

山东赢城控股集团有限公司

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〕5324 号

联合资信评估股份有限公司通过对山东赢城控股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，确定维持山东赢城控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 赢城债”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山东赢城控股集团有限公司（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。

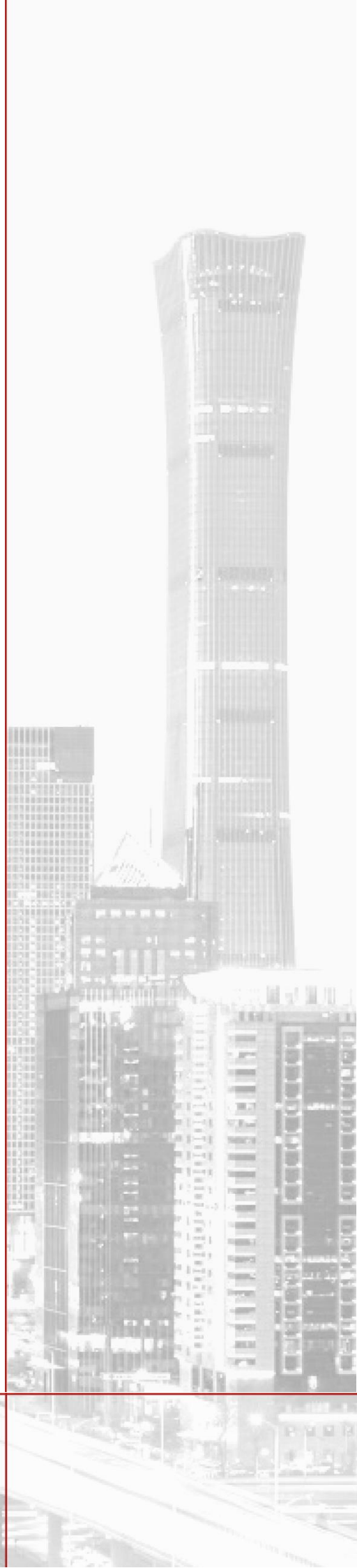
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



山东赢城控股集团有限公司

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
山东赢城控股集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/07/22
21 赢城债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，山东赢城控股集团有限公司（以下简称“公司”）仍主要负责莱芜区产业园区开发建设及运营以及基础设施代建工作，在产业园区开发运营方面具有专营优势。经营方面，公司基础设施代建业务无在建及拟建项目，代建工程款回款受政府结算进度影响较大，代建业务未来开展及回款情况有待关注；产业园区项目已基本完工，投资规模较大，业务可持续性强，但投资回收周期长，2025 年租赁收入大幅下降，未来运营情况有待关注，公司对关联企业借款回收情况有待观望。财务方面，公司资产主要由应收类款项、园区开发项目投入及投入运营的园区厂房等资产构成，资产质量一般；公司债务规模持续下降，整体债务负担较轻，其中短期债务占比较高，短期偿债压力较大，长期偿债能力指标表现一般，间接融资渠道亟待拓宽；公司对外担保规模大，且无反担保措施，存在较大或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持：莱芜区隶属山东省济南市，地处齐鲁腹地，拥有高端装备智造、生物医药、先进材料三大优势主导产业，地区生产总值持续增长，财政收入质量较好，莱芜区政府综合实力和支撑能力很强。公司对莱芜区的基础设施建设和产业发展贡献较大，区域地位较重要，在莱芜区可替代性较弱，在政府拨款和补助方面获得有力的外部支持。

瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）为“21 赢城债”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。2025 年，因瀚华担保主体信用评级有效期届满，联合资信终止对瀚华担保的主体信用评级，无法准确评估其作为担保方对“21 赢城债”还本付息提供的实际增信效力。

评级展望

依托莱芜区良好的发展潜力和产业发展规划，公司有望继续享受良好的外部经营环境。公司后续仍将在区域发展中发挥重要作用，有望持续获得政府的有力支持，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得大量优质资产注入、资金支持明显，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**近年来，莱芜区经济稳步发展，财政收入质量较好，拥有高端装备智造、生物医药、先进材料三大主导产业。2025 年，莱芜区实现地区生产总值 1057.38 亿元，同比增长 4.0%，公司外部发展环境良好。
- **地位较重要。**公司主要负责莱芜区产业园区开发建设及运营以及基础设施代建工作，在产业园区开发运营方面具有专营优势，对莱芜区的基础设施建设和产业发展贡献较大，区域地位较重要。
- **持续获得有力的外部支持。**2025 年，公司收到政府拨付款项 0.68 亿元，计入资本公积；获得政府补助 1.50 亿元，计入其他收益。

关注

- **存在较大的短期偿付压力。**截至 2025 年底，公司剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.27 倍，短期偿债压力较大，间接融资渠道亟待拓宽。
- **园区开发建设业务投资规模较大，资金回笼周期长。**截至 2025 年底，公司主要完工运营的产业园区开发项目累计总投资约 37 亿元，园区开发项目资金回笼周期长。2025 年，公司房屋租赁收入大幅下降，未来运营情况有待关注。

- **对关联企业的借款存在一定回收风险。**截至 2025 年底，公司向莱芜区关联企业有偿借出资金，大部分借款尚无明确的抵押、担保等增信措施，未来回收情况有待关注。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	6
		资本结构		3
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
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：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

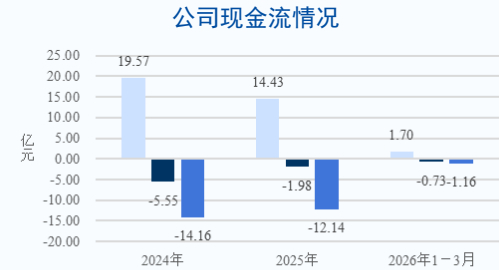
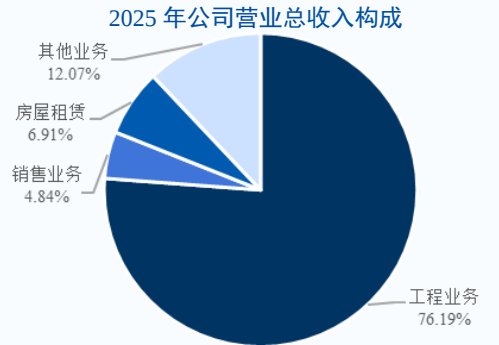
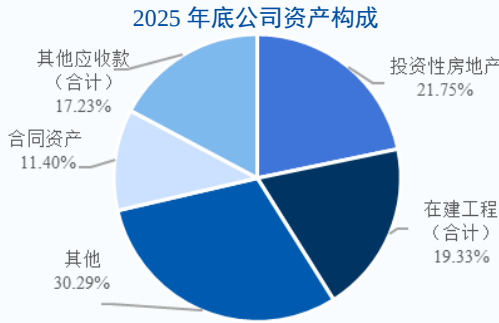
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

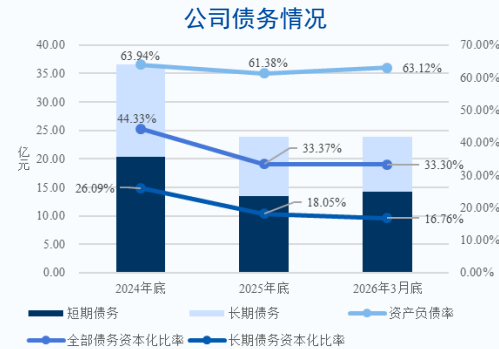
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	1.96	4.85	7.29
资产总额（亿元）	127.66	123.69	130.10
所有者权益（亿元）	46.04	47.77	47.98
短期债务（亿元）	20.41	13.40	14.30
长期债务（亿元）	16.25	10.53	9.66
全部债务（亿元）	36.65	23.93	23.96
营业总收入（亿元）	3.61	4.57	0.07
利润总额（亿元）	1.35	1.11	0.21
EBITDA（亿元）	1.97	1.88	--
经营性净现金流（亿元）	19.57	14.43	1.70
净资产收益率（%）	2.68	2.22	--
资产负债率（%）	63.94	61.38	63.12
全部债务资本化比率（%）	44.33	33.37	33.30
现金短期债务比（倍）	0.10	0.36	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	0.88	0.98	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	105.46	88.54	92.87
所有者权益（亿元）	25.14	27.03	27.31
全部债务（亿元）	27.64	17.41	17.61
营业总收入（亿元）	3.17	3.53	0.05
利润总额（亿元）	1.57	1.78	0.28
资产负债率（%）	76.16	69.47	70.59
全部债务资本化比率（%）	52.37	39.18	39.21
现金短期债务比（倍）	0.03	0.36	0.56

注：1. 本报告合并口径将公司长期应付款中有息部分计入长期债务核算；2. 公司本部债务未做调整，债务水平可能高于测算值；3. 公司 2026 年一季度数据未经审计；4. 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：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理



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



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

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
21 赢城债	3.00 亿元	1.20 亿元	2028/02/26	本金提前偿还条款

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
21 赢城债	AA/稳定	AA/稳定	2025/12/05	吴 茵 付若琨	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	阅读全文
21 赢城债	AA+/稳定	AA/稳定	2025/07/23	吴 茵 付若琨	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	阅读全文
21 赢城债	AA+/稳定	AA/稳定	2020/08/21	喻宙宏 邱 成	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

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：刘凯元 liuky@lhratings.com

项目组成员：吴 茵 wuyin@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于山东赢城控股集团有限公司（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

2024 年 8 月，公司实施派生分立，将相关资产、业务、人员进行分立新设山东赢城电子信息有限公司（以下简称“电子信息公司”），成立后的电子信息公司由山东赢城产业发展集团有限公司（以下简称“赢城产发集团”）100%控股。分立后，公司仍存续，名称、住所、经营范围等事项不变，注册资本和实收资本由 5.00 亿元减至 4.95 亿元；分立新设的电子信息公司注册资本和实收资本均为 500.00 万元。分立资产总额（原值）为 5.10 亿元（其中电子信息产业园为 5.06 亿元），负债总额为 4.31 亿元，上述资产和负债均由电子信息公司承接。2025 年 4 月，公司增资至 5.00 亿元；2025 年 9 月，根据《中共山东济莱控股集团有限公司委员会会议纪要》（〔2025〕55 号），公司出资人由赢城产发集团变更为赢城产发集团（认缴出资比例为 85%）和山东赢州资源开发集团有限公司（认缴出资比例为 15%，以下简称“赢州资源开发集团”）。截至 2026 年 3 月底，公司控股股东为赢城产发集团，实际控制人为济南市莱芜区财政局。

公司作为赢城产发集团下属一级重要子公司，承担莱芜区产业园区开发建设与运营以及基础设施代建职能。截至 2026 年 3 月底，公司本部设置 6 个职能部门，包括财务部、资产运营部、合同预算部、投融资发展部、工程管理部和综合服务部，拥有纳入合并范围的子公司共 8 家。

截至 2025 年底，公司资产总额 123.69 亿元，所有者权益 47.77 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2025 年，公司实现营业收入 4.57 亿元，利润总额 1.11 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额 130.10 亿元，所有者权益 47.98 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.07 亿元，利润总额 0.21 亿元。

公司注册地址：山东省济南市莱芜区口镇街道办事处澳门南路中段（赢城集团大厦）；法定代表人：刘强。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，公司于 2026 年 2 月按期支付了“21 赢城债”利息及部分本金。

瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）为“21 赢城债”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据瀚华担保出具的《担保函》，其保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；承担担保责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起 2 年。

图表 1 • 截至评级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
21 赢城债	3.00	1.20	2021/02/26	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2025 年底，“21 赢城债”募集资金均已使用完毕，主要用于济莱协作区高新技术产业园项目（以下简称“募投项目”）建设和补充流动资金。截至 2025 年底，募投项目已投入运营，收入实现情况不达预期。

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”规划开局之年，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承压。工业企业利润高位增长，“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“投资于民”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涨风险正在逐步传导，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

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

济南市是山东省省会、副省级市，近年来经济稳步增长，财政实力非常强，未来随着北部新旧动能转换起步区的建设，济南市产业空间将进一步拓展，并有望获得更多的政策支持。莱芜区地区生产总值持续增长，一般公共预算收入波动下降，收入质量较好。莱芜区产业布局合理，在现有主导产业基础上进一步壮大高端装备智造、生物医药、先进材料三大主导产业。整体来看，公司外部环境良好。

济南市

济南市地处山东省中部，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，同时也是山东省省会、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 10244.45 平方千米，下辖 10 区 2 县；截至 2025 年底，常住人口 961.6 万人，比上年增长 1.1%；常住人口城镇化率为 77.3%，比上年末提高 1.1 个百分点。济南市是连接华东、华北和中西部地区的重要交通枢纽之一，地理位置优越，交通发达。同时，济南市是国家历史文化名城、中国优秀旅游城市，是山东旅游“一山一水一圣人”的重要组成部分，旅游文化突出“泉城”特色。截至 2025 年底，济南市拥有 A 级旅游景区 90 家，其中 5A 级旅游景区 1 家，4A 级旅游景区 22 家，省级以上旅游度假区 2 家。

产业方面，济南市已形成新一代信息技术、智能制造与高端装备、精品钢与先进材料、生物医药与大健康四大主导产业，2025 年实现规模以上工业增加值同比增长 6.9%，其中装备制造业同比增长 16.8%，高于全市规模以上工业增加值增速 9.9 个百分点，对工业经济的发展形成有力支撑；重点行业中计算机、通信和其他电子设备制造业，汽车制造业，通用设备制造业分别同比增长 37.8%、19.8%和 7.3%；新增国家级 5G 工厂 5 家、卓越级智能工厂 2 家、省级数字经济“晨星工厂”101 家，新增省级战略性新兴产业集群 2 个、先进制造业集群 2 个、特色产业集群 2 个、数字产业集群 1 个，济钢卫星总装基地一期建成投用，浪潮云建设运营国内首个人工智能模型工厂。同时，济南市加快发展以金融、现代物流、商务服务、科技服务等现代服务业，2025 年规模以上服务业企业实现营业收入 5207.1 亿元，同比增长 6.8%，其中规模以上信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，科学研究

和技术服务业企业营业收入分别同比增长 4.5%、13.9%和 10.1%，合计拉动全市规模以上服务业营业收入增长 4.4 个百分点；15 家企业入选省服务业 100 家重点企业，山东通讯城、凤凰山电商产业园入选首批国家级二手商品流通试点企业，新增省级生产性服务业领军企业 3 家。另外，济南市深入实施新旧动能转换，制造业和服务业协同发展，全市规模以上高技术制造业增加值同比增长 14.7%，拉动全市规模以上工业增长 3.1 个百分点；规模以上高技术服务业企业实现营业收入 1754.5 亿元，同比增长 7.0%，占规模以上服务业企业营业收入比重 33.7%，比上年提高 1.2 个百分点。同时，济南市新兴产业和未来产业蓄势增力，加快发展人工智能、航空航天、低空经济等产业，前瞻布局量子信息、生物制造等新赛道，着力做大做强未来产业。

根据济南市国民经济和社会发展统计公报，2023—2025 年，济南市经济稳步增长，GDP 及人均 GDP 规模均持续增长，2025 年 GDP 规模在山东省下辖 16 个地级市中排名第 2 位；产业结构呈现“三二一”发展格局；固定资产投资呈现负增长，主要为第二、三产业投资下降所致；房地产开发投资 1387.3 亿元，同比下降 10.9%，其中住宅投资同比下降 14.7%；商品房销售面积 939.4 万平方米，同比下降 9.3%。

图表 2 • 济南市主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	12757.40	13527.60	14210.00
GDP 增速（%）	6.1	5.4	5.4
固定资产投资增速（%）	2.1	0.4	-12.90
三产结构	3.4: 33.8: 62.8	3.3: 33.4: 63.3	3.1: 32.4: 64.5
人均 GDP（万元）	13.52	14.22	14.78

注：上图表中人均 GDP 按“当年 GDP/常住人口”估算所得
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据济南市财政决算及预算执行情况报告，2023—2025 年，济南市一般公共预算收入持续增长，其中 2025 年其规模在山东省下辖 16 个地级市中排名第 2 位，收入质量较高；一般公共预算支出持续增长，财政自给能力较强。同期，济南市政府性基金收入波动增长，其中国有土地使用权出让金收入分别为 412.12 亿元、450.16 亿元和 435.52 亿元。截至 2025 年底，济南市政府债务余额 4429.53 亿元，其中专项债务余额 4150.75 亿元，一般债务余额 278.77 亿元。

图表 3 • 济南市主要财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	1060.82	1083.05	1093.35
一般公共预算收入增速（%）	6.0	2.1	0.95
税收收入（亿元）	797.93	784.18	812.82
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.22	72.40	74.34
一般公共预算支出（亿元）	1365.29	1397.15	1407.49
财政自给率（%）	77.70	77.52	77.68
政府性基金收入（亿元）	520.76	592.0	567.26
地方政府债务余额（亿元）	3180.43	3770.56	4429.53

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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》，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区疏解。

莱芜区

2018 年 12 月，国务院批复撤销地级市莱芜市，设立莱芜区，由济南市管辖；莱芜区地处齐鲁腹地，是山东省地理几何中心，辖 15 个街镇，861 个行政村（居），1 个国家级高新技术产业开发区，1 个国家农业科技园区（省级农高区），1 个省级旅游度假区，总面积 1739 平方公里，截至 2025 年底，莱芜区常住人口 98.77 万人，城镇化率 64.11%。

依托莱芜高新区、雪野旅游区、莱芜农高区三大功能区，莱芜区加快发展以工业经济为核心、一二三产协同推进的实体经济，初步形成了以高端装备智造、生物医药、先进材料三大优势产业为主导，以现代农业、文化旅游、现代物流三大基础产业为支撑的产业体系。

根据莱芜区国民经济和社会发展统计公报，2023—2025 年，莱芜区地区生产总值（GDP）持续增长，产业结构呈现“三二一”的发展格局。2025 年，莱芜区全年参与核算的规上服务业营业收入 23.5 亿元，同比增长 9.9%；全年规模以上工业企业实现营业收入 1737.47 亿元，同比下降 6.3%；固定资产投资大幅下滑；电器机械和器材制造业投资同比增长 60.9%；全年商品房销售面积 28.5 万平方米，同比下降 8.3%，其中，住宅销售面积 27.7 万平方米，同比下降 8.8%；房地产开发投资同比下降 50.1%，其中住宅完成投资同比下降 52.0%。

图表 4 • 莱芜区主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	1030.2	1036.44	1057.38
GDP 增速（%）	4.5	3.2	4.0
固定资产投资增速（%）	12.8	0.7	-14.5
三产结构	7.2：40.3：52.5	7.4：39.3：53.3	7.1：38.0：54.8
人均 GDP（万元）	10.48	10.49	10.71

注：2024 年与 2025 年人均 GDP 根据当年 GDP/当年末常住人口计算所得
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据莱芜区财政预算执行情况报告，2023—2025 年，莱芜区一般公共预算收入波动下降，税收收入占比较高，一般公共预算收入质量较好，财政自给能力尚可。同期，莱芜区政府性基金预算收入持续下降。截至 2025 年底，莱芜区政府债务余额 212.47 亿元，其中专项债务余额 165.96 亿元，一般债务余额 49.52 亿元。

图表 5 • 莱芜区主要财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	46.94	47.04	45.85
一般公共预算收入增速（%）	12.65	0.2	-2.5
税收收入（亿元）	35.85	34.80	36.65
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	76.37	73.98	79.91
一般公共预算支出（亿元）	76.10	75.71	72.16
财政自给率（%）	61.68	62.13	63.54
政府性基金收入（亿元）	20.71	20.31	17.32
地方政府债务余额（亿元）	162.61	192.74	212.47

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《济南市莱芜区国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要（草案）》，莱芜区将进一步壮大以先进制造业体系为代表的实体经济，坚持智能化、绿色化、融合化发展方向，构建现代化产业体系。未来，莱芜区将依托现有产业基础，重点落实“一轴串联、三区引领、五园共建”的产业空间布局。依托高端装备制造产业基础，深入实施工业强区战略，推动制造业向绿色智造转型升级；依托先进材料产业优势，全面推进不锈钢及先进材料制品的深加工与高值化利用；依托莱芜生物医药产业园，强化科技创新策源能力，加速科技成果落地转化，着力打造更具竞争力的生物医药产业集聚区，全面提升区域高质量发展动能。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，作为赢城产发集团下属一级重要子公司，承担莱芜区产业园区开发建设与运营以及基础设施代建职能，在产业园区开发运营方面具有专营优势。公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

2022年9月，济南市莱芜区人民政府（以下简称“莱芜区政府”）对区属国企进行整合重组，由济南市莱芜区财政局全资控股组建山东济莱控股集团有限公司（以下简称“济莱控股”），其下设山东赢昊城乡发展集团有限公司（以下简称“赢昊公司”）、赢城产发集团及赢州资源开发集团三家区属二级企业，其中，赢昊公司主要承担“城市更新”和“乡村振兴”战略任务的落实，负责主城区、山东重工绿色智造产业城及街道（镇）等政府重点项目、市政基础设施、城市供热供气等投资开发、建设和运营管理，负责统筹推进乡村振兴重点项目建设；赢城产发集团主要承担“工业强区”和“创新兴区”战略任务的落实，负责全区（除莱芜高新区范围以外）产业投资、双招双引双创、园区运营管理等产业发展职能；赢州资源开发集团主要承担“生态立区”战略任务的落实，负责山水林田湖草沙综合治理“双碳”工程、能源资源开发和高效利用等职能。从职能定位看，各家主体的职能定位较为明确，不存在明显的竞争关系。

公司作为赢城产发集团下属一级重要子公司，承担莱芜区产业园区开发建设与运营以及基础设施代建职能，业务范围涵盖整个莱芜区，在产业园区开发运营方面具有专营优势。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2026年6月1日，公司本部无不良信贷记录；相关还款责任其他借贷交易记录中，存在关注类余额40.95万元，系公司为购房客户提供的阶段性担保，因各种原因个别户主房产证一直未能办理且还款滞后，公司承担连带责任，目前公司正在协助解决房产证办理事宜，对公司无重大影响。

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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2026年7月21日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

2025年8月，公司董事长（兼总经理）由陈保霞变更为刘强；根据公司章程，公司不再设立监事会、监事，由内部审计机构行使相关职权；公司设股东会，依法行使相关职权。截至2026年6月底，除上述事项外，公司主要高级管理人员、法人治理结构和管理制度等无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025年，受代建项目结算收入增加以及出售厂房资产影响，公司营业总收入同比增长26.38%；综合毛利率有所下降，主要系收入结构变化以及出售资产亏损所致。2026年1—3月，公司未确认代建项目收入，营业总收入同比大幅下降至0.07亿元，综合毛利率为93.71%。

图表6•公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2024年			2025年		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
工程业务	26938.13	74.52	19.84	34803.14	76.19	23.47
销售业务	--	--	--	2208.90	4.84	100.00
房屋租赁	6578.17	18.20	81.89	3157.46	6.91	73.55
其他业务	2630.27	7.28	-0.94	5511.55	12.07	-49.53
合计	36146.57	100.00	29.62	45681.05	100.00	21.82

注：2025年，公司贸易业务采用净额法确认收入，计入“销售业务”收入；未对2024年贸易收入进行追溯调整，2024年贸易收入计入“其他业务”收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

(1) 基础设施代建

公司代建业务整体回款进度慢，自 2022 年区属国企整合重组后，公司暂未开展新的基础设施代建业务，未来业务开展情况有待关注。

公司原来主要负责莱芜区的基础设施投资和开发建设任务，包括莱芜区重要的水务基础设施代建项目等；公司与莱芜区政府等政府部门及相关单位签订委托代建协议，资金主要由公司自筹，济南市莱芜区财政局按照项目实际支出（包括土地征拆支出、建安支出、资金占用费等）加成一定比例的收益与公司进行结算并回款。2022 年区属国企整合重组后，公司基础设施代建业务由济莱控股根据莱芜区政府要求统一规划安排，自整合重组以来，公司暂未开展新的基础设施代建业务。

随着早期完工项目的陆续结算，2025 年，公司工程业务收入有所增长，业务毛利率有所上升。2025 年底，公司应收济南市莱芜区财政局代建工程款和合同资产中待回款代建项目工程款合计约 22 亿元，代建业务整体回款进度慢。截至 2026 年 3 月底，公司代建项目待确认收入规模不大，未来业务开展情况有待关注。

(2) 房屋租赁

公司房屋租赁收入主要来自园区自建厂房和配套商业物业出租，业务持续性强，但 2025 年租金收入规模大幅下降，未来运营情况有待关注。公司产业园区项目基本已建成，投资规模较大，投资回收周期长。

公司承担莱芜区产业园区的开发建设与运营任务。公司为入园企业修建标准厂房及配套商业物业等，通过对外租赁获得租金收入，建设资金主要以项目贷款和自筹资金为主，同时政府也会以财政补贴的形式提供一定的资金支持。2022 年起，公司园区建设和运营模式改为先招商，再根据入园企业的需求进行定制化建设；招商引资工作由莱芜区政府负责，具体由区济南市莱芜区投资促进局、莱芜区直各产业招商部门、赢城产发集团及公司委托的三方运营公司共同完成。

截至 2025 年底，公司主要租赁项目基本已建成，计划总投资 24.90 亿元，未来待投资规模不大。

图表 7 • 截至 2025 年底公司主要在建租赁项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资
宏济堂中药生产项目	12.00	9.14
赢城步行街（南区）建设项目	0.80	0.70
济莱协作区高新技术产业园-医药产业园三期	3.50	2.00
综合科研楼	0.80	1.01
济莱协作区高新技术产业园-医药产业园二期	7.80	5.60
合计	24.90	18.45

注：部分项目累计已投资规模为实际已投资金额，与审计报告已开具发票的投入规模存在一定差异；综合科研楼项目实际投资规模超出初始预计总投资规模；期末宏济堂中药生产项目、医药产业园二期项目已出租运营，但尚未转固，故仍在在建工程列示

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司已建成并投入运营的园区出租率为 79%，整体出租情况尚可。公司产业园运营成本主要为人工和水电费成本等，2025 年宏济堂中药生产项目确认的租赁收入大幅下降，从而导致公司租赁业务收入下降，业务毛利率有所下滑。

图表 8 • 公司主要房屋租赁收入来源（单位：万元）

园区/物业	2024 年	2025 年
济莱协作区民营科技园	288.65	238.60
济莱协作区高新技术产业园-医药产业园一期	1608.48	1291.04
盛德泰厂房（新材料产业园）	378.11	369.20
新型环保设备产业园	355.81	316.41
赢城步行街	254.98	263.19
牛泉机械加工产业园	234.19	201.05
济莱协作区高新技术产业园-医药产业园二期	145.62	140.05
赢城大厦及沿街	267.73	218.50
宏济堂中药生产项目	3016.13	119.42
合计	6549.70	3157.46

注：宏济堂中药生产项目 2025 年租赁收入为开具发票确认的收入，2024 年租赁收入为暂估收入；智能制造产业园项目及格瑞大厦尚未产生租金收入

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 9 • 截至 2025 年底公司主要已完工运营的园区项目情况（单位：亿元、平方米、元/平方米·年）

项目名称	计划总投资	投入运营时间	可出租面积	出租率（%）
济莱协作区民营科技创业园	0.80	2015 年	71185.32	100
济莱协作区高新技术产业园-医药产业园一期	1.10	2017 年	56759.00	95
盛德泰厂房（新材料产业园）	13.90	2019 年	52637.09	100
新型环保设备产业园	1.10	2019 年	56022.55	100
赢城步行街	0.80	2019 年	25860.16	80
济莱协作区高新技术产业园-医药产业园二期	7.80	2022 年	1646.00	20
牛泉机械加工产业园	0.99	2023 年	39562.00	100
赢城大厦及沿街	1.48	2024 年	26000.00	20
宏济堂中药生产项目	9.14	2024 年	180000.00	100
合计	37.11	--	509672.12	79

注：宏济堂中药生产项目总投资规模为实际投资金额
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）其他业务

公司其他业务包括贸易业务、资金拆借、房产销售等。公司对外拆借资金回收情况有待关注。

2025 年，公司拓展贸易业务规模，以钢材销售为主，前五大客户销售金额占销售总金额的 96.10%，集中度高。2025 年，公司贸易销售业务采用净额法确认收入，当年确认销售业务收入 2208.90 万元。

公司向莱芜区当地关联企业有偿借出资金，资金来源为公司自有资金及财政资金，少部分借出资金有实物担保、第三方担保、法人担保等增信措施，但大部分无明确抵押、担保等增信措施。公司以实际收到的利息确认利息收入（计入其他业务收入），2025 年公司确认利息收入约 0.16 亿元。截至 2025 年底，公司向莱芜区关联企业借款余额为 4.56 亿元，其中对民营企业借款余额 0.81 亿元，部分民营企业存在被执行记录¹，公司对外拆借资金回收情况有待关注。

此外，公司将部分产业园区内的资产进行出售并确认收入。2025 年，公司出售创业园 3#车间，确认收入 0.38 亿元（计入其他业务收入），对应成本较高导致其他业务毛利率为负。

2 未来发展

未来，公司将以高质量发展为导向，依据园区产业定位及招商引资目标，建立健全招商选资、合同管理、项目推进、效益评估、动态调整的全链条闭环管理体系，提升园区产业集聚度和经济贡献度。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，山东健诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。跟踪期内，公司审计机构发生变化，报告期内未发生重大会计政策和主要会计估计变更。

截至 2025 年底，公司合并范围内子公司 8 家，跟踪期内合并范围未发生变化。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量及其盈利能力

公司资产规模小幅波动，资产主要由应收类款项、园区开发项目投入及投入运营的园区厂房等资产构成。公司代建工程款回款受政府结算进度影响较大，园区开发项目投资回收周期长，应收类款项账龄较长且规模较大。整体看，公司资产质量一般。2025 年，公司营业总收入有所增长，利润实现对政府补助依赖仍大。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	62.24	48.75	55.74	45.07	61.94	47.61
货币资金	1.96	1.53	1.65	1.33	1.61	1.24

¹ 截至 2026 年 7 月 20 日，民营借款企业济南市莱芜区欣达化工有限公司存在 2 条被执行记录，被执行标的金额 101.42 万元。

应收账款	8.41	6.59	12.00	9.70	12.10	9.30
其他应收款（合计）	30.94	24.23	21.31	17.23	24.52	18.84
存货	3.89	3.05	2.83	2.29	3.18	2.45
合同资产	14.10	11.05	14.10	11.40	14.10	10.84
非流动资产	65.43	51.25	67.95	54.93	68.16	52.39
投资性房地产	27.59	21.61	26.91	21.75	26.91	20.68
在建工程（合计）	22.42	17.56	23.90	19.33	24.13	18.54
其他非流动资产	5.14	4.03	7.22	5.84	7.38	5.67
资产总额	127.66	100.00	123.69	100.00	130.10	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2025 年底，公司货币资金均为银行存款，受限货币资金 1.25 亿元，主要为存单质押和监管户资金，受限比例 75.91%，货币资金受限比例高。公司应收账款大幅增长主要系应收济南市莱芜区财政局款项增加所致，应收账款主要为应收的代建工程款、产业园出售款²、材料及工程款和租金；2025 年底前五应收账款余额合计占比为 84.97%，集中度高，应收对象主要为机关单位和国有企业，款项回收风险低；坏账准备期末余额为 0.13 亿元，坏账准备计提比例低。公司其他应收款有所下降，主要系应收山东济莱地产有限公司等的款项减少所致，其他应收款以应收政府补助款、往来款和借款为主；2025 年底前五欠款余额合计占其他应收款期末余额的 68.19%，集中度较高，其中应收民企款项 6.96 亿元，公司暂未对其计提坏账准备；其他应收款坏账准备期末余额为 0.12 亿元，主要系对应收借款计提的坏账准备，整体坏账计提比例低。公司存货主要为前期项目建设形成的合同履约成本，代建项目未来结算情况有待关注。合同资产主要为已完工未结算的代建项目工程款。投资性房地产主要为用于租赁的园区厂房、办公楼等，采用公允价值模式计量。在建工程主要为产业园区开发建设投入，2025 年底有所增长主要系宏济堂中药生产项目、医药产业园二期、羊里方舱医院及莱芜医药产业园三期项目的建设投入增加所致。公司其他非流动资产增长主要系预付项目工程款增加所致，其他非流动资产主要由长期资产购置款和划拨资产构成。

图表 11 • 截至 2025 年底公司应收账款前五名明细（单位：亿元）

公司名称	企业性质	款项性质	期末余额	账龄	占应收账款合计的比例（%）
济南市莱芜区财政局	机关单位	代建工程款	7.81	1 年以内、1~2 年、2~3 年	64.43
济南飞龙产业园运营管理有限公司	国有企业	产业园出售款	1.82	1~2 年	15.00
山东济莱建工有限公司	国有企业	工程款	0.28	1 年以内、2~3 年、3~4 年	2.28
山东莱芜上游建安有限公司	集团所有制	工程款	0.20	2~3 年	1.64
山东永安建筑安装有限公司	民营企业	材料款	0.20	2~3 年	1.62
合计	--	--	10.31	--	84.97

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 12 • 截至 2025 年底公司其他应收款前五名明细（单位：亿元）

公司名称	企业性质	款项性质	期末余额	账龄	占其他应收款合计的比例（%）
济南市莱芜区财政局	机关单位	政府补助	3.71	1 年以内、1~2 年、2~3 年	17.31
莱芜市赢泰物业有限公司	民营企业	往来款	3.48	2~3 年	16.24
山东泰山不锈钢有限公司	民营企业	借款	3.48	1 年以内	16.22
济南市新城医院项目管理有限公司	国有企业	借款	2.07	1 年以内、1~2 年	9.66
齐鲁新城投资有限公司	国有企业	借款	1.88	1 年以内、3~4 年、4~5 年	8.76
合计	--	--	14.61	--	68.19

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

² 2024 年，公司将赢城飞龙现代医药产业园及配套基础设施出售给济南飞龙产业园运营管理有限公司，转让价款 1.82 亿元。

截至 2026 年 3 月底，随着公司应收类款项增加，公司资产总额较 2025 年底增长 5.19%。同期末，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例不大。

图表 13 • 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	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.40	1.08	专用资金、存单质押
固定资产	1.01	0.78	借款抵押
在建工程	0.41	0.31	借款抵押
无形资产	0.67	0.52	借款抵押
投资性房地产	9.92	7.62	借款抵押
合计	13.41	10.31	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

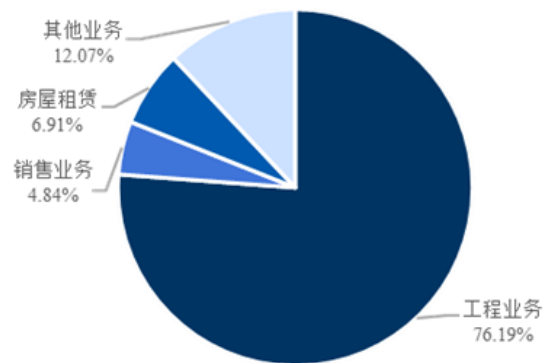
盈利能力方面，2025 年，公司代建业务结算收入有所增长，租赁收入大幅下降，综合影响下，公司营业总收入同比有所增长，营业利润率较上年下降 11.69 个百分点。2025 年，公司其他收益（主要为政府补助）相当于当期利润总额的 135.87%，利润实现对政府补助依赖大。从盈利指标来看，2025 年，公司总资本收益率同比有所提升，净资产收益率同比有所下降。2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比大幅下降，主要系未确认代建项目收入所致。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	3.61	4.57	0.07
营业成本	2.54	3.57	0.00
期间费用	0.77	0.86	0.29
其他收益	1.12	1.50	0.45
利润总额	1.35	1.11	0.21
营业利润率（%）	27.16	15.47	84.78
总资本收益率（%）	1.91	2.08	--
净资产收益率（%）	2.68	2.22	--

注：2026 年 1—3 月营业成本为 41.06 万元
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

图表 15 • 2025 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 现金流

受往来款净流入影响，公司经营活动现金持续净流入，随着债务逐步偿还，筹资活动现金持续净流出，资金主要来自区域内国企往来款。

从经营活动来看，2025 年，受往来款收支减少影响，公司经营活动现金流入和流出规模均大幅下降，受往来款净流入影响，经营活动现金流仍表现为净流入，现金收入比仍低。公司投资活动现金流入规模不大；投资活动现金流出主要为自营园区开发项目投入，随着项目投入减少，投资活动现金净流出规模收窄。2025 年，随着债务到期偿还，筹资活动现金仍呈净流出。2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流表现为净流入，投资活动和筹资活动现金流表现为净流出。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	47.32	16.62	31.94
经营活动现金流出小计	27.75	2.19	30.24
经营活动现金流量净额	19.57	14.43	1.70
投资活动现金流入小计	0.03	0.69	0.00
投资活动现金流出小计	5.58	2.67	0.73

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
投资活动现金流量净额	-5.55	-1.98	-0.73
筹资活动前现金流量净额	14.02	12.45	0.97
筹资活动现金流入小计	9.72	10.53	6.02
筹资活动现金流出小计	23.88	22.66	7.17
筹资活动现金流量净额	-14.16	-12.14	-1.16
现金收入比（%）	23.89	27.83	205.79

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

3 资本结构和偿债能力

跟踪期内，随着利润积累及收到政府拨款，公司所有者权益小幅增长；债务规模明显下降，整体债务负担较轻；短期债务占比较高，2026 年短期偿债压力较大，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道亟待拓宽；公司存在较大或有负债风险。

截至 2025 年底，受利润积累及收到政府拨付款项影响，公司所有者权益较上年底小幅增长，实收资本和资本公积合计占比较高。公司资本公积主要由莱芜区政府资本性投入资金、无偿划入的资产形成。

图表 17 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	4.95	10.75	4.95	10.36	4.95	10.32
资本公积	26.31	57.15	26.99	56.49	26.99	56.24
未分配利润	9.43	20.48	10.39	21.74	10.60	22.08
所有者权益	46.04	100.00	47.77	100.00	47.98	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2025 年底，公司负债总额有所下降，主要系偿还有息债务所致。公司经营性负债主要由应付工程款和与股东、当地国企往来形成的其他应付款构成，随着其他应付款持续增长，2026 年 3 月底公司负债总额较 2025 年底有所回升。公司长期应付款均为融资租赁款，本报告将其纳入长期债务核算。

图表 18 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

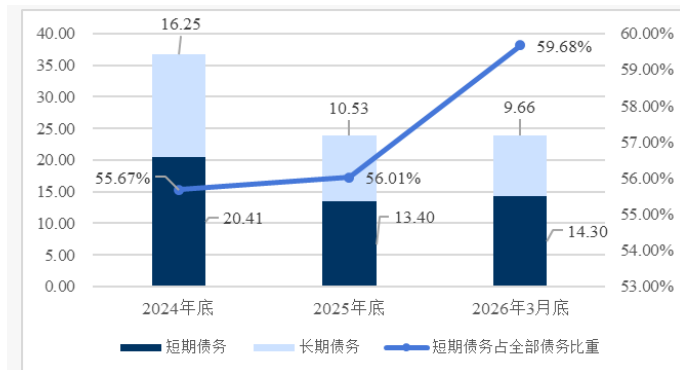
科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	62.68	76.79	62.69	82.58	69.76	84.95
短期借款	7.56	9.26	7.72	10.16	8.19	9.97
应付票据	3.58	4.39	2.09	2.76	2.94	3.58
应付账款	4.58	5.62	4.29	5.65	3.87	4.71
其他应付款（合计）	34.82	42.66	42.25	55.66	48.59	59.17
一年内到期的非流动负债	9.27	11.35	3.60	4.74	3.17	3.86
非流动负债	18.95	23.21	13.22	17.42	12.36	15.05
长期借款	12.08	14.80	9.19	12.10	9.06	11.03
应付债券	1.80	2.21	1.20	1.58	0.60	0.73
长期应付款（合计）	2.36	2.90	0.14	0.18	0.00	0.00
负债总额	81.63	100.00	75.91	100.00	82.12	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

有息债务方面，截至 2025 年底，随着债务净偿还，公司全部债务较上年底下降 34.72%至 23.93 亿元，其中短期债务占 56.01%，债务期限结构有待优化。融资渠道方面，有息债务中银行借款占 76.10%、债券融资占 7.52%、融资租赁占 7.63%，剩余为应付票据。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务为 23.96 亿元，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率小幅下降，资产负债率小幅上升，公司整体债务负担较轻。从债务期限分布看，公司 2026 年面临较大的债务集中兑付压力。从偿债指标看，截至 2025 年底，公

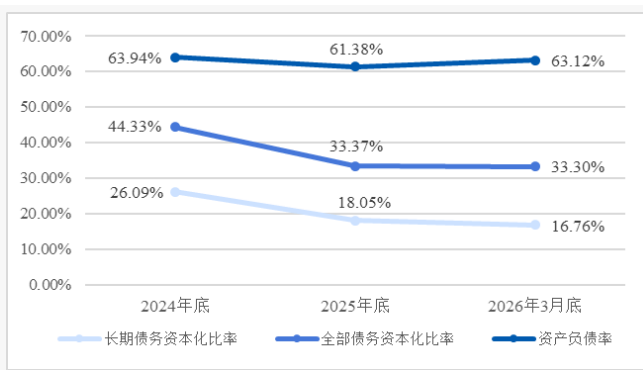
司剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.27 倍，考虑到公司 2025 年底获得银行授信额度合计 25.63 亿元，尚未使用授信额度 1.85 亿元，间接融资渠道亟待拓宽，公司短期偿债压力较大；2025 年，公司 EBITDA 有所下降，EBITDA 对利息支出的覆盖程度一般，公司长期偿债指标表现一般。

图表 19 • 公司有息债务构成情况（单位：亿元）



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

图表 20 • 公司债务指标情况



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

图表 21 • 截至 2026 年 3 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2026 年 4—12 月	2027 年	2028 年	2029 年及以后	合计
偿还金额	14.90	3.81	2.90	2.35	23.96
占有息债务的比例（%）	62.19	15.90	12.10	9.81	100.00

注：表中有息债务期限分布数据为公司统计口径数据
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 22 • 公司偿债指标情况

指标	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
现金短期债务比（倍）	0.10	0.36	0.51
EBITDA（亿元）	1.97	1.88	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.88	0.98	--

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

截至 2025 年底，公司对外担保余额 34.97 亿元，担保比率 73.19%，被担保企业主要为莱芜区国有企事业单位。截至 2026 年 6 月底，公司对外担保的借款不存在逾期情况。公司担保比率高，担保对象区域集中度高，且无反担保措施，存在较大或有负债风险。

诉讼方面，公司因建设工程施工合同纠纷被山东正顺建设集团有限公司起诉，标的金额约 1 亿元，目前该案件进入执行阶段，双方已于 2026 年 6 月达成执行和解协议（含还款计划），需对公司后续还款情况保持关注。截至 2026 年 6 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

4 公司本部主要变化情况

公司本部负责基础设施代建及园区建设开发，同时承担集团管理职能，对下属子公司管控力度较强。公司本部整体债务负担较轻，短期偿债压力较大。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 88.54 亿元，以其他应收款、合同资产和在建工程为主；所有者权益 27.03 亿元，全部债务 17.41 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.47%和 39.18%，整体债务负担较轻。截至 2026 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 0.56 倍，短期偿债压力较大。2025 年，公司本部营业总收入为 3.53 亿元，利润总额为 1.78 亿元，其他收益 1.50 亿元。

（五）ESG 方面

环境方面，公司基础设施代建业务开展需要消耗能源，可能会面临碳排放、噪音等环境风险，截至报告出具日，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司基础设施建设提供了较多的公共服务，同时，公司积极响应政府政策，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司对下属子公司均具有较强的管控能力，且建立了基本完善的法人治理结构。跟踪期内，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

莱芜区政府综合实力和支撑能力很强，公司作为赢城产发集团下属一级重要子公司，承担莱芜区产业园区开发建设与运营以及基础设施代建职能，在政府拨款和补助等方面持续获得有力的外部支持。

1 支撑能力

公司实际控制人为济南市莱芜区财政局。莱芜区隶属山东省济南市，地处齐鲁腹地，形成了高端装备智造、生物医药、先进材料三大优势主导产业，2023—2025 年地区生产总值持续增长，财政收入质量较好。整体看，莱芜区政府综合实力和支撑能力很强。

2 支撑可能性

公司董事由股东委派产生，公司股东受济南市莱芜区财政局绝对控制。公司作为赢城产发集团下属一级重要子公司，承担莱芜区产业园区开发建设与运营以及基础设施代建职能，在产业园区开发运营方面具有专营优势，区域地位较重要；公司对莱芜区的基础设施建设和产业发展贡献较大，在莱芜区可替代性较弱。

跟踪期内，公司在政府拨款和补助方面继续获得有力的外部支持。2025 年，公司收到政府拨付款项 0.68 亿元，计入资本公积；同年获得政府补助 1.50 亿元，计入其他收益。

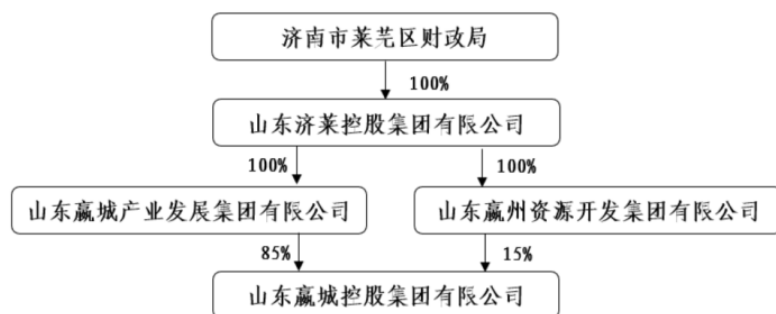
八、债券偿还能力分析

截至评级报告出具日，公司存续期债券为“21 赢城债”，由瀚华担保提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。2025 年，因瀚华担保主体信用评级有效期届满，联合资信终止对瀚华担保的主体信用评级，无法准确评估其作为担保方对“21 赢城债”还本付息提供的实际增信效力。

九、跟踪评级结论

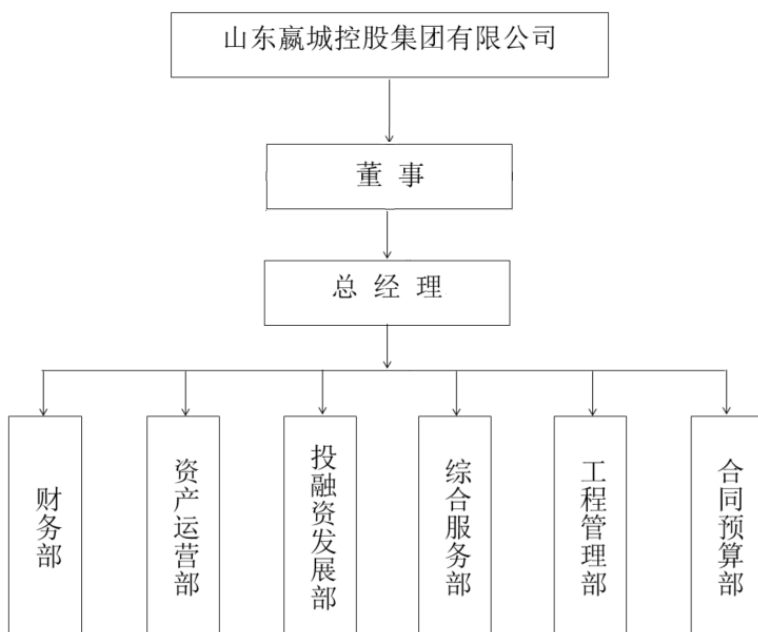
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 赢城债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
山东济莱生物医药健康产业发展有限公司	管理运营	100.00	--	新设
山东济莱新材料产业有限公司	管理运营	100.00	--	新设
山东济莱智能制造产业投资有限公司	电子制造	100.00	--	购买
济南市莱芜区赢城建设开发有限公司	城市建设	--	--	新设
济南市莱芜区双龙湖农副产品有限公司	农产品销售加工	--	--	新设
济南市莱芜区赢城汽车租赁有限公司	汽车租赁	--	--	新设
济南市赢城宏葵医学检验有限公司	临床检验服务	--	--	新设
济南泰信建设开发有限公司	市政设施管理	100.00	--	划入

注：1. 基于内部管理调整，济莱控股将公司持有的济南市莱芜区赢城建设开发有限公司 100.00%股权、济南市莱芜区双龙湖农副产品有限公司 60.00%股权、济南市赢城宏葵医学检验有限公司 51.00%股权划转至济南市赢城投资有限公司，将公司持有的济南市莱芜区赢城汽车租赁有限公司 100.00%股权划转至山东赢城现代服务业有限公司，但上述子公司规模很小，基本未开展实际业务，期末仍继续纳入公司合并范围；2. 公司持有山东赢城产业园区发展有限公司 100.00%股权，但该公司未实际开展业务，公司未将其纳入合并范围

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2025 年底）

被担保方	担保余额（万元）	担保到期日	被担保方企业性质
山东济莱建工有限公司	350.00	2027/01/12	国有企业
济南市莱芜莲花山旅游开发有限公司	5000.00	2026/04/10	国有企业
济南市莱芜莲花山旅游开发有限公司	1001.00	2026/04/20	国有企业
济南市莱芜人民医院	2900.00	2026/04/28	事业单位
济南市莱芜人民医院	2000.00	2026/07/14	事业单位
济南市莱芜人民医院	840.00	2026/09/15	事业单位
济南市莱芜人民医院	2100.00	2026/10/27	事业单位
济南市莱芜人民医院	2000.00	2026/11/23	事业单位
济南市莱芜人民医院	2000.00	2026/12/17	事业单位
济南市莱芜星海教育产业发展有限公司	1001.00	2026/04/20	国有企业
济南市莱芜星海教育印刷有限公司	1001.00	2026/04/20	国有企业
济南市蓝天人力资源开发股份有限公司	990.00	2026/03/06	国有企业
济南市蓝天人力资源开发股份有限公司	1001.00	2026/03/11	国有企业
莱芜高新投资控股有限公司	9602.85	2026/12/10	国有企业
莱芜水利投资发展集团有限公司	30000.00	2026/02/26	国有企业
莱芜赢泰生态环境保护工程有限公司	1001.00	2026/03/29	国有企业
齐鲁新城（莱芜）园林工程有限公司	250.00	2026/01/05	国有企业
山东济莱建工集团有限公司	1760.51	2026/04/04	国有企业
山东济莱建工集团有限公司	1000.00	2026/05/12	国有企业
山东鹏润城市开发建设有限公司	250.00	2026/01/05	国有企业
山东赢城产业发展集团有限公司	801.00	2026/04/20	国有企业
山东赢城产业发展集团有限公司	12688.73	2026/06/29	国有企业
山东赢城产业发展集团有限公司	1653.68	2027/04/27	国有企业
山东赢城产业发展集团有限公司	1322.95	2027/04/27	国有企业
山东赢城产业发展集团有限公司	3818.21	2027/07/01	国有企业
山东赢城产业发展集团有限公司	10900.83	2027/11/15	国有企业
山东赢城产业发展集团有限公司	12156.57	2029/01/08	国有企业
山东赢城产业发展集团有限公司	9725.26	2029/03/25	国有企业
山东赢城产业发展集团有限公司	13720.86	2029/07/16	国有企业
山东赢城现代服务业有限公司	1001.00	2026/04/20	国有企业
山东赢城置业开发有限公司	2020.56	2026/07/26	国有企业
山东赢城置业开发有限公司	3365.99	2026/10/20	国有企业
山东赢城置业开发有限公司	3920.00	2026/12/19	国有企业
山东赢城置业开发有限公司	970.00	2026/12/19	国有企业
山东赢城置业开发有限公司	423.00	2026/12/19	国有企业
山东赢城置业开发有限公司	1443.00	2026/12/19	国有企业
山东赢城置业开发有限公司	848.60	2026/12/19	国有企业
山东赢城置业开发有限公司	1362.00	2026/12/19	国有企业
山东赢城置业开发有限公司	2610.77	2027/01/12	国有企业
山东赢城置业开发有限公司	450	2027/02/26	国有企业
山东赢城置业开发有限公司	3024.58	2027/03/19	国有企业

被担保方	担保余额（万元）	担保到期日	被担保方企业性质
山东赢城置业开发有限公司	2654.24	2027/06/21	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	6000.00	2026/01/08	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	3555.59	2026/02/01	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	5333.33	2026/03/22	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	2832.40	2026/03/24	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	2703.28	2026/03/29	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	6387.62	2026/04/07	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	9900.00	2026/04/10	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	11000.00	2026/04/14	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	9500.00	2026/05/07	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	3000.00	2026/05/12	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	11000.00	2026/05/12	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	7000.00	2026/05/14	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	9500.00	2026/05/20	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	2000.00	2026/05/20	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	12000.00	2026/05/25	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	4000.00	2026/06/04	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	4000.00	2026/06/04	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	1778.52	2026/06/30	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	2400.00	2026/07/03	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	2400.00	2026/07/04	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	13000.00	2026/07/14	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	2172.44	2026/07/27	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	2190.86	2026/09/18	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	3000.00	2026/09/20	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	2000.00	2026/09/23	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	10000.00	2026/10/16	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	9607.37	2026/10/23	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	10000.00	2026/10/23	国有企业
山东赢昊城乡发展集团有限公司	15690.96	2027/11/24	国有企业
山东赢泰文化旅游集团有限公司	1024.53	2026/06/16	国有企业
山东赢泰文化旅游集团有限公司	1758.21	2026/06/19	国有企业
山东赢城清洁能源有限公司	3990.00	2036/04/10	国有企业
山东赢城清洁能源有限公司	2000.00	2036/06/12	国有企业
合计	349655.29	--	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.96	4.85	7.29
应收账款（亿元）	8.41	12.00	12.10
其他应收款（合计）（亿元）	30.94	21.31	24.52
存货（亿元）	3.89	2.83	3.18
长期股权投资（亿元）	1.34	1.31	1.31
固定资产（合计）（亿元）	5.16	4.85	4.69
在建工程（合计）（亿元）	22.42	23.90	24.13
资产总额（亿元）	127.66	123.69	130.10
实收资本（亿元）	4.95	4.95	4.95
少数股东权益（亿元）	0.04	0.01	0.01
所有者权益（亿元）	46.04	47.77	47.98
短期债务（亿元）	20.41	13.40	14.30
长期债务（亿元）	16.25	10.53	9.66
全部债务（亿元）	36.65	23.93	23.96
营业总收入（亿元）	3.61	4.57	0.07
营业成本（亿元）	2.54	3.57	0.00
其他收益（亿元）	1.12	1.50	0.45
利润总额（亿元）	1.35	1.11	0.21
EBITDA（亿元）	1.97	1.88	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.86	1.27	0.13
经营活动现金流入小计（亿元）	47.32	16.62	31.94
经营活动现金流量净额（亿元）	19.57	14.43	1.70
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.55	-1.98	-0.73
筹资活动现金流量净额（亿元）	-14.16	-12.14	-1.16
财务指标			
现金收入比（%）	23.89	27.83	205.79
营业利润率（%）	27.16	15.47	84.78
总资本收益率（%）	1.91	2.08	--
净资产收益率（%）	2.68	2.22	--
长期债务资本化比率（%）	26.09	18.05	16.76
全部债务资本化比率（%）	44.33	33.37	33.30
资产负债率（%）	63.94	61.38	63.12
流动比率（%）	99.29	88.91	88.79
速动比率（%）	93.09	84.40	84.23
经营现金流动负债比（%）	31.23	23.01	--
短期债务占比（%）	55.67	56.01	59.68
现金短期债务比（倍）	0.10	0.36	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	0.88	0.98	--

注：1. 本报告将公司长期应付款中的有息部分计入长期债务核算；2. 公司 2026 年一季度数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.58	3.37	5.81
应收账款（亿元）	14.05	11.92	11.88
其他应收款（合计）（亿元）	38.24	21.14	22.50
存货（亿元）	3.72	2.52	2.80
长期股权投资（亿元）	1.69	1.66	1.66
固定资产（合计）（亿元）	5.11	4.81	4.66
在建工程（合计）（亿元）	22.08	23.18	23.40
资产总额（亿元）	105.46	88.54	92.87
实收资本（亿元）	4.95	4.95	4.95
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	25.14	27.03	27.31
短期债务（亿元）	16.68	9.48	10.28
长期债务（亿元）	10.96	7.93	7.33
全部债务（亿元）	27.64	17.41	17.61
营业总收入（亿元）	3.17	3.53	0.05
营业成本（亿元）	2.27	2.22	0.00
其他收益（亿元）	1.12	1.50	0.45
利润总额（亿元）	1.57	1.78	0.28
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.68	2.00	0.07
经营活动现金流入小计（亿元）	37.32	16.13	32.50
经营活动现金流量净额（亿元）	17.47	12.47	1.47
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.55	-1.74	-0.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	-11.93	-10.35	-1.01
财务指标			
现金收入比（%）	21.34	56.68	132.79
营业利润率（%）	26.34	29.61	89.12
总资本收益率（%）	2.94	3.87	--
净资产收益率（%）	5.79	6.36	--
长期债务资本化比率（%）	30.37	22.68	21.16
全部债务资本化比率（%）	52.37	39.18	39.21
资产负债率（%）	76.16	69.47	70.59
流动比率（%）	105.73	99.20	98.26
速动比率（%）	100.33	94.49	93.46
经营现金流动负债比（%）	25.35	23.30	--
短期债务占比（%）	60.33	54.45	58.38
现金短期债务比（倍）	0.03	0.36	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--

注：1. 未获取公司本部现金流量表补充资料，故本部 EBITDA 等相关指标无法计算，用“/”表示；2. 公司本部债务未做调整，实际债务水平可能高于测算值；3. 公司本部 2026 年一季度数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

附件 4-4 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