



济南城市投资集团有限公司 主动评级报告

信用等级: AA_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年12月03日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	7,301.96	7,886.59	9,443.37	10,140.93
一般公共预算收入(亿元)	677.31	732.82	874.20	906.07
主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q3
现金类资产(亿元)	140.64	115.01	57.27	89.19
资产总额(亿元)	1524.43	1621.51	1420.78	1624.91
所有者权益(亿元)	383.90	414.26	353.72	414.92
短期债务(亿元)	110.04	192.53	141.78	151.63
全部债务(亿元)	516.04	619.89	684.22	645.06
营业总收入(亿元)	154.70	242.63	187.22	52.08
利润总额(亿元)	13.20	16.69	14.46	4.90
EBITDA(亿元)	26.29	31.62	30.40	-
经营净现金流(亿元)	-191.43	-74.63	-78.40	-63.99
营业毛利率(%)	14.61	10.53	17.79	15.33
EBIT 利润率(%)	11.01	8.11	9.65	-
总资产报酬率(%)	1.23	1.25	1.19	-
资产负债率(%)	74.82	74.45	75.10	74.46
全部债务资本化比率(%)	57.34	59.94	65.92	60.86
流动比率(倍)	0.98	0.96	1.33	1.49
现金类资产/短期债务(倍)	1.28	0.60	0.40	0.59
全部债务/EBITDA(倍)	19.63	19.60	22.50	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.05	1.64	1.19	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

济南城市投资集团有限公司(以下简称“济南城投”或“公司”)成立于 2017 年 6 月, 由济南市政府整合城建集团(即济南城市建设投资集团有限公司, 济南市城市建设投资有限公司)、旧投集团和能源建设等 25 家单位组建成立, 截至 2021 年 6 月末其注册和实收资本均为 235.00 亿元, 控股股东和实际控制人均为济南市国资委。公司承担了济南市大量的土地开发整理、重点项目投资、供水、供热、供气任务, 兼营大量地产开发业务, 短期内其业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般, 公司土地开发整理业务历史回款较好, 在整理土地预期收益可有效覆盖投资支出; 重点项目投资任务政府资本金到位比例尚可, 存量投资具有济南市政府财力保障; 公用事业类业务区域垄断优势显著; 地产业务投资规模较大, 历史去化进度一般, 存在一定资金回笼压力, 整体来看, 公司经营风险很低。财务方面, 公司资产质量一般, 债务负担较重, 但公司区域地位突出, 融资通畅, 备用流动性较为充裕, 短期资金压力较低, 对外担保对象全部为地方国有企业, 公司整体财务风险较低。外部支持具有很强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

● **规模和市场地位:** 公司是济南市城市投资的核心主体之一, 业务涵盖城市建设投融资、棚改旧改、水务、基础设施建设、供热、供水和供气、市政公用服务等, 其中供水、供气、供热业务具有区域垄断优势, 公司区域地位十分突出。

● **土地开发整理业务:** 公司承担了重点项目范围内的土地开发整理工作, 由财政局返还土地开发成本及土地出让净收益的 50%~60% 实现资金平衡, 期间未结算投资计入在建工程, 政府预拨付土地价款计入预收账款。2018~2020 年, 公司分别实现土地开发整理收入 65.34 亿元、76.20 亿元和 108.85 亿元, 从应收账款规模及现金流入看, 已确认收入资金回笼较为及时。在建业务尚需投

资 960 亿元，预计 2022~2023 年分别实现回款 258 亿元和 195 亿元，从已确认收入历史资金回收来看，预计存量土地开发成本资金平衡较好；公司土地开发整理业务运营风险低。

● **重点项目投资建设业务：**公司承担的市政项目主要为公益性的市政基础设施建设项目，不在营业收入中反映，建设投入计入在建工程，完工后结转至固定资产和其他非流动性资产科目。截至 2021 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资金额 176.97 亿元，已投资 134.72 亿元，其中政府给予的资本金约 30%，出资比例尚可；拟建项目亦有 160.24 亿元投资需求，即在、拟建项目合计待投资量为 202.49 亿元，后续投资规模大。考虑历史政府资本金到位情况以及公司区域地位，重点项目投资建设业务的回款压力可控。

● **公用事业类业务：**包含供热、供水和供气三类，其中供热业务覆盖全市 80% 以上的区域，供水和供气则是覆盖全市范围，经营垄断优势显著。供热业务长期亏损，主要依赖政策性补贴，近两年一期财政补贴对毛利亏损的覆盖为 25%~30%，明显不足覆盖。供水业务稳定增长，但呈现较小规模亏损，2018~2020 年亏损额分别为 0.51 亿元、0.12 亿元和 0.11 亿元，历史原水补贴对亏损覆盖程度较低，同时，截至 2021 年 3 月末，在建供水项目概算投资额 49.32 亿元，已投 31.45 亿元，存量水务项目投资规模较大。供气业务亦稳定增长，虽已具准公益属性，但 2018~2020 年均实现正利润，盈利尚可；整体来看，公司公用事业类业务虽部分业务财政补贴难以完全弥补亏损，但区域垄断优势显著，运营风险较低。

● **房地产业务：**包含安置房、公租房、商品房和商业项目等，均依赖租售平衡。根据存货中已完工项目东城逸家项目、CBD 安置房以及经十一路项目账面金额估算，去化率进度为 85.55%，进度尚可；2019~2020 年房地产业务毛利率分别为 2.86% 和 46.94%，房地产毛利率水平波动较大。截至 2021 年 3 月末，在售地产项目概算总投资 311.36 亿元，已投 303.81 亿元，已收购房款 91.19 亿元；在拟建项目投资概算为 317.87 亿元，已投 169.14 亿元，即在、拟建项目待投资量高达 148.73 亿元，历史去化进度一般，同时考虑整体投资规模较大，公司房地产业务存在一定去化压力

● **发展战略：**根据未来投资计划及历史投资情况综合分析，截至 2021 年 9 月末，公司未来一年投资规模约 316.11 亿元，加之同期到期债务 151.63 亿元，资金需求合计约 467.74 亿元；考虑未来一年可获得的现金流入约 233.29 亿元以及账面现金类资产 89.19 亿元，公司短期有约 145.35 亿元的资金缺口，面临一定的资本支出压力。

● **业务委托方实力：**济南市 2020 年实现 GDP10,140.90 亿元，同比增长 4.90%。2020 年完成一般公共预算收入 906.07 亿元，同比增长 3.65%；政府性基金收入 820.40 亿元。截至 2020 年末，地方政府债务余额 1,682.72 亿元。

■ 财务风险要素

● **资产质量**：公司资产主要由土地开发整理、重点项目建设形成的在建工程、地产项目开发形成的存货、其他非流动资产等构成。受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计为 88.57 亿元，占资产总额的比重为 5.94%，主要包括存货 52.99 亿元、基建项目形成的非流动资产 32.14 亿元。整体看，公司资产质量一般。

● **盈利能力和现金流**：2020 年公司盈利能力受土地开发整理业务收入大幅增加影响，经营性业务利润同比增长 2 倍，占其利润总额的比重为 122.34%，盈利能力较好。2020 年因其他应收款涉及济南济商资产运营有限公司原增资款，济商资产近期出现风险事件，公司已计提 8.78 亿元坏账准备，对盈利能力形成一定负面影响，需关注相关情况。公司经营和投资活动现金流均持续净流出且波动很大，截至 2021 年 3 月末，公司共获得金融机构授信 1,019.52 亿元，未使用授信额度为 621.93 亿元。

● **资本结构和偿债指标**：公司债务构成以长期债务为主。债务负担方面，截至 2021 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率为 74.46% 和 60.86%，债务负担处于行业较重水平；从偿债表现来看，截至 2021 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.59 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度较弱，截至 2020 年末，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 22.50 倍和 1.19 倍，长期偿债指标表现一般。

● **对外担保**：截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 164.81 亿元，担保比率为 10.11%。公司担保对象主要为济南市基础设施建设主体，代偿风险较低。

■ 外部支持

公司是济南市内重要的基础设施投融资及建设主体，作为济南市政府确定的六大市级投融资平台之一，能够获得济南市国资委在财政补贴、资产划拨等方面的支持，2018~2020 年，公司收到政府补贴 6.67 亿元、8.02 亿元和 5.29 亿元。综合看，公司外部支持具有很强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对济南城市投资集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。