	190.22	185.18	31.92
营业成本（亿元）	153.03	170.12	164.90	28.66
其他收益（亿元）	0.07	0.02	0.02	0.00
利润总额（亿元）	2.75	3.47	2.83	0.16
EBITDA（亿元）	7.85	10.09	9.72	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	128.89	140.71	158.96	43.73
经营活动现金流入小计（亿元）	163.32	163.53	171.37	54.48
经营活动现金流量净额（亿元）	-8.28	4.90	1.04	6.85
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.96	-3.62	-0.47	3.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.42	9.16	6.44	-0.93
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.06	2.27	1.84	--
存货周转次数（次）	0.78	0.75	0.67	--
总资产周转次数（次）	0.47	0.44	0.37	--
现金收入比（%）	74.25	73.98	85.84	137.00
营业利润率（%）	11.38	9.78	10.40	9.60
总资本收益率（%）	3.70	3.39	3.18	--
调整后营业利润率（%）	3.29	1.97	1.32	0.25
总资产报酬率（%）	1.67	1.64	1.49	--
净资产收益率（%）	3.16	2.46	2.23	--
长期债务资本化比率（%）	22.13	28.13	35.28	35.00
全部债务资本化比率（%）	55.67	53.89	57.91	59.28
资产负债率（%）	81.59	81.30	82.00	81.64
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.56	0.47	0.45	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.54	0.57	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	1.84	2.06	1.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.31	10.40	13.54	--

注：1. 2023—2024 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. 2026 年一季度财务报表未经审计；3. 公司其他应付款、其他流动负债、长期应付款中的有息部分已计入债务；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.06	7.45	10.84	9.82
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	20.21	36.34	43.48	43.74
存货（亿元）	0.00	0.00	0.01	0.01
长期股权投资（亿元）	46.93	48.17	49.31	49.31
固定资产（合计）（亿元）	0.03	0.03	0.04	0.04
在建工程（合计）（亿元）	0.04	0.01	0.00	0.00
资产总额（亿元）	68.29	110.02	125.78	125.00
实收资本（亿元）	40.00	40.00	40.00	40.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	44.49	61.62	65.35	65.36
短期债务（亿元）	9.99	17.70	12.28	14.29
长期债务（亿元）	10.50	26.99	38.76	36.74
全部债务（亿元）	20.49	44.69	51.04	51.03
营业总收入（亿元）	0.23	0.95	1.75	0.38
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）	0.01	0.40	0.33	0.16
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
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）	12.58	24.90	27.26	6.53
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.07	0.89	1.46	0.39
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.54	-0.45	0.27	0.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.17	3.45	0.11	-1.71
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	*
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	93.69	99.52	99.21	99.30
总资本收益率（%）	0.58	1.42	1.93	--
调整后营业利润率（%）	-231.63	-79.15	-47.18	-2.39
总资产报酬率（%）	0.56	1.37	1.78	--
净资产收益率（%）	0.02	0.64	0.52	--
长期债务资本化比率（%）	19.09	30.46	37.23	35.99
全部债务资本化比率（%）	31.53	42.04	43.86	43.85
资产负债率（%）	34.85	43.99	48.05	47.72
经营活动现金流入/流动负债（倍）	1.00	1.25	1.42	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.42	0.88	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. “*”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：联合资信根据公司财务报告整理

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)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ²	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用)/营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/总资产 ³ ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 EBITDA
短期偿债能力指标	
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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/(流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/(流动负债合计-合同负债)
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
 调整后 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-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

² 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/(平均存货净额+平均合同资产)

³ 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%

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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}、AA_{sti}、A_{sti}、BBB_{sti}、BB_{sti}、B_{sti}、CCC_{sti}、CC_{sti}、C_{sti}。除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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 _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sti}	科技创新债券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 _{sti}	科技创新债券不能偿还债务

附件 4-4 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

附件 4-5 列入评级观察设置及含义

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

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