

信用评级公告

联合〔2021〕3973号

联合资信评估股份有限公司通过对济南城市投资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，确定维持济南城市投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“20 济城 G1”“21 济城 G1”“21 济城 G2”“21 济城 G3”和“21 济南城投 PRN001”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

评级总监：

二〇二一年六月二十二日

济南城市投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
AAA	稳定	AAA	稳定
20 济城 G1	AAA	AAA	稳定
21 济城 G1	AAA	AAA	稳定
21 济城 G2	AAA	AAA	稳定
21 济城 G3	AAA	AAA	稳定
21 济南城投 PRN001	AAA	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
20 济城 G1	30 亿元	30 亿元	2025/09/24
21 济城 G1	30 亿元	30 亿元	2026/01/19
21 济城 G2	20 亿元	20 亿元	2026/03/16
21 济城 G3	20 亿元	20 亿元	2026/05/26
21 济南城投 PRN001	6 亿元	6 亿元	2026/03/30

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. “21 济城 PRN001” 含投资者回售选择权, 上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间: 2021 年 6 月 22 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	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

注: 上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
调整因素和理由			调整子级	
政府支持			2	

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

济南城市投资集团有限公司(以下简称“公司”)作为济南市重要的基础设施建设及国有资产运营主体, 跟踪期内, 公司外部发展环境良好, 土地整理业务持续性良好, 供水业务具有区域专营优势, 持续获得有力的外部支持。同时, 联合资信也关注到公司资金支出压力大、经营活动及投资活动现金持续净流出、整体债务负担较重和子公司划出等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

随着济南市经济的不断发展, 公司将进一步推进在建及拟建项目的进度, 业务有望稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综上, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA, 维持“20 济城 G1”“21 济城 G1”“21 济城 G2”“21 济城 G3”和“21 济南城投 PRN001”的信用等级为 AAA, 评级展望为“稳定”。

优势

1. 公司外部发展环境良好。济南市经济和财政实力强, 2020 年济南市地区生产总值(GDP) 10140.9 亿元, 较上年增长 4.9%。济南市实现一般公共预算收入 906.1 亿元, 较上年增长 3.6%。
2. 公司持续获得有力的外部支持。跟踪期内, 公司作为济南市重要的基础设施建设及国有资产运营主体, 在土地出让金返还、资金注入、股权划拨、项目建设专项资金拨付、政府补贴及政府债务置换等方面持续获得政府的有力支持。
3. 公司土地整理业务持续性良好。截至 2021 年 3 月底, 公司正在整理及基本已整理完成的土地合计 20200 余亩, 未来可出让面积较大, 业务持续性良好。
4. 供水业务具有明显的区域专营优势。公司供水业务区域辐射范围较广, 具有明显的区域专营优势, 可以形成持续稳定的现金回流。

关注

1. 公司资金支出压力大。公司土地开发整理、市政项目建设及房地产项目等投资规模大, 未来资金支出压力大。
2. 经营活动及投资活动现金持续净流出。公司土地开发整理、市政项目建设、房地产项目及公用事业板块固定资产等投

分析师

徐汇丰 登记编号 (R0040218010006)

张婧茜 登记编号 (R0040218040014)

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

资规模大,上述项目形成的资产及往来款对资金占用较大,2020年,公司经营活动及投资活动现金仍为净流出。

3. **公司整体债务负担较重,存在较大集中兑付压力。**截至2021年3月底,公司全部债务和全部债务资本化比率分别为632.61亿元和64.01%,公司债务规模增长较快,整体债务负担较重。在不考虑投资人行使回售选择权的情况下,截至出报告日,公司存续债券兑付时间集中在2025年和2026年,分别为130亿元和76亿元,存在较大集中兑付压力。
4. **供热、供气业务子公司划出。**公司负责供热和供气业务的五家子公司被无偿划出,对公司资产和业务规模产生一定影响。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	141.46	115.01	57.27	100.71
资产总额(亿元)	1524.43	1621.51	1420.78	1492.13
所有者权益(亿元)	383.90	414.26	353.72	355.68
短期债务(亿元)	132.77	195.65	134.48	132.54
长期债务(亿元)	273.76	312.99	441.73	500.07
全部债务(亿元)	406.53	508.64	576.21	632.61
营业收入(亿元)	154.70	242.63	187.22	15.58
利润总额(亿元)	13.20	16.69	14.46	2.05
EBITDA(亿元)	26.29	31.62	30.40	--
经营性净现金流(亿元)	-191.43	-74.63	-78.40	-7.69
营业利润率(%)	13.85	9.79	17.12	15.61
净资产收益率(%)	3.15	3.58	3.64	--
资产负债率(%)	74.82	74.45	75.10	76.16
全部债务资本化比率(%)	51.43	55.11	61.96	64.01
流动比率(%)	98.36	95.58	132.77	151.91
经营现金流动负债比(%)	-29.42	-10.96	-17.48	--
现金短期债务比(倍)	1.07	0.54	0.43	0.76
EBITDA利息倍数(倍)	1.41	1.64	1.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.46	16.08	18.95	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	650.88	693.76	813.14	866.89
所有者权益(亿元)	335.68	336.05	281.50	281.54
全部债务(亿元)	45.77	148.95	301.48	368.15
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(万元)	-0.04	-0.20	-0.26	0.04
资产负债率(%)	48.43	51.56	65.38	67.52
全部债务资本化比率(%)	12.00	30.71	51.71	56.67
流动比率(%)	101.11	111.51	173.62	193.76
经营现金流动负债比(%)	16.01	-0.03	5.25	--

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. 本报告将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算,将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算;3. 本报告全部债务统计口径已剔除一年内到期的非流动负债和长期借款中的政府置换类债(包括一般政府债券和专项政府债券),该类债务公司不负偿还责任;4. 2021年1-3月财务数据未经审计

资料来源:公司审计报告和财务报表,联合资信整理

主体评级历史：

债项简称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 济南城投 PRN001	AAA	AAA	稳定	2020/08/28	文中章进	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
21 济城 G3	AAA	AAA	稳定	2021/05/18	徐汇丰 张婧茜	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
21 济城 G2	AAA	AAA	稳定	2021/03/08	徐汇丰 张婧茜	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
21 济城 G1	AAA	AAA	稳定	2021/01/13	徐汇丰 黄静轩	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
20 济城 G1	AAA	AAA	稳定	2020/06/16	徐汇丰 黄静轩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	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号

声 明

一、本报告引用的资料主要由济南城市投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

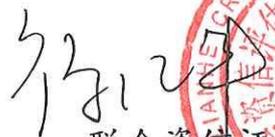
三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司



济南城市投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

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”）关于济南城市投资集团有限公司（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

跟踪期内，公司注册资本及实收资本均未发生变化；截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 235.00 亿元，唯一股东及实际控制人为济南市人民政府国有资产监督管理委员会¹（以下简称“济南市国资委”）。

截至 2021 年 3 月底，公司本部设土地规划及开发部、合同造价部、工程管理部、资产管理部、财务部、企划部及法务部等职能部门（见附件 1-1）。

截至 2020 年末，公司资产总额 1420.78 亿元，所有者权益 353.72 亿元（含少数股东权益 1.37 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 187.22 亿元，利润总额 14.46 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 1492.13 亿元，所有者权益 355.68 亿元（含少数股东权益 1.34 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 15.58 亿元，利润总额 2.05 亿元。

公司注册地址：济南市历下区经十东路 10567 号成城大厦；法定代表人：聂军。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司存

续债券“20 济城 G1”“21 济城 G1”“21 济城 G2”“21 济南城投 PRN001”和“21 济城 G3”余额合计 106.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，上述债券均未到第一个付息日。

表 1 本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 济城 G1	30.00	30.00	2020/09/24	5
21 济城 G1	30.00	30.00	2021/01/19	5
21 济城 G2	20.00	20.00	2021/03/16	5
21 济南城投 PRN001	6.00	6.00	2021/03/30	5 (3+2)
21 济城 G3	20.00	20.00	2021/05/26	5
合计	106.00	106.00	--	--

资料来源：联合资信整理

根据《济南城市投资集团有限公司 2021 年度第一期项目收益票据募集资金使用及项目的进展情况公告》，截至 2021 年 4 月 30 日，“21 济南城投 PRN001”募集的 6 亿元尚未使用。

截至 2021 年 5 月 26 日，“20 济城 G1”“21 济城 G1”和“21 济城 G2”募集资金均已使用完毕，使用用途与募集说明书承诺的用途一致；“21 济城 G3”尚未使用。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推

¹ 2020 年 12 月 18 日，济南市财政局、济南市人力资源和社会保障局出具《济南市财政局 济南市人力资源和社会保障局关于划转部分国家资本的通知》（济财资〔2020〕37 号，以下简称“通知”）。通知提到根据《山东省人民政府关于印发山东省划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》（鲁政字〔2020〕230 号）的有关规定，以截至 2019 年底经审计的财务报告为依据，将公司的 23.50 亿元国家资本划转至山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“山东财欣资产”），划转后济南市国资委持有公司 90.00% 的股份，山东财欣资产持有公司 10.00% 的股份。截至本报告出具日，公司尚未完成章程修订和工商登记变更。

动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业

恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017-2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，

较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大

了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3

月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定资产投资修复过程仍将持续，**投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前

表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨

大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和

服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收

益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受

城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资

占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域环境分析

济南市经济和财政实力强，公司发展外部环境良好。

济南市为山东省省会，位于山东省中部，全市总面积 10244 平方公里，现辖历下、市中、槐荫、天桥、历城、长清、章丘、济阳、莱芜、钢城十区和平阴、商河两县。济南市地理位置优越，是山东省铁路、公路、航空的交通枢纽。

根据《2020 年济南市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年济南市综合经济实力增强，全市地区生产总值（GDP）10140.9 亿元，较上年增长 4.9%。其中，第一产业增加值 361.7 亿元，增长 2.2%；第二产业增加值 3530.7 亿元，增长 7.0%；第三产业增加值 6248.6 亿元，增长 3.7%。三次产业构成为 3.6:34.8:61.6。

2020 年，济南市固定资产投资较上年增长 4.0%。分产业看，第一产业投资增长 12.0%，第二产业投资增长 27.3%，第三产业投资增长 0.4%。年底亿元以上固定资产投资项目 1343 个，增加 235 个。2020 年，济南市基础设施投资增

长 13.5%；房地产开发完成投资 1707.6 亿元，增长 8.3%，其中住宅完成投资 1204.3 亿元，增长 6.0%。

2020 年，济南市实现一般公共预算收入 906.1 亿元，较上年增长 3.6%。其中，税收收入 696.6 亿元，下降 0.5%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 76.9%。当年，全市一般公共预算支出 1288.4 亿元，增长 7.6%，财政自给率为 70.33%。

根据济南市人民政府网站公开数据，2021 年 1—3 月，济南市实现地区生产总值（GDP）2456.70 亿元，同比增长 17.4%。其中，第一产业增加值 38.51 亿元，增长 2.1%；第二产业增加值 761.40 亿元，增长 16.8%；第三产业增加值 1656.79 亿元，增长 18.2%。济南市固定资产投资同比增长 20.3%。2021 年 1—3 月，济南市完成地方一般公共预算收入 298.0 亿元，同比增长 16.0%；一般公共预算支出 273.9 亿元，同比增长 23.5%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 235.00 亿元，济南市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为济南市属重要的基础设施投资建设和国有资产运营主体，在供水服务领域仍具有明显的区域专营优势。

公司是济南市重要的基础设施建设和国有资产经营主体，近年来先后完成顺河高架、北园大街高架等数十条城市主干道建设；完成泉城广场、奥体文博片区建设、雪山市政和中央商务区市政、国家健康医疗大数据北方中心数据中心项目和济南医学科学中心教育配套建设项目（幼儿园、小学、初中）等重点工程；策划和实施项目范围超过 1 百平方公里，土地熟化面积逾 12 万亩，建筑面积超千万平方米，累计改造完成片区 30 余个、400 余万平方米安置

房竣工回迁。同时，截至 2021 年 3 月末，公司供水范围东至章丘区边界，西至长清区，南至南部山区，北至先行区，服务面积约 2026 平方公里（含先行区 733 平方公里和临空区 148 平方公里），区域辐射范围较广，具有明显的区域专营优势。

2017 年，根据《济南市人民政府关于印发整合调整市级投融资平台推进市属经营性国有资产统一监管实施方案的通知》（济政字〔2017〕31 号），济南市人民政府对济南市国有企业进行整合，组建六大市级投融资主体；除公司外，还有济南城市建设集团有限公司（以下简称“济南城建”）、济南产业发展投资集团有限公司（以下简称“济南产投”）、济南轨道交通集团有限公司（以下简称“济南交投”）、济南金融控股集团有限公司（以下简称“济南金控”）和济南

文旅发展集团有限公司（以下简称“济南文旅”）。此外，2020 年济南市人民政府又组建了济南能源集团有限公司（以下简称“济南能源”）、济南城市发展集团有限公司（以下简称“济南城发”）、济南融资担保集团有限公司（以下简称“济南担保”）和济南市财政投资基金控股集团有限公司（以下简称“济南基金”）。从职能定位看，公司与济南城建在城市基础设施建设业务方面存在部分交叉，主要通过政府进行统筹协调。济南城建主要负责先行区及西部新城的开发建设，公司主要负责雪山片区、济钢片区、国际医学科学中心片区和马山片区等片区的土地开发整理及棚改旧改安置房建设等项目。济南城发为新成立的投融资主体，与公司现有业务不存在交叉。

表 4 济南市主要投融资主体及其功能定位

公司名称	功能定位
济南城建	由济南西城投资开发集团有限公司、济南滨河新区建设投资集团有限公司合并组建，主要负责城市开发、建设与经营等，以建安和市政建设、城建路桥为主业
济南产投	主要负责成立产业发展基金，拉动社会资本和信贷资金投入，支持济南市实体经济发展
济南交投	主要负责轨道交通规划建设，围绕轨道经济和后续项目融资需求，负责相关融资工作
公司	主要负责筹集、管理城市建设资金，投资城市基础设施建设及配套项目建设等，业务涵盖城市建设投融资、棚改旧改、停车建设运营、水务及水资源利用、基础设施建设、市政公共服务等
济南金控	负责整合各类金融资源，打造区域型金融中心
济南文旅	负责全市文化、旅游、体育产业资源整合、项目投融资等
济南能源	热力生产与供应、管道燃气供应、供冷、发电、加气站、加氢站、充电桩业务、城市供热、燃气、市政工程的设计、施工和经营管理、新能源技术研发等，开展综合能源利用（包括电力、燃气、太阳能等能源）和服务（包括投资、设计、工程、技术研发和运营等）
济南城发	统筹承接市级土地储备一级开发任务，开展土地熟化、土地综合整治、国土空间生态修复、投融资等业务，并发展与上述业务相关的各类产业
济南担保	围绕济南市新旧动能转换和产业高质量发展，发挥政府性融资担保机构的作用，支持中小微企业、“三农”主体和科技型企业发展
济南基金	以自有资金从事投资活动，创业投资，股权投资，私募基金管理服务许可项目；证券投资咨询，企业年金基金管理服务，基金服务业务，公募基金管理服务

资料来源：根据公开资料整理

3. 外部支持

跟踪期内，公司在土地出让金返还、资金注入、股权划拨、项目建设专项资金拨付、政府补贴及政府债务置换等方面持续获得有力的外部支持。

（1）土地出让金返还

公司受济南市国土资源局委托，负责市重点工程投资建设项目规划控制范围内土地的整理工作。济南市财政部门根据土地出让情况将

土地出让收益按约定比例返还给公司以平衡土地开发整理及配套市政项目建设、安置房建设成本。2020 年，公司将收到的土地出让金返还款确认土地开发整理收入 108.85 亿元。截至 2020 年末，公司“预收款项”科目中预收济南市财政局的土地出让金返还款为 78.20 亿元。

（2）资金注入

2020 年，公司收到政府资本性投入 3.20 亿元，计入“资本公积”。

(3) 股权划拨

根据济南市财政局关于划转济南国际医学中心产业发展有限公司(以下简称“济南医发”)的批复(济财资〔2020〕11号文),济南市财政局将济南医发整体无偿划转至公司,使公司资本公积增加4.49亿元。

(4) 项目建设专项资金拨付

2020年,公司收到的热电管网建设费、管网配套费返还等为8.24亿元,计入“专项应付款”;收到的管网配套费、水厂及相关项目建设资金等为10.06亿元,计入“递延收益”。

(5) 政府补贴

2020年,公司获得的政府补助为5.29亿元,计入“其他收益”和“营业外收入”,主要为扭亏补贴、气代煤燃气补贴款、公共公益事业发展补助及管网配套费返还等。

(6) 政府债务置换

公司纳入政府性债务管理的债务共有219.73亿元,其中146.24亿元政府负有偿还责任,截至2021年3月末,政府负有偿还责任的债务已全部通过地方政府债置换完毕。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(中征码为3701020006978427),截至2021年4月30日,公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内,公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

跟踪期内,公司董事、监事、高管人员无变动。截至本报告出具日,公司现任董事7名,缺位2名,待后续任命到位;公司现任职工监

事2名,济南市国资委原委派至公司履职的3位监事因市级机构改革,已停止出席公司各级会议及履行签字义务,由职工监事履行监事义务。公司董事及监事存在缺位情况,待后续任命到位。

八、重大事项

跟踪期内,公司根据济南市委市政府及济南市国资委相关文件要求,将合并范围内负责济南市供气和供热业务的五家子公司无偿划转至济南能源,上述资产划转对公司资产和业务规模产生一定影响。

根据公司2020年10月13日发布的《济南城市投资集团有限公司关于资产无偿划转的公告》和2020年11月5日发布的《济南城市投资集团有限公司关于公司资产划转事项进展的公告》,公司根据济南市委市政府及济南市国资委相关文件要求,将合并范围内济南热力集团有限公司(以下简称“济南热力”)、济南热电有限公司(以下简称“济南热电”)、济南能源建设发展集团有限公司(以下简称“能源建设”)、山东济华燃气有限公司(以下简称“山东济华”)和济南港华燃气有限公司(以下简称“济南港华”)五家子公司无偿划转至济南能源。截至2020年11月5日,上述五家公司已全部完成工商变更登记,公司不再持有上述五家公司股权。

上述五家公司主要负责济南市的供气和供热业务,其2019年末资产总额、净资产和2019年营业收入合计数占公司合并口径的比重较高,划转完成后使得公司资本公积减少106.94亿元。此外,公司将不再负责供热、供气及相关的工程业务,上述资产划转对公司资产和业务规模产生一定影响,但上述五家公司利润总额呈亏损态势,对公司整体盈利能力无不良影响。

表5 划转的五家公司2019年主要财务数据及占比情况(单位:亿元、%)

公司简称	资产总额		净资产		营业收入		利润总额	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
济南热力	118.10	7.28	29.86	7.21	22.87	9.43	-1.56	-9.34
济南热电	98.47	6.07	22.36	5.40	21.13	8.71	-3.04	-18.24
能源建设	20.81	1.28	12.19	2.94	4.29	1.77	-0.16	-0.95

济南港华	43.39	2.68	16.23	3.92	12.32	5.08	1.45	8.70
山东济华	35.95	2.22	17.17	4.14	12.20	5.03	1.22	7.33
合计	316.72	19.53	97.82	23.61	72.81	30.01	-2.09	-12.50

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据《济南城市投资集团有限公司关于资产无偿划转的公告》整理

九、经营分析

1. 经营概况

2020年，受房地产业务当年确认收入规模较小影响，公司收入规模有所下降，主营业务综合毛利率水平有所提升。2020年11月五家子公司被划出后，公司不再负责供热、供气及相关的工程业务，未来将不再产生相关业务收入。

2020年，公司营业收入较上年下降22.84%，主要系房地产业务当年确认收入规模较小所致。公司主营业务收入占营业收入的比重为97.32%，公司主业仍突出。

2020年，公司土地开发整理业务收入较上年增长42.85%，主要系土地出让进度加快所致。

公司供热业务收入较上年下降22.77%，主要系2020年仅合并供热主体前三季度的经营业绩所致。公司供水业务收入水平较为稳定。公司供气业务收入较2019年下降42.13%，主要系2020年仅合并供气主体前三季度的经营业绩所致。公司工程相关业务收入较上年增长14.02%，为供热、供水、供气管网等配套设施建设收入。公司房地产开发与经营业务收入较上年下降明显，主要系当年交房量下降，致使确认收入规模较小所致。

2020年11月，公司将济南热力、济南热电、能源建设、山东济华和济南港华五家子公司无偿划转至济南能源，公司未来将不再负责供热、供气及相关的工程业务，不再产生相关业务收入。

表6 2019-2020年及2021年1-3月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理业务	76.20	32.87	24.28	108.85	59.74	28.34	10.10	65.82	22.21
供热业务	26.92	11.61	-28.35	20.79	11.41	-27.79	--	--	-
供水业务	9.34	4.03	1.28	9.33	5.12	1.20	2.64	17.21	-2.95
供气业务	19.25	8.30	0.89	11.14	6.11	0.72	--	--	-
工程相关业务	25.96	11.20	23.51	29.60	16.24	17.39	2.27	14.78	18.68
房地产开发与经营业务	71.25	30.73	2.86	0.17	0.09	46.94	0.002	0.01	100.00
其他业务	2.96	1.27	52.04	2.33	1.28	38.32	0.33	2.18	31.06
合计	231.87	100.00	8.99	182.20	100.00	17.22	15.34	100.00	17.56

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告及公司提供资料，联合资信整理

毛利率方面，2020年，公司土地开发整理业务毛利率有所提升，主要系开发整理地块不同、地价波动所致。供热、供水业务拥有公用事业属性，呈现亏损或微利状态。公司供气业务毛利率变动不大。工程相关业务毛利率2020年较2019年下降6.12个百分点，主要系当年确认收入的施工项目盈利水平较低所致。公司房地产开发与经营业务毛利率变动大，其中

2019年确认收入的东城逸家、鼎秀家园销售较早、售价较低。受上述因素影响，2020年，公司主营业务综合毛利率有所上升。

2021年1-3月，受供热、供气业务子公司划出影响，公司实现营业收入15.58亿元，较上年同期下降47.54%；综合毛利率18.11%，较上年同期的-10.78%提升28.89个百分点。

2. 土地开发整理业务

跟踪期内，公司土地开发整理收入保持增长，土地整理业务规模较大，未来可出让面积较大，业务持续性良好，但土地出让规模易受土地市场行情及政府规划影响，未来出让情况存在一定不确定性。

公司受济南市人民政府委托，负责市重点工程投资建设项目规划控制范围内土地的整理工作。公司土地开发整理业务主要由子公司济南城建投、济南旧城开发投资集团有限公司（以下简称“旧城集团”）、山东新泉城置业有限公司（以下简称“泉城置业”）、济南市城建投资建设服务中心有限公司和山东乐耕城市建设开发有限公司（以下简称“乐耕城建公司”）实施。

根据《济南市人民政府关于进一步调整完善市级国有土地出让收支管理政策的通知》（济政办发〔2015〕8号），济南市土地成本核算和审核均由土地熟化主体负责，土地出让收入实现后，市级与各投融资平台按照市级国有土地出让收入的2:8比例分成。此外，公司开发整理的部分片区的土地出让收入分成比例，济南市人民政府会根据测算的土地成本有所调整。济南市人民政府的付款周期通常在1年以内。

公司测算的土地成本主要包括研究、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。土地开发整理阶段，公司将相应的成本计入“在建工程”。公司所开发整理的土地出让后，在收到财政结算资金后，扣除相应拆迁及安置费用等政府代付支出部分，确认土地开发整理收入。若项目因未进行完工审计、决算，暂时不能可靠计量成本，财政返还的土地出让金暂计入“预收款项”，待后期结转确认收入。现金流量表中反映在“销售商品、提供劳务收到的现金”和“购买商品、

接受劳务支付的现金”科目。

2020年，公司确认土地开发整理收入108.85亿元（主要来自雪山片区、CBD片区和济南国际医学科学中心），2021年1-3月，公司确认土地开发整理收入10.10亿元（全部来自雪山片区）。

截至2021年3月末，公司主要土地开发整理片区为雪山片区、济钢片区、国际医学科学中心片区和马山片区，正在整理及基本已整理完成的土地合计20200余亩，未来可出让面积较大，业务持续性良好。

3. 市政重点项目建设业务

公司市政重点项目建设业务投资规模大，未来资金支出压力大。

公司市政重点项目建设业务主要为受济南市人民政府委托进行的土地开发整理业务的配套市政或其余重点基建项目建设。

公司市政基础设施项目建设资金部分由省市财政安排财政专项建设资金以拨款的方式解决，同时公司通过银行贷款等债务融资方式筹措，并以自有资金、项目运营收益及财政补贴专项资金偿还。

会计处理上，公司将基础设施建设相关成本计入“在建工程”，待项目完工或审计结算后，部分结转至“固定资产”，部分结转至“其他非流动资产”；后期项目完工后，结合政府所返还的土地出让金、补贴或专项资金，直接冲减“固定资产”和“其他非流动资产”，不形成收入。现金流量表中反映在经营活动现金流“销售商品、提供劳务收到的现金”和“购买商品、接受劳务支付的现金”科目。

截至2021年3月末，公司已完工的市政重点项目主要包括泉城广场、泉城路商业街改造、奥体场馆建设、北园大街整体改造、旅游路和经十一路建设、奥体文博片区建设、雪山市政和中央商务区市政、地下广场、文化服务中心、国家健康医疗大数据北方中心数据中心项目和济南医学科学中心教育配套建设项目

(幼儿园、小学、初中)等。公司主要在建及拟建项目合计总投资 337.21 亿元,已投资 153.73 亿元,2021 年 4—12 月、2022 年及 2023

年分别计划投资 76.72 亿元、77.95 亿元和 25.13 亿元。

表 7 截至 2021 年 3 月末公司主要在建及拟建重点项目 (单位: 年、亿元)

序号	项目名称	项目工期	预计总投资	已投资	拟投资		
					2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年
1	济南市中央商务区市政道路及地下综合管廊项目(一期)	2016—2022	42.48	32.39	2.90	7.19	--
2	济南市中央商务区市政项目(二期)	2017—2022	38.65	33.56	1.80	3.29	--
3	蒋山、韩仓河环境综合治理工程	2018—2022	14.18	2.24	6.90	5.04	--
4	文庄片区市政道路工程	2017—2022	5.78	1.86	1.00	2.92	--
5	火车站北场站	2013—2021	8.75	8.53	0.22	--	--
6	山东第一医科大学	2018—2021	52.34	47.22	5.12	--	--
7	济南国际医学科学中心市政道路(吴家堡片区安置保障区)	2019—2022	4.79	2.11	1.50	1.18	--
8	济南国际医学科学中心产业园项目	2019—2022	10.00	6.81	1.19	2.00	--
9	树兰(济南)国际医院项目	2019—2022	35.00	9.52	13.15	12.33	--
10	高端医疗孵化研究中心项目	2020—2023	13.00	0.44	1.00	4.00	3.88
11	小清河景观提升与功能配套工程	2019—2023	106.00	5.75	39.00	40.00	21.25
12	东沙片区配套九年一贯制学校	2019—2021	6.24	3.30	2.94	--	--
合计		--	337.21	153.73	76.72	77.95	25.13

注: 1. 部分项目工期有所延后; 2. 拟建项目为未取得施工许可证的项目, 前期有土地及规划费用等支出, 故已有投资资料来源: 公司提供

4. 房地产开发与经营业务

公司在建及拟建的房地产项目未来投资额大, 资金支出压力大。此外, 商品房及商业项目的销售易受国家、济南市房地产市场调控政策的影响, 未来销售情况具有一定的不确定性。

公司房地产开发业务主要包括安置房、保障房、商品房和商业项目建设, 项目均位于济南市内。其中, 安置房建设主要为配合土地开发整理业务而进行的拆迁安置, 直接对符合条件的购房者销售, 公司与政府之间不存在安置房回购安排。公司房地产开发业务经营主体主要为济南城建投(房地产开发暂定资质)、旧城集团(房地产开发三级资质)、济南城投置业有限公司(房地产开发暂定资质)及泉城置业(房地产开发暂定资质)。

公司房地产开发业务收入来自于安置房的房屋差价款(前期确定的拆迁安置补偿费用与实物安置房销售价格之差价)、安置房剩余房屋市场化销售收入和商品房销售收入, 其中安置房的土地拆迁成本在土地开发整理业务中核算。

截至 2021 年 3 月末, 公司已完工房地产项目主要为 5 个, 其中除东城逸家、经十一路项目(A3、A4、C3、D1)、中央商务区安置房外其余项目安置或销售基本已接近尾声。东城逸家项目位于经十路南侧、奥体中心及龙奥大厦东侧, 项目区位良好, 公司计划分批销售。经十一路项目(A3、A4、C3、D1)受统一拆迁安置影响, 分批进行安置。中央商务区安置房产于 2020 年开始进行安置, 部分房源尚未安排安置任务。

表 8 截至 2021 年 3 月末公司主要在售房地产项目 (单位: 年、亿元、%)

项目名称	项目类别	项目工期	预计总投资	已投资总额	已销售总额	安置进度/销售进度
经十一路项目(A3、A4、C3、D1)	安置房	2018	50.64	37.52	3.76	79

项目名称	项目类别	项目工期	预计总投资	已投资总额	已销售总额	安置进度/销售进度
雪山安家-章灵四村安置房项目	安置房	2015—2017	31.78	23.34	--	93
东城逸家项目	商品房	2015—2017	123.34	153.31	55.12	52
鼎秀家园项目	商品房	2017—2019	35.92	26.48	29.30	97
中央商务区安置房	安置房	2017—2020	69.68	63.16	3.01	66
合计	--	--	311.36	303.81	91.19	--

注：经十一路项目（A3、A4、C3、D1）和中央商务区安置房的已销售总额为安置差价
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司主要在建及拟建房地产项目预计总投资 317.87 亿元，已完成投资 169.14 亿元，除去暂未确定投资计划的项

目，2021 年 4—12 月、2022 年及 2023 年分别计划投资 17.97 亿元、15.17 亿元和 0.34 亿元，未来投资额大，资金支出压力大。

表 9 截至 2021 年 3 月末公司主要在建及拟建房地产项目（单位：年、亿元）

序号	项目名称	项目类别	项目工期	预计总投资	已投资	拟投资		
						2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年
1	港新园公租房	公租房	2014—2020	4.63	4.60	0.10	0.02	0.01
2	西江华府（B、C、D 地块）	商品房	2014—2020	69.78	62.78	2.00	0.50	--
3	南辛庄项目	安置房	2014—2023	15.63	12.17	0.07	0.03	0.03
4	二药项目	商品房	2019—2021	11.52	9.22	1.90	--	--
5	中央商务区控制中心	商务办公及商业	2018—2020	7.09	3.90	0.55	--	--
6	济南国际医学中心安置二区安置房项目	安置房	2018—2021	14.40	14.40	--	--	--
7	济南国际医学中心安置二区保障房项目	保障房	2019—2022	27.00	6.66	7.34	13.00	--
8	济南国际医学中心安置三区安置房项目一期	安置房	2018—2021	15.90	10.00	0.03	--	--
9	济南国际医学中心安置三区保障房项目	保障房	2018—2023	31.65	9.30	5.98	1.62	0.30
10	奥体东 12 号地块项目	商务办公及公寓	2019—2022	50.27	13.12	--	--	--
11	奥体东 16 号地块项目	商务办公及商业	2020—2023	33.13	6.91	--	--	--
12	奥体东 13 及 17-2 号地块项目	商务办公	2020—2023	13.48	3.25	--	--	--
13	CBD4-14 地块	商务办公及公寓	2019—2021	15.57	9.74	--	--	--
14	雪山 B01 地块项目	商务办公及商业	2020—2022	7.82	3.09	--	--	--
合计	--	--	--	317.87	169.14	17.97	15.17	0.34

注：1. 奥体东 12 号地块项目、奥体东 16 号地块项目、奥体东 13 及 17-2 号地块项目、CBD4-14 地块及雪山 B01 地块项目暂未确定投资计划；2. 中央商务区控制中心项目实际投资额小于预计总投资
资料来源：公司提供

5. 公用事业板块

（1）供热业务

受 2020 年仅合并供热主体前三季度的经营业绩影响，公司供热业务收入有所下降，且继续呈亏损状态。随着 2020 年 11 月济南热力、济南热电和能源建设的划出，公司不再负责供热业务，不再产生供热收入。

公司原供热业务涉及 3 家子公司，分别为济南热力、济南热电和能源建设。公司原供热业务覆盖全市 80% 以上的区域，垄断优势明显。2020 年，公司供热业务收入为 20.79 亿元，较 2019 年收入减少主要系 2020 年仅合并供热主体前三季度的经营业绩所致。因供热业务拥有公用事业属性，公司供热业务板块毛利率呈现

亏损状态，2020 年为-27.79%。随着 2020 年 11 月济南热力、济南热电和能源建设的划出，

公司不再负责供热业务，不再产生供热收入。

表 10 截至 2020 年 11 月末济南热力、济南热电供热情况

子公司名称	热电联产发电机组		供热锅炉		管网长度 (公里)	供热面积 (万平方米)	供热区域	供热方式
	数量 (台)	总装机容量 (兆瓦)	数量 (台)	总容量 (吨/时)				
济南热力	2	21	156	3012	4373	15500	朝山街以东地区及济阳、商河、章丘三区	以热电联产（超净排放）集中供热为主，以天然气、新能源供热为补充
济南热电	12	166.50	90	5200	2600	9239	历山路以西区域	
合计	14	187.50	246	8212	6973	24739	--	--

资料来源：公司提供

原材料采购方面，公司的采购方式有两种，一是从上游热电厂购买热源、通过自身管网、热力站为客户提供供热服务，约占到公司供热比重的 40%；另一种方式是通过购买天然气、煤炭等原材料用于生产自身热源，并提供供暖服务，约占到公司供热比重的 60%。公司与原材料供应商签订合同，一般根据上年使用量来确定第二年合同量。2020 年，公司外购热源的均价较上年小幅增长。自制热源方面，原材料主要为煤炭，但天然气采购比例较上年有所。2020 年煤炭采购的均价较上年有所下降。公司天然气采购对象主要为山东济华和济南港华，2020 年天然气采购的均价亦较上年有所下降。

公司下游客户主要为居民及非居民客户，但居民用户占比较高。结算方式主要为用户在 9~11 月预存全年热费，公司开通供暖。2020 年，公司热费收缴比率保持在 95% 以上。

收费标准方面，近年来公司供热价格保持稳定。根据济价格字〔2008〕113 号文件，按面积交费用户中居民供热价格 26.7 元/平方米；根据济价格字〔2010〕119 号文件，公建用户 39.8 元/平方米。公司供热业务呈持续亏损状态，通过政府补贴及管网建设配套费等方式进行弥补。

（2）供水业务

跟踪期内，公司供水业务收入较为稳定，供水区域辐射范围较广，具有明显的区域专营优势。随着济南市未来人口的增长及自身供水能力的增加，公司的供水业务规模有望保持稳

定。

公司供水业务主要由济南水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）、济南市清源水务集团有限公司（以下简称“清源水务”）和济南市水利工程总公司（以下简称“水利总公司”）运营。其中水务集团负责自来水供应服务，清源水务负责原水供应和水库的管理，水利总公司主要负责水利设施的建设。

2019—2020 年，公司供水业务收入较为稳定，分别为 9.34 亿元和 9.33 亿元。

公司供水范围不断扩大，截至 2021 年 3 月末，供水范围东至章丘区边界，西至长清区，南至南部山区，北至先行区，服务面积约 2026 平方公里（含先行区 733 平方公里和临空区 148 平方公里），区域辐射范围较广，具有明显的区域专营优势。

截至 2021 年 3 月末，水务集团拥有制水水厂 23 座（地表水厂 12 座、地下水厂 11 座，部分水厂为战略储备水厂，如遇到紧急用水情形，届时可根据政府部门调度运营），设计供水能力为 225 万立方米/日，加压站 37 处，加压总能力为 137 万立方米/日，实际平均供水量约 92.51 万立方米/日。公司供水管线总长度 4486 千米，用水户数约用水户数约 124.29 万（总表用户 4.12 万户、户表用户 120.17 万户），服务人口约 445 万人。

2019—2020 年，公司售水结构较为稳定，居民生活用水销售量占售水总量的比重分别为 48.98% 和 51.08%。

原水采购方面，因济南市地表水资源有限，公司主要向黄河河务局采购原水，2019—2020年采购量分别为 27776.99 万立方米和 27386.19 万立方米。因供水价格定价较供水成本低，公司供水业务常年处于亏损或微利状态。

从结算方式看，用户根据实际用水量定期向公司缴纳水费。销售价格方面，供水属于公用事业，实行政府指导价格。济南市现行居民生活用水价格自 2015 年 5 月 1 日开始实施，非居民生活用水和特种用水价格自 2017 年 8 月 1 日起由原来的每立方米 5.95 元和 16.20 元调增至 6.05 元和 16.30 元。

表 11 济南市城市供水价格表（单位：立方米、元/立方米）

供水类型	阶梯分类	户年用水量	到户水价	其中		
				基本水费	水资源费	污水处理费
居民生活用水	第一阶梯	0~144（含）	4.20	2.80	0.40	1.00
	第二阶梯	144~288（含）	5.60	4.20		
	第三阶梯	288 以上	9.80	8.40		
执行居民用水价格的非居民用户	--	--	4.35	2.95		
非居民用水	--	--	6.05	4.25	0.40	1.40
特种用水	--	--	16.30	14.50		

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2021 年 3 月末，公司供水业务在建项目主要包括济南市章丘白云水库工程、东湖水厂供水工程、旅游路水厂供水工程、济南居民二次供水改造工程等，预计总投资 49.32 亿元，已投资 31.45 亿元，2021 年 4—12 月、2022 年及 2023 年分别计划投资 5.67 亿元、2.27 亿元和 0.30 亿元。

（3）供气业务

公司原供气业务具有区域垄断性，跟踪期内，随着济南港华、山东济华和能源建设的划出，公司不再负责供气业务，不再产生供气收入。

公司原供气业务经营主体为济南港华、山东济华和能源建设。济南港华和山东济华为济南市特许经营的两大天然气供应企业，供气区域辐射全市，其中山东济华供气区域还辐射济南市周边的德州市齐河县和聊城市茌平县。2020 年，公司天然气购入量和销售量较上年均有所下降；同期，管道燃气累计用户数及安装燃气高中低压干管较上年均有所增长。2020 年，公司供气业务收入由上年的 19.25 亿元下降至 11.14 亿元；毛利率为 0.72%，较上年变

动不大。随着 2020 年 11 月济南港华、山东济华和能源建设的划出，公司不再负责供气业务，不再产生供气收入。

表 12 2019—2020 年公司供气运营情况

（单位：亿立方米、万户、公里）

项目	2019 年	2020 年
天然气购入量	7.55	4.80
天然气销售量	7.29	4.66
管道燃气累计用户数	179.82	188.12
安装燃气高中低压干管	6470.22	6601.99

资料来源：公司提供

燃气采购方面，公司燃气主要向中国石油天然气集团有限公司和中国石油化工集团公司采购，2020 年采购量占比在 95% 左右。截至 2021 年 3 月末，公司天然气终端用户包括近 187.36 万户居民用户和近 0.77 万户非居民用户，基本为居民用户。

燃气售价方面，2018 年 9 月，济南市上调城市管道天然气销售价格。①普通居民用户年用气量 216 立方米以内（含）第一阶梯气价由每立方米 3.00 元调整为 3.30 元、年用气量 216~360 立方米（含）第二阶梯气价由每立方

米 3.60 元调整为 3.90 元、年用气量 360 立方米以上第三阶梯气价由每立方米 4.50 元调整为 4.80 元；②执行居民气价的学校、托幼园所、社区医疗机构、社会福利机构、城乡社区居委会等非居民用气销售价格由每立方米 3.30 元调整为 3.60 元（不包括采暖锅炉用气）；③非居民用气基准价格由每立方米 3.00 元调整为 3.30 元，燃气经营企业可以基准销售价格为基础，在上浮 20%、下浮不限的范围内确定具体销售价格。

（4）工程相关业务

公司工程相关业务产生的收入规模较大，毛利率水平相对其他业务较高，是公司收入及利润的重要支撑。随着五家子公司的划出，公司工程相关业务收入将大幅下降。

公司工程相关业务是根据济南市人民政府下发的相关文件对建设项目规划红线以外的城市基础设施开展的供水、供气、供热等工程施工工作。该业务收入来自政府部门及相关单位支付的城市基础设施配套费。城市基础设施配套费由济南市各级财政部门负责收支管理。

具体业务模式方面，公司与业主单位（甲方）签订居民用户开发合同等相关协议，对工程安装费用、总体户数以及其他费用做出约定，由公司负责现场勘查、提出设计及施工方案，并开展施工工作，根据完工百分比确认收入，该类安装工程工期较短，公司一般采取预收款项的方式进行结算。2020 年，公司实现工程相关业务收入 29.60 亿元，2020 年该板块毛利率有所下降，但仍保持相对较高水平。随着五家子公司的划出，公司工程相关业务收入将大幅下降。

6. 未来发展

根据济南市委市政府对公司的功能定位和要求，结合公司“济南国企创新发展的领跑者”“济南城投转型发展的推动者”“济南经济

社会发展的服务者”的远景目标，未来，公司将构建“城市综合开发、公用事业、工程建设、金融资本”四大产业板块，打造“集团化运作、专业化发展”的管理格局，形成相关多元化、协同发展的业务组合和产业链上下游延伸的经营格局。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020 年财务报表由天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计。公司提供的合并报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定编制。

合并范围变更方面，2020 年，公司合并范围内减少 8 家二级子公司，分别为济南热力、济南热电、能源建设、山东济华、济南港华、济南外热入济供热有限公司（以下简称“济南外热”）、济南龙力热电开发有限公司、济南济商资产运营有限公司（以下简称“济商资产”），合并范围增加 1 家二级子公司，为济南医发。2021 年 1—3 月，公司合并范围内二级子公司无变动。截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内二级子公司合计 18 家。2020 年，合并范围变动涉及的子公司合计资产规模、所有者权益规模及营业收入规模较大，对财务数据可比性具有一定影响。

2. 资产质量

跟踪期内，受子公司无偿划转影响，公司资产规模有所下降，资产负债率有所上升，资产中往来款形成的其他应收款、房地产项目形成的存货及土地开发整理、市政项目建设形成的在建工程占比仍高，对资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。

截至 2020 年末，公司资产总额较年初下降 12.38%，主要系非流动资产下降所致。公司资产结构较为均衡。

表 13 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	651.07	40.15	595.59	41.92	662.82	44.42
货币资金	114.17	7.04	56.97	4.01	100.32	6.72
其他应收款	163.39	10.08	162.20	11.42	164.88	11.05
存货	325.80	20.09	348.21	24.51	369.15	24.74
非流动资产	970.45	59.85	825.19	58.08	829.31	55.58
固定资产	141.44	8.72	41.61	2.93	41.89	2.81
在建工程	638.09	39.35	590.58	41.57	594.35	39.83
其他非流动资产	115.50	7.12	128.21	9.02	128.21	8.59
资产总额	1621.51	100.00	1420.78	100.00	1492.13	100.00

数据来源: 公司审计报告和财务报表、联合资信整理

(1) 流动资产

截至 2020 年末, 公司流动资产较年初下降 8.52%。

截至 2020 年末, 公司货币资金较年初下降 50.10%, 主要系子公司无偿划转所致; 公司货币资金中 56.07 亿元为银行存款, 0.90 亿元使用权受限, 受限比例 1.58%, 主要为银行承兑汇票保证金、房地产预售保证金、建筑劳务工资保证金及贷款保证金, 受限比例低。公司其他应收款较年初下降 0.73%。公司其他应收款中按无风险组合计提坏账准备的账面余额 148.89 亿元 (占其他应收款账面余额的 86.06%), 主要为应收济南市人民政府所属部门及其所属国有企业、联营企业的款项, 未计提坏账准备; 公司合计对其他应收款计提坏账准备 10.83 亿元, 计提比例低。截至 2020 年末, 公司其他应收款应收前 5 大债务人款项合计占 38.54%, 集中度一般。整体看, 公司其他应收款规模大, 对公司资金形成较大占用。

表 14 截至 2020 年末公司其他应收款前 5 大债务人情况 (单位: 亿元、%)

其他应收款应收对象	账面余额	占比
济南市财政局	22.86	13.21
济南市卫生健康委员会	12.12	7.01
济南市历下区财政局	11.75	6.79
济南市天桥区财政局	11.15	6.44
济南西城投资开发集团有限公司	8.80	5.09
合计	66.68	38.54

资料来源: 公司审计报告

截至 2020 年末, 公司存货较年初增长 6.88%, 主要系中央商务区安置房、济南国际医学中心安置房及经十一路安置房等项目投入较多所致。公司存货主要由开发产品 (占 17.93%) 及开发成本 (占 79.79%) 构成。开发产品为尚未对外销售的保障房, 开发成本主要为土地使用权及在建尚未完工的房地产项目, 累计计提跌价准备 50.95 万元。

(2) 非流动资产

截至 2020 年末, 公司非流动资产较年初下降 14.97%, 主要系固定资产及在建工程下降所致。

截至 2020 年末, 公司固定资产较年初大幅下降 70.58%, 主要系子公司无偿划转所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物 (占 42.42%) 及专用设备 (占 51.84%) 构成; 累计计提折旧 27.43 亿元, 固定资产成新率 64.23%, 成新度一般。截至 2020 年末, 公司在建工程较年初下降 7.45%, 主要系子公司无偿划转所致。公司在建工程主要包括济南国际医学科学中心、山东第一医科大学、小梁庄项目及肿瘤医院转换平台等, 未计提减值准备。公司其他非流动资产较年初增长 11.01%, 主要为公共设施 (占 10.55%)、文庄公租房 (占 17.42%) 及园林广场等 (占 71.40%)。

截至 2021 年 3 月末, 公司资产总额较年初增长 5.02%, 资产结构较年初变化不大。公

司货币资金较年初增长 76.10% 至 100.32 亿元，主要系公司发行公司债券及项目收益票据所致。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计 88.57 亿元，受限资产占总资产的比重为 5.94%，主要为受限的存货（52.99 亿元）、受限在建工程（2.68 亿元）及受限的其他非流动资产（32.14 亿元）。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受子公司无偿划转影响，公司所有者权益有所下降。

截至 2020 年末，公司所有者权益 353.72 亿元，较年初下降 14.61%，主要系子公司股权

划转所致；其中归属于母公司所有者权益占 99.61%。公司所有者权益主要由实收资本（占 66.44%）、资本公积（占 15.13%）和未分配利润（占 17.62%）构成。

截至 2020 年末，公司资本公积 53.51 亿元，较年初下降 64.80%，主要系子公司股权无偿划转至济南能源所致。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益 355.68 亿元，较年初增长 0.56%，结构较年初变化小。

(2) 负债

跟踪期内，公司有息债务规模继续增长，整体债务负担较重。

截至 2020 年末，公司负债较年初下降 11.61%，负债结构较为均衡。

表 15 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	681.19	56.42	448.59	42.04	436.33	38.39
短期借款	89.39	7.40	77.95	7.31	59.75	5.26
应付账款	94.89	7.86	59.26	5.55	63.04	5.55
预收款项	187.14	15.50	112.83	10.57	127.08	11.18
其他应付款	200.35	16.60	131.45	12.32	134.72	11.85
一年内到期的非流动负债	92.67	7.68	62.84	5.89	48.93	4.31
非流动负债	526.07	43.58	618.47	57.96	700.11	61.61
长期借款	423.27	35.06	412.06	38.62	299.07	26.32
应付债券	3.19	0.26	129.20	12.11	184.66	16.25
长期应付款	51.91	4.30	30.12	2.82	170.78	15.03
递延收益	47.01	3.89	46.59	4.37	45.09	3.97
负债总额	1207.26	100.00	1067.06	100.00	1136.44	100.00

数据来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理

截至 2020 年末，公司流动负债较年初下降 34.15%，主要系子公司股权转出所致。

截至 2020 年末，公司短期借款较年初下降 12.80%。公司短期借款主要由保证借款（占 33.78%）和信用借款（占 66.22%）构成。公司应付账款较年初下降 37.55%；公司应付账款主要由应付工程款（占 87.16%）及应付房源款等（占 5.67%）构成。公司预收款项较年初下降 39.71%，主要系土地出让金返还结转收入所致。

公司预收款项主要为土地出让金返还款项。公司其他应付款较年初下降 34.39%，主要系公司退还济南市财政局济钢搬迁借款所致。公司其他应付款主要为应付济南市财政局济钢搬迁资金 11.14 亿元、应付济南西城投资开发有限公司往来款 14.35 亿元、应付济南智慧城置业发展有限公司土地熟化保证金 9.20 亿元、应付济南市建设委员会借款 5 亿元和应付山东中建房地产开发有限公司 3 亿元。本报告将其他应付

款中的有息债务纳入短期债务核算。公司一年内到期的非流动负债较年初下降 32.19%，为一年内到期的长期借款 59.64 亿元及一年内到期的应付债券 3.20 亿元。

截至 2020 年末，公司非流动负债较年初增长 17.57%，主要系应付债券增长所致。

截至 2020 年末，公司长期借款较年初下降 2.65%。公司长期借款主要由信用借款（占 52.47%）、保证借款（占 29.95%）、质押借款（占 10.36%）和抵押借款（占 3.83%）构成。公司应付债券较年初增加 126.01 亿元，主要系公司发行“20 济城 01”“20 济城 02”“20 济城 03”“20 济城 04”和“20 济城 G1”所致。公司长期应付款较年初下降 41.98%，主要系因供热、供气子公司划出，其涉及的相关配套费余额下降所致。截至 2020 年末，公司长期应付款 17.98 亿元，主要为济南市土地储备中心往来款 13.10 亿元；专项应付款 12.14 亿元，主要为中央商务区专项资金、保障性住房建设专项资金及公共租赁住房建设资金等。本报告将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。公司递延收益较年初下降 0.90%，变化较小。公司递延收益主要为管网配套费、地表水转换地下水工程资金和政府补助等。

表 16 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	195.65	134.48	132.54

表 17 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1—3月
营业收入	242.63	187.22	15.58
营业成本	217.09	153.92	12.76
费用总额	17.85	14.37	1.80
其他收益	7.96	5.28	1.50
利润总额	16.69	14.46	2.05
营业利润率	9.79	17.12	15.61
总资本收益率	1.93	1.77	--
净资产收益率	3.58	3.64	--

资料来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理

长期债务	312.99	441.73	500.07
全部债务	508.64	576.21	632.61
资产负债率	74.45	75.10	76.16
全部债务资本化比率	55.11	61.96	64.01
长期债务资本化比率	43.04	55.53	58.44

资料来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理

截至 2020 年末，公司短期债务 134.48 亿元（占 23.34%），较年初下降 31.26%；长期债务 441.73 亿元（占 76.66%），较年初增长 41.13%，公司债务结构以长期债务为主。截至 2020 年末，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年初分别提高 0.65 个、6.85 个和 12.49 个百分点。

截至 2021 年 3 月末，公司负债规模较年初增长 6.50%，主要系预收账款、应付债券（发行“21 济城 G1”“21 济城 G2”和“21 济南城投 PRN001”）及长期应付款增长所致。公司负债结构以非流动负债为主。截至 2021 年 3 月末，公司全部债务为 632.61 亿元，较年初增长 9.79%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.16%、64.01% 和 58.44%，较年初分别提高 1.06 个百分点、2.05 个百分点和 2.90 个百分点，整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2020 年，受房地产业务当年确认收入规模较小影响，公司营业收入有所下降，政府补助对公司利润贡献程度较大。

2020年，公司营业收入和营业成本较上年分别下降22.84%和29.10%。同期，公司利润总额较上年下降13.32%。

从期间费用看，2020年，受子公司划出影响，公司期间费用较上年下降19.51%，期间费用以销售费用、管理费用和财务费用为主。2020年，公司期间费用占营业收入的比重分别为7.67%，考虑到公司将大部分利息支出资本化处理，公司期间费用控制能力仍一般。

2020年，公司其他收益较上年下降33.72%，相当于当期营业利润的35.60%，主要为各类政府补助。政府补助对公司利润贡献程度较大。

从盈利能力指标看，2020年，公司营业利润率和净资产收益率较上年有所提升，总资本收益率较上年有所下降。

2021年1—3月，公司营业收入较上年同期下降47.54%，利润总额为2.05亿元，较上年同期增加8.05亿元。

5. 现金流

受土地开发整理业务、市政重点项目建设业务、房地产开发与经营业务及公用事业板块固定资产投资支出大影响，2020年公司经营活动和投资活动均保持较大规模现金净流出，考虑到公司未来投资规模大，公司对外部融资需求大。

表 18 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年 1—3月
经营活动现金流入小计	257.81	189.07	43.19
经营活动现金流出小计	332.44	267.47	50.89
经营活动现金流量净额	-74.63	-78.40	-7.69
投资活动现金流入小计	12.87	14.96	0.61
投资活动现金流出小计	44.45	94.47	2.62
投资活动现金流量净额	-31.59	-79.51	-2.01
筹资活动现金流入小计	386.22	454.54	107.53
筹资活动现金流出小计	304.87	349.13	54.48
筹资活动现金流量净额	81.35	105.41	53.05
现金收入比	97.24	90.29	257.32

资料来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理

2020年，公司经营活动现金流入量较上年下降26.66%，主要来自于经营业务现金流入、

补助收入及往来款流入。同期，公司经营活动现金流出量较上年下降19.54%，主要为经营业务现金流出、往来款及往来借款流出。受土地开发整理业务、市政重点项目建设业务及房地产开发与经营业务投资支出大影响，2020年，公司经营活动现金仍呈净流出态势。从收入实现质量看，2020年，公司现金收入较上年有所下降但仍处于较高水平。

2020年，公司投资活动现金流入量较上年增长16.27%，主要为赎回理财本金及收益等。同期，公司投资活动现金流出额较上年大幅增长112.51%，主要为公用事业板块固定资产投资支出及购买理财产品等。受公用事业板块固定资产投资支出大影响，2020年，公司投资性现金流仍呈净流出态势。

2020年，随着筹资活动现金流入量的增长，公司筹资活动现金净流入规模有所扩大。2020年，公司筹资活动现金流入主要为发行债券、银行借款和政府资本性投入形成的现金流入，筹资活动现金流出为公司偿还债务及利息等形成的现金流出。

2021年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-7.69亿元、-2.01亿元和53.05亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标较差，考虑到公司作为济南市属重要的基础设施建设及国有资产运营主体，持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年末，公司流动比率及速动比率较上年均有所上升，现金短期债务比小幅下降。截至2021年3月末，公司上述指标较年初均有所上升。若剔除货币资金中的受限资金，截至2021年3月末，公司现金短期债务比为0.61倍。公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为30.40亿元，较上年小幅下降3.85%。

2020年，公司EBITDA由折旧（占35.33%）、计入财务费用的利息支出（占11.87%）和利润总额（占47.57%）构成。公司EBITDA对利息

的保障程度尚可，对全部债务的保障程度偏弱，公司长期偿债能力指标较差。

表 19 公司偿债能力指标

项目	2019年(末)	2020年(末)	2021年3月(末)
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	95.58	132.77	151.91
速动比率(%)	47.75	55.15	67.30
现金短期债务比(倍)	0.54	0.43	0.76
长期偿债能力指标			
EBITDA利息倍数(倍)	1.64	1.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.08	18.95	--

资料来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理

截至2021年3月末，公司对外担保余额合计164.81亿元，担保比率为46.34%，被担保方

均为国有企业，且经营较好，公司或有负债风险可控。

表 20 截至2021年3月末公司对外担保情况(单位：万元)

序号	提供担保单位	被保证单位	担保余额	担保到期日
1	公司	山东钢铁集团有限公司	300000.00	2023.11.30、2023.12.25
2		济南城市建设集团有限公司	189600.00	2025.01.29
3			200000.00	2026.09.29
4			300000.00	2022.01.10
5			300000.00	2023.01.15
6		济南热力集团有限公司	4811.00	2021.9.30
小计		--	1294411.00	--
6	城建集团	济南滨河新区建设投资集团有限公司	30000.00	2039.02.25
8		西城投资	180000.00	2023.12.31
9		济南热电有限公司	9681.00	2034.12.01
10		济南市公共交通总公司	27000.00	2020.12.28、2021.08.25
11		济南市公共交通总公司	15000.00	2023.02.27
12		济南市公共交通总公司	5000.00	2022.03.21
13		济南市公共交通总公司	20000.00	2021.12.17
14		济南市公共交通总公司	40000.00	2021.10.30、2021.11.23
15		济南市公共交通总公司	15000	2022.01.07
16		济南市公共交通总公司	12000	2021.12.13
小计		--	353681.00	--
合计		--	1648092.00	--

注：截至本报告出具日，上表中已到期对外担保的贷款已续贷
资料来源：公司提供

截至2021年3月末，公司重要未决诉讼及仲裁1起，为山东腾骐置业发展集团有限公司作为原告、公司作为被告合同纠纷，涉案金额2552.4万元，相对于公司规模，该诉讼事项对公

司经营及偿债能力影响不大。

截至2021年3月末，公司共获得各金融机构人民币授信额度为1019.52亿元，尚未使用额度为621.93亿元；外币授信5560.00万欧元，均

已使用。公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司收入来源于各子公司，母公司对子公司管控力度较强。公司资产和债务分布于母公司和各子公司，母公司债务规模增长较快，债务负担一般。

公司合并范围内子公司较多，主营业务由各子公司运营，母公司无营业收入。公司对子公司主要履行出资人职责、享有出资人权利和对子公司经营业绩进行考核，管控力度较强。

截至2020年末，母公司资产总额813.14亿元，较上年末增长17.21%。其中，流动资产511.81亿元，非流动资产301.33亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。截至2020年末，母公司货币资金为25.93亿元。

截至2020年末，母公司所有者权益为281.50亿元，较上年末下降16.23%，主要由实收资本（占83.48%）和资本公积构成。

截至2020年末，母公司负债总额531.64亿元，较上年末增长48.63%。其中，流动负债294.79亿元，非流动负债236.85亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款（占21.19%）和其他应付款构成，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司2020年末资产负债率为65.38%，全部债务资本化比率51.71%。

2020年，母公司未实现营业收入，利润总额为-0.26亿元，总资本收益率和净资产收益率分别为-0.05%和-0.09%。

截至2021年3月末，母公司资产总额866.89亿元，所有者权益为281.54亿元，负债总额585.34亿元；母公司资产负债率67.52%，全部债务资本化比率56.67%。2021年1—3月，母公司未实现营业收入，利润总额0.04亿元。

十一、 本期债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券本金合计206.00亿元，无一年内到期的存续债券，未来存在较大的集中偿债压力。

截至2021年5月底，公司存续债券共9期，本金余额合计206.00元，无一年内到期的存续债券；在不考虑投资者行使回售选择权的情况下，2025年达到未来待偿债券本金峰值130.00亿元。

截至2020年底，公司现金类资产为57.27亿元，2020年经营活动现金流入量、经营活动净现金流和EBITDA分别为189.07亿元、-78.40亿元和30.40亿元，对存续债券的保障情况见下表。

表21 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

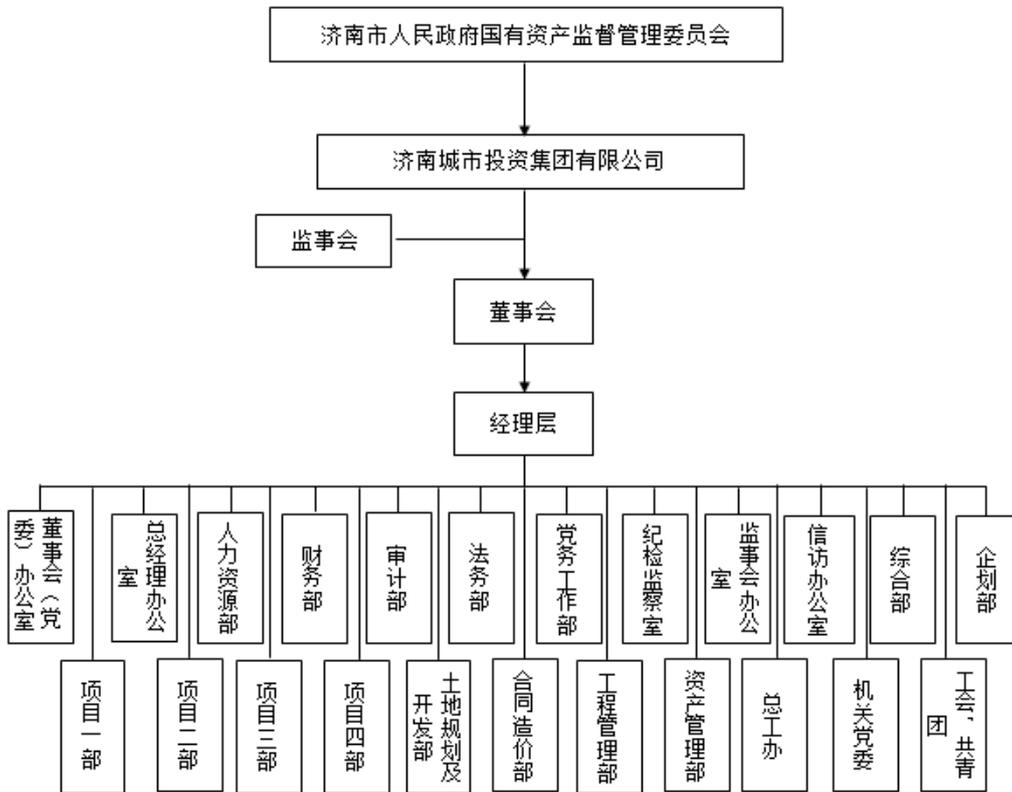
项目	保障情况
2021年5月底一年内到期债券余额	0.00
2020年底未来待偿债券本金峰值	130.00
2020年底现金类资产/一年内到期债券余额	--
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.45
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	--
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.23

资料来源：审计报告及联合资信整理

十二、 结论

综上，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20济城G1”“21济城G1”“21济城G2”“21济城G3”和“21济南城投PRN001”的信用等级为AAA，评级展望为“稳定”。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末公司股权结构及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末公司二级子公司情况

序号	子公司全称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	济南城市建设投资集团有限公司	城市基础设施及配套项目投资	745140.00	100.00	100.00
2	济南市国有资产运营有限公司	管理政府项目的投融资业务	42140.00	100.00	100.00
3	济南市城建投资建设服务中心有限公司	建筑工程施工、监理、招投标代理	20000.00	100.00	100.00
4	济南城投置业有限公司	房地产开发、经营	100000.00	100.00	100.00
5	济南旧城开发投资集团有限公司	房地产开发经营	150000.00	100.00	100.00
6	济南泉城城市更新投资有限公司	房地产开发经营	20000.00	100.00	100.00
7	济南市旧城改造投资服务有限公司	房屋销售及出租	20000.00	100.00	100.00
8	济南城投建设发展有限公司	建设项目管理、咨询、策划	10000.00	100.00	100.00
9	山东新泉城置业有限公司	房地产开发经营	42000.00	100.00	100.00
10	济南水务集团有限公司	自来水供应和营销服务	74700.00	100.00	100.00
11	济南市水利工程总公司	水利水电工程施工	1400.00	100.00	100.00
12	济南城投停车运营管理有限公司	公共停车泊位的收费管理	20000.00	51.00	51.00
13	济南城市照明工程有限公司	城市及道路照明工程和维护	2100.00	100.00	100.00
14	济南市清源水务集团有限公司	原水及自来水开发、生产、销售及	119000.00	100.00	100.00
15	济南城投民间资本管理有限公司	股权投资、债券投资、资本投资咨询、短期财务性投资及受托资产管理业务	100000.00	100.00	100.00
16	济南市经济开发投资有限公司	以自有资金对城市建设投资、资产管理	7000.00	100.00	100.00
17	山东乐耕城市建设开发有限公司	房地产开发经营；物业管理；房地产中介服务	10000.00	100.00	100.00
18	济南国际医学中心产业发展有限公司	房地产开发与经营	46000.00	100.00	100.00

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	141.46	115.01	57.27	100.71
资产总额 (亿元)	1,524.43	1,621.51	1,420.78	1,492.13
所有者权益 (亿元)	383.90	414.26	353.72	355.68
短期债务 (亿元)	132.77	195.65	134.48	132.54
长期债务 (亿元)	273.76	312.99	441.73	500.07
全部债务 (亿元)	406.53	508.64	576.21	632.61
营业收入 (亿元)	154.70	242.63	187.22	15.58
利润总额 (亿元)	13.20	16.69	14.46	2.05
EBITDA (亿元)	26.29	31.62	30.40	--
经营性净现金流 (亿元)	-191.43	-74.63	-78.40	-7.69
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	8.20	14.52	11.78	--
存货周转次数 (次)	0.49	0.67	0.46	--
总资产周转次数 (次)	0.11	0.15	0.12	--
现金收入比 (%)	190.63	97.24	90.29	257.32
营业利润率 (%)	13.85	9.79	17.12	15.61
总资本收益率 (%)	2.01	1.93	1.77	--
净资产收益率 (%)	3.15	3.58	3.64	--
长期债务资本化比率 (%)	41.63	43.04	55.53	58.44
全部债务资本化比率 (%)	51.43	55.11	61.96	64.01
资产负债率 (%)	74.82	74.45	75.10	76.16
流动比率 (%)	98.36	95.58	132.77	151.91
速动比率 (%)	49.11	47.75	55.15	67.30
经营现金流流动负债比 (%)	-29.42	-10.96	-17.48	--
现金短期债务比 (倍)	1.07	0.54	0.43	0.76
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.41	1.64	1.19	--
全部债务/EBITDA (倍)	15.46	16.08	18.95	--

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. 本报告将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算, 将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算; 3. 本报告全部债务统计口径已剔除一年内到期的非流动负债和长期借款中的政府置换类债 (包括一般政府债券和专项政府债券), 该类债务公司不负偿还责任; 4. 2021 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

附件 2-2 主要财务数据及指标 (本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	4.37	4.34	25.93	54.68
资产总额 (亿元)	650.88	693.76	813.14	866.89
所有者权益 (亿元)	335.68	336.05	281.50	281.54
短期债务 (亿元)	30.22	100.41	64.63	76.11
长期债务 (亿元)	15.55	48.54	236.85	292.04
全部债务 (亿元)	45.77	148.95	301.48	368.15
营业收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	-0.04	-0.20	-0.26	0.04
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	47.99	-0.10	15.47	-0.06
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	*	*	*	--
存货周转次数 (次)	*	*	*	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	*	*	*	*
营业利润率 (%)	*	*	*	*
总资本收益率 (%)	-0.01	-0.04	-0.05	--
净资产收益率 (%)	-0.01	-0.06	-0.09	--
长期债务资本化比率 (%)	4.43	12.62	45.69	50.91
全部债务资本化比率 (%)	12.00	30.71	51.71	56.67
资产负债率 (%)	48.43	51.56	65.38	67.52
流动比率 (%)	101.11	111.51	173.62	193.76
速动比率 (%)	101.11	111.51	173.62	193.76
经营现金流流动负债比 (%)	16.01	-0.03	5.25	--
现金短期债务比 (倍)	0.14	0.04	0.40	0.72
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

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. 公司 2021 年 1-3 月财务数据未经审计; 3. “/”代表相关数据未获得; 4. 公司部分科目余额为零或金额小, 相关指标无穷大或无穷小, 以*表示
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

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	(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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。