

2021 年度济南城市建设集团有限公司

信用评级报告

项目负责人：邢 杰 jxing@ccxi.com.cn

项目组成员：吴凯琳 klwu@ccxi.com.cn

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 08 月 06 日

声 明

■ 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起，有效期为一年。

■ 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]2166M 号

济南城市建设集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月六日



评级观点：中诚信国际评定济南城市建设集团有限公司（以下简称“济南城建”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了济南市很强的经济实力为公司发展奠定了坚实的经济基础、公司在济南市城市建设领域具有重要地位、强有力的政府支持等因素对公司发展的积极作用；同时，中诚信国际也关注到公司债务规模增长较快、未来资本支出压力较大、资产流动性偏弱、土地出让情况受相关政策影响较大等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

概况数据

济南城建（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	1,935.53	2,218.61	2,574.65	2,740.35
所有者权益合计（亿元）	680.67	681.23	735.04	733.75
总负债（亿元）	1,254.86	1,537.38	1,839.60	2,006.60
总债务（亿元）	882.35	1,126.20	1,391.10	1,551.16
营业总收入（亿元）	231.41	279.19	294.40	55.74
经营性业务利润（亿元）	21.36	17.94	22.03	1.49
净利润（亿元）	20.76	22.39	22.76	1.40
EBITDA（亿元）	34.75	34.53	35.87	--
经营活动净现金流（亿元）	-20.16	-84.86	-114.78	-35.92
收现比(X)	1.21	1.06	0.77	1.23
营业毛利率(%)	16.45	12.95	14.10	10.89
应收类款项/总资产(%)	9.36	11.59	12.47	12.64
资产负债率(%)	64.83	69.29	71.45	73.22
总资本化比率(%)	56.45	62.31	65.43	67.89
总债务/EBITDA(X)	25.39	32.61	38.78	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.93	0.66	0.60	--

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际将“其他流动负债”中的计息部分调入短期债务，将“长期应付款”中的计息部分调入长期债务；3、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

济南城市建设集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	20.67	10
	收现比(X)*	0.94	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.71	6
	受限资产占总资产的比重(X)	0.10	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	735.04	10
	总资本化比率(X)	0.65	6
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			aa ⁺
BCA			aa ⁺
支持评级调整			3
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa ⁺)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2018 年~2020 年三年数据计算得出

正面

■ **济南市很强的经济实力为公司发展奠定了坚实的经济基础。**近年来，济南市经济持续增长，2018~2020 年，济南市地区生产总值（GDP）分别为 7,856.56 亿元、9,443.37 亿元和 10,140.91 亿元，同比分别增长 7.4%、7.0%和 4.9%。济南市作为山东省的省会，各类资源充足，具有一定的区域优势。

■ **公司在济南市城市建设领域具有重要地位。**公司系济南市政府对滨河集团、西城集团等 28 家企业合并组建而成，定位于城市开发、建设与经营，在济南市城市建设领域具有重要地位。

■ **强有力的政府支持。**作为济南市整合后的 6 大市级投融资平台之一，公司在业务开展、资产注入、政府补贴和债务置换等方面得到市政府的大力支持。

关注

■ **债务规模上升较快、未来资本支出压力较大。**近年来随着业务的不断推进，公司有息债务持续攀升，2018~2020 年及 2021 年 3 月末公司总债务分别为 882.35 亿元、1,126.20 亿元、1,391.10 亿元和 1,551.16 亿元，其中短期债务分别为 104.00 亿元、178.22 亿元、210.99 亿元和 194.02 亿元，且未来各业务板块后续投资规模较大，公司短期、长期均面临较大的偿债压力。

■ **资产流动性偏弱。**截至 2021 年 3 月末，公司存货和应收账款规模分别为 821.88 亿元和 202.96 亿元，占当期总资产的比重分别为 29.99%和 7.41%，存货、应收账款规模随着业务推进不断增长，公司资产流动性偏弱。

■ **土地出让情况受相关政策影响较大。**土地熟化业务是公司的核心业务之一，收入主要系土地出让金返还，前期投资规模较大，且土地出让情况受济南市相关土地政策的影响较大。

评级展望

中诚信国际认为，济南城市建设集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

评级历史关键信息

济南城市建设集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2021/06/28	邢杰、吴凯琳	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	--	2019/07/16	孙向男、杨娟、王璇	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文

注：中诚信国际原口径

同行业比较

山东省部分地级市基础设施投融资企业 2020 年主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营净现金流 (亿元)
济南城市建设集团有限公司	2,574.65	735.04	71.45	294.40	22.76	-114.78
青岛城市建设投资（集团）有限责任公司	3,505.37	1,316.00	62.46	329.17	23.36	19.59

资料来源：中诚信国际整理

评级对象概况

济南城市建设集团有限公司于 2017 年 6 月注册成立，是济南市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“济南市国资委”）直属国有独资公司。根据济政发[2017]8 号《济南市人民政府关于印发济南市实际投融资平台整合调整方案的通知》、济政字[2017]31 号《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》以及 2018 年 11 月 5 日济南市国资委出具的《关于济南城市建设集团有限公司整合企业有关情况的说明》，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、原市市政公用局管理的济南城建集团有限公司和济南黄河路桥建设集团有限公司等 28 家企业合并组建济南城建。目前，28 家企业已全部实现由公司统一管理。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本 450.00 亿元，实收资本为 366.66 亿元，剩余资本金计划于 2027 年末前实缴到位，济南市国资委系公司唯一股东和实际控制人。截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的一级子公司 18 家。

表 1：截至 2021 年 3 月末公司一级子公司情况(%)

全称	持股比例	企业简称
济南西城投资开发集团有限公司	100.00	西城集团
济南滨河新区建设投资集团有限公司	100.00	滨河集团
济南市政公用资产管理运营有限公司	100.00	市政公用
山东大通世纪实业有限公司	100.00	大通世纪
济南城建集团有限公司	100.00	城建集团
济南黄河路桥建设集团有限公司	100.00	黄河路桥
济南金衢公路勘察设计研究有限公司	100.00	金衢公路
济南金日公路工程有限公司	100.00	金日公路
济南金宇公路产业发展有限公司	100.00	金宇公路
济南三利物业管理有限公司	100.00	三利物业
济南凯发房地产咨询有限公司	90.00	凯发咨询
济南城市建设集团万融置业有限公司	100.00	万融置业
济南城市建设集团投资有限公司	100.00	城建投资
济南城市建设集团资产运营管理有限公司	100.00	城建资管
山东济西湿地生态农场有限公司	100.00	济西农场
济南城市建设集团园区管理有限公司	100.00	城建园管
山东易方达建设项目管理有限公司	100.00	易方达
济南新城文化传媒有限公司	100.00	新城文化

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年上半年，经济延续修复态势，低基数下 GDP 同比实现 12.7% 的高增长，两年复合增速提升至 5.3%，供需缺口进一步收窄。展望下半年，基数抬升作用下 GDP 同比增速或将逐季下调，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

上半年中国经济总体呈现出不平衡修复的特征：需求修复弱于生产；生产端服务业修复力度弱于工业；需求端基建与制造业投资修复力度弱于房地产，社零额两年复合增速仍显著低于疫情前。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有一定距离，但对经济增长的贡献率延续上升，服务业持续修复态势未改。从需求端看，投资、社零额两年复合增速仍低于疫情前，需求虽持续修复但修复力度落后于生产。其中，房地产投资保持了较高增长，制造业投资、基建投资两年复合增速依旧较低，居民收入结构及消费结构的扭曲带来国内消费倾向反弹节奏偏慢，但海外需求回暖带动出口实现了较高增长，内外需修复不平衡。从价格水平看，在海外大宗商品出现供需错配及国内“双碳”政策带来的上游减产预期影响下，上半年 PPI 出现快速上升，与 CPI 之差不断扩大，不过，随着全球供需错配逐步修正以及国内保供稳价政策效果显现，后续 PPI 涨幅或将持续回落。

宏观风险：虽然中国经济向常态化水平不断修复，但经济运行中仍面临多重风险与挑战。从外部环境看，中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。同时，内部挑战依然不减：首先，虽然 PPI 涨势趋缓，但大宗商品价格高位运行对企业利润空间的挤压依然存在，需关注 PPI 回落的幅度和节奏；其次，地方政府收支压力依然较为突出，如何稳妥化解地方政府性债务风险依然是后疫情

时代面临的巨大挑战；再次，信用风险释放虽然短期平静但仍在持续酝酿，尾部信用风险暴露的可能性加大；第四，虽然随着经济修复就业整体呈现改善态势，但就业结构性压力突出，尤其是青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。这些挑战和风险的存在，不仅会对后续经济修复的节奏和力度产生约束，也对宏观调控提出了更高要求，需要综合考虑内外环境的变化、经济运行中存在的多重结构性风险精准施策，在进一步巩固前期经济复苏的成果同时妥善应对和缓释风险。

宏观政策：2021 年上半年宏观政策延续向常态化过度，稳杠杆政策成效显著。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，7 月初全面降准落地释放长期资金 1 万亿元，但货币政策稳健基调未改，下半年货币政策或坚持以我为主、总量适度、精准导向，进一步促进实体经济成本稳中有降。从财政政策看，财政收支紧平衡状态延续，政府性基金支出回落显著，下半年政府性基金支出有望加快，地方政府专项债发行也将提速，地方财政支出对基建投资的支撑作用或有一定加强，积极财政政策将继续聚焦呵护微观主体与促进就业，但仍需关注政府部门去杠杆对财政支出的约束。

宏观展望：虽有多重不均衡与多重压力共存，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济持续修复的基本态势不改，产需缺口将不断收窄，宏观政策注重对于微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留了空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

行业及区域环境

济南市地理位置优越，交通便利，良好的区域经济带动了地方政府财政实力的提升，为公司的发展提

供了良好外部环境

济南市是山东省省会、副省级市、济南都市圈核心城市，国务院批复确定的环渤海地区南翼的中心城市。济南市总面积 10,244 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 2020 年末，常住人口 920.2 万人。

近年来，济南市经济稳步增长，产业结构调整步伐加快。2018~2020 年，济南市实现生产总值分别为 7,856.56 亿元、9,443.37 亿元和 10,140.91 亿元，同比分别增长 7.4%、7.0% 和 4.9%。分产业看，2020 年，济南市第一产业增加值为 361.66 亿元，增长 2.2%；第二产业增加值 3,530.67 亿元，增长 7.0%；第三产业增加值 6,248.58 亿元，增长 3.7%。

2020 年济南市规模以上工业增加值增长 12.2%，高于全国 9.4 个百分点，高于全省 7.2 个百分点。重点支柱产业增势良好，汽车制造业增长 77.9%，医药制造业增长 31.3%，计算机通信制造业增长 20.3%，黑色金属延压加工业增长 8%。全社会用电量增长 4.4%，其中，工业用电量累计增长 6.1%，居全省第 1 位。

投资结构方面，2018~2020 年，固定资产投资分别比上年增长 13.5%、12.6% 和 4.0%。分产业看，2020 年，济南市第一产业投资增长 12.0%，扭转了去年同期（-49.6%）深度下行局面；第二产业投资增长 27.3%，高于全省 19.3 个百分点，受益于“工业强市”战略，作为主要支撑的工业投资、工业技改投资分别增长 27.9%、19.9%，高于全省 19.8、2.3 个百分点；第三产业投资增长 0.4%，低于全省 0.3 个百分点。分领域看，基础设施投资完成情况较好，增长 13.5%，高于全省 10.4 个百分点；房地产开发投资增长 8.3%，较前三季度回升 5.1 个百分点；商品房销售面积 1,335.7 万平方米，增长 7.2%，高于全省 2.9 个百分点。建筑业总产值 3,748.1 亿元，增长 6.7%，高于全省 1.9 个百分点。

财政收入方面，稳定的经济增长和合理的产业结构为济南市财政实力形成了有力的支撑。2018~2020 年，济南市一般公共预算收入分别为 752.82 亿元、874.19 亿元和 906.08 亿元，呈稳步增强趋势，其中税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 82.29%、80.09%和 76.88%，税收对一般公共预算收入的贡献作用较为稳定。同期，济南市分别实现政府性基金收入 1,340.21 亿元、1,019.18 亿元和 820.40 亿元，主要系国有土地使用权出让金收入下滑所致。

表 2：2018~2020 年济南市财政收支情况（亿元）

	2018	2019	2020
一般公共预算收入	752.82	874.19	906.08
其中：税收收入	619.46	700.15	696.62
一般公共预算支出	1,018.25	1,197.14	1,287.00
政府性基金收入	1,340.21	1,019.18	820.40
政府性基金支出	1,452.20	1,104.85	1,210.00
财政平衡率（%）	73.93	73.02	70.40

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：济南市财政局，中诚信国际整理

财政支出方面，近年来济南市财政支出快速增长，重点支出保障良好。2018~2020 年，济南市一般公共预算支出分别为 1,018.25 亿元、1,197.14 亿元和 1,287.00 亿元。其中，2020 年实现教育支出 211.01 亿元，社会保障和就业支出 174.04 亿元，城乡社区支出 282.02 亿元。2018~2020 年，济南市分别实现政府性基金支出 1,452.20 亿元、1,104.85 亿元和 1,210.00 亿元。

2018~2020 年，济南市财政平衡率分别为 73.93%、73.02%和 70.40%，一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖程度持续下滑，财政支出压力有所显现。

截至 2020 年末，济南市地方政府债务余额为 1,682.72 亿元，地方政府债务限额为 1,910.79 亿元。

区域平台情况

济南市各平台职能划分较为明确，定位较为清晰

目前，济南市国资委下属六大平台，分别为济南城市建设集团有限公司、济南城市投资集团有限

公司、济南文旅发展集团有限公司、济南产业发展投资集团有限公司、济南轨道交通集团有限公司和济南金融控股集团有限公司。其中，公司负责城市开发、建设、投资与经营，聚焦于新旧动能转换等领域。

表 3：济南市国资委下属主要平台概况

公司名称	职能与定位
济南城市建设集团有限公司	城市开发、建设、投资与经营，聚焦新旧动能转换等领域
济南城市投资集团有限公司	城市基础设施建设开发、运营、管理；土地整理、熟化、开发、房地产开发经营
济南文旅发展集团有限公司	文化、旅游、体育项目开发
济南产业发展投资集团有限公司	以自有资金对农业、工业、科技、医药、环保、新能源、服务业等产业项目投资及其运营项目提供投资咨询
济南轨道交通集团有限公司	轨道交通投资建设的唯一主体
济南金融控股集团有限公司	金融控股类平台

资料来源：企业提供，中诚信国际整理

业务运营

公司的收入主要来自土地熟化和工程施工，近年来两项业务合计收入占比约为 90%；同时，商品房销售、工程代建、成品油销售、项目管理、监理及检测和其他业务等能为整体收入规模提供有益补充。

2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司营业总收入分别为 231.41 亿元、279.19 亿元、294.40 亿元和 55.74 亿元，近年来呈增长趋势。具体看来，2018~2020 年，公司土地熟化收入分别为 48.61 亿元、72.05 亿元和 73.28 亿元，公司根据济南市城市整体规划开展土地整理业务，不同年份土地整理面积及确认收入规模差异较大；同期，公司工程施工收入分别为 158.01 亿元、174.71 亿元和 166.63 亿元，系公司第一大收入来源。同期，上述两项业务收入合计占当期营业总收入的比重分别为 90.05%、89.65%和 91.55%。公司工程代建业务自 2020 年起实现收入，当期实现收入 10.95 亿元。

表 4：公司主营业务收入明细及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
工程施工	158.01	174.71	166.63	50.22

土地熟化	48.61	72.05	73.28	--
商品房销售	13.94	13.91	30.13	4.15
工程代建	--	--	10.95	--
成品油销售	2.22	2.44	1.87	0.47
租赁及物业服务	1.73	1.95	1.97	0.33
运营维护费	0.60	3.73	3.21	0.11
项管、监理及检测	2.05	2.21	2.34	0.11
广告业务及设计	1.02	1.03	1.59	0.11
其他	1.28	3.21	2.22	0.15
合计	229.45	275.24	294.18	55.65
占比	2018	2019	2020	2021.1~3
工程施工	68.86	63.47	56.64	90.24
土地熟化	21.19	26.18	24.91	--
商品房销售	6.07	5.05	10.24	7.46
工程代建	--	--	3.72	--
成品油销售	0.97	0.89	0.63	0.84
租赁及物业服务	0.75	0.71	0.67	0.60
运营维护费	0.26	1.35	1.09	0.20
项管、监理及检测	0.89	0.80	0.79	0.20
广告业务及设计	0.45	0.38	0.54	0.19
其他	0.56	1.16	0.75	0.27
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：其他业务收入主要来自租赁及物业服务、运营维护费、广告业务及设计、水费、农产品、花卉、酿造、销售钢材、住宿费、会议费、餐费、停车场、游览车等业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地开发为公司核心业务之一，较为充足的在手项目为该业务的后续开展提供良好保障；但受济南市土地规划和有关政策的影响，近年来土地出让面积及出让收入波动较大

表 5：2018~2020 年公司主要土地开发整理情况（亩、万元）

项目名称	2018		2019		2020		
	西城集团	滨河集团	西城集团	滨河集团	西城集团	滨河集团	小清河公司
移交面积	531.54	105.32	--	626.52	195.16	476.18	92.95
移交价格	4,768.73	744.00	--	3,370.78	91,263.59	360,011.36	89,772.00
确认收入金额	325,964.99	78,320.00	99,267.20	621,237.32	65,709.78	277,000.80	85,283.40
已回款金额	325,964.99	78,320.00	99,267.20	621,237.32	47,311.04	239,771.64	81,019.23

注：公司 2020 年土地出让除列表所示之外，结转国有土地收益基金 7 亿元，结转国际医学城片区 5 亿元，结转济南轨道交通 R1 号线西客站预留片区 8 亿元和远大地产项目 13 亿元；2021 年 1~3 月，公司未确认土地整理业务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

开发情况方面，西城集团目前主要负责济南西部新城范围内的西客站和大学科技园两大片区的土地开发整理；滨河集团主要负责滨河新区和小清河区域土地熟化，包括华山片区和北湖片区；小清河公司主要负责东沙片区地块。截至 2021 年 3 月末，公司主要在建土地开发整理总面积合计为 9.95 万亩，其中可形成供出让的经营性用地面积为 2.81 万亩，计划总投资 1,639.94 亿元，已投资 1,357.55

亿元，尚需投资 282.39 亿元，未来面临较大的资金投入压力。

公司土地开发业务主要由子公司西城集团和滨河集团及济南市小清河开发建设投资有限公司（以下简称“小清河公司”）负责运营。

业务模式方面，公司每年根据土地储备计划进行土地的征拆和开发整理，作为第三方和政府与征收方共同签署征地和拆迁协议，进行土地整理。整理完成后交由济南市国土资源局通过济南市土地储备交易中心以公开招拍挂的方式进行出让，土地熟化成本及收益将从土地出让金中返还，比例一般为 80%，回款周期一般为 1 年，公司以此确认土地开发整理收入。

移交情况方面，2018~2020 年，西城集团分别移交土地 531.54 亩、0 亩和 195.16 亩，滨河集团分别移交土地 105.32 亩、626.52 亩和 476.18 亩，其中 2019 年受工程进度影响，西城集团无出让的土地面积。

确认收入方面，公司以当年实际回款金额确认收入，2018~2020 年，西城集团分别确认收入 32.60 亿元、9.93 亿元和 6.57 亿元，滨河集团分别确认收入 7.83 亿元、62.12 亿元和 27.70 亿元，土地出让情况受济南市土地规划及有关政策的影响较大。

表 6：截至 2021 年 3 月末公司主要在建土地开发业务情况（亩、亿元）

主体	地块名称	总面积	经营性用地	已成交面积	总投资	已投资
西城集团	西客站片区	34,030	10,652	7,179.20	830.56	723.26
	大学	40,078	10,486	7,032.83	325.38	258.30

科技 园片 区						
滨 河 集 团	华 山 片 区	22,000	5,606	4,304.00	324.00	241.93
	北 湖 片 区	3,399	1,363	1,487.35	160.00	134.06
合计		99,507	28,107	20,003.38	1,639.94	1,357.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

出让计划方面，2021~2023 年，公司分别计划移交土地 890 亩、926 亩及 811 亩。

表 7：公司未来 3 年土地移交计划（亩）

主体	地块名称	2021 年	2022 年	2023 年
西城集团	西客站片区	49	105	300
	大学科技园片区	363	200	211
滨河集团	华山片区	146	100	100
	北湖片区	194	490	200
合计		890	926	811

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司商业地产开发业务持续推进，较大的投资规模使公司未来商业地产开发资金的周转情况承受一定压力

表 8：截至 2021 年 3 月末公司商业地产开发已完成项目情况（万平方米、亿元、%）

项目名称	类型	建筑面积	已投资	已销售金额	销售进度	回款进度
西元大厦项目	商业	5.50	4.60	2.50	100.00	100.00
济水上苑项目（南区）	住宅	39.00	35.00	26.91	98.00	98.00
蓝天绿园	住宅	12.30	8.78	17.05	73.00	99.99
印象济南	商业	28.00	25.00	4.26	28.00	66.90
西城·西进时代中心三地块	商业	15.88	17.00	12.75	75.80	75.10
汇金国际	商业	9.60	8.00	2.10	35.00	100.00
滨河商务中心项目	商业	20.23	19.71	13.00	97.00	99.00
合计	--	130.51	118.09	78.57	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司在建房地产项目包括黄金国际项目、善能大厦、柏然公馆等项目，总投资额为 159.07 亿元，已完成投资

公司商业地产业务主要由子公司西城集团及其全资子公司济南西城置业有限公司（以下简称“西城置业”）和滨河集团及其子公司济南滨湖地产有限公司（以下简称“滨湖地产”）负责运营。

业务模式方面，公司的商业地产开发涉及自主开发和合作开发两种方式，以自主开发模式为主。合作开发方面，公司同国内大型房地产企业联合成立置业公司，以联合摘牌的方式为下一步商业开发储备经营性用地。公司不参与置业公司的具体运营，仅在项目开发完成后，每年按照股权比例获得分红收益。自主开发方面，西城集团和滨河集团按照房地产开发计划将资金需求上报济南城建，并经济南城建统一筹集所需资金，目前的在建项目均为此模式。

已完工项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司已完工主要房地产项目共计投资 118.09 亿元，总开发面积 130.51 万平方米，已销售金额达 78.57 亿元。

122.54 亿元。上述在建项目总开发面积为 218.75 万平方米，已销售面积 60.46 万平方米，已实现销售额 59.49 亿元。

表 9：截至 2021 年 3 月末公司在建地产项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	项目类型	项目所在地	项目建设期	总投资额	已投资额	总开发面积	已销售面积	已销售额
黄金国际项目	商业	济南	2015-2021	21.06	20.74	16.34	--	--
济水上苑北区	住宅	济南	2016-2022	25.00	24.70	38.00	33.69	31.85
济水别院、天风云墅	住宅	济南	2017-2022	41.06	31.65	91.00	23.33	24.26
济水学苑一期	住宅	济南	2019-2022	17.47	14.78	15.56	--	--
善能大厦 A 座项目	商业	济南	2016-2020	5.92	5.92	7.55	1.86	1.99
善能大厦 B 座项目	商业	济南	2016-2022	8.62	8.32	10.79	--	--

柏然公馆	商业	济南	2018-2022	5.84	5.08	8.01	1.58	1.39
宜家西	商业	济南	2019-2023	27.00	11.35	31.50	--	--
合计	--	--	--	159.07	122.54	218.75	60.46	59.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，公司无拟建的房地产项目。

销售方面，2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司签约销售面积分别为 20.46 万平方米、13.64 万平方米、19.30 万平方米和 2.21 万平方米，签约销售金额分别达 19.80 亿元、15.84 亿元、20.30 亿元和 2.45 亿元。

表 10：2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司房地产销售情况

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
签约销售面积（万平方米）	20.46	13.64	19.30	2.21
签约销售金额（亿元）	19.80	15.84	20.30	2.45
签约销售均价（元/平方米）	9,677	11,613	10,565	11,093

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，公司合并范围储备土地总面积达 2,180.06 万平方米，均已足额缴纳土地出让金，出让金总额达 83.09 亿元，总账面价值约 217.77 亿元。

基础设施建设业务为公司核心业务之一，近年来发展稳中有进，建设规模不断扩大，但项目资金来源多为公司自筹，且未来投资规模较大，公司或将面

临较大的资金支出压力

公司基础设施建设业务主要由子公司西城集团和滨河集团负责运营。

业务模式方面，公司受政府委托，负责道路、绿化、场馆等市政基础设施及公租房、安置房（棚户区改造）等项目的建设。从资金平衡角度来看，公司基础设施建设项目可分为两类。第一种模式下，建设项目所需资金由财政资金和项目自身可产生的现金流进行平衡，项目类型主要包括公租房、省会文化艺术中心和济南市三馆等。该类城市基础设施建设不以盈利为目的，目前基础设施工程是财政拨款企业建设运营，运营收入归企业所有。第二种模式下，项目资金主要为自行筹措，建设完成后用土地开发产生的收入进行平衡，建设的项目主要包括小清河流域综合治理、安置房和二环西路高架地面工程等。

在建项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司主要在建基础设施建设项目包括小清河综合治理工程、滨河新苑公租房、西客站片区市政道路和会展中心等 17 个项目，计划总投资 603.41 亿元，已完成投资 567.15 亿元，2021~2022 年分别计划投资 91.38 亿元和 3.73 亿元。

表 11：截至 2021 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

在建项目名称	建设期间	计划总投资	累计投资	2021 年计划投资	2022 年计划投资
小清河综合治理工程	2007.11-2013.05	85.62	122.56	--	--
滨河新苑公租房	2014.09-2018.07	6.82	6.80	--	--
滨河新居公租房	2015.09-2018.09	6.55	6.33	--	--
西客站片区安置三区	2011-2018	35.75	54.18	--	--
西客站片区市政道路	2008-2022	87.50	63.33	19.37	2.26
济西湿地公园	2014-2018	13.98	28.65	--	--
西客站站区配套设施	2011-2014	17.48	12.77	--	--
会展中心	2015-2020	74.08	49.06	22.71	--
西客站片区安置一区	2008-2017	11.99	18.67	--	--
大学科技园安置房三期	2011-2019	10.13	17.35	5.93	1.47
西客站片区腊山河综合整治	2012-2018	15.00	14.00	--	--
大庙屯棚改	2014-2018	5.19	6.60	--	--

东彩石村民安置房	2015-2018	5.81	6.10	--	--
济南至乐陵高速公路南延线工程	2017-2020	51.05	46.32	4.94	--
G220 至济青高速公路王舍人互通立交 连接线工程（原凤凰路北延工程）	2018-2021	63.27	39.38	11.43	--
济南市济泺路穿黄隧道工程项目	2017-2021	66.68	46.97	12.00	--
G309-S101 连接 线工程（原齐鲁大道北延工程）	2018-2021	46.51	28.08	15.00	--
合计	--	603.41	567.15	91.38	3.73

注：1、公司在工程项目建设中根据实际建设情况以及不断提高的技术、环保标准对资金投入进行调整，并且随着近几年物价上涨幅度超出预期，设备采购、人力等成本均超出项目立项时的预算，导致公司在建项目存在投资规模大于计划投资总额的情况；2、小清河综合治理工程主体项目已基本完成，现有部分零星的郊区部分工程仍在建设中，仍有较少资金投入，因此该项目仍在“在建工程”中核算；3、滨河新苑公租房、滨河新居公租房、西客站片区配套设施和西客站片区安置一区项目截至 2021 年 3 月末主体部分已完成，零星工程还处于建设中，因此于在建项目列表中列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司工程施工资质齐全，在济南市区域优势较为明显，新接合同数量较多，业务可持续性较强，但在建项目规模较大，需关注公司未来资金支出压力

公司工程施工业务主要由子公司城建公司、黄河路桥及其下属子公司负责。城建公司主要的业务领域为市政公用工程施工，具有市政公用工程施工总承包特级资质，公路工程总承包一级资质，桥梁、公路路面、公路路基工程专业承包一级资质，建筑工程施工总承包二级资质，市政行业工程设计甲级资质、风景园林工程设计专项乙级资质和建筑行业（建筑工程）工程设计乙级资质，承接施工项目的主要业务范围分布在全国。黄河路桥主要的业务领域为路桥建设工程，具备市政公用工程施工总承包一级资质，建筑、公路工程总承包二级资质，桥梁工程专业承包二级资质，水利水电总承包三级资质，公路路面、公路路基工程专业承包三级资质，以及特种工程（结构补强）专业承包和预拌混凝土专业承包资质，承接的项目主要分布于省内。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司分别实现工程施工收入 158.01 亿元、174.71 亿元、166.63 亿元和 50.22 亿元。

业务模式方面，公司主要采用传统的施工总承包模式，部分项目采用 PPP 模式、BOT 及 BT 模式。BOT 及 BT 模式项目均已完工，在建项目中除聊城市东昌府区西关街（昌润路-西环路）PPP 项目为 PPP 模式外，其余均为总承包模式。总承包业务模式下，公司参与项目招投标，中标后进行工程施工建设，工程开工前，公司项目部收到业主拨付的

10%预付工程款，随后按月确认工程进度，待中期计量支付证书经监理工程师、总监办、业主等相关审核批复后，再确认应收工程款和相应的收入，剩余 5%~10%尾款将作为质保金在项目验收后两年内完成结算。根据具体工程项目情况，部分工程路段将由公司分包给下属其他具有相关资质的子公司承做，并签署规范的分包合同，公司对分包的工程承担连带责任。PPP 模式下，公司作为社会资本方参与投资，出资比例通常为 51%~95%，并作为该项目的总承包方进行施工，通过政府付费方式取得回款。

中标情况方面，2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司分别新接合同 215 个、400 个、330 个和 109 个，在手合同个数分别为 347 个、613 个、540 个和 183 个，公司新签合同业务类型以市政工程为主。从合同金额来看，近年来公司新签合同以大额合同为主，2 亿元以上合同金额占比较高。从区域构成来看，公司工程施工业务仍主要集中在山东省内，包括济南、东营、临沂、青岛、烟台、聊城等城市，省外市场以安徽、江苏、江西等为主，未来公司将重点拓展省外业务。

表 12：2018~2020 年及 2021 年 1~3 月中标情况（个、亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
在手合同个数	347	613	540	183
新接合同个数	215	400	330	109
施工合同总额	364.92	453.17	377.80	117.12
其中：新接合同总额	297.47	204.86	222.12	77.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司新签合同情况
(亿元)

分类	2018	2019	2020	2021.1~3
合同金额	5,000 万元~2 亿元	84.39	62.20	96.34
	2 亿元以上	168.92	114.34	114.63
	2 亿元以上占比	56.79	55.81	51.61
区域	山东省内	231.55	179.66	169.45
	山东省外	65.92	25.20	52.67
合计	297.47	204.86	222.12	77.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司积极拓展油品销售、收费桥隧、项目管理、监理及检测和租赁及物业管理等业务，对公司收入形成有益补充

油品销售方面，公司油品收入主要来自公司与中国石油化工股份有限公司共同投资成立的子公司济南西城石化有限公司（以下简称“西城石化”）。其公司出资 1,530.00 万元，持股比例 51%。截至 2020 年末，西城石化在营加油站 7 座（其中租赁 4 座，租金总额 487 万元），在建加油站 1 座，投资额 226.74 万元，在建加油加气站 1 座，投资额 603.92 万元。另外，公司部分油品收入来自于滨河集团子

公司济南滨河石化有限公司（以下简称“滨河石化”），截至 2020 年末，滨河石化在营加油站 3 座（其中租赁 3 座，租期 10 年，租金总额 6,186 万元）；在建加气站 1 座，投资额 931.11 万元。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司成品油销售收入分别为 2.22 亿元、2.44 亿元、1.87 亿元和 0.47 亿元。

收费桥隧方面，根据济南市“东拓、西进、南控、北跨、中优”的城市发展总体规划，公司在济南市新旧动能转换先行区建设中承担“三桥一隧”建设任务。其中，济南凤凰路北延工程、齐鲁大道北延工程和济南至乐陵高速公路南延项目为收费桥梁公路，收益来源主要为车辆过路收费。济泺路穿黄隧道工程全长约 4.76km，其中隧道长 3.67km，是国内第一条穿越黄河的大型交通隧道，道路为双向六车道城市主干路，设计速度为 60km/h，项目收益主要来自隧道及地铁通行费。“三桥一隧”计划总投资 227.51 亿元，截至 2021 年 3 月末，已投资 160.75 亿元，建成后将为公司收入提供较为稳定的补充。

表 14：截至 2021 年 3 月末公司在建“三桥一隧”项目情况（公里、亿元）

在建项目名称	建设期间	项目全长	计划总投资	累计投资	2021 年计划投资
G220 至济青高速公路王舍人互通立交连接线工程（原凤凰路北延工程）	2018.01-2021.12	6.66	63.27	39.38	11.43
G309-S101 连接线工程（原齐鲁大道北延工程）	2018.01-2021.06	10.56	46.51	28.08	15.00
济南至乐陵高速公路南延项目（济南黄河公路大桥复线工程）	2017.12-2020.12	12.79	51.05	46.32	4.94
济泺路穿黄隧道工程	2017.12-2021.10	4.76	66.68	46.97	12.00
合计	-	34.77	227.51	160.75	43.37

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司项目管理、监理及检测业务主要由子公司济南金诺公路工程监理有限公司（以下简称“金诺监理”）、城建公司和黄河路桥公司等负责，主要从事公路工程、市政工程的施工监理、项目检测、工程管理等业务。公司承接的监理业务包括公路监理项目和市政监理项目；公司检测业务立足济南，积极开展全市范围内的交竣工和第三方检测业务，并拓展至菏泽、莱芜、聊城等地区。

公司物业租赁及物业管理业务主要由全资子公司济南西城资产管理有限公司（以下简称“济西资管”）负责运营。截至 2021 年 3 月末，济西资管运营资产主要包括西城大厦（东广场南综合体）、西客站安置区、数娱广场、紫薇阁和停车场等四十余个项目，资产总面积约 180.23 万平方米，其中可经营面积 73.78 万平方米，自用出借面积 4.70 万平方米，非可经营房产资产面积 101.75 万平方米。

2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司分别实现租赁及物业服务收入 1.73 亿元、1.95 亿元、1.97 亿元和 0.33 亿元。

战略规划及管理

公司将根据济南市发展规划，发挥国有资产的社会效益和经济效益，坚持主业，做优做强，提升国有资本运营能力

根据济南市人民政府“深化投融资体制改革，提升国有资产、国有资本统筹运营能力，做大做强投融资平台”的指导思想，未来公司将高效推进市政府交办的重大工程建设项目，完成公司整合、产业布局。公司将业务划分为八大板块，分别是城市开发与特许经营、基础设施建设工程承包、工程设计咨询、房地产、文化旅游、环保、资产经营和投融资。在业务发展布局上，公司推动“八轮驱动、三全打造”策略；在资源能力配置上，打造“四核能力、五优资源”，推动公司未来的可持续发展。

公司法人治理结构完善，内部规章制度和内控制度较为健全，为公司日常经营管理活动的正常运行提供了支持和保障

济南城建严格按照《公司法》等有关法律法规的规定和《济南城市建设集团有限公司公司章程》的要求，下设董事会、监事会，经营层下设综合办公室、督查室、人力资源部、政工部、企业管理部、财务管理部、监事会办公室、审计部、法务合约部、总工办、建设管理部、质量安全部、安委会办公室等 13 个职能部门，形成决策、监督和执行相分离的管理体系，法人治理结构较为完善。

公司建立了一整套较为完善的内部控制体系，包括《公司章程》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理办公会议事规则》等管控流程，并在财务管理、融资管理、对外担保管理、工程建设管理、内部审计等方面制定了较为完善的内部管理制度，以加强风险管理，确保公司日常经营管理活动的正常有序。

财务分析

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年三年连审财务报告、经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年审计报告、经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，公司各期财务报告按照新会计准则编制，所有数据均为合并报表口径。其中，2018~2020 年财务数据均为审计报告期末数，2021 年一季度财务数据为未经审计期末数。

盈利能力

土地熟化业务和工程施工业务是公司收入和利润的主要来源，但易受有关政策和房地产市场的影响；利润总额主要来自经营性业务利润

公司的收入主要来自土地熟化和工程施工，近年来两项业务合计收入占比约为 90%。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司分别实现营业收入 231.41 亿元、279.19 亿元、294.40 亿元和 55.74 亿元，其中主营业务收入分别为 229.45 亿元、275.24 亿元、294.18 亿元和 55.65 亿元。具体看来，2018~2020 年，公司土地熟化收入分别为 48.61 亿元、72.05 亿元和 73.28 亿元，近年来波动较大，公司土地熟化业务于每年年末统一结算并确认年度结转收入，故 2021 年一季度未确认收入；同期，公司工程施工收入分别为 158.01 亿元、174.71 亿元、166.63 亿元和 50.22 亿元，呈稳步增长趋势；公司根据济南市房地产市场情况调整销售计划，近年来商品房销售收入呈现波动，同期分别为 13.94 亿元、13.91 亿元、30.13 亿元和 4.15 亿元；同期，公司成品油销售收入和项目管理、监理及检测收入规模均较稳定。公司其他业务包括租赁及物业服务、运营维护、广告及设计业务等，对公司营业收入形成有益补充。

毛利率方面，2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司营业毛利率分别为 16.45%、12.95%、14.10%和

10.89%，主营业务毛利率分别为 16.04%、13.13%、14.07% 和 10.75%。受土地熟化和工程施工业务影响呈现下降趋势。分业务来看，2018~2020 年，公司土地熟化业务毛利率分别为 46.21%、20.39% 和 18.37%。其中，2018 年，公司出让土地位于西客站片区，较高的出让价格大幅提升了当期毛利率水平。2019~2020 年，受土地整理业务相关政策变动

和项目的周期性影响，毛利率有所下滑。公司工程施工业务的毛利率受结算项目的影响，近年来存在小幅波动；受市场行情影响，商品房销售业务近年来毛利率呈上升趋势；成品油销售业务受油品采购成本变化的影响，毛利率波动较大；工程代建业务毛利率为 0，主要系合同约定以实际发生成本确认收入。

表 15：2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司主营业务收入及毛利率情况（万元、%）

项目名称	2018		2019		2020		2021.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程施工	1,580,093.68	8.10	1,747,069.04	8.80	1,666,261.41	10.52	502,238.93	10.35
土地熟化	486,098.61	46.21	720,504.52	20.39	732,806.47	18.87	-	-
商品房销售	139,362.45	8.73	139,095.68	13.28	301,334.65	21.18	41,501.37	16.14
工程代建	--	--	--	--	109,470.69	0.00	-	-
成品油销售	22,177.03	19.34	24,382.24	24.57	18,670.65	24.42	4,700.47	23.93
租赁及物业服务	17,284.75	18.64	19,531.59	24.45	19,702.37	-4.52	3,321.56	-1.37
运营维护费	5,981.55	28.86	37,274.65	27.69	32,146.82	32.34	1,123.45	28.33
项管、监理及检测	20,479.03	41.24	22,132.66	43.13	23,378.23	47.39	1,089.76	41.56
广告业务及设计	10,210.66	48.17	10,329.56	36.56	15,900.93	30.08	1,084.53	23.87
其他	12,794.92	-151.79	32,064.29	24.78	22,174.89	30.06	1,478.60	-63.72
合计/综合	2,294,482.68	16.04	2,752,384.22	13.13	2,941,847.10	14.07	556,538.67	10.75

注：公司土地熟化及工程代建业务于每年年末统一结算并确认年度结转收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，管理费用分别为 9.19 亿元、10.42 亿元、11.91 亿元和 2.59 亿元，管理费用主要系职工薪酬及折旧摊销，近年来随人员工资支出增加稳步增长；同期，财务费用分别为 6.83 亿元、4.23 亿元、3.52 亿元和 1.26 亿元，呈逐年下降趋势。同期，公司期间费用收入占比分别为 7.43%、6.16%、6.16% 和 7.93%，整体看来，公司期间费用规模相对可控。

表 16：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.Q1
销售费用	1.17	1.88	1.82	0.45
管理费用	9.19	10.42	11.91	2.59
研发费用	-	0.67	0.90	0.12
财务费用	6.83	4.23	3.52	1.26
期间费用合计	17.19	17.20	18.15	4.42
期间费用收入占比(%)	7.43	6.16	6.16	7.93
利润总额	23.32	24.40	25.26	1.55
资产减值损失	3.11	2.12	0.21	--
经营性业务利润	21.36	17.94	22.03	1.49
其中：其他收益	2.07	0.61	0.64	0.23

投资收益	4.77	7.67	3.28	0.01
------	------	------	------	------

注：2018 年管理费用包含研发费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，近年来呈现波动。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司经营性业务利润分别为 21.36 亿元、17.94 亿元、22.03 亿元和 1.49 亿元；其中，2019 年因土地熟化业务利润偏低导致当期经营性业务利润有所下滑，2020 年由于营业收入及毛利率增长，经营性业务利润有所增长。公司投资收益主要来自参股企业分红及股权处置收益和银行理财收益等，同期分别为 4.77 亿元、7.67 亿元、3.28 亿元和 0.01 亿元，其中。同期，其他收益分别为 2.07 亿元、0.61 亿元、0.64 亿元和 0.23 亿元，主要为收到的政府补助，随着公司自有业务有序开展，政府补助有所降低。

资产质量

随着土地整理、基础设施建设和房地产开发等主营业务的持续推进，公司资产规模保持较快的增长势

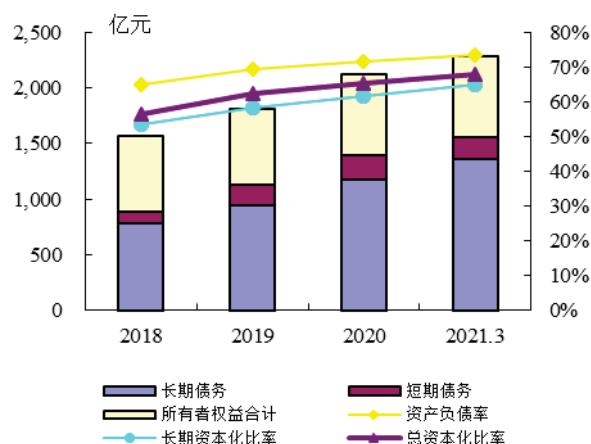
头，股东的持续投入也使得公司净资产稳步增加；但同时，持续扩大的项目投资也推升了公司的总债务，一定程度上增加了公司的偿债压力

随着土地整理、基础设施建设和房地产开发等主营业务的持续推进，公司资产规模增长较快；但与此同时，业务的持续推进也推升了外部融资需求的扩大，公司负债规模亦随之有所增加。

2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司总资产分别为 1,935.53 亿元、2,218.61 亿元、2,574.65 亿元和 2,740.35 亿元。随着长期借款的增加和债券的发行，公司负债规模波动提升，同期末，分别为 1,254.86 亿元、1,537.38 亿元、1,839.60 亿元和 2,006.60 亿元。净资产方面，伴随股东的增资和投入力度的加大、公司发行永续债以及利润留存，公司净资产规模逐年增长，同期末，公司所有者权益分别为 680.67 亿元、681.23 亿元、735.04 亿元和 733.75 亿元。其中，公司实收资本分别为 366.56 亿元、366.66 亿元、366.66 亿元和 366.66 亿元；资本公积分别为 168.39 亿元、185.25 亿元、175.89 亿元和 175.89 亿元，主要为政府拨付资金；未分配利润分别为 60.44 亿元、80.91 亿元、99.44 亿元和 101.07 亿元。同期末，公司其他权益工具分别为 13.00 亿元、13.00 亿元、33.00 亿元和 33.00 亿元，为公司及子公司西城集团发行的永续债。

财务杠杆比率方面，随着债务和股东投入的不断增加，公司的财务杠杆比率呈现波动。2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司资产负债率分别为 64.83%、69.29%、71.45%和 73.22%，总资本化比率分别为 56.54%、62.31%、65.43%和 67.89%，调整其他权益工具后总资本化率分别为 57.28%、63.03%、66.98%和 69.33%。

图 1：2018~2020 年及 2021 年 3 月末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产构成方面，公司资产中流动资产及非流动资产大体相当，2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司流动资产分别为 995.15 亿元、1,089.66 亿元、1,269.64 亿元和 1,410.29 亿元，占各期总资产比重分别为 51.41%、49.11%、49.31%和 51.46%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和其他应收款构成。具体科目来看，同期末，公司货币资金分别为 144.40 亿元、156.75 亿元、150.22 亿元和 226.84 亿元，2021 年 3 月末公司受限货币资金为 1.51 亿元，为使用权受限的保证金。2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司应收账款分别为 105.47 亿元、154.58 亿元、212.23 亿元和 200.38 亿元，主要系应收施工项目业主方的工程款，账龄多在 1 年以内。同期末，公司存货分别为 645.67 亿元、672.77 亿元、802.86 亿元和 821.88 亿元，随着公司土地熟化业务、工程施工业务的持续投资而呈逐年增长趋势。公司存货主要由土地熟化成本、房地产开发成本、开发产品、储备土地、和工程施工成本构成，截至 2020 年末，上述四项金额分别为 312.11 亿元、237.25 亿元、45.19 亿元、41.43 亿元和 32.09 亿元。其中，公司储备土地中共计 7 宗划拨地，面积为 373.79 万平方米，均未缴纳土地出让金。2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司其他应收款分别为 50.91 亿元、72.21 亿元、77.07 亿元和 111.77 亿元，主要系征地补偿借款、往来款和保证金等。截至 2020 年末，公司账龄在 1 年以内的其他应收款占比 22.78%，1~2 年的其他应收

款占比 33.15%，3 年以上的其他应收款占比 20.97%。

非流动资产方面，2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司非流动资产分别为 940.38 亿元、1,128.95 亿元、1,305.01 亿元和 1,330.06 亿元，近年来随着业务的推进增长较快。公司非流动资产主要由在建工程和固定资产构成。具体来看，同期末，公司在建工程分别为 565.35 亿元、781.49 亿元、862.82 亿元和 892.28 亿元，随着公司基础设施建设的持续投入而逐年增长。同期末，公司固定资产分别为 139.72 亿元、151.36 亿元、135.53 亿元和 137.36 亿元，主要为房屋及建筑物。截至 2020 年末，公司在建工程及固定资产中共有公益性资产 295.93 亿元，主要由市三馆、公租房项目和西客站客运综合枢纽等构成。

负债结构方面，公司以非流动负债为主，2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司非流动负债分别为 815.52 亿元、975.21 亿元、1,215.28 亿元和 1,376.32 亿元，占各期末负债总额的比重分别为 64.99%、63.43%、66.06%和 68.59%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司长期借款分别为 235.54 亿元、291.24 亿元、431.90 亿元和 508.54 亿元，主要由保证借款、信用借款和质押借款构成。同期末，公司应付债券分别为 166.11 亿元、205.81 亿元、298.53 亿元和 419.80 亿元，随着业务的推进保持增长态势。截至 2021 年 3 月末，公司共有存续债券 28 只，合计存续余额 454.5 亿元。2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司长期应付款分别为 394.29 亿元、458.61 亿元、450.92 亿元和 417.05 亿元，主要系政府置换债券、专项债以及通过融资租赁取得的借款，截至 2021 年 3 月末，公司政府置换债券余额为 299.03 亿元，政府专项债余额 68.92 亿元。

表 17：截至 2021 年 3 月末公司主要存续债务情况（亿元、年）

发行公司	债券简称	债券余额	发行期限	起息日
西城集团	境外债	20	5	2016/10/11
西城集团	17 济西城投 MTN001	8	5+N	2017/6/14

西城集团	17 济西城投 MTN002	5	5+N	2017/8/18
西城集团	北金所债权融资计划	10	3	2018/9/5
西城集团	18 济西城投	33	10	2018/12/18
公司	19 济建 01	30	3	2019/4/16
西城集团	19 济西 01	20	3+2	2019/4/25
西城集团	19 济西 02	15	5	2019/8/20
公司	19 济建 02	30	3	2019/11/7
西城集团	19 济西 03	15	5	2019/11/20
西城集团	19 鲁西城投 ZR001	3	3+2	2019/11/29
公司	19 济南城建债 01	15	3+2	2020/1/3
西城集团	北金所债权融资计划	10	3	2020/3/5
公司	20 济建 01	15	3+2	2020/3/27
滨河集团	20 鲁济滨建投 ZR001	4.5	3	2020/3/6
公司	20 济南城建债 01	30	3+3+3+1	2020/4/22
西城集团	北金所债权融资计划	8.5	3	2020/4/1
西城集团	20 济西城投 PPN001	25	3	2020/4/30
公司	20 济建 03	30	3	2020/9/18
公司	20 济南城建 MTN001	20	3+N	2020/10/23
公司	20 济南城建 PPN001	3	3+2	2020/10/28
西城集团	印象 1 优	10	17.85	2020/10/30
西城集团	印象 1 次	0.5	17.85	2020/10/30
公司	20 济建 04	15	3	2020/12/15
公司	21 济建 01	20	3	2021/01/19
公司	21 济建设	24	3+3+3+1	2021/01/28
公司	21 济建 G1	20	3+2	2021/01/29
公司	21 济南城建 PPN001	15	3+2	2021/03/10
合计		454.5	--	--

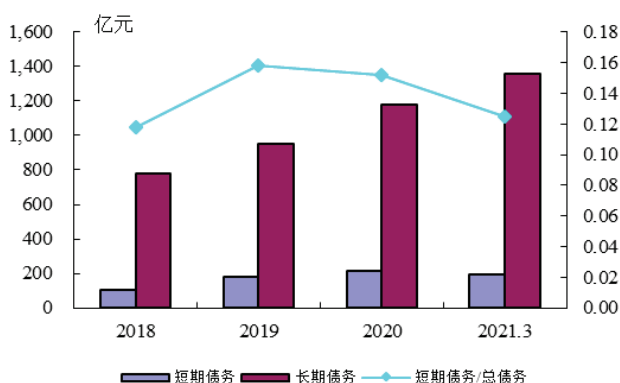
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

流动负债方面，2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司流动负债分别为 439.33 亿元、562.17 亿元、624.33 亿元和 630.28 亿元，公司流动负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。同期末，公司应付账款分别为 123.60 亿元、135.84 亿元、151.10 亿元和 136.77 亿元，随着公司项目的持续投资呈波动增长趋势，主要为应付工程款和征地补偿款。截至 2020 年末，公司账龄在 1 年以内的应付账款合计为 98.90 亿元，占比为 62.92%；账龄在 3 年以上的应付账款合计为 12.08

亿元，占比为 8.04%。同期末，公司预收款项分别为 118.37 亿元、164.37 亿元、176.03 亿元和 112.90 亿元。其中，2019 年的大幅上升主要系预收济南市刘长山路道路建设工程总承包（EPC）等项目的工程款和预收西进时代中心等楼盘的购房款，2021 年 3 月末预收款项规模下降，主要系预收款转结所致。2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司其他应付款分别为 85.34 亿元、73.35 亿元、65.15 亿元和 105.51 亿元。其中，2019 年末、2020 年末金额较上年末有所减少主要系当年部分土地移交、退回土地熟化保证金所致。随着公司原有债务的逐步到期，公司一年内到期的非流动负债近年来增长较快，2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，分别为 67.82 亿元、109.65 亿元、142.35 亿元和 112.79 亿元。

随着在建项目的持续推进，公司有息债务快速攀升，2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司总债务分别为 882.35 亿元、1,119.21 亿元、1,391.10 亿元和 1,551.16 亿元，其中长期债务分别为 778.34 亿元、947.98 亿元、1,180.11 亿元和 1,357.14 亿元，短期债务分别为 104.00 亿元、178.22 亿元、210.99 亿元和 194.02 亿元；同期末，公司短期债务/总债务分别为 0.12 倍、0.16 倍、0.15 倍和 0.13 倍。以长期债务为主的债务结构与公司工程建设资金投入回报周期较长的特点较为匹配。

图 2：2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司债务结构情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流持续为负，无法对债务本息

形成有效覆盖；同时，随着项目的持续推进，公司有息债务亦不断增加，且面临一定的短期偿债压力；此外，EBITDA 对当期利息支出及债务本金的覆盖能力较弱，但公司备用流动性较为充足

受到公司项目建设投入不断增加和往来款收支不平衡等因素的影响，近年来公司经营活动净现金流持续为负。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，经营活动净现金流分别为 -20.16 亿元、-84.86 亿元、-114.78 亿元和 -35.92 亿元。其中，2019 年、2020 年大幅下滑主要由于公司土地整理成本和建筑工程施工成本投入增加，而相应收入在时间上错配导致。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司经营活动净现金流利息保障系数分别为 -0.54 倍、-1.62 倍、-1.91 倍和 -2.44 倍，近年来无法覆盖债务本息，未来获现能力有待关注。

公司 EBITDA 主要由利润总额、利息支出和折旧构成，随公司盈利状况呈现一定波动。2018~2020 年，公司 EBITDA 分别为 34.75 亿元、34.53 亿元和 35.87 亿元。

由于总债务的快速增长，公司偿债指标表现较弱。2018~2020 年，公司总债务/EBITDA 分别为 25.39 倍、32.61 倍和 38.78 倍，EBITDA 利息保障倍数分别为 0.93 倍、0.66 倍和 0.60 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖能力欠佳。

表 18：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.Q1
短期债务	104.00	178.22	210.99	194.02
长期债务	778.35	947.98	1,180.11	1,357.14
总债务	882.35	1,126.20	1,391.10	1,551.16
货币资金/短期债务	1.39	0.88	0.71	1.17
EBITDA/短期债务	0.33	0.19	0.17	--
经营活动净现金流	-20.16	-84.86	-114.78	-35.92
经营活动净现金流/总债务	-0.02	-0.08	-0.08	-0.09*
经营活动净现金流/利息支出	-0.54	-1.62	-1.91	-2.44
EBITDA	34.75	34.53	35.87	--
总债务/EBITDA	25.39	32.41	38.78	--
EBITDA 利息倍数	0.93	0.66	0.60	--

注：带“*”指标经过年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从债务到期期限来看。截至 2021 年 3 月末，

2021 年 4~12 月、2021~2023 年公司每年需偿还债务分别为 165.67 亿元、241.75 亿元、321.97 亿元和 158.64 亿元，整体而言，公司每年还本付息压力均较大。公司计划通过金融机构借款、直接融资、自有资金等方式偿还。

表 19：截至 2021 年 3 月末公司到期债务分布情况（亿元）

到期年份	2021.4~12	2021	2022	2023
到期金额	165.67	241.75	321.97	158.64

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司与建设银行、工商银行、中信银行、民生银行和北京银行等多家银行均建立了长期稳定的信贷业务关系，获得银行授信总额 1,231.20 亿元，已使用授信额度 499.73 亿元，未使用授信额度 731.47 亿元，备用流动性充足。

或有负债方面，截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额合计 45.71 亿元，占当期净资产的比重为 6.23%，担保对象均为当地国有企业，均正常经营。

表 20：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况

被担保单位	担保余额（万元）	担保期限
济南城市建设投资集团有限公司	200,000.00	2014/9/4 至 2024/9/4
济南城市建设投资集团有限公司	9,994.00	2017/12/31 至 2023/12/31
济南城市建设投资集团有限公司	89,400.00	2015/10/10 至 2023/10/10
济南城市投资集团有限公司	150,000.00	2019/2/1 至 2026/2/1
济南城市静态交通运营管理集团有限公司	7,700.00	2017/9/30 至 2027/9/29
合计	457,094.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产规模为 255.01 亿元，占当期总资产比重的 9.31%，主要系用于抵押借款的土地使用权及地上建筑物。

表 21：截至 2021 年 3 月末公司受限资产情况

受限资产类型	受限金额（万元）	受限原因
应收账款	89,644.05	售后回租标的
存货	780,552.54	设定抵押担保、售后回租标的
长期应收款	165,564.42	设定质押担保
投资性房地产	109,500.21	设定抵押担保

在建工程	1,011,680.31	设定抵押担保、售后回租标的
无形资产	379,075.78	设定质押担保、售后回租标的
其他货币资金	14,881.80	对外使用受限制
银行存款	236.00	对外使用受限制
合计	2,551,135.10	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 6 月 9 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为济南市重要的城市建设主体，公司在业务开展、资产注入、财政补贴和债务置换等方面获得了济南市人民政府和济南市财政局的有力支持

济南市国资委以达成产业相关、业务协调、优势互补的原则，根据功能定位对区域内国有资产进行整合。济南城建在济南城市建设领域具有重要地位，并在业务开展、资产注入、财政补贴和债务置换等方面获得济南市人民政府的持续支持。

业务开展方面，公司子公司滨河集团和西城集团在各自开发区域具有专营优势，近年来先后承接了小清河开发建设和西部新城区建设等重点项目。同时，根据济政土字[2010]164 号文件和济国土资函[2010]454 号文件，济南市国土资源局将天桥区药山街道办事处东沙社区居民委员会、王炉社区居民委员会、卢庄社区居民委员会共 822,856 平方米土地和天桥区洛口街道办事处李庄社区居委会、南徐社区居委会、北徐社区居委会共 1,220,100 平方米土地纳入政府储备用地并作为资产划转至公司。在资金支持上，2017~2020 年，公司合计获得政府市政基础设施项目及公租房项目建设资金 175.88 亿元，此外，济南城建于 2017~2020 年分别获得政府补贴 4.05 亿元、2.07 亿元、0.60 亿元和 0.60 亿元。

政府债务置换方面，公司积极参与地方风险化解。根据《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），济南市政府对市属国有企业存量债务进行清理、甄别，截至 2021 年 3 月

末，公司已置换债务规模为 311.95 亿元，其中滨河集团已置换债务 94.66 亿元，西城集团已置换债务 217.29 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定济南城市建设集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于济南城市建设集团有限公司的跟踪评级安排

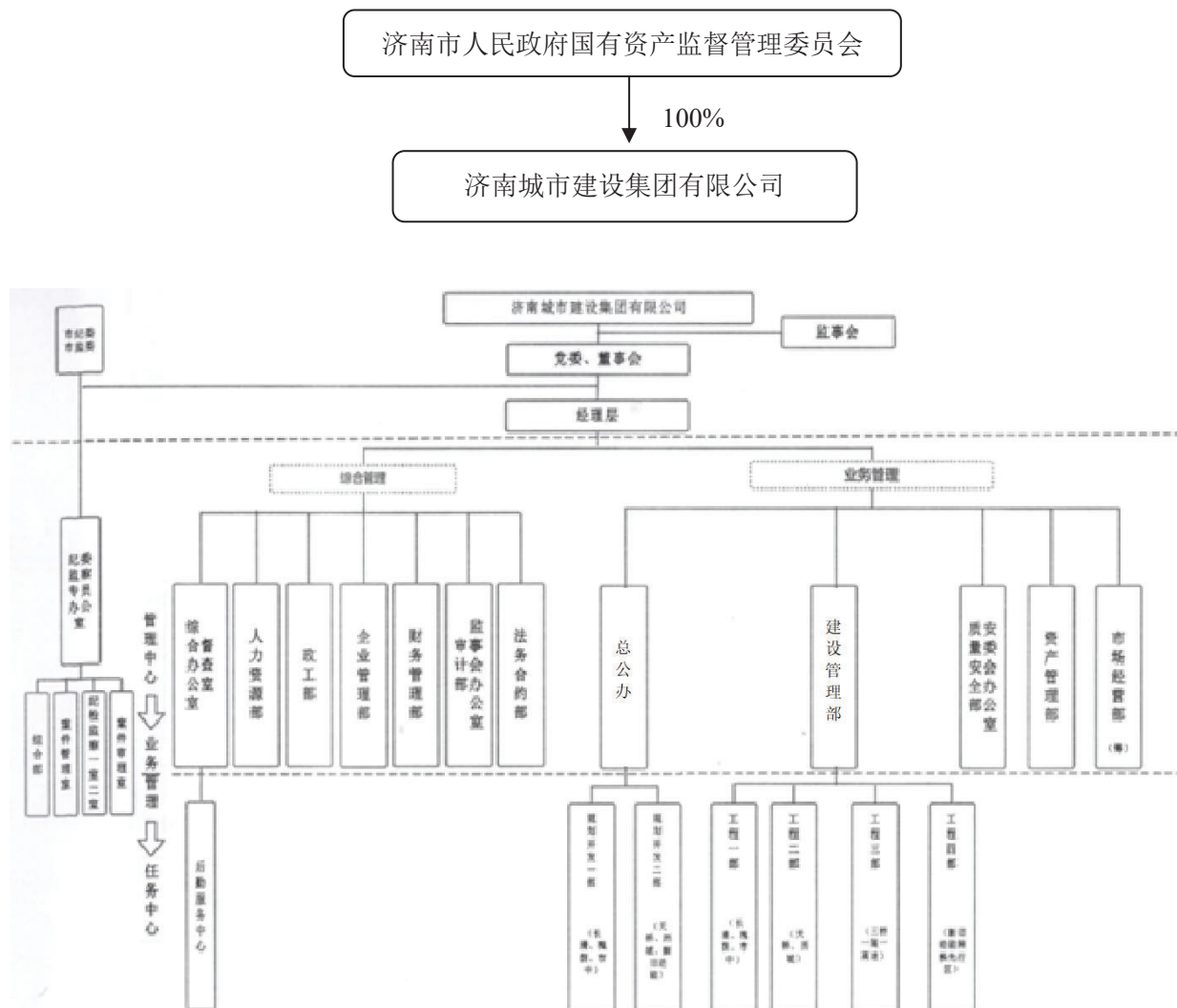
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在济南城市建设集团有限公司的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2021 年 08 月 06 日

附一：济南城市建设集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：济南城市建设集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	1,444,048.59	1,567,467.36	1,502,241.07	2,268,415.71
应收账款	1,054,698.24	1,545,765.45	2,122,321.97	2,003,776.61
其他应收款	509,060.63	722,065.17	770,693.77	1,117,700.80
存货	6,456,684.71	6,727,721.59	8,028,575.49	8,218,842.88
长期投资	755,527.84	743,798.95	1,165,528.55	1,161,858.78
在建工程	5,653,520.52	7,814,882.53	8,628,186.55	8,922,803.48
无形资产	244,537.98	256,853.36	661,644.53	663,732.71
总资产	19,355,289.97	22,186,129.85	25,746,492.77	27,403,478.75
其他应付款	853,430.05	733,515.28	651,453.93	1,055,134.70
短期债务	1,040,018.48	1,782,242.01	2,109,878.89	1,940,200.08
长期债务	7,783,486.49	9,479,766.92	11,801,112.46	13,571,410.12
总债务	8,823,504.97	11,262,008.92	13,910,991.34	15,511,610.20
总负债	12,548,563.62	15,373,807.89	18,396,045.04	20,065,983.54
费用化利息支出	66,774.79	53,941.08	59,249.38	14,682.95
资本化利息支出	307,327.03	468,767.63	542,857.27	132,778.05
实收资本	3,665,600.40	3,666,600.40	3,666,600.40	3,666,600.40
少数股东权益	672,170.29	310,815.80	324,228.90	307,371.81
所有者权益合计	6,806,726.34	6,812,321.96	7,350,447.73	7,337,495.21
营业总收入	2,314,072.65	2,791,905.24	2,944,015.60	557,367.12
经营性业务利润	213,635.75	179,445.77	220,279.74	14,905.03
投资收益	47,690.01	76,710.87	32,847.20	56.25
净利润	207,592.74	223,887.10	227,629.90	13,952.33
EBIT	299,943.58	297,958.18	311,860.34	30,226.58
EBITDA	347,544.89	345,342.27	358,735.49	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,801,115.52	2,965,419.74	2,254,077.55	681,983.69
收到其他与经营活动有关的现金	607,237.05	449,539.44	508,180.61	422,169.44
购买商品、接受劳务支付的现金	2,963,368.73	3,054,354.57	3,246,076.89	948,479.47
支付其他与经营活动有关的现金	382,026.24	951,982.01	428,433.23	436,540.11
吸收投资收到的现金	97,767.07	145,106.00	228,170.64	3,828.93
资本支出	1,020,220.67	1,008,926.36	965,021.26	247,533.93
经营活动产生现金净流量	-201,599.20	-848,587.35	-1,147,770.87	-359,244.82
投资活动产生现金净流量	-859,100.46	-778,340.59	-1,063,118.97	-241,134.20
筹资活动产生现金净流量	531,187.07	1,670,346.52	2,245,643.98	1,375,465.37
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	16.45	12.95	14.10	10.89
期间费用率(%)	7.43	6.16	6.16	7.93
应收类款项/总资产(%)	9.36	11.59	12.47	12.64
收现比(X)	1.21	1.06	0.77	1.23
总资产收益率(%)	1.62	1.43	1.30	0.45*
资产负债率(%)	64.83	69.29	71.45	73.22
总资本化比率(%)	56.45	62.31	65.43	67.89
短期债务/总债务(%)	11.79	15.83	15.17	12.51
FFO/总债务(X)	0.03	0.02	0.02	--
FFO 利息倍数(X)	0.76	0.48	0.48	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.54	-1.62	-1.91	-2.44
总债务/EBITDA(X)	25.39	32.61	38.78	--
EBITDA/短期债务(X)	0.33	0.19	0.17	--
货币资金/短期债务(X)	1.39	0.88	0.71	1.17
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.93	0.66	0.60	--

注：1、2021 年一季报未经审计；2、中诚信国际将“其他流动负债”中的计息部分调入短期债务，将“长期应付款”中的计息部分调入长期债务；3、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；4、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

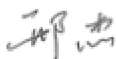
注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

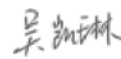
注：每一个信用等级均不进行微调。

济南城市建设集团有限公司公开发行 2022 年 永续期公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：邢 杰 jxing@ccxi.com.cn



项目组成员：吴凯琳 klwu@ccxi.com.cn



评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 3 月 29 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]0928D 号

济南城市建设集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“济南城市建设集团有限公司公开发行 2022 年可续期公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券的信用等级为 AAA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年三月二十九日



发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	清偿顺序	发行目的
济南城市建设集团有限公司	不超过人民币30亿元	本期债券基础期限为3年期。在约定的基础期限期末及每一个周期末，发行人有权行使续期选择权，以每3个计息年度为1个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长1个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债券	本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付	本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务	拟用于偿还公司债务等

评级观点：中诚信国际评定“济南城市建设集团有限公司公开发行2022年可续期公司债券（第一期）”的信用等级为AAA。中诚信国际肯定了济南市很强的经济实力为公司发展奠定了坚实的经济基础、公司在济南市城市建设领域具有重要地位、强有力的政府支持等因素对公司发展的积极作用；同时，中诚信国际也关注到公司债务规模增长较快、未来资本支出压力较大、资产流动性偏弱、土地出让情况受相关政策影响较大等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

概况数据

济南城建（合并口径）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	1,935.53	2,218.61	2,574.65	2,967.89
所有者权益合计（亿元）	680.67	681.23	735.04	761.76
总负债（亿元）	1,254.86	1,537.38	1,839.60	2,206.14
总债务（亿元）	882.35	1,126.20	1,391.10	1,636.67
营业总收入（亿元）	231.41	279.19	294.40	230.04
经营性业务利润（亿元）	21.36	17.94	22.03	14.11
净利润（亿元）	20.76	22.39	22.76	10.59
EBITDA（亿元）	34.75	34.53	35.87	--
经营活动净现金流（亿元）	-20.16	-84.86	-114.78	-41.23
收现比(X)	1.21	1.06	0.77	1.10
营业毛利率(%)	16.45	12.95	14.10	13.66
应收类款项/总资产(%)	9.36	11.59	12.47	12.22
资产负债率(%)	64.83	69.29	71.45	74.33
总资本化比率(%)	56.45	62.31	65.43	68.24
总债务/EBITDA(X)	25.39	32.61	38.78	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.93	0.66	0.60	--

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016~2018年三年连审财务报告、经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年审计报告、经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020年审计报告及未经审计的2021年三季度财务报表整理，各期财务数据均采用当期期末数据，公司财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际将“其他流动负债”中的计息部分调入短期债务，将“长期应付款”中的计息部分调入长期债务；3、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

正面

■ **济南市很强的经济实力为公司发展奠定了坚实的经济基础。**近年来，济南市经济持续增长，2019~2021年，济南市地区生产总值（GDP）分别为9,443.37亿元、10,140.91亿元和11,432.22亿元，同比分别增长7.0%、4.9%和7.2%。济南市作为山东省的省会，各类资源充足，具有一定的区域优势。

■ **公司在济南市城市建设领域具有重要地位。**公司系济南市政府对滨河集团、西城集团等28家企业合并组建而成，定位于城市开发、建设与经营，在济南市城市建设领域具有重要地位。

■ **强有力的政府支持。**作为济南市整合后的6大市级投融资平台之一，公司在业务开展、资产注入、政府补贴和债务置换等方面得到市政府的大力支持。

关注

■ **债务规模上升较快、未来资本支出压力较大。**近年来随着业务的不断推进，公司有息债务持续攀升，2018~2020年及2021年9月末公司总债务分别为882.35亿元、1,126.20亿元、1,391.10亿元和1,636.67亿元，其中短期债务分别为104.00亿元、178.22亿元、210.99亿元和240.30亿元，且未来各业务板块后续投资规模较大，公司短期、长期均面临较大的偿债压力。

■ **资产流动性偏弱。**截至2021年9月末，公司存货和应收账款规模分别为864.76亿元和229.56亿元，占期末总资产的比重分别为29.14%和7.73%，存货、应收账款规模随着业务推进不断增长，公司资产流动性偏弱。

■ **土地出让情况受相关政策影响较大。**土地熟化业务是公司的核心业务之一，收入主要系土地出让金返还，前期投资规模较大，且土地出让情况受济南市相关土地政策的影响较大。

发行人概况

济南城市建设集团有限公司于 2017 年 6 月注册成立，是济南市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“济南市国资委”）直属国有独资公司。根据济政发[2017]8 号《济南市人民政府关于印发济南市实际投融资平台整合调整方案的通知》、济政字[2017]31 号《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》以及 2018 年 11 月 5 日济南市国资委出具的《关于济南城市建设集团有限公司整合企业有关情况的说明》，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、原市市政公用局管理的济南城建集团有限公司和济南黄河路桥建设集团有限公司等 28 家企业合并组建济南城建。目前，28 家企业已全部实现由公司统一管理。截至 2021 年 9 月末，公司注册资本 450.00 亿元，实收资本为 367.36 亿元，剩余资本金计划于 2027 年末前实缴到位。根据《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）文件，按照济南市政府的统一要求，将济南市国资委持有建设集团的股权 36.67 亿元，占公司注册资本的 8.148%，依法无偿划转给山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“财欣公司”）。本次股权变更后，济南市国资委持有公司 91.85% 的股权，财欣公司持有公司 8.15% 的股权，公司的控股股东和实际控制人仍然为济南市国资委，企业类型由有限责任公司（国有独资）变更为有限责任公司（国有控股），工商变更已于 2021 年 12 月 3 日完成。

截至 2021 年 9 月末，公司纳入合并报表范围的一级子公司 18 家。2021 年 12 月，根据公司股东济南市国资委决议，济南市国资委将所持有的莱芜城市发展集团有限公司 100% 的股权无偿划转至公司名下。上述股权划转已于 2021 年 12 月 8 日完成工商变更登记。

表 1：截至 2021 年 9 月末公司一级子公司情况(%)

全称	持股比例	企业简称
济南西城投资开发集团有限公司	100.00	西城集团
济南滨河新区建设投资集团有限公司	100.00	滨河集团
济南市政公用资产管理运营有限公司	100.00	市政公用
山东大通世纪实业有限公司	100.00	大通世纪
济南城建集团有限公司	100.00	城建集团
济南黄河路桥建设集团有限公司	100.00	黄河路桥
济南金衢公路勘察设计研究有限公司	100.00	金衢公路
济南金曰公路工程有限公司	100.00	金曰公路
济南金字公路产业发展有限公司	100.00	金字公路
济南三利物业管理有限公司	100.00	三利物业
济南凯发房地产咨询有限公司	90.00	凯发咨询
济南城市建设集团万融置业有限公司	100.00	万融置业
济南城市建设集团投资有限公司	100.00	城建投资
济南城市建设集团资产运营管理有限公司	100.00	城建资管
山东济西湿地生态农场有限公司	100.00	济西农场
济南城市建设集团园区管理有限公司	100.00	城建园管
山东易方达建设项目管理有限公司	100.00	易方达
济南新城文化传媒有限公司	100.00	新城文化

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

发行条款

本期公司债券规模不超过人民币 30 亿元。本期公司债券基础期限为 3 年期。在约定的基础期限期末及每一个周期末，发行人有权行使续期选择权，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。发行人应至少于续期选择权行权年度付息日前 30 个工作日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。

本期债券为固定利率，票面利率将根据网下簿记建档结果确定，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致后确定。单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由发行人与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利

率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。

本期债券附设发行人递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于发行人未能按照约定足额支付利息的行为。如发行人决定递延支付利息的，应在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若发行人继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。付息日前 12 个月内，发生以下事件的，发行人不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向股东进行利润分配；（2）减少注册资本。若发行人选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，发行人不得有下列行为：（1）向股东进行利润分配；（2）减少注册资本。

本期债券附赎回选择权，发行人因税务政策变更进行赎回发行人由于法律法规改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且发行人在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，发行人有权对本期债券进行赎回。发行人因会计准则变更进行赎回根据现行企业会计准则及相关规定，发行人将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响发行人在合并财务报表中将本期债券计入权益时，发行人有权对本期债券进行赎回。除了以上两种情况以外，发行人没有权利也没有义务赎回本期债券。

偿付顺序方面，本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

募集资金用途

本期面向专业投资者公开发行的可续期公司债券规模不超过人民币 30 亿元，扣除发行费用后拟用于偿还公司债券等。

行业及区域经济环境

济南市地理位置优越，交通便利，良好的区域经济带动了地方政府财政实力的提升，为公司的发展提供了良好外部环境

济南市是山东省省会、副省级市、济南都市圈核心城市，国务院批复确定的环渤海地区南翼的中心城市。济南市总面积 10,244 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 2021 年末，常住人口 933.6 万人。

近年来，济南市经济稳步增长，产业结构调整步伐加快。2019~2021 年，济南市实现生产总值分别为 9,443.37 亿元、10,140.91 亿元和 11,432.22 亿元，同比分别增长 7.0%、4.9%和 7.2%。分产业看，2021 年，济南市第一产业增加值 408.8 亿元，增长 7.1%，两年平均增长 4.6%；第二产业增加值 3964.1 亿元，增长 3.6%，两年平均增长 5.3%；第三产业增加值 7059.4 亿元，增长 9.2%，两年平均增长 6.4%。三次产业构成比为 3.6:34.7:61.7。

2021 年济南市全部工业增加值 2,746.0 亿元，比上年增长 5.7%。41 个大类行业中，31 个行业实现增加值同比增长，增长面为 75.6%，比上年提高 19.5 个百分点。增加值占比超过 1%的 17 个大类行业中，13 个行业保持增长，12 个行业增速领先全市平均水平，9 个行业增速高于 10.0%。高新技术产业产值增长 7.6%，占规模以上工业产值的比重为 54.7%。

投资结构方面，2019~2021 年，固定资产投资分别比上年增长 12.6%、4.0%和 11.5%。分产业看，2021 年，济南市第一产业投资下降 1.5%，第二产

业投资下降 4.2%，第三产业投资增长 14.7%。高技术服务业投资增长 35.0%，民间投资增长 24.9%，基础设施投资下降 5.2%。房地产投资持续增长。全年房地产开发完成投资 1,928.0 亿元，比上年增长 12.9%。其中，住宅完成投资 1,351.4 亿元，增长 12.2%。房屋施工面积 10,156.5 万平方米，下降 1.9%。其中，住宅施工面积 6,577.4 万平方米，下降 1.8%。房屋竣工面积 1,115.7 万平方米，下降 12.4%。其中，住宅竣工面积 787.6 万平方米，下降 13.8%。商品房销售面积 1,548.2 万平方米，增长 15.9%。其中，住宅销售面积 1,300.2 万平方米，增长 13.5%。商品房销售额 1,957.0 亿元，增长 24.5%。其中，住宅销售额 1,721.7 亿元，增长 22.4%。

财政收入方面，稳定的经济增长和合理的产业结构为济南市财政实力形成了有力的支撑。2019~2021 年，济南市一般公共预算收入分别为 874.19 亿元、906.08 亿元和 1,007.61 亿元，呈稳步增强趋势，其中税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 80.09%、76.88%和 77.06%，税收对一般公共预算收入的贡献作用较为稳定。2019~2020 年，济南市分别实现政府性基金收入 1,019.18 亿元和 820.40 亿元，主要系国有土地使用权出让金收入下滑所致。

财政支出方面，近年来济南市财政支出快速增长，重点支出保障良好。2019~2021 年，济南市一般公共预算支出分别为 1,197.14 亿元、1,287.00 亿元和 1,293.08 亿元。其中，2021 年社会保障和就业支出 203.8 亿元，增长 19.4%；卫生健康支出 111.7 亿元，增长 21.0%；城乡社区支出 293.4 亿元，增长 9.7%。2018~2020 年，济南市分别实现政府性基金支出 1,452.20 亿元、1,104.85 亿元和 1,210.00 亿元。

2019~2021 年，济南市财政平衡率分别为 73.02%、70.40%和 77.92%，2021 年随着税收收入的提升，一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖程度有所上升。

表 2：2019~2021 年济南市财政收支情况（亿元）

	2019	2020	2021
--	------	------	------

一般公共预算收入	874.19	906.08	1,007.61
其中：税收收入	700.15	696.62	776.48
一般公共预算支出	1,197.14	1,287.00	1,293.08
政府性基金收入	1,019.18	820.40	--
政府性基金支出	1,104.85	1,210.00	--
财政平衡率（%）	73.02	70.40	77.92

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；2021 年数据为济南市财政收支初步统计结果，部分数据暂未公布。

资料来源：济南市财政局，中诚信国际整理

政府债务方面，截至 2021 年末，济南市地方政府债务余额为 2,119.49 亿元，其中一般政府债务余额 233.75 亿元，政府专项债务余额 1,885.74 亿元；债务限额为 2,372.23 亿元，其中一般政府债务限额 286.61 亿元，政府专项债务限额 2,085.62 亿元。政府债务余额控制在核定的债务限额以内，整体政府债务水平尚可。

区域平台情况

济南市各平台职能划分较为明确，定位较为清晰

目前，济南市国资委下属六大平台，分别为济南城市建设集团有限公司、济南城市投资集团有限公司、济南文旅发展集团有限公司、济南产业发展投资集团有限公司、济南轨道交通集团有限公司和济南金融控股集团有限公司。其中，公司负责城市开发、建设、投资与经营，聚焦于新旧动能转换等领域。

表 3：济南市国资委下属主要平台概况

公司名称	职能与定位
济南城市建设集团有限公司	城市开发、建设、投资与经营，聚焦新旧动能转换等领域
济南城市投资集团有限公司	城市基础设施建设开发、运营、管理；土地整理、熟化、开发、房地产开发经营
济南文旅发展集团有限公司	文化、旅游、体育项目开发
济南产业发展投资集团有限公司	以自有资金对农业、工业、科技、医药、环保、新能源、服务业等产业项目投资及其运营项目提供投资咨询
济南轨道交通集团有限公司	轨道交通投资建设的唯一主体
济南金融控股集团有限公司	金融控股类平台

资料来源：企业提供，中诚信国际整理

发行人信用质量分析概述

土地开发为公司核心业务之一，较为充足的在手项

目为该业务的后续开展提供良好保障；但受济南市土地规划和有关政策的影响，近年来土地出让面积及出让收入波动较大

公司土地开发业务主要由子公司西城集团和滨河集团及济南市小清河开发建设投资有限公司（以下简称“小清河公司”）负责运营。

业务模式方面，公司每年根据土地储备计划进行土地的征拆和开发整理，作为第三方和政府与被征收方共同签署征地和拆迁协议，进行土地整理。整理完成后交由济南市国土资源局通过济南市土地储备交易中心以公开招拍挂的方式进行出让，土地熟化成本及收益将从土地出让金中返还，比例一般为80%，回款周期一般为1年，公司以此确认土地开发整理收入。

移交情况方面，2018~2020年及2021年1~9月，西城集团分别移交土地531.54亩、0亩、195.16

亩和173.83亩，其中2019年受工程进度影响，西城集团无出让的土地面积；同期，滨河集团分别移交土地105.32亩、626.52亩、476.18亩和417.37亩；2020年，小清河集团移交土地92.95亩。截至2021年9月末，公司剩余可出让土地约8,748亩，其中华山片区1,502亩，北湖片区502亩，大学科技园片区3,327亩，西客站片区3,512亩。随着片区开发不断推进，可用于开发整治的土地将不断增加。

确认收入方面，公司以当年实际回款金额确认收入，2018~2020年及2021年1~9月，西城集团分别确认收入32.60亿元、9.93亿元、6.57亿元和9.63亿元，滨河集团分别确认收入7.83亿元、62.12亿元、27.70亿元和24.03亿元，2020年小清河集团确认收入8.53亿元，土地出让情况受济南市土地规划及有关政策的影响较大。

表4：2018~2020年及2021年1~9月公司主要土地开发整理情况（亩、万元/亩、万元）

项目名称	2018		2019		2020			2021.1~9	
	西城集团	滨河集团	西城集团	滨河集团	西城集团	滨河集团	小清河公司	西城集团	滨河集团
移交面积	531.54	105.32	--	626.52	195.16	476.18	92.95	173.83	417.37
移交价格	613.25	744.00	--	991.57	336.70	581.71	917.52	554.24	575.66
确认收入金额	325,964.99	78,320.00	99,267.20	621,237.32	65,709.78	277,000.80	85,283.40	96,344.32	240,263.50
已回款金额	325,964.99	78,320.00	99,267.20	621,237.32	47,311.04	239,771.64	81,019.23	96,344.32	240,263.50

注：公司2020年土地出让除列表所示之外，结转国有土地收益基金7亿元，结转国际医学城片区5亿元，结转济南轨道交通R1号线西客站预留片区8亿元和远大地产项目13亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

开发情况方面，西城集团目前主要负责济南西部新城范围内的西客站和大学科技园两大片区的土地开发整理；滨河集团主要负责滨河新区和小清河区域土地熟化，包括华山片区和北湖片区；小清河公司主要负责东沙片区地块。截至2021年9月末，公司主要在建土地开发整理总面积合计为9.95万亩，其中可形成供出让的经营性用地面积为2.81万亩，已成交面积达2.05万亩，计划总投资1,639.94亿元，已投资1,511.20亿元，尚需投资128.74亿元，未来面临较大的资金投入压力。

表5：截至2021年9月末公司主要在建土地开发业务情况（亩、亿元）

主体	地块名称	总面积	经营性用地	已成交面积	总投资	已投资
西城集团	西客站片区	34,030	10,652	7,224.20	830.56	757.08
	大学科技园片区	40,078	10,486	7,161.66	325.38	258.30
滨河集团	华山片区	22,000	5,606	4,402.31	324.00	321.16
	北湖片区	3,399	1,363	1,711.81	160.00	174.66
合计		99,507	28,107	20,499.98	1,639.94	1,511.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

出让计划方面，2021~2023年，公司分别计划移交土地286亩、895亩及811亩。

表 6：公司未来 3 年土地移交计划（亩）

主体	地块名称	2021 年	2022 年	2023 年
西城集团	西客站片区	4	105	300
	大学科技园片区	234	200	211
滨河集团	华山片区	48	100	100
	北湖片区	--	490	200
合计		286	895	811

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司商业地产开发业务持续推进，较大的投资规模使公司未来商业地产开发资金的周转情况承受一定压力

公司商业地产业务主要由子公司西城集团及其全资子公司济南西城置业有限公司（以下简称“西城置业”）和滨河集团及其子公司济南滨湖地产有限公司（以下简称“滨湖地产”）负责运营。滨河集团具有房地产开发暂定资质，西城集团具有房地产开发二级资质。2018~2020 年及 2021 年 1~9

月，公司分别实现商品房销售收入 13.94 亿元、13.91 亿元、30.13 亿元和 41.62 亿元。

业务模式方面，公司的商业地产开发涉及自主开发和合作开发两种方式，以自主开发模式为主。合作开发方面，公司同国内大型房地产企业联合成立置业公司，以联合摘牌的方式为下一步商业开发储备经营性用地。公司不参与置业公司的具体运营，仅在项目开发完成后，每年按照股权比例获得分红收益。自主开发方面，西城集团和滨河集团按照房地产开发计划将资金需求上报济南城建，并经过济南城建统一筹集所需资金，目前的在建项目均为该模式。

已完工项目方面，截至 2021 年 9 月末，公司已完工主要房地产项目共计投资 118.09 亿元，总开发面积 130.51 万平方米，已销售金额达 79.24 亿元。

表 7：截至 2021 年 9 月末公司商业地产开发已完成项目情况（万平方米、亿元、%）

项目名称	类型	建筑面积	已投资	已销售金额	销售进度	回款进度
西元大厦项目	商业	5.50	4.60	2.88	94.69	100.00
济水上苑项目（南区）	住宅	39.00	35.00	26.91	97.02	99.92
蓝天绿园	住宅	12.30	8.78	17.05	73.00	99.99
印象济南	商业	28.00	25.00	4.26	28.00	66.90
西城·西进时代中心三地块	商业	15.88	17.00	13.04	85.83	99.52
汇金国际	商业	9.60	8.00	2.10	35.00	100.00
滨河商务中心项目	商业	20.23	19.71	13.00	97.00	99.00
合计	--	130.51	118.09	79.24	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2021 年 9 月末，公司在建房地产项目包括黄金国际项目、善能大厦、柏然公馆等项目，总投资额为 151.97 亿元，已完成投资

135.06 亿元。上述在建项目总开发面积为 218.73 万平方米，已销售面积 69.03 万平方米，已实现销售额 72.94 亿元。

表 8：截至 2021 年 9 月末公司在建地产项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	项目类型	项目所在地	项目建设期	总投资额	已投资额	总开发面积	已销售面积	已销售额
黄金国际项目	商业	济南	2015-2021	21.06	21.78	16.32	--	--
济水上苑北区	住宅	济南	2016-2022	25.00	28.00	38.00	34.00	38.85
济水别院、天风云墅	住宅	济南	2017-2022	41.06	35.55	91.00	29.93	30.26
济水学苑一期	住宅	济南	2019-2022	17.47	14.78	15.56	--	--
善能大厦 A 座项目	商业	济南	2016-2020	5.92	6.50	7.55	3.27	2.10
善能大厦 B 座项目	商业	济南	2016-2022	8.62	8.40	10.79	--	--
柏然公馆	商业	济南	2018-2022	5.84	5.24	8.01	1.83	1.73
宜家西	商业	济南	2019-2023	27.00	14.81	31.50	--	--
合计	--	--	--	151.97	135.06	218.73	69.03	72.94

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 9 月末，公司无拟建的房地产项目。

销售方面，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司签约销售面积分别为 20.46 万平方米、13.64 万平方米、19.30 万平方米和 15.37 万平方米，签约销售金额分别达 19.80 亿元、15.84 亿元、20.30 亿元和 15.55 亿元。

表 9：2018~2020 年及 2021 年 1~9 月公司房地产销售情况

项目	2018	2019	2020	2021.1~9
签约销售面积 (万平方米)	20.46	13.64	19.30	15.37
签约销售金额 (亿元)	19.80	15.84	20.30	15.55
签约销售均价 (元/平方米)	9,677	11,613	10,565	10,112

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设业务为公司核心业务之一，近年来发展稳中有进，建设规模不断扩大，但项目资金来源多为公司自筹，且未来投资规模较大，公司或将面临较大的资金支出压力

公司基础设施建设业务主要由子公司西城集

团和滨河集团负责运营。

业务模式方面，公司受政府委托，负责道路、绿化、场馆等市政基础设施及公租房、安置房（棚户区改造）等项目的建设。从资金平衡角度来看，公司基础设施建设项目可分为两类。第一种模式下，建设项目所需资金由财政资金和项目自身可产生的现金流进行平衡，项目类型主要包括公租房、省会文化艺术中心和济南市三馆等。该类城市基础设施建设不以盈利为目的，目前基础设施工程是财政拨款企业建设运营，运营收入归企业所有。第二种模式下，项目资金主要为自行筹措，建设完成后用土地开发产生的收入进行平衡，建设的项目主要包括小清河流域综合治理、安置房和二环西路高架地面工程等。

在建项目方面，截至 2021 年 9 月末，公司主要在建基础设施建设项目包括小清河综合治理工程、西客站片区市政道路和会展中心等 10 个项目，累计已完成投资 401.13 亿元，2021~2022 年分别计划投资 48.01 亿元和 5.36 亿元。

表 10：截至 2021 年 9 月末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

在建项目名称	建设期间	计划总投资	累计投资	2021 年 计划投资	2022 年 计划投资
小清河综合治理工程	2007.11-2013.05	85.62	122.56	-	0.64
西客站片区安置三区	2011-2018	35.75	54.55	-	-
西客站片区市政道路	2008-2022	87.50	63.33	19.37	0.33
济西湿地公园	2014-2018	13.98	39.58	-	-
西客站站区配套设施	2011-2014	17.48	12.77	-	-
会展中心	2015-2020	74.08	49.06	22.71	-
西客站片区安置一区	2008-2017	11.99	19.29	-	-
大学科技园安置房三期	2011-2019	27.44	17.93	5.93	1.47
西客站片区腊山河综合整治	2012-2018	15.00	14.00	-	2.92
大庙屯棚改	2014-2018	5.19	8.06	-	-
合计	--	374.03	401.13	48.01	5.36

注：1、公司在工程项目建设中根据实际建设情况以及不断提高的技术、环保标准对资金投入进行调整，并且随着近几年物价上涨幅度超出预期，设备采购、人力等成本均超出项目立项时的预算，导致发行人在建项目存在投资规模大于计划投资总额的情况；2、小清河综合治理工程主体项目已基本完成，现有部分零星的郊区部分工程仍在建设中，仍有较少资金投入，因此该项目仍在“在建工程”中核算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司工程施工资质齐全，在济南市区域优势较为明显，新接合同数量较多，业务可持续性较强，但在建项目规模较大，需关注公司未来资金支出压力

公司工程施工业务主要由子公司城建公司、黄

河路桥及其下属子公司负责。城建公司主要的业务领域为市政公用工程施工，具有市政公用工程施工总承包特级资质，公路工程总承包一级资质，桥梁、公路路面、公路路基工程专业承包一级资质，建筑

工程施工总承包二级资质，市政行业工程设计甲级资质、风景园林工程设计专项乙级资质和建筑行业（建筑工程）工程设计乙级资质，承接施工项目的主要业务范围分布在全国。黄河路桥主要的业务领域为路桥建设工程，具备市政公用工程施工总承包一级资质，建筑、公路工程总承包二级资质，桥梁工程专业承包二级资质，水利水电总承包三级资质，公路路面、公路路基专业承包三级资质，以及特种工程（结构补强）专业承包和预拌混凝土专业承包资质，承接的项目主要分布于省内。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别实现工程施工收入 158.01 亿元、174.71 亿元、166.63 亿元和 137.12 亿元。

业务模式方面，公司主要采用传统的施工总承包模式，部分项目采用 PPP 模式、BOT 及 BT 模式。BOT 及 BT 模式项目均已完工，在建项目中除聊城市东昌府区西关街（昌润路-西环路）PPP 项目为 PPP 模式外，其余均为总承包模式。总承包业务模式下，公司参与项目招投标，中标后进行工程施工建设，工程开工前，公司项目部收到业主拨付的 10% 预付工程款，随后按月确认工程进度，待中期计量支付证书经监理工程师、总监办、业主等相关部门审核批复后，再确认应收工程款和相应的收入，剩余 5%~10% 尾款将作为质保金在项目验收后两年内完成结算。根据具体工程项目情况，部分工程路段将由公司分包给下属其他具有相关资质的子公司承做，并签署规范的分包合同，公司对分包的工程承担连带责任。PPP 模式下，公司作为社会资本方参与投资，出资比例通常为 51%~95%，并作为该项目的总承包方进行施工，通过政府付费方式取得回款。

中标情况方面，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别新签合同 215 个、400 个、330 个和 311 个，在手合同个数分别为 347 个、613 个、540 个和 539 个，公司新签合同业务类型以市政工程为主。从合同金额来看，近年来公司新签合同以大额合同为主，2 亿元以上合同金额占比较高。从区域

构成来看，公司工程施工业务仍主要集中在山东省内，包括济南、东营、临沂、青岛、烟台、聊城等城市，省外市场以安徽、江苏、江西等为主，未来公司将重点拓展省外业务。

表 11：2018~2020 年及 2021 年 1~9 月中标情况（个、亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~9
在手合同个数	347	613	540	539
新签合同个数	215	400	330	311
施工合同总额	364.92	453.17	377.80	564.32
其中：新签合同总额	297.47	204.86	222.12	203.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：2018~2020 年及 2021 年 1~9 月公司新签合同情况（亿元、%）

分类	2018	2019	2020	2021.1~9
合同金额	5,000 万元~2 亿元	84.39	62.20	96.34
	2 亿元以上	168.92	114.34	114.63
	2 亿元以上占比	56.79	55.81	51.61
区域	山东省内	231.55	179.66	169.45
	山东省外	65.92	25.20	52.67
合计	297.47	204.86	222.12	203.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司积极拓展油品销售、收费桥隧、项目管理、监理及检测和租赁及物业管理等业务，对公司收入形成有益补充

油品销售方面，公司油品收入主要来自公司与中国石油化工股份有限公司共同投资成立的子公司济南西城石化有限公司（以下简称“西城石化”）。其公司出资 1,530.00 万元，持股比例 51%。截至 2020 年末，西城石化在营加油站 7 座（其中租赁 4 座，租金总额 487 万元），在建加油站 1 座，投资额 226.74 万元，在建加油加气站 1 座，投资额 603.92 万元。另外，公司部分油品收入来自于滨河集团子公司济南滨河石化有限公司（以下简称“滨河石化”），截至 2020 年末，滨河石化在营加油站 3 座（其中租赁 3 座，租期 10 年，租金总额 6,186 万元）；在建加气站 1 座，投资额 931.11 万元。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司成品油销售收入分别为 2.22 亿元、2.44 亿元、1.87 亿元和 1.67 亿元。

收费桥隧方面，根据济南市“东拓、西进、南控、北跨、中优”的城市发展总体规划，公司在济南市新旧动能转换先行区建设中承担“三桥一隧”建设任务。其中，济南凤凰路北延工程、齐鲁大道北延工程和济南至乐陵高速公路南延项目为收费桥梁公路，收益来源主要为车辆过路收费。济泺路穿黄隧道工程全长约 4.76km，其中隧道长 3.67km，

是国内第一条穿越黄河的大型交通隧道，道路为双向六车道城市主干路，设计速度为 60km/h，项目收益主要来自隧道及地铁通行费。“三桥一隧”计划总投资 227.51 亿元，截至 2021 年 3 月末，已投资 160.75 亿元，建成后将为公司收入提供较为稳定的补充。

表 13：截至 2021 年 3 月末公司在建“三桥一隧”项目情况（公里、亿元）

在建项目名称	建设期间	项目全长	计划总投资	累计投资	2021 年计划投资
G220 至济青高速公路王舍人互通立交连接线工程（原凤凰路北延工程）	2018.01-2021.12	6.66	63.27	39.38	11.43
G309-S101 连接线工程（原齐鲁大道北延工程）	2018.01-2021.06	10.56	46.51	28.08	15.00
济南至乐陵高速公路南延项目（济南黄河公路大桥复线工程）	2017.12-2020.12	12.79	51.05	46.32	4.94
济泺路穿黄隧道工程	2017.12-2021.10	4.76	66.68	46.97	12.00
合计	-	34.77	227.51	160.75	43.37

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司项目管理、监理及检测业务主要由子公司济南金诺公路工程监理有限公司（以下简称“金诺监理”）、城建公司和黄河路桥公司等负责，主要从事公路工程、市政工程的施工监理、项目检测、工程管理等业务。公司承接的监理业务包括公路监理项目和市政监理项目；公司检测业务立足济南，积极开展全市范围内的交竣工和第三方检测业务，并拓展至菏泽、莱芜、聊城等地区。

公司物业租赁及物业管理业务主要由全资子公司济南西城资产管理有限公司（以下简称“济西资管”）负责运营。截至 2021 年 9 月末，济西资管运营资产主要包括西城大厦（东广场南综合体）、西客站安置区、数娱广场、紫薇阁和停车场等四十余个项目，资产总面积约 180.23 万平方米，其中可经营面积 73.78 万平方米，自用出借面积 4.70 万平方米，非可经营房产资产面积 101.75 万平方米。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别实现租赁及物业服务收入 1.73 亿元、1.95 亿元、1.97 亿元和 2.59 亿元。

公司资产规模保持较快的增长势头，股东的持续投入也使得公司净资产稳步增加，同时，持续扩大的项目投资也推升了公司的总债务，一定程度上增加

了公司的偿债压力；土地熟化业务和工程施工业务是公司收入和利润的主要来源，但易受有关政策和房地产市场的影响，利润总额主要来自经营性业务利润

公司总资产呈逐年上升趋势，资产中流动资产及非流动资产大体相当。公司总资产主要由货币资金、应收账款、存货、其他应收款、在建工程和固定资产构成。货币资金主要系银行存款，2021 年 9 月末公司受限货币资金为 5.83 亿元，2021 年 9 月末较 2020 年末余额大幅增长主要系银行借款及发行债务融资工具所致；应收账款主要系应收施工项目业主方的工程款，账龄多在 1 年以内；公司存货规模随着公司土地熟化业务、工程施工业务的持续投资而呈逐年增长趋势，存货主要由土地熟化成本、房地产开发成本、开发产品、储备土地、和工程施工成本构成，截至 2020 年末，上述五项金额分别为 312.11 亿元、237.25 亿元、45.19 亿元、41.43 亿元和 32.09 亿元，其中，公司储备土地中共计 7 宗划拨地，面积为 373.79 万平方米，均未缴纳土地出让金；其他应收款主要系征地补偿借款、往来款和保证金等，截至 2020 年末，公司账龄在 1 年以内的其他应收款占比 22.78%，1~2 年的其他应收款占比 33.15%，3 年以上的其他应收款占比 20.97%；在建工程随着公司基

基础设施建设的持续投入而逐年增长；固定资产主要为房屋及建筑物，截至 2020 年末，公司在建工程及固定资产中共有公益性资产 295.93 亿元，主要由市三馆、公租房项目和西客站客运综合枢纽等构成。

负债方面，公司总负债主要包括应付账款、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款。应付账款主要为应付工程款和征地补偿款，随着公司项目的持续投资呈波动增长趋势，截至 2020 年末，公司账龄在 1 年以内的应付账款合计为 98.90 亿元，占比为 62.92%，账龄在 3 年以上的应付账款合计为 12.08 亿元，占比为 8.04%；预收款项主要系预收工程款及购房款，其中，2019 年的大幅上升主要系预收济南市刘长山路道路建设工程总承包（EPC）等项目的工程款和预收西进时代中心等楼盘的购房款，2021 年 9 月末预收款项规模下降，主要系当年预收款转结所致；其他应付款主要系保证金、待付款及往来款等，其中，2019 年末、2020 年末金额较上年末有所减少主要系当年部分土地移交、退回土地熟化保证金所致，2021 年 9 月末较 2020 年末金额有所增长主要系保证金、往来款及代付款增加所致；随着公司原有债务的逐步到期，公司一年内到期的非流动负债近年来增长较快；长期借款主要由保证借款、信用借款和质押借款构成；应付债券主要系公司发行的各类债务融资工具，规模随着业务的推进保持快速增长态势；长期应付款主要系政府置换债券、专项债以及通过融资租赁取得的借款。

表 14：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	144.40	156.75	150.22	275.43
应收账款	105.47	154.58	212.23	229.56
存货	645.67	672.77	802.86	864.76
其他应收款	50.91	72.21	77.07	98.23
在建工程	565.35	781.49	862.82	944.10

表 15：2018~2020 年及 2021 年 1~9 月公司主营业务收入及毛利率情况（万元、%）

项目名称	2018		2019		2020		2021.1~9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程施工	1,580,093.68	8.10	1,747,069.04	8.80	1,666,261.41	10.52	1,371,204.62	13.61
土地熟化	486,098.61	46.21	720,504.52	20.39	732,806.47	18.87	336,607.81	5.89
商品房销售	139,362.45	8.73	139,095.68	13.28	301,334.65	21.18	416,212.39	10.67
工程代建	--	--	--	--	109,470.69	0.00	-	--

固定资产	139.72	151.36	135.53	136.11
总资产	1,935.53	2,218.61	2,574.65	2,967.89
应付账款	123.60	135.84	151.10	149.77
预收款项	118.37	164.37	176.03	1.19
其他应付款	85.34	73.35	65.15	110.38
一年内到期的非流动负债	67.82	109.53	142.35	111.56
长期借款	235.54	291.24	431.90	561.35
应付债券	166.11	205.81	298.53	373.81
长期应付款	394.29	470.58	464.96	492.17
总负债	1,254.86	1,537.38	1,839.60	2,206.14
所有者权益	680.67	681.23	735.04	761.76
资产负债率	64.83	69.29	71.45	74.33
总资本化比率	56.45	62.31	65.43	68.24

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资本及债务结构方面，随着公司项目建设的推进及融资规模的增加，公司有息债务规模和财务杠杆均呈上升趋势。截至 2021 年 9 月末，公司总债务达 1,636.67 亿元，总资本化比率和资产负债率分别为 68.24%和 74.33%，调整其他权益工具后总资本化比率为 70.87%。债务结构上，公司债务仍以长期债务为主，截至 2021 年 9 月末，公司短期债务/总债务为 0.15。同期末，公司应收类款项占总资产的比重有所回落，公司应收类款项主要系施工项目业主方的工程款、征地补偿借款、往来款和保证金等，对公司资金形成一定程度的占用。

盈利方面，公司的收入主要来自土地熟化和工程施工，近年来两项业务合计收入占比约为 90%，营业收入逐年增长。营业毛利率方面，近年来呈现一定波动，2019~2020 年，受土地整理业务相关政策变动和项目的周期性影响，土地熟化业务毛利率有所下滑；工程施工业务毛利率受结算项目的影响，近年来存在小幅波动；受市场行情影响，商品房销售业务近年来毛利率呈上升趋势；成品油销售业务受油品采购成本变化的影响，毛利率波动较大；工程代建业务毛利率为 0，主要系合同约定以实际发生成本确认收入。

成品油销售	22,177.03	19.34	24,382.24	24.57	18,670.65	24.42	16,738.20	22.04
租赁及物业服务	17,284.75	18.64	19,531.59	24.45	19,702.37	-4.52	25,949.85	55.57
运营维护费	5,981.55	28.86	37,274.65	27.69	32,146.82	32.34	8,889.19	32.96
项管、监理及检测	20,479.03	41.24	22,132.66	43.13	23,378.23	47.39	64,139.96	23.94
广告业务及设计	10,210.66	48.17	10,329.56	36.56	15,900.93	30.08	10,988.38	52.90
其他	12,794.92	-151.79	32,064.29	24.78	22,174.89	30.06	43,476.22	40.92
合计/综合	2,294,482.68	16.04	2,752,384.22	13.13	2,941,847.10	14.07	2,294,206.62	13.55

注：公司工程代建业务于每年年末统一结算并确认年度结转收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，管理费用主要系职工薪酬及折旧摊销，近年来随人员工资支出增加稳步增长；随着利息支出资本化增多，财务费用呈逐年下降趋势。公司期间费用规模相对可控，期间费用控制能力较强。公司利润总额主要由经营性业务利润构成，近年来呈现波动；其中，2019 年因土地熟化业务利润偏低导致当期经营性业务利润有所下滑，2020 年由于营业收入及毛利率增长，经营性业务利润有所增长。公司投资收益主要来自参股企业分红及股权处置收益和银行理财收益等，其他收益主要为收到的政府补助，随着公司自有业务有序开展，政府补助有所降低。

表 16：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.Q3
销售费用	1.17	1.88	1.82	1.16
管理费用	9.19	10.42	11.91	6.51
研发费用	-	0.67	0.90	3.62
财务费用	6.83	4.23	3.52	4.45
期间费用合计	17.19	17.20	18.15	15.74
期间费用收入占比(%)	7.43	6.16	6.16	6.84
利润总额	23.32	24.40	25.26	13.22
资产减值损失	3.11	2.12	0.21	--
经营性业务利润	21.36	17.94	22.03	14.11
其中：其他收益	2.07	0.61	0.64	0.53
投资收益	4.77	7.67	3.28	1.17

注：2018 年管理费用包含研发费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营活动净现金流持续为负，无法对债务本息形成有效覆盖；同时，随着项目的持续推进，公司有息债务亦不断增加，且面临一定的短期偿债压力；此外，EBITDA 对当期利息支出及债务本金的覆盖能力较弱，但公司备用流动性较为充足

截至 2021 年 9 月末，公司总债务为 1,636.67 亿

元，主要包括金融机构借款、公司发行的债务融资工具、政府置换债券、专项债以及通过融资租赁取得的借款。

表 17：截至 2021 年 9 月末公司主要债务构成（亿元）

项目名称	金额
短期借款	53.70
应付票据	32.15
一年内到期的非流动负债	111.56
其他流动负债	42.89
长期借款	561.35
应付债券	373.81
长期应付款	461.22

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流方面，受到公司项目建设投入不断增加和往来款收支不平衡等因素的影响，近年来公司经营净现金流持续为负。其中，2019 年、2020 年大幅下滑主要由于公司土地整理成本和建筑工程施工成本投入增加，而相应收入在时间上错配导致。

公司 EBITDA 主要由利润总额、利息支出和折旧构成，随公司盈利状况呈现一定波动。由于总债务的快速增长，公司偿债指标表现较弱，EBITDA 对债务本息的覆盖能力欠佳。

表 18：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.9
短期债务	104.00	178.22	210.99	240.30
长期债务	778.35	947.98	1,180.11	1,396.38
总债务	882.35	1,126.20	1,391.10	1,636.67
货币资金/短期债务	1.39	0.88	0.71	1.15
EBITDA/短期债务	0.33	0.19	0.17	--
经营活动净现金流	-20.16	-84.86	-114.78	-41.23
经营活动净现金流/总债务	-0.02	-0.08	-0.08	-0.03*
经营活动净现金流/利息支出	-0.54	-1.62	-1.91	-0.80
EBITDA	34.75	34.53	35.87	--
总债务/EBITDA	25.39	32.41	38.78	--
EBITDA 利息倍数	0.93	0.66	0.60	--

注：带“*”指标经过年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从债务到期期限来看。截至 2021 年 9 月末，2021 年 10~12 月、2022~2024 年公司每年需偿还债务分别为 75.42 亿元、216.68 亿元、209.47 亿元和 249.88 亿元，整体而言，公司每年还本付息压力均较大。公司计划通过金融机构借款、直接融资、自有资金等方式偿还。

表 19：截至 2021 年 9 月末公司到期债务分布情况（亿元）

到期年份	2021.10~12	2022	2023	2024
到期金额	75.42	216.68	209.47	249.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

同时考虑公司银行授信余额充足，截至 2021 年 9 月末，公司与中信银行、国家开发银行、工商银行、交通银行、北京银行和兴业银行等多家银行均建立了长期稳定的信贷业务关系，获得银行授信总额 1,664.37 亿元，已使用授信额度 540.84 亿元，未使用授信额度 1,116.03 亿元，备用流动性充足。

受限资产方面，截至 2021 年 9 月末，公司受限资产规模为 259.78 亿元，占当期末总资产比重的 8.75%，主要系用于抵押借款的土地使用权及地上建筑物。

表 20：截至 2021 年 9 月末公司受限资产情况（万元）

受限资产类型	受限金额	受限原因
存货	261,852.23	售后回租标的、设定抵押担保
长期应收款	178,140.52	设定质押担保
投资性房地产	254,940.37	售后回租标的、设定抵押担保
固定资产	119,285.17	售后回租标的
在建工程	1,336,501.85	售后回租标的、设定抵押担保
无形资产	388,804.11	售后回租标的
其他货币资金	57,278.88	对外使用受限制
银行存款	1,010.00	对外使用受限制
合计	2,597,813.13	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，公司运营持续稳定，未来虽面临一定的投资压力和短期债务周转压力，但自有资金、经营留存资金可覆盖部分投资、偿债需求，且融资空间大，公司偿债能力极强。

本期债券为可续期公司债券，发行人存在续期选择权、递延支付利息权和赎回选择权。若发行人选择行使相关权利，导致本期债券本息支付时间不确定或者提前赎回债券，可能对债券持有人的利益

造成不利影响。

其他事项

截至 2021 年 9 月末，公司不存在对其生产经营、财务状况产生重大不利影响的未决诉讼、仲裁。

或有负债方面，截至 2021 年 9 月末，公司对外担保余额合计 45.60 亿元，占当期末净资产的比重为 5.99%，担保对象均为当地国有企业，均正常经营。

表 21：截至 2021 年 9 月末公司对外担保情况（万元）

被担保单位	担保余额	担保期限
济南城市建设投资集团有限公司	200,000.00	2014/9/4 至 2024/9/4
济南城市建设投资集团有限公司	9,993.00	2017/12/31 至 2023/12/31
济南城市建设投资集团有限公司	89,400.00	2015/10/10 至 2023/10/10
济南城市投资集团有限公司	150,000.00	2019/2/1 至 2026/2/1
济南城市静态交通管理运营集团有限公司	6,600.00	2017/9/30 至 2027/9/29
合计	455,993.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 12 月 7 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“济南城市建设集团有限公司公开发行 2022 年可续期公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于济南城市建设集团有限公司 公开发行 2022 年可续期公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

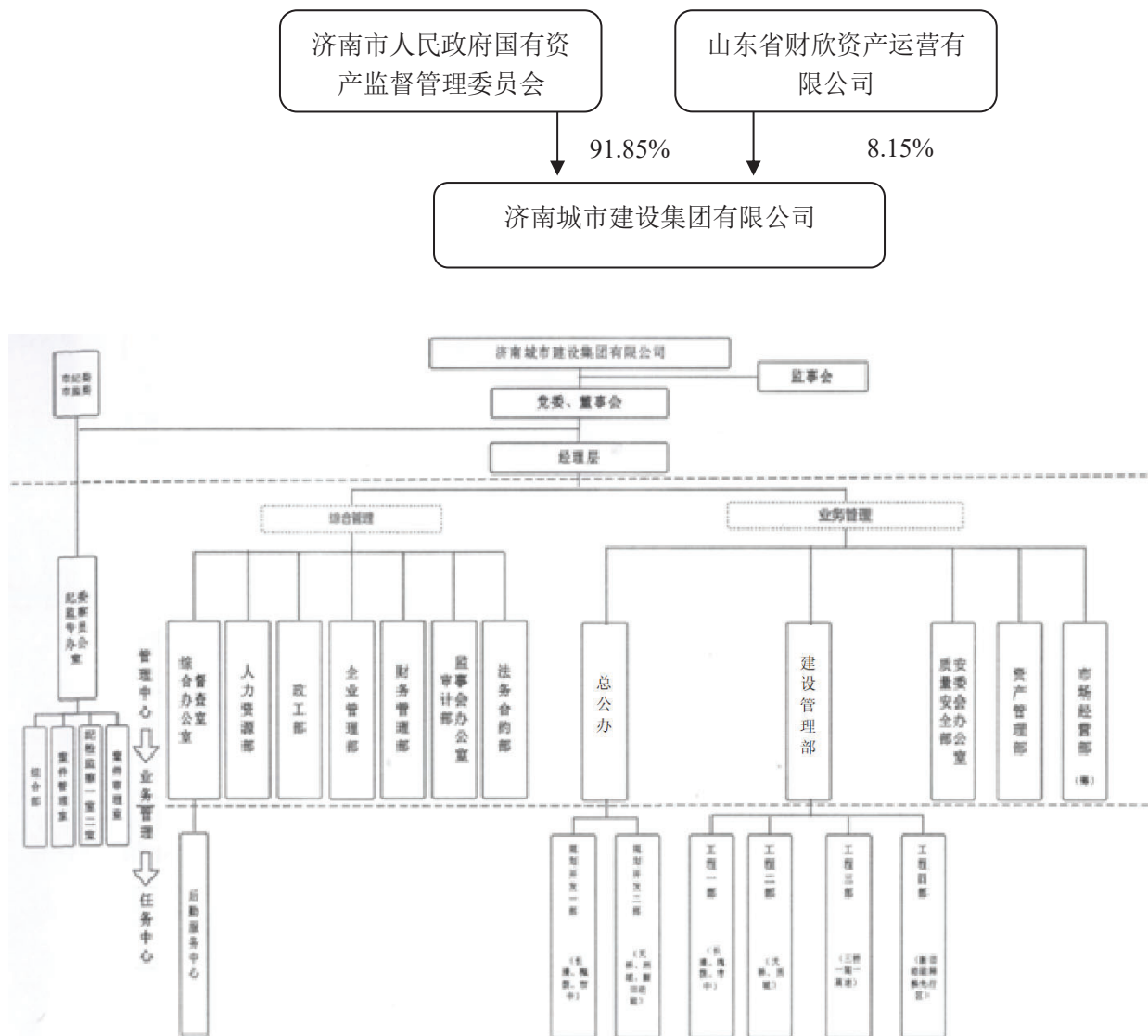
本评级机构将根据监管要求或约定关注发行人可续期公司债券的特殊发行事项，包括但不限于发行人是否行使续期选择权，发行人是否触发强制付息事件，并及时在跟踪信用评级报告中披露。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：济南城市建设集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：济南城市建设集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	1,444,048.59	1,567,467.36	1,502,241.07	2,754,295.44
应收账款	1,054,698.24	1,545,765.45	2,122,321.97	2,295,610.87
其他应收款	509,060.63	722,065.17	770,693.77	982,275.72
存货	6,456,684.71	6,727,721.59	8,028,575.49	8,647,627.92
长期投资	755,527.84	743,798.95	1,165,528.55	1,008,313.95
在建工程	5,653,520.52	7,814,882.53	8,628,186.55	9,441,000.09
无形资产	244,537.98	256,853.36	661,644.53	679,287.07
总资产	19,355,289.97	22,186,129.85	25,746,492.77	29,678,949.37
其他应付款	853,430.05	733,515.28	651,453.93	1,103,839.34
短期债务	1,040,018.48	1,782,242.01	2,109,878.89	2,402,974.12
长期债务	7,783,486.49	9,479,766.92	11,801,112.46	13,963,754.51
总债务	8,823,504.97	11,262,008.92	13,910,991.34	16,366,728.63
总负债	12,548,563.62	15,373,807.89	18,396,045.04	22,061,397.26
费用化利息支出	66,774.79	53,941.08	59,249.38	59,071.10
资本化利息支出	307,327.03	468,767.63	542,857.27	456,688.71
实收资本	3,665,600.40	3,666,600.40	3,666,600.40	3,673,600.40
少数股东权益	672,170.29	310,815.80	324,228.90	329,757.10
所有者权益合计	6,806,726.34	6,812,321.96	7,350,447.73	7,617,552.11
营业总收入	2,314,072.65	2,791,905.24	2,944,015.60	2,300,367.27
经营性业务利润	213,635.75	179,445.77	220,279.74	141,055.51
投资收益	47,690.01	76,710.87	32,847.20	11,681.31
净利润	207,592.74	223,887.10	227,629.90	105,924.21
EBIT	299,943.58	297,958.18	311,860.34	191,241.83
EBITDA	347,544.89	345,342.27	358,735.49	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,801,115.52	2,965,419.74	2,254,077.55	2,530,103.83
收到其他与经营活动有关的现金	607,237.05	449,539.44	508,180.61	601,437.37
购买商品、接受劳务支付的现金	2,963,368.73	3,054,354.57	3,246,076.89	2,595,614.85
支付其他与经营活动有关的现金	382,026.24	951,982.01	428,433.23	733,143.12
吸收投资收到的现金	97,767.07	145,106.00	228,170.64	314,185.00
资本支出	1,020,220.67	1,008,926.36	965,021.26	545,211.83
经营活动产生现金净流量	-201,599.20	-848,587.35	-1,147,770.87	-412,332.46
投资活动产生现金净流量	-859,100.46	-778,340.59	-1,063,118.97	-522,634.02
筹资活动产生现金净流量	531,187.07	1,670,346.52	2,245,643.98	2,145,079.50
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	16.45	12.95	14.10	13.66
期间费用率(%)	7.43	6.16	6.16	6.84
应收类款项/总资产(%)	9.36	11.59	12.47	12.22
收现比(X)	1.21	1.06	0.77	1.10
总资产收益率(%)	1.62	1.43	1.30	0.92*
资产负债率(%)	64.83	69.29	71.45	74.33
总资本化比率(%)	56.45	62.31	65.43	68.24
短期债务/总债务(%)	11.79	15.83	15.17	0.15
FFO/总债务(X)	0.03	0.02	0.02	--
FFO 利息倍数(X)	0.76	0.48	0.48	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.54	-1.62	-1.91	-0.80
总债务/EBITDA(X)	25.39	32.61	38.78	--
EBITDA/短期债务(X)	0.33	0.19	0.17	--
货币资金/短期债务(X)	1.39	0.88	0.71	1.15
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.93	0.66	0.60	--

注：1、2021 年三季报未经审计；2、中诚信国际将“其他流动负债”中的计息部分调入短期债务，将“长期应付款”中的计息部分调入长期债务；3、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；4、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。