

济南城市建设集团有限公司

2022 年度债项跟踪评级报告

项目负责人：邢 杰 jxing@ccxi.com.cn

项目组成员：孙 悦 ysun02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 14 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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 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。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0567 号

济南城市建设集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持“20 济南城建 MTN001”、“21 济南城建 MTN001”、“22 济南城建 MTN001”、“22 济南城建 MTN002”、“21 济建 Y1”和“22 济建 Y1”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月十四日

评级观点：中诚信国际维持“20 济南城建 MTN001”、“21 济南城建 MTN001”、“22 济南城建 MTN001”、“22 济南城建 MTN002”、“21 济建 Y1”和“22 济建 Y1”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际济南市很强的经济实力为济南城市建设集团有限公司（以下简称“济南城建”或“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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	2,218.61	2,581.79	3,107.16	3,180.21
所有者权益合计（亿元）	681.23	740.16	819.37	830.21
总负债（亿元）	1,537.38	1,841.63	2,287.79	2,350.00
总债务（亿元）	1,126.20	1,391.10	1,742.33	1,811.26
营业总收入（亿元）	279.19	294.40	300.75	45.71
经营性业务利润（亿元）	17.94	23.03	13.08	1.50
净利润（亿元）	22.39	23.74	7.14	1.43
EBITDA（亿元）	34.53	35.97	26.60	4.43
经营活动净现金流（亿元）	-84.86	-114.78	-109.48	-3.79
收现比(X)	1.06	0.77	1.04	1.78
营业毛利率(%)	12.95	15.68	13.43	14.32
应收类款项/总资产(%)	11.59	12.44	8.20	7.30
资产负债率(%)	69.29	71.33	73.63	73.89
总资本化比率(%)	62.31	65.27	68.01	68.57
总债务/EBITDA(X)	32.61	38.67	65.50	102.12*
EBITDA 利息倍数(X)	0.66	0.60	0.38	0.25

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 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 2021 年审计报告和未经审计的 2022 年一季度财务报表整理，其中 2019 年、2021 年及 2022 年一季度数据使用 2019 年审计报告、2021 年审计报告及 2022 年一季度财务报表期末数，2020 年数据使用经差错更正后的 2021 年审计报告的上年年末数，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；4、带“*”指标经过年化处理。

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，2021 年，济南市实现地区生产总值（GDP）11,432.22 亿元，同比增长 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。**作为济南市市属国有企业改革重组方案中的八大市属一级竞争类平台之一，公司在业务开展、资产注入、资金支持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，截至 2021 年及 2022 年 3 月末，公司总债务分别为 1,742.33 亿元和 1,811.26 亿元，其中短期债务分别为 378.16 亿元和 448.13 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及资本支出压力。

■ **资产流动性偏弱。**截至 2022 年 3 月末，公司存货和应收账款规模分别为 1,054.20 亿元和 181.36 亿元，占当期末总资产的比重分别为 33.15%和 5.70%，其中存货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，该业务前期投资规模较大，且土地出让情况受济南市相关土地政策的影响较大。

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时 间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 济南城建 MTN001	AAA	AAA	2021/06/28	20.00	20.00	2020/10/23~2023/10/23 (3+N)	调整票面利率、 发行人续期、持 有人救济、赎 回、利息递延、 偿付顺序、交叉 违约、股息红利
21 济南城建 MTN001	AAA	AAA	2021/08/06	15.00	15.00	2021/11/17~2026/11/17 (3+2)	调整票面利率、 回售
22 济南城建 MTN001	AAA	AAA	2021/12/30	10.00	10.00	2022/01/10~2025/01/10 (3+N)	交叉保护、利息 递延权、延期、 调整票面利率、 赎回、持有人救 济
22 济南城建 MTN002	AAA	AAA	2022/04/18	13.00	13.00	2022/04/22~2025/04/22 (3+N)	交叉保护、利息 递延权、延期、 调整票面利率、 赎回、持有人救 济
21 济建 Y1	AAA	AAA	2021/08/05	30.00	30.00	2021/09/01~2024/09/01 (3+N)	续期选择权、递 延支付利息权、 有条件赎回、调 整票面利率
22 济建 Y1	AAA	AAA	2022/03/29	30.00	30.00	2022/04/13~2025/04/13 (3+N)	续期选择权、有 条件赎回、利息 递延权、调整票 面利率、投资者 保护

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“21 济建 Y1”募集资金 30.00 亿元，拟扣除发行费用后全部用于偿还公司债券。截至 2022 年 3 月末，“21 济建 Y1”募集资金已全部按照募集说明书披露的用途与程序使用完毕。

“22 济建 Y1”募集资金 30.00 亿元，拟扣除发行费用后全部用于偿还公司债券。截至 2022 年 4 月 30 日，募集资金已使用 29.245 亿元，募集资金剩余账户余额为 0.755 亿元。

重大事项说明

根据公司于 2021 年 12 月 13 日发布的《关于莱芜城市发展集团有限公司股权划转的公告》及于 2022 年 5 月 27 日发布的《济南城市建设集团有限公司关于资产划出事项的公告》，根据《中共济南市委办公厅济南市人民政府办公厅关于印发〈市属国有企业改革重组方案的通知〉》（济厅字〔2021〕9 号）（以下简称“《改革方案通知》”），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”）将公司原所属济南黄河路桥建设集团有限公司（以下简称“黄河路桥”）100%股权划出，将原济南市国资委所属莱芜城市发展集团有限公司（以下简称“莱芜城发”）100%股权无偿划入公司。公司根据《改革方案通知》，以 2021 年 10 月 25 日为基准日，将莱芜城发纳入 2021 年合并报表，并不再将黄河路桥纳入 2021 年合并报表。其中，莱芜城发已于 2021 年 12 月 8 日完成工商登记变更，公司持有莱芜城发 100%股权；截至目前，黄河路桥暂未完成工商登记变更。

截至 2021 年末，黄河路桥总资产 94.48 亿元，净资产 10.93 亿元；2021 年度，黄河路桥实现营业收入 41.03 亿元，实现净利润 1.97 亿元，经营活动

净现金流为 4.80 亿元。截至 2021 年末，莱芜城发总资产 120.57 亿元，净资产 36.74 亿元；2021 年，莱芜城发实现营业收入 3.18 亿元，实现净利润 0.08 亿元，经营活动净现金流为 1.60 亿元。

近期关注

济南市地理位置优越，交通便利，跟踪期内区域 经济及财政实力持续增长，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、省会经济圈核心城市，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，济南市常住人口 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。2021 年，济南市实现地区生产总值 11,432.22 亿元，同比增长 7.2%。分产业看，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 3,964.1 亿元，增长 3.6%，两年平均增长 5.3%；第三产业增加值 7,059.4 亿元，增长 9.2%，两年平均增长 6.4%。三次产业构成比调整为 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，2021 年，济南市固定资产投资比上年增长 11.5%。分产业看，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。2021 年，济南市实现一般公共预算收入 1,007.61 亿元，同比增长 11.21%，其中税收收入占一般公共预算收入的比重为 77.06%，对一般公共预算收入形成稳定贡献。2021 年，济南市实现政府性基金收入 1,060.29 亿元，同比有所增加，主要系国有土地使用权出让金收入增加所致。

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。2021 年，济南市完成一般公共预算支出 1,293.08 亿元，同口径增长 8.40%。2021 年，济南市完成实现政府性基金支出 1,317.73 亿元，同比增长 8.90%。

2021 年，济南市财政平衡率为 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 1：2019~2021 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	1,060.29
政府性基金支出	1,104.85	1,210.00	1,317.73
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 2021 年预算执行数据。

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。

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，公司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济南西城投资开发有限公司（以下简称“西城集团”）、济南滨河新区建设投资集团有限公司（以下简称“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，比例平均约为 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，2022 年一季度，公司未进行土地出让。2021 年，西城集团与滨河集团分别移交土地 550.98 亩和 531.13 亩。截至 2022 年 3 月末，公司剩余已整理可出让土地约 11,267 亩，其中华山片区 6,080 亩，北湖片区 85 亩，大学科技园片区 3,054 亩，西客站片区 2,049 亩。随着片区开发不断推进，可用于开发整理的土地将不断增加。

确认收入方面，公司以当年实际回款金额确认收入；2021 年，西城集团与滨河集团分别确认收入 15.57 亿元和 38.76 亿元，相较 2020 年分别同比增加 9.00 亿元和 11.07 亿元。整体来看，公司土地出让情况及出让收入受济南市土地规划及有关政策的影响较大。

表 2：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司主要土地开发整理情况（亩、万元/亩、万元）

项目名称	2019		2020			2021		2022.1~3	
	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	西城集团	滨河集团
移交面积	--	626.52	195.16	476.18	92.95	550.98	531.13	--	--
移交价格	--	991.57	336.70	581.71	917.52	282.60	729.83	--	--
确认收入金额	99,267.20	621,237.32	65,709.78	277,000.80	85,283.40	155,705.43	387,636.33	--	--
已回款金额	99,267.20	621,237.32	47,311.04	239,771.64	81,019.23	140,194.48	258,824.96	--	--

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 年土地出让除列表所示之外，结转其他零星片区项目 9.65 亿元；公司 2022 年一季度未实现土地出让收入。
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 2022 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，已成交面积达 2.05 万亩，剩余预计可形成经营性用地面积 1.18 万亩；计划总投资 1,960.00 亿元，已投资 1,510.75 亿元，尚需投资 449.25 亿元，未来面临较大的资金投入压力。

表 3：截至 2022 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	已成交面积	可形成经营性用地面积	总投资	已投资
西城集团	西客站片区	34,030	12,014	2,545	945.75	800.04
	大学科技园片区	40,078	7,590	3,054	376.25	196.91
滨河集团	华山片区	22,000	4,317	6,080	406.00	338.00
	北湖片区	3,399	679	85	232.00	175.80
合计		99,507	24,600	11,764	1,960.00	1,510.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

出让计划方面，2022~2024 年，公司分别计划移交土地 715 亩、1,854 亩及 2,574 亩；其中，上述四大片区计划移交土地 523 亩、1,604 亩和 2,547 亩。

表 4：公司未来 3 年土地移交计划（亩）

主体	地块名称	2022 年	2023 年	2024 年
----	------	--------	--------	--------

西城集团	西客站片区	51	564	564
	大学科技园片区	239	704	704
滨河集团	华山片区	183	301	1,279
	北湖片区	50	35	--
合计		523	1,604	2,547

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司地产开发业务持续推进，跟踪期内项目有序完工去化，贡献较为可观的收入及现金流

公司地产开发业务目前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”）、济南滨湖地产有限公司（以下简称“滨湖地产”）和滨河集团负责运营。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。

2020 年，公司成立济南城市建设集团万融置业有限公司，拟整合公司房地产板块所有项目公司；该公司于 2022 年 5 月工商登记核准通过。截至目前，由于房地产资质及股权变更手续问题，公司暂未完成房地产板块整合，但板块涉及项目实际管理均由一套班子负责。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现商品房销售收入 47.40 亿元和 6.45 亿元。

业务模式方面，公司的地产开发业务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，下属项目公司按照房地产开发计划将资金需求最终上报集团公司，并经集团公司统一筹集所需资金，目前的在建项目均为此模式。

销售方面，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司签约销售面积分别为 19.57 万平方米和 1.74 万平方米，签约销售金额分别达 19.99 亿元和 1.74 亿元。

表 5：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司房地产销售情况

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
签约销售面积	13.64	19.30	19.57	1.74

(万平方米)				
签约销售金额 (亿元)	15.84	20.30	19.99	1.74
签约销售均价 (元/平方米)	11,613	10,518	10,215	10,000

注：此处，签约销售均价=签约销售金额/签约销售面积。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

已完工项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司已完工在售主要房地产项目共计投资 161.41 亿元，总开发建筑面积 191.34 万平方米，已销售金额为 126.77 亿元。

表 6：截至 2022 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	2.88	95.00	100.00
济水上苑项目（南区）	住宅	39.00	35.00	24.12	97.00	100.00
济水上苑项目（北区）	住宅	37.80	28.00	32.28	93.70	99.50
济水别苑项目	住宅	23.03	15.32	17.70	91.16	98.94
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	13.38	79.54	97.49
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	--	191.34	161.41	126.77	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2022 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 98.91 亿元，已完成投资

69.84 亿元。上述在建项目总开发面积为 110.65 万平方米，已销售面积 20.96 万平方米，已实现销售额 21.28 亿元。

表 7：截至 2022 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	2015-2018	21.06	21.78	16.32	--	--
天风云墅项目	住宅	济南	2017-2022	13.00	8.84	20.99	14.93	15.14
济水学苑一期	住宅	济南	2019-2022	17.47	14.27	15.56	1.00	0.91
善能大厦 A 座项目	商业	济南	2016-2020	5.92	6.50	7.48	3.05	3.39
善能大厦 B 座项目	商业	济南	2016-2021	8.62	8.40	10.79	0.40	0.45
柏然公馆	商业	济南	2018-2020	5.84	5.24	8.01	1.58	1.39
宜家西	商业	济南	2019-2023	27.00	4.81	31.50	--	--
合计	--	--	--	98.91	69.84	110.65	20.96	21.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司无拟建的房地产项目。

基础设施建设业务为公司核心业务之一，跟踪期内发展稳中有进，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，公司子公司受政府委托，负责道路桥隧、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、文体场馆及科研院校等项目。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 2022 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、西客站片区市政道路和会展中心等 13 个项目，累计已完成投资 397.42 亿元，2022~2023 年分别计划投资 80.16 亿元和 51.00 亿元。

表 8：截至 2022 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（年、亿元）

在建项目名称	建设期间	计划总投资	累计投资	2022 年计划投资	2023 年计划投资
小清河综合治理工程	2007-2013	85.62	122.56	--	0.64
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	--	--
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	--	--
山东大学第二医院起步区新院（一期）项目	2020-2023	28.86	1.80	4.16	20.30
济南新旧动能转换先行区黄河体育会展及科技智造园区基础设施（黄河大道一期）	2021-2023	133.47	47.76	40.00	19.00
中科院电磁驱动技术研究院工程	2019-2023	33.00	26.36	1.00	1.00
中科院理化所一期工程	2020-2022	32.00	17.88	5.20	--
山东高等技术研究院主院区项目	2021-2022	12.00	9.08	2.00	--
三馆二期	2016-2023	27.99	16.31	2.50	5.34
合计	--	519.53	397.42	80.16	51.00

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、部分项目主体项目已基本完成，现有部分零星工程仍在建设中，仍有较少资金投入，因此仍在“在建工程”中核算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司未来三年拟开工建设济泺路穿黄北延隧道工程项目、济南市黄岗路穿黄隧道工程项目等 11 项重大建设项目，上述项目总投资 1,196.60 亿元，拟通过自有资金、专项债、银行借款及合作资金等方式进行项目投入。公司未来将作为济南市重要的基础设施建设平台，继续承担济南市城市建设职能，基础设施建设项目建设面临一定的资本支出压力。

表 9：截至 2022 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	项目总投资
济泺路穿黄北延隧道工程项目	53.70
济南市黄岗路穿黄隧道工程项目	65.46
济南市航天大道穿黄隧道工程项目	50.19

齐鲁大道北延工程项目	46.51
G104 京岚线济南黄河公路大桥扩建工程	96.61
中国科学院电工研究所先进电磁驱动技术研究院	33.00
中国科学院理化技术研究所先进激光研究院（济南）项目一期工程	32.00
中国科学院理化技术研究所先进激光研究院（济南）项目二期工程	30.00
中科院济南科创城产业园-泰山生态环境研究所项目	24.00
中科院济南科创城产业园-中国科学院空间应用技术济南研究院项目	350.00
济南机场二期改扩建工程	415.13
合计	1,196.60

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；但跟

跟踪期内原业务主体黄河路桥股权划出，需关注未来该板块业务收入的下行压力

公司工程施工业务主要由子公司济南城建集团有限公司（以下简称“城建公司”）和原子公司黄河路桥负责。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。

随着 2021 年 10 月 25 日黄河路桥股权划出，公司不再并表黄河路桥，该板块业务主体自 2021 年 11 月起仅为城建公司及下属子公司，需关注未来该板块业务收入的下行压力。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现工程施工收入 172.22 亿元和 33.61 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 BOT、BT、PPP 模式。BOT 及 BT 模式项目均已完工，在建项目中除 2 个 PPP 模式项目，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，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别新接合同 373 个和 59 个，在手合同个数分别为 582 个和 380 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 10：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月中标情况（个、亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
在手合同个数	613	540	582	380
新接合同个数	400	330	373	59
施工合同总额	453.17	377.80	690.72	564.27
其中：新接合同总额	204.86	222.12	256.44	27.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司新签合同情况（亿元、%）

分类		2019	2020	2021	2022.1~3
合同 金额	5,000 万元~2 亿元	62.20	96.34	70.43	15.82
	2 亿元以上	114.34	114.63	152.96	8.55
	2 亿元以上占比	55.81	51.61	59.65	30.83
合计		204.86	222.12	256.44	27.60
区 域	山东省内	179.66	169.45	181.47	23.36
	山东省外	25.20	52.67	74.96	4.37
合计		204.86	222.12	256.44	27.73

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、项目管理、监理及检测和租赁及物业管理等业务，跟踪期内，公司营业收入范围不断拓宽，其他业务收入对公司经营收入形成较好补充

油品销售方面，公司油品收入主要来自公司子公司西城集团与中国石油化工股份有限公司共同投资成立的济南西城石化有限公司（以下简称“西

城石化”)和公司子公司滨河集团与中国石化销售股份有限公司合资成立的子公司济南滨河石化有限公司(以下简称“滨河石化”)。其中,西城石化注册资本 3,000.00 万元,西城集团出资 1,530.00 万元,持股比例 51%;滨河石化注册资本 3,000.00 万元,滨河集团出资 1,530.00 万元,持股比例 51%。截至 2022 年 3 月末,西城石化总资产 12,164.19 万元,净资产 7,450.81 万元,在营加油站 7 座(其中租赁 7 座,租金总额 765 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。滨河石化总资产 7,165.92 万元,净资产 4,950.94 万元;在营加油站 3 座(其中租赁 3 座,租金总额 678 万元);在建加油加气站 2 座,投资额 1,066 万元。

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”)和城建公司等负责,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 2022 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,非可经营房建资产面积 101.75 万平方米。近年随着租赁资产的增加,公司租赁与物业相关收入呈上升趋势。2021 年及 2022 年 1~3 月,公司分别实现租赁及物业服务收入 3.25 亿元和 1.27 亿元,其中 2021 年大幅增加 1.28 亿元,主要系租赁资产的增加及 2021 年疫情恢复下企业入驻增加。

财务分析

以下分析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 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 2021 年审计报告和未经审计的 2022 年一季度财务报表整理,2019 年、2021 年及 2022 年一季度数据使用 2019 年审计报告、2021 年审计报告及 2022 年一季度财务报表期末数,2020 年数据使用经差错更正后的 2021 年审计报告的上年年末数,公司财务报表均按照新会计准则编制。

其中,公司于 2021 年审计报告针对重要的前期差错对 2020 年年度的财务报表做了如下调整与更正:(1)2020 年财务报表中,公司在建工程和固定资产中核算了公租房、省会文化中心、三馆等资产,此类资产应在其他非流动资产科目列示;因此本期采用追溯重述法对该项差错进行了更正,核减固定资产 109.50 亿元,核减在建工程 157.83 亿元,核增其他非流动资产 267.33 亿元;(2)公司子公司城建公司 2020 年研发活动未按照《企业会计准则》要求核算研发费用,公司于 2021 年根据已发生研发活动重新梳理 2020 年研发活动、依据资料并补充整理研发辅助明细账,分别调减营业成本和管理费用 3.68 亿元和 0.59 亿元,列示研发费用 4.26 亿元;(3)2020 年财务报表中,公司于固定资产和无形资产科目中核算西元大厦、园博园度假酒店、东广场南综合体,上述资产应属于投资性房地产;因此本期采用追溯重述法对该项差错进行了更正,核增按公允价值模式核算前的投资性房地产 3.09 亿元,并相应核减固定资产和无形资产 0.70 亿元和 2.39 亿元,将管理费用 0.02 亿元调整至营业成本。

跟踪期内,土地熟化、工程施工和商品房销售业务仍是公司收入和经营性业务利润的主要来源,但受到土拍市场波动及出让地块盈利性差异影响,公司 2021 年土地熟化毛利率大幅下行;且同期公司确认较大额资产减值损失,利润总额规模有所下降

跟踪期内,公司的收入仍主要来自土地熟化、

工程施工和商品房销售，上述业务合计收入占比高于 90%。2021 年，公司实现营业收入 300.73 亿元，同比小幅增加 2.15%。

营业毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率为 13.42%，同比小幅下滑 2.26 个百分点。具体来看，受土拍市场波动和项目盈利性差异影响，同期公司土地熟化业务毛利率大幅下行至 2.78%；受不同结算项目毛利波动的影响，同期公司工程施工业务毛利率小幅上升 1.75 个百分点至 14.47%；受市场行情及项目投入成本差异影响，同期公司商品房销售

业务毛利率下降 8.21 个百分点至 12.97%；工程代建业务毛利率仍为 0，主要系合同约定以实际发生成本确认收入；受油品采购成本变化的影响，成品油销售业务毛利率下降 3.97 个百分点至 20.46%。

2022 年 1~3 月，公司实现营业收入 45.67 亿元，其中公司一季度未实现土地熟化业务收入，工程施工业务及商品房销售业务收入分别为 33.61 亿元和 6.45 亿元，上述两项业务营业收入占比为 88.71%。同期，公司营业毛利率为 14.24%，其中上述两项主营业务毛利率分别为 16.12%和 15.22%。

表 12：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业收入及毛利率情况（万元、%）

项目名称	2019		2020		2021		2022.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地熟化	720,504.52	20.39	732,806.47	18.87	639,755.60	2.78	--	--
工程施工	1,747,069.04	8.80	1,666,261.41	12.72	1,722,208.41	14.47	336,079.78	16.12
商品房销售	139,095.68	13.28	301,334.65	21.18	473,980.51	12.97	64,493.40	15.22
工程代建	--	--	109,470.69	0.00	3,174.87	0.00	--	--
成品油销售	24,382.24	24.57	18,670.65	24.42	23,880.08	20.46	6,857.91	14.52
租赁及物业服务	19,531.59	24.45	19,702.37	45.62	32,467.45	64.94	12,700.60	83.42
运营维护费	37,274.65	27.69	32,146.82	32.34	35,088.75	37.14	4,600.50	2.92
项管、监理及检测	22,132.66	43.13	23,378.23	47.39	15,648.70	61.76	4,124.86	65.39
其他	32,064.29	24.78	40,108.24	31.69	61,068.68	43.54	27,860.73	-48.01
合计/综合	2,752,384.22	13.13	2,943,879.53	15.69	3,007,273.06	13.42	456,717.78	14.24

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

跟踪期内，公司期间费用主要由管理费用、研发费用和财务费用构成，其中管理费用主要系职工薪酬及折旧摊销，2021 年公司管理费用合计为 10.06 亿元，同比下降 11.02%，主要系职工薪酬及固定资产折旧减少；研发费用主要系研发支出产生的材料费、职工薪酬及工艺装备开发制造费等，随着公司研发投入的增加，2021 年同比增加 17.87%；随着融资规模的扩大，同期公司财务费用为 6.91 亿元，同比增加 95.98%。2021 年，公司期间费用收入占比为 8.33%，小幅提升 0.92 个百分点，公司期间费用仍相对可控，期间费用控制能力较强。2022 年 1~3 月，公司期间费用为 4.81 亿元，其中管理费用、研发费用及财务费用分别为 1.80 亿元、1.12 亿元和 1.51 亿元，期间费用收入占比为 10.53%。

跟踪期内，公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成，2021 年公司实现利润总额

10.30 亿元，同比减少 16.06 亿元，主要系经营性业务利润下降及计提大额资产减值损失所致。其中，由于 2021 年公司毛利率下降及期间费用的上升，公司经营性业务利润同比下降 9.95 亿元。同期，公司确认以长期股权投资损失、其他非流动资产减值损失为主的资产减值损失 4.53 亿元，其中计提长期股权投资损失 2.83 亿元，主要系基于谨慎性原则计提济南恒大西区置业有限公司减值准备 1.62 亿元及计提其他对投资管理基金、文娱类公司出资的减值准备 1.21 亿元；计提其他非流动资产损失 0.82 亿元，主要系计提的预付购房款损失和预付土地款损失，产生原因系西城集团历史合作开发项目合作方破产重整。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，规模较为稳定。2022 年 1~3 月，公司实现利润总额 1.72 亿元，其中经营性业务利润

1.50 亿元，投资收益 0.18 亿元；同期，公司实现其他收益 0.33 亿元。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.3
销售费用	1.88	1.82	2.00	0.38
管理费用	10.42	11.30	10.06	1.80
研发费用	0.67	5.16	6.08	1.12
财务费用	4.23	3.52	6.91	1.51
期间费用合计	17.20	21.81	25.05	4.81
期间费用率(%)	6.16	7.41	8.33	10.53
利润总额	24.40	26.36	10.30	1.72
资产减值损失	2.12	0.21	-4.53	--
经营性业务利润	17.94	23.03	13.08	1.50
其中：其他收益	0.61	0.64	0.64	0.33
投资收益	7.67	3.28	3.03	0.18

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司总资产增长较快，资本实力亦不断增强；但持续扩大的项目投资推升公司的总债务规模，公司杠杆比率高位上行

跟踪期内，随着土地熟化业务、工程施工业务的持续投资，公司存货资产增幅较大，流动资产规模提升较快；特许经营权类及类公益性文体基础设施项目建设投入增加带动无形资产及其他非流动资产增加，公司非流动资产亦有所增加；公司流动资产与非流动资产规模仍大体相当。截至 2021 年末，公司总资产规模 3,107.16 亿元，同比增加 20.35%。截至 2022 年 3 月末，公司总资产规模为 3,180.21 亿元，较上年末增长 2.35%。其中，货币资金主要为银行存款，近年来随着银行借款及发行债务融资工具增加期末余额持续上升，受限货币资金金额可控。

跟踪期内，公司总负债随着融资规模的扩大亦呈快速增长态势。截至 2021 年末，公司负债结构仍以非流动负债为主，占比超过 60%，主要构成为有息负债。同期末，公司总负债为 2,287.79 亿元，同比增加 24.23%。截至 2022 年 3 月末，公司总负债规模 2,350.00 亿元，较上年末增加 2.72%。

跟踪期内，政府专项债资金支持、资产划入及永续债发行规模持续增加等因素综合作用下，公司净资产规模增幅较大，资本实力不断增强。截至 2021 年末，公司所有者权益为 819.37 亿元，同比增加

10.70%；截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益为 830.21 亿元，较上年末增加 1.32%。

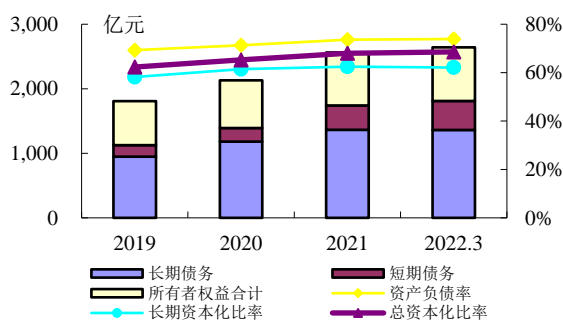
表 14：近年来公司主要财务科目情况（亿元）

科目	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	156.75	150.22	232.26	270.01
应收账款	154.58	212.23	185.35	181.36
预付款项	10.97	7.65	54.23	80.13
其他应收款	72.21	77.07	69.21	50.80
存货	672.77	802.86	1,033.54	1,054.20
流动资产	1,089.66	1,269.64	1,651.68	1,706.21
投资性房地产	30.78	64.38	90.69	93.72
在建工程	781.49	704.99	659.34	676.26
固定资产	135.53	25.33	23.94	24.68
无形资产	25.69	63.77	224.46	230.21
其他非流动资产	28.45	298.47	338.47	336.61
非流动资产	1,128.95	1,312.15	1,455.48	1,474.00
总资产	2,218.61	2,581.79	3,107.16	3,180.21
应付账款	135.84	151.10	148.68	124.47
预收款项	164.37	176.03	1.03	1.81
合同负债	--	--	251.28	290.61
其他应付款	73.35	65.15	90.63	83.26
一年内到期的非流动负债	109.53	142.35	236.98	269.76
长期借款	291.24	431.90	482.75	490.53
应付债券	205.81	298.53	390.23	392.31
长期应付款	470.58	464.96	501.47	490.10
总负债	1,537.38	1,841.63	2,287.79	2,350.00
实收资本	366.66	366.66	367.92	367.92
其他权益工具	13.00	33.00	62.91	72.77
资本公积	185.25	175.89	224.84	225.42
未分配利润	80.91	101.21	109.14	111.71
所有者权益	681.23	740.16	819.37	830.21

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

杠杆比率方面，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高位上行。截至 2021 年末和 2022 年 3 月末，公司总债务分别达 1,742.33 亿元和 1,811.26 亿元，分别较上年末增加 25.25%和 3.96%。截至 2021 年末和 2022 年 3 月末，公司总资本化比率分别为 68.01%和 68.57%，分别较上年末增加 2.74 个百分点和 0.56 个百分点；同期末，公司资产负债率分别 73.63%和 73.89%，分别较上年末增加 2.30 个百分点和 0.26 个百分点。截至 2022 年 3 月末，公司调整其他权益工具后总资本化比率为 71.32%。债务结构方面，截至 2022 年 3 月末，公司短期债务/总债务为 0.25 倍，公司债务仍以长期债务为主，债务结构较为合理。

图 1：近年来公司杠杆比率情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经营活动净现金流仍持续为负；同时，随着项目的持续推进，公司有息债务亦不断增加，公司偿债指标表现趋弱

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，跟踪期内公司经营活动现金流仍呈现净流出状态，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司经营活动净现金流分别为-109.48 亿元和-3.79 亿元，无法有效覆盖公司债务本息。

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

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

科目	2019	2020	2021	2022.3
短期债务	178.22	210.99	378.16	448.13
长期债务	947.98	1,180.11	1,364.17	1,363.13
总债务	1,126.20	1,391.10	1,742.33	1,811.26
货币资金/短期债务	0.88	0.71	0.61	0.60
EBITDA/短期债务	0.19	0.17	0.07	0.04*
经营活动净现金流	-84.86	-114.78	-109.48	-3.79
经营活动净现金流/总债务	-0.08	-0.08	-0.06	-0.01*
经营活动净现金流/利息支出	-1.62	-1.91	-1.56	-0.21
EBITDA	34.53	35.87	26.60	4.43
总债务/EBITDA	32.41	38.78	65.50	102.12*
EBITDA 利息倍数	0.66	0.60	0.38	0.25

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 2022 年 3 月末，2022 年 4~12 月、2023 年、2024 年、2025 年及以后公司每年需偿还债务分别为 254.39 亿元、238.64 亿元、298.51 亿元和 1,019.72 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 16：截至 2022 年 3 月末公司到期债务分布情况（亿元）

到期年份	2022.4-12	2023	2024	2025 及以后
到期金额	254.39	238.64	298.51	1,019.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

充足的外部授信和较为畅通的融资渠道能够对偿债能力提供支持；跟踪期内，公司不存在重大未决诉讼，对外担保及资产受限情况整体可控

考虑公司银行授信余额充足，公司短期偿债压力尚可。截至 2022 年 3 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 1,452.06 亿元，已使用授信额度 670.86 亿元，未使用授信额度 781.20 亿元。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产规模为 298.60 亿元，占当期末总资产比重的 9.39%，主要系用于抵押借款的土地使用权及地上建筑物。

表 17：截至 2022 年 3 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
货币资金	21.70	定期存款质押、保证金等
存货	25.69	抵押担保
投资性房地产	35.30	抵押担保
固定资产	10.25	售后租回标的
在建工程	46.02	抵押担保
无形资产	151.52	抵押担保、售后租回标的
其他非流动资产	8.12	售后租回标的
合计	298.60	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 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 2022 年 3 月末，公司对外担保余额合计 40.95 亿元，占当期末净资产的比重为 4.93%，担保对象均为当地国有企业，均正常经营。

表 18：截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

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	15.00	2014/9/4 至 2024/9/4

济南城市投资集团有限公司	15.00	2019/2/1 至 2026/2/1
济南城市建设投资集团有限公司	8.94	2015/10/10 至 2023/10/10
济南城市建设投资集团有限公司	1.00	2017/12/31 至 2027/12/31
济南城市静态交通管理运营有限公司	0.72	2017/9/30 至 2027/9/29
山东金融资产交易中心有限公司	0.30	2021/11/3 至 2022/11/1
合计	40.95	--

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 2022 年 4 月 29 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开发建设主体，公司在业务开展、资金支持、资产注入和债务置换等方面持续获得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。

资金支持方面，2021 年，公司产权结构调整，济南市国资委实缴注资增加公司实收资本 1.26 亿元。根据《济南市财政局关于下达 2021 年第二批新

增专项债券额度的通知》（济财债〔2021〕22 号），市政府下达至公司债券额度 51.00 亿元，其中 20.97 亿元由省级财政还本付息，增加公司资本公积 20.97 亿元；公司子公司济南市政公用资产管理运营有限公司收到政府拨款 1.54 亿元，计入资本公积。此外，2021 年公司收到政府补助 3.90 亿元，计入递延收益及其他收益科目。

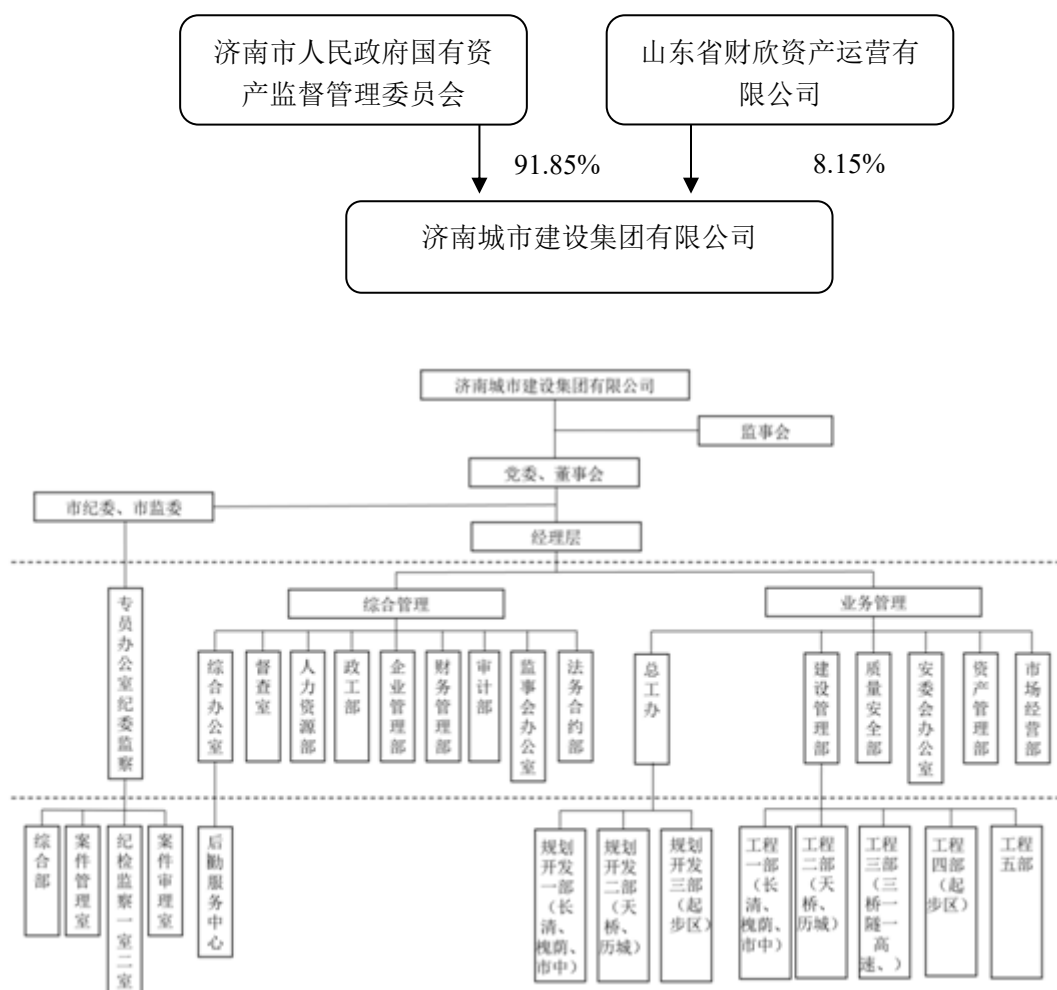
资产注入方面，2021 年，根据《中共济南市委办公厅济南市人民政府办公厅关于印发〈市属国有企业改革重组方案的通知〉》（济厅字〔2021〕9 号），公司调入济南市国资委所属莱芜城发，资本公积增加 36.71 亿元。

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 2022 年 3 月末，公司已置换债务的债务余额为 287.15 亿元；2021 年，公司收到政府置换债券 30.23 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持“20 济南城建 MTN001”、“21 济南城建 MTN001”、“22 济南城建 MTN001”、“22 济南城建 MTN002”、“21 济建 Y1”和“22 济建 Y1”的债项信用等级为 **AAA**。

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 2022 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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,567,467.36	1,502,241.07	2,322,618.45	2,700,134.04
应收账款	1,545,765.45	2,122,321.97	1,853,545.10	1,813,603.63
其他应收款	722,065.17	770,693.77	692,128.09	508,018.09
存货	6,727,721.59	8,028,575.49	10,335,353.02	10,541,959.64
长期投资	743,798.95	1,165,528.55	1,100,810.60	1,037,664.83
在建工程	7,814,882.53	7,049,893.75	6,593,383.15	6,762,583.55
无形资产	256,853.36	637,734.69	2,244,581.72	2,302,054.25
总资产	22,186,129.85	25,817,912.41	31,071,589.37	31,802,126.34
其他应付款	733,515.28	651,453.93	906,255.31	832,598.38
短期债务	1,782,242.01	2,109,878.89	3,781,572.21	4,481,338.68
长期债务	9,479,766.92	11,801,112.46	13,641,732.72	13,631,285.39
总债务	11,262,008.92	13,910,991.34	17,423,304.93	18,112,624.07
总负债	15,373,807.89	18,416,314.33	22,877,856.73	23,499,984.86
费用化利息支出	53,941.08	59,249.38	97,521.05	20,702.49
资本化利息支出	468,767.63	542,857.27	606,515.85	159,157.73
实收资本	3,666,600.40	3,666,600.40	3,679,200.40	3,679,200.40
少数股东权益	310,815.80	324,210.43	359,854.23	359,277.82
所有者权益合计	6,812,321.96	7,401,598.08	8,193,732.64	8,302,141.47
营业总收入	2,791,905.24	2,944,015.60	3,007,498.92	457,144.89
经营性业务利润	179,445.77	230,337.90	130,787.81	14,957.48
投资收益	76,710.87	32,847.20	30,330.86	1,788.64
净利润	223,887.10	237,405.39	71,447.81	14,288.64
EBIT	297,958.18	322,889.77	200,573.36	37,873.29
EBITDA	345,342.27	359,706.76	266,003.26	44,341.48
销售商品、提供劳务收到的现金	2,965,419.74	2,254,077.55	3,120,099.21	813,339.23
收到其他与经营活动有关的现金	449,539.44	508,180.61	471,252.69	309,468.27
购买商品、接受劳务支付的现金	3,054,354.57	3,246,076.89	3,986,990.80	652,490.43
支付其他与经营活动有关的现金	951,982.01	428,433.23	438,370.92	416,932.56
吸收投资收到的现金	145,106.00	228,170.64	348,895.00	99,800.00
资本支出	1,008,926.36	965,021.26	1,003,478.05	235,091.58
经营活动产生现金净流量	-848,587.35	-1,147,770.87	-1,094,819.13	-37,851.41
投资活动产生现金净流量	-778,340.59	-1,063,118.97	-1,002,053.30	-189,389.98
筹资活动产生现金净流量	1,670,346.52	2,245,643.98	2,719,078.42	604,760.83
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	12.95	15.68	13.43	14.32
期间费用率(%)	6.16	7.41	8.33	10.53
应收类款项/总资产(%)	11.59	12.44	8.20	7.30
收现比(X)	1.06	0.77	1.04	1.78
总资产收益率(%)	1.43	1.35	0.71	0.48
资产负债率(%)	69.29	71.33	73.63	73.89
总资本化比率(%)	62.31	65.27	68.01	68.57
短期债务/总债务(X)	0.16	0.15	0.22	0.25
FFO/总债务(X)	0.02	0.02	0.01	-0.01
FFO 利息倍数(X)	0.48	0.48	0.34	-0.21
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.62	-1.91	-1.56	-0.21
总债务/EBITDA(X)	32.61	38.67	65.50	102.12
EBITDA/短期债务(X)	0.19	0.17	0.07	0.04
货币资金/短期债务(X)	0.88	0.71	0.61	0.60
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.66	0.60	0.38	0.25

注：1、其中 2020 年数据使用公司 2021 年审计报告中经差错更正的上期期末数；2、2022 年一季报未经审计；3、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；4、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；5、季报中总资产收益率、总债务/EBITDA、EBITDA/短期债务指标为年化数据。

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
	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
偿债能力	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)
	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。