

信用等级通知书

东方金诚债评字【2022】0519号

济南高新控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2022年第一期济南高新控股集团有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二二年七月二十六日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2022年7月26日

2022 年第一期济南高新控股集团有限公司公司债券 信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2022/2/26	时恒艳	魏正阳

主体概况

济南高新控股集团有限公司主要从事济南高新区范围内的基础设施建设、产业园区开发、园区住宅开发、土地开发整理等业务。济南高新技术产业开发区国有资产管理委员会为公司唯一股东和实际控制人。

本期债券概况

本期债券拟发行金额：品种一 4.00 亿元，品种二 4.00 亿元
发行期限：品种一 3+3+3+1 年，品种二 5+5 年
还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本
资金用途：拟用于算谷产业园项目建设、补充营运资金

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	18.00	企业经营与财务实力	资产规模	36.00%	36.00
	GDP 总量	32.00%	32.00		净资产规模	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	1.60		资产负债率	9.00%	5.40
	人均 GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	3.60
	一般公共预算收入	32.00%	32.00		补助收入/利润总额	5.00%	2.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	3.20		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	1.00
	上级补助收入	4.00%	3.20				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力								
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
	9 档	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-

基础模型参考等级

AAA

注：最终评级结果由债评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AAA
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AAA
5.增信措施	无
6.本期债券信用等级	AAA

评级观点

东方金诚认为，济南市及济南高新区经济实力很强；公司主营业务区域专营性很强，得到股东及相关各方的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力；资产流动性较弱；公司债务规模持续大幅增加，短期有息债务占比及规模逐年增加，债务率持续增长，公司面临很大的集中偿付压力；资金来源主要依赖于筹资活动。综合考虑，东方金诚认为公司的主体信用风险极低，偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

同业对比

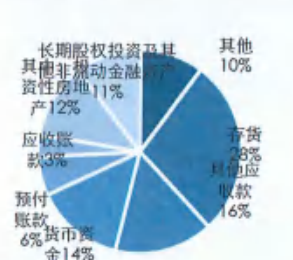
项目	济南高新控股集团有限公司	济南西城投资开发集团有限公司	苏州元禾控股股份有限公司	湖南湘江新区发展集团有限公司
地区	济南市	济南市	苏州市	长沙市
GDP (亿元)	11432.20	11432.20	22718.3	13270.70
GDP 增速 (%)	7.2	7.2	8.7	7.5
人均 GDP (元)	122453	122453	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	1007.61	1007.61	2510.0	1775.04
一般公共预算支出 (亿元)	1292.71	1292.71	2583.7	1541.59
资产总额 (亿元)	941.96	1207.59	310.59	959.39
所有者权益 (亿元)	292.31	336.81	190.63	361.83
营业收入 (亿元)	100.88	67.88	27.00	100.02
利润总额 (亿元)	3.59	1.11	18.38	9.51
资产负债率 (%)	68.97	72.11	38.62	62.29
全部债务资本化比率 (%)	64.62	-	-	-

注：同业对比选取了信用债市场上存续主体信用评级为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年。

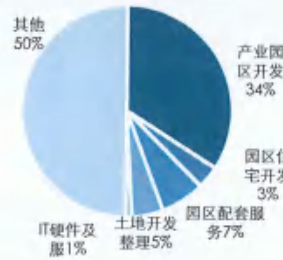
数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年末公司资产构成



2021 年营业收入构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额	668.55	836.27	941.96	979.28
所有者权益	225.00	259.64	292.31	298.91
营业收入	52.89	70.11	100.88	57.36
利润总额	2.49	3.74	3.59	1.14
全部债务	377.49	475.88	533.86	568.22
资产负债率	66.35	68.95	68.97	69.48
全部债务资本化比率	62.65	64.70	64.62	65.53

2022 年 3 月末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	济南市		
GDP 总量	9443.37	10140.90	11432.20
GDP 增速	7.0	4.9	7.2
人均 GDP (元)	106416	-	122453
一般公共预算收入	874.19	906.08	1007.61
一般公共预算收入增速	7.2	7.2	11.2
上级补助收入	261.75	256.18	230.52

优势

- 作为山东省的省会城市,济南市经济总量位居前列,近年来经济实力进一步增强;
- 济南高新区经济发展很快,对济南市经济发展带动作用较为明显,经济实力很强;
- 公司主要从事济南高新区范围内的基础设施建设、产业园区开发及配套建设、园区住宅开发、土地开发整理等业务,主营业务区域专营性很强;
- 作为济南高新区最重要的基础设施建设和园区开发运营主体,公司在增资、注资、资产划拨和财政补贴等方面获得股东及相关各方的有力支持。

关注

- 公司在建及拟建项目支出规模很大,面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中应收其他单位债权转让款和存货中待结转项目成本占比很大,形成较大的资金占用,资产流动性较弱;
- 公司债务规模持续大幅增加,短期有息债务占比及规模逐年增加,债务率持续增长,公司面临很大的集中偿付压力;
- 筹资活动前现金流净值持续为负,公司资金来源对筹资活动依赖较大。

评级展望

预计济南市及济南高新区经济将保持增长,公司基础设施建设、产业园区开发及配套建设、园区住宅开发、土地开发整理等业务专营性很强,能够继续得到股东及相关各方的有力支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA	AAA	2022-2-16	张伟 魏正阳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AAA	AAA	2020-7-9	董浩宇 董帆	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA+	AA+	2020-3-5	王文静 赵艺萌	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

主体概况

济南高新控股集团有限公司（以下简称“济高控股”或“公司”）前身为济南高新国有资本营运有限公司，是由济南高新技术产业开发区国有资产管理委员会（以下简称“济南高新区国资委”）于2001年6月19日成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币1.00亿元，并于2005年更为现名。历经数次增资，截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为40.00亿元；济南高新区国资委为公司的唯一股东和实际控制人。

图表1 自成立以来公司主要增资情况

时间	事项	增资情况
2001年	济南高新区国资委对公司增资。	注册资本增至12006.63万元
2002年	根据济南高新区国资委字【2002】第1号《关于同意齐鲁软件园发展中心股权划转高新国有资本营运公司的批复》，济南高新区国资委对济南齐鲁软件园发展中心15000万元控股股权全部无偿划转至公司，作为对公司的增资。	注册资本增加至27006.63万元
2005年	济南高新区国资委和济南高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“济南高新区管委会”）将其共同持有的济南高新技术产业开发区投资总公司（后更名为“济南东信开发建设有限公司”）、济南开发区科信担保服务中心 ¹ 和山东大学齐鲁软件学院发展中心的部分国有出资（净资产63191.01万元）无偿划转至公司；公司资本公积转增实收资本9851.60万元。	注册资本增至100000.00万元
2011年	公司资本公积转增实收资本。	注册资本增至200000.00万元
2018年	根据《关于同意对济南高新控股集团有限公司追加注册资本的批复》（济高国资委字【2018】4号、6号文）济南高新区国资委向公司增加注册资本100000.00万；公司资本公积转增实收资本100000.00万元。	注册资本增至400000.00万元

资料来源：公司提供，东方金诚整理

作为济南高新技术产业开发区（以下简称“济南高新区”）最重要的基础设施建设和园区开发运营主体，公司主要从事济南高新区范围内的基础设施建设、产业园区开发、园区住宅开发、土地开发整理以及园区配套服务、IT硬件及服务等业务，近两年公司通过子公司新增了创业投资、大宗商品交易、商品销售贸易等其他业务。

截至2021年末，公司纳入合并范围的二级子公司共29家，详见附件二。2019年，公司持有济南市高新区东方小额贷款股份有限公司²的股权比例增加至50.00%，将其纳入合并范围；2020年，公司合并范围新增6家二级子公司，为投资设立和股权收购获得；2021年，公司合并范围新增4家二级子公司，即投资设立的济南舜永投资发展有限公司、济南舜林投资发展有限公司，股权收购取得的山东玉龙黄金股份有限公司³（以下简称“玉龙股份”，601028.SH），以及无偿划拨取得的济南高新城市停车建设运营管理有限公司。

¹ 济南开发区科信担保服务中心后更名为科信融资担保有限公司，根据济南高新区国资委于2017年2月27日出具的济高国资委字【2017】3号文，将89.34%股权无偿划转至公司子公司济南高新财金投资有限公司。

² 简称东方贷款（834339.OC），于2021年停牌。根据审计报告披露，公司为第一大股东持股50%，在董事会占有三分之二以上席位，形成实际控制，因此纳入合并范围。

³ 2020年3月，公司收购江苏玉龙钢管股份有限公司24%股权，2020年9月，该公司更名为山东玉龙黄金股份有限公司，公司于2021年10月收购其5%股权，至此公司持股比例达到29%成为第一大股东。

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟发行“2022年第一期济南高新控股集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”），不超过人民币8.00亿元（含8.00亿元），分为“2022年第一期济南高新控股集团有限公司公司债券（品种一）”（以下简称“本期债券品种一”）和“2022年第一期济南高新控股集团有限公司公司债券（品种二）”（以下简称“本期债券品种二”）两个品种。本期债券面值100元，平价发行；采用固定利率，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。

本期债券品种一计划发行规模为人民币4.00亿元，期限为10年（3+3+3+1），附第3年末、第6年末、第9年末投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权。在债券存续期的第3年末、第6年末、第9年末，公司有权选择在原债券票面利率基础上上调或下调0~300个基点（含本数）。

本期债券品种二计划发行规模为人民币4.00亿元，期限为10年（5+5），附第5年末投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权。在债券存续期的第5年末，公司有权选择在原债券票面利率基础上上调或下调0~300个基点（含本数）。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券拟募集资金8.00亿元，分两个品种，本期债券品种一拟募集资金4.00亿元，其中3.00亿元用于算谷产业园项目（以下简称“募投项目”）建设，1.00亿元用于补充营运资金；本期债券品种二拟募集资金4.00亿元，其中3.00亿元用于算谷产业园项目建设，1.00亿元用于补充营运资金。

算谷产业园项目位于济南高新区孙村片区，项目占地面积25.80万平方米（约387亩），项目建设内容主要为标准厂房、厂前区配套设施、行政办公、车库及生活服务设施等，规划总建筑面积约42.45万平方米，其中地上总建筑面积约36.29万平方米，地下总建筑面积约6.16万平方米。项目自持建筑面积39.65万平方米，占总建筑面积的93%。项目配套建筑用地面积2.89万平方米，配套建筑用地面积占比为11.19%，配套建筑建筑面积占比为22.69%。

募投项目建设主体为子公司济南东强科技创新有限公司，项目计划总投资20.00亿元，拟使用本期债券募集资金6.00亿元，占计划总投资的比重为30.00%。募投项目已于2021年5月开工建设，原建设期限预计为3年，截至2022年3月末已投资5.10亿元。该项目建成后，或将主要通过公司自持出租、部分出售实现收益。

该项目已获得济南高新区管委会、济南市自然资源和规划局等相关部门的批复，详见如下。

图表 2 募投项目批文情况

发文机关	批文名称	批文文号
济南高新技术产业开发区管理委员会审批服务部	项目备案证明	2101-370171-04-01-343655
中华人民共和国自然资源部	不动产权证	鲁（2021）济南市不动产权第 0114921 号
济南市自然资源和规划局	建设用地规划许可证	地字第 370101202100110 号、 建字第 370101202100225 号、 建字第 370101202100284 号、 建字第 370101202100343 号
济南高新技术产业开发区管理委员会审批服务部	建筑工程施工许可证	编号 370199202104090101（2021022）、 370199202105240101（2021041）、 370199202107140301（2021078）

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供需需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再

贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1. 济南市

济南市是山东省省会城市，位于山东省中部。截至 2021 年末，济南市下辖 10 区⁴（历下区、市中区、槐荫区、天桥区、历城区、长清区、章丘区、济阳区、莱芜区、钢城区）和 2 县（平阴县、商河县），设有国家级高新区 1 个（济南高新技术产业开发区）、国家级经济技术开发区 1 个（明水经济技术开发区）、省级经济开发区 7 个（济北经济开发区、济南经济开发区、济南槐荫工业园、山东商河经济开发区、山东平阴工业园、济南临港经济开发区、济南化工产业园），总面积 7998 平方公里。

济南市地理位置优越，是山东省铁路、公路、航空的交通枢纽。京沪、胶济铁路在市区交汇，北连北京、天津，南接南京、上海、福州，东达港口城市青岛、烟台；“济青高速”、“济聊高速”与“京福高速”在济南交汇，从而形成了辐射全省、连接全国的高速公路网络；济南机场是经国家批准的国际空港，有通往香港、北京、哈尔滨、上海、广州、深圳、福州、厦门、西安、武汉、珠海、海口等城市的几十余条航线，通航城市达到 53 个，并开通了济南至俄罗斯的国际货运包机。

近年来济南市经济总量保持较快增长，经济实力进一步增强

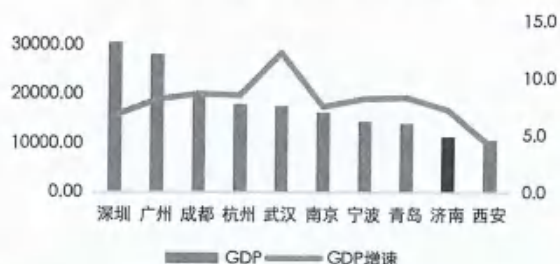
近年来，济南市地区生产总值保持较快增长。2021 年，济南市经济总量在全国 15 个副省级城市中排名第 9 位；增速为 7.2%，较上年提高 2.3 个百分点。从产业结构来看，济南市产业结构以第二、三产业为主，2021 年，济南市产业结构调整为 3.6: 34.7: 61.7，第三产业占比有所上升。

济南市全社会固定资产投资持续增加；2021 年比上年增长 11.5%，其中，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%。房地产业方面，2021 年济南市房地产开发完成投资 1928.00 亿元，比上年增长 12.9%；商品房销售面积 1548.2 万平方米，增长 15.9%。社会消费品零售总额持续增加，2021 年受消费品市场复苏影响，全年社会消费品零售总额 5126.1 亿元，比上年增长 14.7%。货物进出口总额大幅增长。2021 年全年货物进出口总额 1944.2 亿元，比上年增长 40.1%，其中出口 1174.1 亿元，增长 55.6%，进口 770.1 亿元，增长 21.5%；对东盟、欧盟、拉丁美洲、非洲等地区进出口贸易额均大幅增加，对“一带一路”沿线国家进出口增长 37.7%，占进出口总额的 34.1%；出口商品中，机电产品出口 661.8 亿元，增长 60.8%，钢材出口 77.4 亿元，增长 72.1%，集成电路出口 12.5 亿元，增长 47.6%。

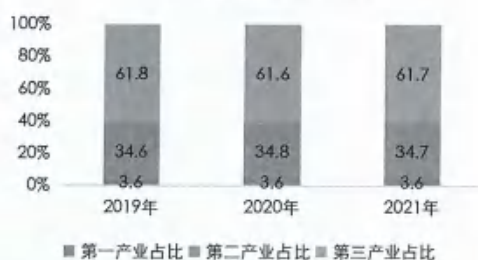
图表 3 济南市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

⁴ 2020 年，根据国务院批复，济南、莱芜行政区划作如下调整：撤销地级莱芜市，其所辖区域划归济南管理。设立济南市莱芜区，以原莱芜市莱城区的行政区域为莱芜区行政区域；设立济南市钢城区，以原莱芜市钢城区的行政区域为钢城区的行政区域。

2021年全国副省级城市GDP及增速（前十名）



济南市三次产业结构



项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	9443.37	7.0	10140.90	4.9	11432.20	7.2
人均 GDP (元)	106416	5.7	110198	-	122453	-
规模以上工业增加值	-	4.2	-	12.2	-	5.9
第三产业增加值	5835.09	7.0	6248.60	3.7	7059.40	9.2
全社会固定资产投资	-	12.6	-	4.0	-	11.5
社会消费品零售总额	5162.20	8.1	4469.10	1.1	5126.10	14.7
进出口总额	1103.30	17.9	1382.70	22.9	1944.20	40.1

数据来源：公开资料，东方金诚整理

济南市以汽车制造业、通用设备制造业、医药制造业、金属制品业等产业为支柱产业，具有工业基础。目前，济南市聚集了中国重型汽车集团有限公司、浪潮集团有限公司、山东齐鲁制药集团有限公司等企业。其中，中国重型汽车集团有限公司为我国最大的重型汽车生产基地，浪潮集团有限公司服务器市场占有率居全球前三，山东齐鲁制药集团有限公司位居中国生物药研发 50 强首位。2021 年，济南市规模以上工业增加值同比增长 5.9%；31 个行业实现增加值同比增长，增长 75.6%，比上年提高 19.5 个百分点。同期，济南市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%。大数据与新一代信息技术、智能制造与高端装备产业规模达到 4000 亿级，精品钢与先进材料、生物医药与大健康产业达到 1500 亿级；信息技术服务产业集群入选国家首批战略性新兴产业集群，产业转型升级步伐加快。

济南市第三产业对经济的支撑作用进一步上升。2021 年，济南市第三产业实现增加值 7059.40 亿元，比上年增长 9.2%，对经济增长贡献率为 79.1%。旅游业方面，2021 年，济南市接待游客 8192.7 万人次，比上年增长 35.0%；实现旅游总收入 983.9 亿元，增长 40.0%。交通运输承载能力有所提高，公路通车里程数达到 2021 年末的 18200.1 公里，邮政行业、快递服务业、电信业均实现正向发展。

2. 济南高新技术产业开发区

济南高新区区位和交通优势明显，近年来在政策扶持及主导产业发展的带动下，经济发展态势良好，对济南市经济发展的带动作用较为明显，经济实力很强

济南高新区成立于 1991 年 3 月，为国务院批准设立的首批国家级高新技术产业开发区，位于济南市市区东部。2016 年，根据《济南市人民政府关于公布市级下放济南高新区管委会行政权力清单的通知》（济政字【2016】28 号文），济南市人民政府将 3250 多项市级管理权限下放至济南高新区，济南高新区管委会实现行政独立。截至 2021 年末，济南高新区内已形成中

心区、章锦片区、高新东区、高新北区、创新谷片区共五大片区，总面积达到 318 平方公里，辖 5 个街道办事处，常住人口超过 41.6 万人。

济南高新区区位和交通优势明显，距离济青高速公路入口 6 公里、京沪高速公路 18 公里、济南遥墙国际机场 18 公里、青岛港 3 小时车程。此外，位于济南高新区内的济南新东站已于 2019 年 12 月建成使用，为济南高新区区域定位及经济发展提供了良好的基础。

图表 4 济南高新区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1150.20	10.5	1291.54	6.5	1510.3	9.3
全社会固定资产投资	480.70	22.9	-	6.0	-	12.6
社会消费品零售总额	-	7.2	351.7	1.4	405.3	15.2
进出口总额	528.2	32.4	-	-	1029.8	53.3
三次产业结构	0.3: 48.1: 51.6		0.3: 48.1: 51.7		0.3: 48.8: 51.0	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

凭借区位和交通优势，近年来，济南高新区经济发展迅速，在全国国家级高新区中位居第 10，是山东省新旧动能转换标杆区，经济实力很强。2021 年，济南高新区实现生产总值 1510.3 亿元，同比增长 9.3%；规模以上工业总产值、进出口总额、出口创汇总量均居济南市各区县第一位，在国家级高新区综合评价中位列山东省高新区第一位。

从产业结构来看，济南高新区以第二、三产业为主。2021 年，三次产业分别实现增加值 3.9 亿元、736.8 亿元和 769.6 亿元，同比分别增长 0.2%、9.2%和 9.4%。全年货物进出口总额 1029.8 亿元，同比增长 53.3%；服务业实现增加值 769.6 亿元，同比增长 9.4%，占全区生产总值的比重达 51.0%；固定资产投资额同比增长 12.6%；年末亿元以上固定资产投资项目达 203 个，比上年增长 10.3%。房地产开发业完成投资 173.9 亿元，同比增长 27.8%；商品房销售面积为 130.8 万平方米，同比增长 46.4%。

产业发展方面，济南高新区拥有齐鲁软件园发展中心、高新技术创业服务中心、生命科学城发展中心、智能装备产业发展中心、临空经济区发展中心、创新谷发展中心、财政性投资项目推进中心七大园区，形成新一代信息技术、装备制造、生物医药三大主导产业，实现数据与信息服务、金融和科技服务为重点的两大现代服务业产业集群，并发展量子科技、人力资本、区块链与网络空间、医养健康、商业航天等战略性新兴产业。2021 年，济南高新区内新增被认定为高新技术企业 683 家，期末总数突破 1600 家，上市公司数量达到 22 家，累计新三板挂牌企业 98 家。

财政状况

1. 济南市

近年来，济南市一般公共预算收入增长较快，财政实力很强；政府性基金收入出现较大波动，主要由国有土地使用权出让收入构成，易受房地产市场及土地收储政策等因素影响较大，未来面临一定的波动性风险

2019 年~2021 年，济南市一般公共预算收入保持较快增长，同比分别增长 7.2%、7.2%和

11.21%；税收收入占比分别为 80.09%、76.88%和 77.06%，占比较高，收入质量较高。同期，济南市政府性基金收入出现较大波动，2020 年济南市土地使用权出让金收入下降 18.93%，又于 2021 年增长 29.41%，亦主要由国有土地使用权出让收入构成，由于受房地产市场及土地收储政策等因素影响较大，未来面临一定的波动性风险。

图表 5 济南市财政收入、支出情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	874.19	906.08	1007.61
其中：税收收入	700.15	696.62	776.48
非税收入	174.04	209.45	231.13
政府性基金收入	1019.18	820.40	1060.29
上级补助收入	261.75	256.18	230.52
财政收入	2155.12	1982.66	2298.42
一般公共预算支出	1197.14	1288.44	1292.71
政府性基金支出	1104.85	1200.44	1317.73
上解上级支出	151.06	147.85	149.36
财政支出	2453.05	2636.73	2759.80

资料来源：公开资料，东方金诚整理

济南市一般公共预算支出不断扩大，政府性基金支出规模持续增加。2019 年~2021 年，济南市财政自给率⁵分别为 73.02%、70.32%和 77.95%，有所波动。

截至 2021 年末，济南市地方政府债务余额为 2119.49 亿元，其中一般债务余额 233.75 亿元，专项债务余额 1885.74 亿元。

2. 济南高新技术产业开发区

济南高新区一般公共预算收入逐年增长，税收收入占比很高，财政自给能力很强

近年来，随着地区经济的快速发展，济南高新区一般公共预算收入保持增长，其中税收收入占比分别为 91.46%、84.76%和 89.64%，占比很高。

图表 6 济南高新区财政收入、支出情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	124.60	130.15	148.02
一般公共预算收入增速	8.3	4.1	13.2
其中：税收收入	113.96	110.32	132.68
非税收入	10.64	19.83	15.34
政府性基金收入	-	9.74	13.04
上级补助收入	-	41.53	32.56
财政收入	-	181.42	193.62
一般公共预算支出	102.04	90.54	95.07
政府性基金支出	-	45.83	54.45
上解上级支出	17.73	21.97	72.20
财政支出	-	158.34	221.72

资料来源：公开资料，东方金诚整理

⁵ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

2019年~2021年，济南高新区一般公共预算支出持续增长；财政自给率分别为122.11%、143.75%和155.70%，地方财政自给能力很强。

截至2021年末，济南高新区地方政府债务限额为87.07亿元，余额为70.61亿元，其中一般债务余额为11.80亿元，专项债务余额为58.81亿元。

业务运营

经营概况

公司营业收入主要来自于产业园区开发、园区住宅开发、园区配套服务、土地开发整理和其他等业务，随着济南高新区开发建设不断推进、贸易业务的开展，近年来公司营业收入持续增长，但毛利润和毛利率有所波动

公司主要从事济南高新区范围内的基础设施建设、产业园区开发及配套建设、园区住宅开发、土地开发整理、园区配套服务和IT硬件及服务等业务，以及创业投资、大宗商品交易、商品销售贸易等其他业务。

近年来，公司营业收入保持较快增长，主要来自于产业园区开发、园区住宅开发、园区配套服务、土地开发整理和其他等业务。其中，公司产业园区开发业务收入有所波动，园区住宅开发业务收入持续下降；受房地产市场和土地交易市场波动以及政府规划等因素影响，公司土地开发整理收入亦有所波动。此外，公司负责的IT硬件及服务的收入规模较小。2020年以来，其他业务收入规模大幅增加，主要系公司设立的济高国际投资发展有限公司（以下简称“济高国际”）开展的贸易业务收入大幅增长所致，贸易的品种包括煤炭、铁矿石、乙二醇等，2020年~2021年分别实现营业收入17.75亿元、49.58亿元，占营业收入的比重分别为25.32%、49.15%，成为公司营业收入的主要来源之一。

图表 7 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

类别	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
产业园区开发	16.66	31.50	10.64	15.18	34.28	33.98
园区住宅开发	15.01	28.37	11.09	15.81	3.49	3.46
园区配套服务	4.08	7.72	2.84	4.04	6.88	6.82
土地开发整理	16.36	30.94	22.21	31.68	4.81	4.77
IT 硬件及服务	0.75	1.43	0.66	0.95	1.00	0.99
其他	0.02	0.04	22.67	32.34	50.42	49.98
合计	52.89	100.00	70.11	100.00	100.88	100.00
类别	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
产业园区开发	4.09	24.52	2.06	19.36	9.55	27.85
园区住宅开发	2.46	16.40	2.18	19.68	0.44	12.72
园区配套服务	3.05	74.69	1.60	56.58	5.15	74.81
土地开发整理	0.32	1.96	0.93	4.17	0.14	2.81
IT 硬件及服务	0.07	9.61	0.11	15.96	0.36	35.59
其他	0.01	66.60	1.01	4.44	2.94	5.83
合计	10.00	18.92	7.88	11.25	18.57	18.41

数据来源：公司提供，东方金诚整理

近年来，公司毛利润呈现波动增长态势，构成上亦随着每年各业务的收入规模变化而有所不同，其中以产业园区开发和园区配套服务业务的毛利润为主。同期，公司毛利率有所波动，2020 年，受新增毛利率较低的贸易收入占比较大影响，公司综合毛利率有所下降。2021 年，毛利率有所回升，主要系产业园区开发业务所投资运营项目销售单价上涨所致。

2022 年 1~3 月，公司实现营业收入 57.36 亿元，仍主要来自产业园区开发、其他业务；毛利润 2.87 亿元，毛利率 5.00%。

基础设施建设

公司成立以来承建了济南高新区内大规模的市政道路、管网等基础设施项目建设，对于高新区基础设施配套完善具有重要意义，该业务具有很强的区域专营性

公司作为济南高新区最重要的基础设施建设主体，承担着济南高新区范围内的市政道路、管网建设，河道砌筑疏浚等基础设施建设任务，业务具有很强的区域专营性。

公司基础设施建设业务主要由子公司济南东信开发建设有限公司（以下简称“东信建设”）采用建设移交模式进行建设，前期建设资金由济南高新区管委会出资 25%作为项目建设资本金，其余建设资金由公司自有资金及外部融资解决。根据济南高新区建设局与公司签订的 BT 回购协议，在项目建设完工移交后济南高新区管委会按照开发成本加成 6%~10%的投资收益支付回购款，公司据此进行收入确认。

自 2008 年以来，东信建设共承担了福瑞达中路、大政路北段及 35 号路东段污水干管工程等区内主干道路修建、雨污水管道修建、河道砌筑及疏浚等市政项目，上述项目建设对于高新区基础设施配套完善具有重要意义。目前，上述项目已全部竣工且大部分项目已于 2016 年以前完成结算。随着济南高新区在开发区域的建设完善，目前公司无在建和拟建的基础设施建设项目，该业务持续性具有一定不确定性。

土地开发整理及配套安置房建设

近年来，公司完成了较大规模的土地开发整理项目，但该业务收入的实现易受政府规划等因素影响而存在不确定性

经济南高新区管委会授权，公司主要负责对济南高新区范围内的土地进行开发整理以及安置房的建设，业务区域专营性很强。

公司土地开发整理业务主要由公司本部及东信建设负责，资金主要来源于自有资金和外部融资。根据公司与土地开发整理片区村民委员会签订的《旧村改造项目框架协议书》，公司负责片区的征地村庄的土地补偿、拆迁补偿、安置补助、开发整理以及配套拆迁安置房建设等；土地开发整理完成后，济南市土地收储中心进行统一收储出让，并经由土地整理片区村民委员会向公司支付土地开发整理费用，公司据此确认土地开发整理收入，并结转土地开发整理成本。

公司于 2011 年前后开始开展土地开发整理业务。2019 年以来，公司该业务收入规模波动很大，毛利率水平相对较低。公司土地开发整理项目分布在南胡、北胡、大汉峪及小汉峪四个村，上述四个村占地面积分别为 224.28 亩、260.57 亩、212.77 亩和 228.48 亩，总投资规模共计 71.33 亿元，截至 2022 年 3 月末已完成投资 60.91 亿元，已确认收入土地整理业务收入 60.92 亿元。2019 年~2021 年，公司土地整理业务分别实现收入 16.36 亿元、22.21 亿元和 4.81 亿元，2021 年收入大幅下降，主要系济南高新区开发逐渐成熟，土地熟化业务已基本结束所致，同时受土地出让行情、政府规划等因素影响而存在不确定性。

截至 2022 年 3 月末，公司无在整理及拟整理的土地。根据济南市和济南高新区战略发展规划，公司未来还将开展东区（孙村）、北区（临空经济区）等片区的土地整理工作，预计未来公司土地开发整理业务仍具有一定持续性，但该业务收入的实现易受政府规划等因素影响而存在不确定性。

此外，自 2017 年 12 月起，公司开始从事安置房建设业务，采用政府购买服务模式。即公司与项目购买主体（高新区国土规划建设管理局或项目所在办事处）签订政府购买协议，由项目购买主体支付项目建设发生的相关成本，建设资金主要来自于政府预付的财政资金及棚改项目贷款。服务期内，项目服务购买主体所支付采购服务费用已在财政预算系统中统筹安排，并在协议期内逐年纳入财政支出预算管理。截至 2022 年 3 月末，公司承担的辛庄安置区棚户区改造二期项目等 3 个安置房建设项目均已基本完工，正在进行项目的竣工验收及后续的工程结算工作。

图表 8 截至 2022 年 3 月末公司政府采购安置房建设项目情况（单位：亿元、年）

地块名称	计划总投资金额	已投资金额	回购期间
辛庄安置区棚户区改造二期项目	11.69	9.34	2018~2042
埠东安置区棚户区改造一期项目	12.80	11.80	2018~2042
章锦五村棚户区改造二期项目	11.83	8.83	2018~2042
合计	36.32	29.97	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

产业园区开发

产业园区开发业务作为公司的核心业务，是营业收入及利润的重要来源，近年来受结算进度的影响，收入规模波动较大

根据济南高新区的发展规划和产业布局，为更好的推动济南高新区的发展，公司承担了产业园区的开发建设任务，建设内容包括办公楼、厂房、产业基地、科研以及商业基础设施等。该业务作为公司的核心业务，是营业收入及利润的重要来源，由公司本部及济南高新临空经济区园区开发有限公司、济南东瓴发展投资开发有限公司、山东济高产研科技有限公司、济南高新智慧谷投资置业有限公司等子公司负责。

公司产业园区开发业务采用订单式开发经营模式，即公司先与入园企业签订合同，议定建设内容和销售价格，再通过招拍挂方式取得园区土地进行投资开发建设。公司作为项目投资开发主体，在开发建设的过程中通过自有资金或外部融资进行建设，对于签订合同的企业按完工进度向委托方收取项目工程款。项目完工后企业按约定价格向公司支付剩余款项，公司以此作为建设开发项目的回报。此外，公司还自持部分项目资产，通过出售或出租获得收益。

自成立以来，公司建设完工的重大开发项目包括汉峪金谷 A1-A7 项目、创新创业基地进出口企业服务中心及附属设施项目、港盛大厦项目、怡科产业基地、跨境电商创新产业园、济南综合保税区保税物流仓库项目及总部基地北区科研基地（B5 楼）等，上述项目建设内容主要为商业办公及工业仓储等基地，为济南高新区产业布局及招商引资作出重要贡献。

2019 年~2021 年，公司对汉峪金谷、山东工业技术研究院项目、港盛大厦和齐鲁软件园等项目进行了收入确认，分别为 16.66 亿元、10.64 亿元和 34.28 亿元，毛利率分别为 24.52%、19.36%、27.85%，均有所波动。2019 年~2021 年，公司产业园区开发业务开工面积、当期销售面积等指标整体波动不大，销售收入及毛利率的波动主要受价格因素等的影响。

图表 9 公司产业园区开发业务经营情况（单位：平方米、万元）

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
开工面积	595866.56	546283.91	546184.05	91030.68
竣工面积	603799.65	544835.60	507070.39	81927.61
投资金额	401817.72	595040.86	677939.53	424216.42
当期销售面积	203309.67	214331.76	216077.13	37504.64
销售收入	166597.48	106420.73	342825.48	265169.04

数据来源：公司提供，东方金诚整理

汉峪金谷 A1-A7 项目位于济南高新区汉峪片区，为公司重点打造的产业园区项目，亦是山东省和济南市重点建设工程，承担着济南市金融商务、总部办公、商业服务、科研办公等重要功能，以带动济南高新区现代服务业的聚集发展。该项目 A1-A7 共 7 个地块已完工，占地面积 64.12 万平方米，建筑面积 282.21 万平方米，拟建设 38 栋高层建筑。汉峪金谷项目定位为科技金融中心，重点引进金融、类金融机构和企业总部机构。截至目前，汉峪金谷项目已签约金融、类金融企业总部机构三十余家，金融机构包括兴业银行、招商银行、中国邮政储蓄银行、华夏银行、中泰证券、中华联合保险股份有限公司、济南市银行电子结算中心等；总部类企业包括山东广电、晨鸣集团、铁头集团、山东高速轨交集团、山东省发展投资控股集团等。截至 2022 年 3 月末，该项目已完工，计划总投资金额 198.18 亿元，已投资金额 161.86 亿元，已销售 144.89 亿元，销售进度 93%，已回款 132.00 亿元。

公司在建及拟建项目规模很大，未来存在较大的资本支出压力

截至 2022 年 3 月末，公司在建的园区开发项目主要为中国算谷、云泉中心、山东省大数据产业基地以及山东产业技术研究院高科技创新园项目等项目，计划总投资 138.76 亿元，已投资 65.89 亿元，尚需投资 72.87 亿元。其中本期债券募投项目算谷产业园项目计划总投资 20.00 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 5.10 亿元，尚需投资约 14.90 亿元。

图表 10 截至 2022 年 3 月末公司在建产业园区开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资	施工方	立项
云泉中心	17.89	16.42	1.47	中国建筑第五工程局/中国建筑一局（集团）有限公司/山东天齐置业集团股份有限公司	济高管字（2016）27 号等
济南综合保税区工业厂房	5.17	4.28	0.89	中铁建设集团有限公司	山东省建设项目备案证明
山东省大数据产业基地	31.90	13.88	18.02	中国建筑第五工程局有限公司、中建八局第一建设有限公司	济高发改审批[2018]82 号
中德智汇中心项目	12.00	5.56	6.44	中国建筑一局（集团）有限公司	2019-370171-70-03-036840
济高双创产业中心	4.60	0.64	3.96	天元建设集团有限公司	2018-370191-41-03-06734
山东产业技术研究院高科技创新园项目	44.00	19.30	24.7	中国建筑第五工程局有限公司、中建八局第一建设有限公司	2019-370171-75-03-081895
中国算谷*	20.00	5.10	14.90	中铁建工集团有限公司	2101-370171-04-01-343655
舜泰广场智慧停车项目	3.20	0.71	2.49	中建八局第一建设有限公司	2109-370171-04-01-347309
合计	138.76	65.89	72.87	-	-

注：表*为本期债券募投项目。数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年 3 月末，公司主要拟建项目为汉峪金谷 B 地块、济高智造产业中心、大生命科学城、扁鹊健康小镇项目、中德合作产业园等，上述项目计划总投资额为 124.77 亿元。综合来看，公司在建及拟建项目支出规模较大，面临较大的资本支出压力。

园区住宅开发

近年来，公司园区住宅开发业务项目储备充足，但也面临较大的投资压力和房地产市场波动风险

除办公楼等商业设施外，公司还为入园企业及济南高新区居民建设配套住宅项目。该业务主要由公司子公司济南东拓置业有限公司（以下简称“东拓置业”）负责。东拓置业具有二级开发资质，为公司 1995 年投资设立的子公司。

公司园区住宅开发业务按市场化运作模式，即通过招拍挂方式取得土地使用权后进行住宅开发，并参照市场机制价格向入园企业以及高新区居民销售。截至 2022 年 3 月末，园区住宅已完工项目包括凤凰国际、涵玉翠岭、丰奥华府、龙园、舜奥华府、东岸嘉园等，项目已投资 130.31 亿元；可售面积 224.65 万平米，已售面积 220.76 万平米，剩余可售面积 3.89 万平米，已销售金额 159.47 亿元，项目销售状况良好。2019 年~2021 年，公司园区住宅开发业务实现

收入分别为 15.01 亿元、11.09 亿元和 3.49 亿元，受项目交付进度影响，营业收入持续下降，毛利率分别为 16.40%、19.68%和 12.72%。

图表 11 截至 2022 年 3 月末公司园区住宅主要已完工项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	可售面积	已售面积	待售面积	已投资额	已销售金额
雅居园	14.00	9.46	9.46	0.00	4.56	5.39
涵玉翠岭一期	39.90	22.23	22.21	0.02	9.45	10.95
涵玉翠岭二期	3.88	2.95	2.95	0.00	1.84	2.18
丰奥华府	37.90	26.29	26.28	0.01	15.10	18.23
龙园	31.90	24.08	24.08	0.00	10.79	13.79
理想嘉园	15.90	12.82	12.77	0.05	4.28	6.29
东岸嘉园	29.50	22.91	21.96	0.95	11.51	12.63
舜奥华府	57.29	53.40	52.07	1.33	37.42	41.08
凤凰国际	68.01	50.51	48.98	1.53	31.20	48.93
合计	298.28	224.65	220.76	3.89	130.31	159.47

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年 3 月末，公司在建的园区住宅项目主要为云栖府、观山悦、涵玉翠岭三期和珑悦府 A 区项目等项目，计划投资金额为 92.54 亿元，累积完成投资 65.52 亿元。

图表 12 截至 2022 年 3 月末公司主要在建园区住宅项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	建设期间	总投资	累计已投资	尚需投资	已预售金额
观山悦	15.08	2018-2022	15.70	13.68	2.02	4.15
涵玉翠岭三期	3.03	2019-2021	6.00	3.79	2.21	7.93
珑悦府 B 区项目	13.32	2019-2022	23.90	16.35	7.55	19.02
珑悦府 A 区项目	7.98	2021-2023	13.70	7.57	6.13	2.26
梧桐郡	12.77	2019-2022	14.72	9.50	5.22	11.47
云栖府	18.52	2021-2025	18.52	14.63	3.89	2.71
合计	52.18	-	92.54	65.52	27.02	47.54

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年 3 月末，公司拟建的园区住宅项目主要为海棠郡项目，计划总投资金额为 38.34 亿元，该项目建筑面积计划为 36.61 万平方米。在建及拟建项目支出规模较大，公司面临较大的资本支出压力。

园区配套服务

公司为园区提供包括供水及污水处理、物业租赁、管理与咨询和文化传媒等配套服务，近年来该业务收入有所波动

公司园区配套服务主要包括供水及污水处理、物业租赁、管理与咨询和文化传媒等业务。

公司供水业务由全资子公司济南东泉供水有限公司（以下简称“东泉供水”）负责运营，供水范围为济南高新区东部企事业单位和居民提供工业和生活用水，取水口位于孙村武家庄北，其中工业供水在总供水量中占比为 70%左右。2015 年 4 月，根据济南市物价局将原有五类用水合并为居民、非居民和特种用水三类，其中居民用水改为阶梯水价，非居民将原有的每立方米 4.40 元、4.75 元和 5.40 元统一调整为 5.95 元（基本水价 4.25 元，污水处理费 1.30 元，水资

源费 0.40 元)，特种用水维持 16.20 元不变。2017 年 7 月，根据济南市发展和改革委员会《关于调整城市非居民用水污水处理费征收标准的通知》（济发改物价[2017]445 号），非居民用水污水处理费、特种用水污水处理费由每立方米 1.30 元调整至 1.40 元。此次调整后，非居民用水到户价格由每立方米 5.95 元调整为 6.05 元，特种用水到户价格由每立方米 16.20 元调整为 16.30 元。

图表 13 近年来公司供水业务经营情况（单位：万立方米、%、万元）

年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
供水产能	1825.00	1825.00	1825.00	1825.00
产能利用率	31.69	45.03	49.55	47.80
供水总量	578.33	821.71	904.43	218.10
水费总收入	4172.28	4388.74	4879.65	1194.01

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司污水处理业务经济南高新区管委会授权，由公司以 BOT 或者委托运营方式委托有关单位建设、运营，待特许经营权结束后由东泉供水接管经营。2015 年 4 月 23 日，根据济价格字[2015]26 号，居民用水污水处理费由 0.90 元/立方米调整为 1.00 元/立方米，非居民和特种用水由 1.10 元/立方米调整为 1.30 元/立方米。2017 年 7 月 26 日，根据济发改物价[2017]445 号，非居民和特种用水污水处理费由 1.30 元/立方米调整为 1.40 元/立方米。截至 2022 年 3 月末，公司共有 5 个污水处理厂，详见下图表，合计污水处理能力为 12.2 万立方米/日。

图表 14 公司污水处理项目概况（单位：立方米/日）

污水处理厂名称	受托方	建设模式	运营方式	项目概况	污水处理能力
孙村污水处理厂	济南大陆机电股份有限公司	BOT	特许经营权（25 年）	特许经营权到期前一年，双方共同协商是否移交或者续约，若选择移交，则在特许经营权到期日由济南大陆机电股份有限公司向公司无偿移交孙村污水处理厂的所有权利和利益。	10000
济南高新区中心区污水处理厂	济南中科成水质净化有限公司	BOT	特许经营权（30 年）	特许经营期自项目建设及试运行结束、并投入正式商业运营开始之日起至第 30 年后的同一日止，到期后由济南中科成水质净化有限公司向公司完成项目移交。	30000
青啤配套污水处理站	东泉供水	委托运营	委托运营（2018/6/1/ ~ 2023/5/31）	东泉供水负责本项目污水处理设备、设施的管理、运营和维护。	10000
济南高新区巨野河污水处理厂	东泉供水	委托运营	委托运营（5 年）	公司委托济南东泉供水有限公司进行运营，运营期内，东泉供水负责本项目污水处理设备、设施的管理、运营和维护。	60000
济南出口加工区污水处理厂	济南环通污水处理有限公司	委托运营	委托运营（长期）	公司接受出口加工区发展中心的委托经营权，包括污水处理厂的运营和维护并取得污水处理费，此经营权长期有效。	12000

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司物业租赁、管理及咨询主要由公司本部负责。公司租赁资产主要包括汉峪金谷、创业广场 A-F 座、齐鲁软件园大厦、创业园、东正厂房和丁豪广场等资产，截至 2022 年 3 月末，出租面积合计 71.11 万平方米。2019 年 12 月，济南高新区管委会将高新区 7 个公租房项目无偿划转至公司新设立全资子公司济南高新房屋租赁有限公司，并将高新区公租房项目管理和运

营移交至公司。上述7个公租房项目共7932套，总面积约68.45万平方米。2019年~2021年，公司实现物业租赁收入分别为2.10亿元、1.24亿元和2.31亿元；其中2020年物业租赁收入有所下降系房租减免政策影响所致。

图表 15 2021 年公司主要物业租赁情况（单位：元/m²/日、m²、万元）

可出租资产	出租单价	出租面积	租金收入
创业园	1.40	43482.15	1152.00
东正厂房	0.50	21724.84	386.28
丁豪广场	0.45	72255.06	722.60
舜泰广场	1.00	22883.00	573.80
汉峪金谷 A4-3	2.00	58193.51	2490.00
汉峪金谷 A4-4	2.00	53000.33	2010.00
汉峪金谷 A2A3	2.32	19208.29	153.60
汉峪金谷 A1A4	2.77	12526.97	120.25
齐鲁文化创意基地	2.43	9270.00	754.00
环保科技园	1.40	12334.04	512.37
齐鲁软件园大厦	1.30	29285.03	1354.12
创业广场 A-F 座	1.70	87790.75	5390.91
奥盛大厦	1.80	22882.16	1205.85
创新谷一号孵化器	0.80	21616.31	618.96
汉峪金谷 A4-4、A4-3 裙楼	1.50	7656.43	369.70
汉峪金谷 A6-4	2.42	37884.03	1500.00
汉峪金谷 A4-5	2.30	0.00	0.00
汉峪金谷 A7	1.90	6485.42	369.70
未来创业广场	1.21	85000.00	1525.68
中欧国际企业港	0.85	68690.98	1906.11
合计	-	684512.87	23115.93

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司文化传媒业务主要由子公司济南高新文化传媒有限公司（以下简称“高新传媒”）运营。高新传媒具备出版物经营许可证，通过出售出版物、对外提供平面设计、网络技术服务、广告业务等实现收入。2019年~2021年，园区配套服务文化传媒业务收入分别为767.78万元、445.36万元和1151.82万元，文化传媒业务收入规模较小。

IT 硬件及服务

2013年，公司收购了山东华芯半导体有限公司（以下简称“华芯半导体”），开始从事IT硬件及服务业务。华芯半导体是中国领先的存储器芯片设计研发和高端集成电路芯片封装测试企业，业务内容包括存储器设计与服务、封装测试、固态存储芯片与解决方案、触控与应用方案四大板块。该公司总部位于济南，已在硅谷、慕尼黑和香港设立合作研发中心。

华芯半导体营业收入主要来自于芯片销售和设计服务，近年来营业收入及毛利润有所波动。

图表 16 公司半导体业务经营情况 (单位: 万元、%)

产品	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1~3 月	
	销售收入	占比	销售收入	占比	销售收入	占比	销售收入	占比
芯片销售	610.51	8.09	154.32	2.33	113.10	1.18	4.21	0.01
存储模组	6938.48	91.91	6487.57	97.67	9509.52	98.82	7134.94	99.99
合计	7548.99	100.00	6641.89	100.00	9622.62	100.00	7139.15	100.00

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

创业投资

公司创业投资业务重点集中于济南高新区管委会支持的现代服务、生物医药、智能制造、电子信息等行业, 所投项目主要集中在济南高新区内, 对外投资易受资本市场和被投资基金或企业经营状况变化影响, 面临较大的投资损失风险

公司创业投资业务由济南高新财金投资有限公司 (以下简称“济高财金”) 负责管理、运营, 主要分为基金投资和股权直接投资两种方式, 重点集中于济南高新区管委会支持和济南高新区重点发展的现代服务、生物医药、智能制造、电子信息等行业。对外投资资金主要来自近年来政府对济高控股的财政性投资拨款、济高控股自有资金和济高财金外部融资。

2021 年, 济高财金创业投资项目在持有期间形成投资收益, 2021 年实现投资收益 0.58 亿元。

图表 17 2021 年济高财金投资收益来源构成 (单位: 万元、%)

类别	2021 年金额
权益法核算的长期股权投资收益	3624.49
成本法核算的长期股权投资投资收益	0.00
处置长期股权投资产生的投资收益	0.00
交易性金融资产持有期间的投资收益	-9.71
对合伙企业投资持有期间的投资收益	2162.55
合计	5777.33

资料来源: 济高财金审计报告, 东方金诚整理

截至 2022 年 3 月末, 公司在管直接参股投资项目 39 个, 已投资项目总注册资本 217 亿元, 其中公司认缴规模 37.61 亿元, 实缴规模 27.56 亿元, 累积收回分红收益 0.91 亿元, 2021 年度收回分红收益 0.22 亿元。在投资基金投资项目 21 个, 主要为有限合伙制基金, 已投资项目总注册资本 139.83 亿元, 其中公司认缴规模 26.11 亿元, 实缴规模 6.46 亿元, 累积收回分红收益 186.35 万元。其中, 公司作为普通合伙人的包括济高投保联动股权投资基金 (济南) 合伙企业 (有限合伙)、济高 (济南) 医疗投资合伙企业 (有限合伙)、济南市钢城区信城股权投资基金合伙企业 (有限合伙) 3 个, 合计认缴规模 0.65 亿元, 实缴金额 0.64 亿元, 其余项目均作为有限合伙人出资, 以认缴出资额为限对合伙企业债务承担责任。

从行业分布来看, 公司已投项目涉及材料、医药、机械制造、金融等。直接参股投资中美核电气 (济南) 股份有限公司 (以下简称“美核电气”) 为新三板上市公司, 股票代码 870550.NQ。公司投资收益易受资本市场和被投资企业经营状况变化影响, 面临较大的投资损失风险。

根据公司的介绍, 创业投资业务投资决策的流程主要包括项目遴选与准入、尽职调查、上

会、投资协议签署、投后管理等。投资决策需上报到济高控股办公会，对规模较大项目需济南高新区管委会审批、签署高新区入区协议。投资项目经营情况与投资成本管理方面，公司提供的对外投资数据均按照成本计量，截至 2022 年 3 月末，公司主要创业投资项目具体情况详见附件三。

其他

2020 年以来，受公司新设及收购子公司开展销售业务影响，公司其他业务收入规模大幅增加，成为公司营业收入的主要来源之一

公司其他业务主要为济高国际、玉龙股份开展的销售业务。

为丰富经营业务板块，培养集团新利润增长点，公司于 2020 年开始开展商品贸易业务，该业务以济高国际为经营主体，经营产品以煤炭、黑色金属矿石及乙二醇销售贸易为主。公司贸易采购原则上以销定产，按已确定的客户订单采购商品，对商品的采购，公司经充分市场行情调研后，与上游供应商商谈合适的价格，确定货物交货及运输流程，经过公司内部审批小组评审后进行采购。主要采用的经营模式为应收账款贸易模式，主要采用的结算方式为现汇和银行承兑汇票。

2021 年济高国际营业收入实现 30.24 亿元，其中煤炭销售收入占比为 87.69%。

图表 18 2021 年济高国际主要贸易业务采购、销售情况（单位：万元、%）

品种	采购金额	占比	销售金额	占比
煤炭	252459.63	87.75	259397.12	87.69
黑色金属矿石	33682.76	11.71	34827.83	11.77
乙二醇	1550.52	0.54	1591.45	0.54
合计	287692.91	100.00	295816.40	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司收购的子公司玉龙股份亦从事贸易业务。2021 年 10 月，公司取得中国证券登记结算有限责任公司上海分公司出具的《过户登记确认书》，确认过户数量为 3915.00 万股，本次协议转让股份的过户登记手续办理完毕，公司持股玉龙股份 29.00%，成为控股股东，同期末，玉龙股份纳入公司合并范围，主要经营大宗商品贸易业务，经营产品覆盖煤炭、化工品、农林产品、原油、金属矿产品等大宗商品类别，公司其他销售业务经营范围有所扩大。2021 年，公司合并层面按照权益法增加玉龙股份其他业务收入 19.33 亿元，成为公司其他业务收入增长的主要来源。

图表 19 2021 年玉龙股份主要贸易业务采购、销售情况 (单位: 万吨、万元、%)

品种	采购数量	采购金额	占比	销售数量	收入金额	占比
煤炭	835.17	646582.69	59.65	892.31	681706.79	60.05
农林产品	20.34	222494.10	20.53	20.34	223007.46	19.64
化工品	32.00	130420.22	12.03	32.00	130368.96	11.48
原油	5.42	50833.54	4.69	23.29	66183.58	5.83
金属矿产品	2.60	33640.36	3.10	2.43	33927.88	2.99
合计	895.53	1083970.91	100.00	970.37	1135194.67	99.99

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

外部支持

作为济南高新区最重要的基础设施建设和园区开发运营主体, 公司在增资、注资、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持

公司是济南高新区最重要的基础设施建设和园区开发运营主体, 近年来在增资、注资、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

增资方面, 公司自成立以来, 济南高新区管委会多次以货币、资本公积转增股本等形式向公司增资。截至 2022 年 3 月末, 公司实收资本由成立时的 1.00 亿元增加至 40.00 亿元。

资金注入方面, 2019 年 6 月, 子公司济高财金收到国家信息通信国际创新园⁶管理委员会的财政性投资拨款⁷10.00 亿元, 同年 12 月收到国家信息通信国际创新园服务中心⁸双招双引保障资金 8.00 亿元, 2019 年累计增加公司资本公积 18.00 亿元; 2020 年, 济高财金收到国家信息通信国际创新园服务中心及高新区财政局的投资款 10.60 亿元; 2021 年, 济高财金收到高新区财政局拨款 0.76 亿元。

资产划拨方面, 2017 年 4 月, 济南高新区国资委将济南综合保税区开发投资集团有限公司 (以下简称“综保集团”) 无偿划拨至公司; 2018 年, 济南高新区国资委将其持有的济南齐鲁软件园发展有限公司 (以下简称“齐鲁软件园”) 60.00% 的股权无偿划拨至公司; 2019 年, 济南高新区管委会将高新区现有 7 个公租房项目无偿划转至公司新设立全资子公司济南高新房屋租赁有限公司, 并将高新区公租房项目管理和运营移交至公司, 增加公司资本公积 22.19 亿元。2020 年, 根据济南高新区管委会出具的济高管字【2020】51 号文, 将综保区发展中心持有的济南综合保税区开发投资集团有限公司 39.82% 的股权无偿划转至公司; 将综保区发展中心名下厂房无偿划转至综保集团; 将济南新创新创业服务有限公司 60% 的股权无偿划转至综保集团; 将综保区发展中心名下房产、创服中心名下房产无偿划转至济南新创新创业服务中心, 账面价值 9.13 亿元; 将生物医药产业园无偿划转至公司的子公司济南颐诚实业有限公司, 账面价值 66.11 亿元; 根据济南高新区管委会出具的《关于将创新谷发展中心持有的山东联荷科技 40% 股权无偿划转至济高控股的批复》, 济南高新区管委会将价值 3.02 亿元股权无偿划转至公司。

⁶ 国家信息通信国际创新园是国家科技部、工业和信息化部, 商务部联合发文, 与山东省共同建立的国家创新园区, 着力打造世界级的软件、计算机、网络通信、数字装备、集成电路等产业集群, 提升中国 ICT 产业的核心竞争力, 由济南高新区国资委管理。

⁷ 该笔资金为新旧动能转换基金, 属财政性投资拨款。

⁸ 事业单位, 由济南高新区国资委管理。

2021年7月,根据济南高新区财政局将其持有的济南高新城市停车建设运营管理有限公司60%股权无偿划拨至公司,账面价值348.24万元。

在财政补贴方面,2019年~2021年及2022年1~3月,公司分别获得济南高新区管委会拨付的财政补贴2.13亿元、0.94亿元、0.43亿元和0.19亿元。

考虑到未来公司将保持在济南高新区范围内的基础设施建设和园区开发运营等领域的专营地位,预计公司将获得股东及相关各方的有力支持。

企业管理

产权结构

截至2022年3月末,公司注册资本和实收资本均为40.00亿元;济南高新区国资委为公司的唯一股东和实际控制人。

治理结构

公司未设股东会,股东对公司依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利。公司设董事会、监事会和经理层,其中董事会由9名董事组成,包括股东委派董事8名、职工代表董事1名;监事会由5名监事组成,其中股东代表监事3名,职工代表监事2名;设总经理1人、副总经理若干名、财务总监1人。此外,公司还设党委和基层党组织,履行党组织职责,开展党的工作,成员包括党委书记1人,副书记2人,其他委员不少于3人。

管理水平

公司本部设置了财务管理部、策划发展部、人力资源部、资产管理部、审计监察部和综合管理部六个职能部门,部门设置合理,职责清晰,并制定了《财务管理制度》、《所属企业工程管理制度》等规章制度。

2022年5月20日,公司发布了《济南高新控股集团有限公司关于变更法定代表人、董事长的公告》(以下简称“公告”)。公告中披露:李昊同志不再担任公司董事长、法定代表人职务,暂由公司董事、总经理孙萌同志全面主持工作,后续公司将按照法定程序完成董事长、法定代表人的补选工作。

财务分析

财务质量

公司提供了2019年~2021年和2022年1~3月的合并财务报表。和信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2019年~2021年财务数据进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2022年1~3月合并财务数据未经审计。

截至2022年3月末,公司共拥有29家二级子公司,详见附件二。

资产构成与资产质量

近年来,公司资产规模保持增长,以流动资产为主,但流动资产中应收其他单位债权转让款和存货中待结转项目成本占比很大,形成了较大的资金占用情况,资产流动性较弱

2019年~2021年末及2022年3月末，公司资产规模保持增长，以流动资产为主，占比分别为73.04%、69.38%、70.15%和70.42%。公司流动资产主要由存货、其他应收款、货币资金、预付账款和应收账款构成。

图表 20 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额	668.55	836.27	941.96	979.28
流动资产	488.32	580.19	660.77	689.59
其中：存货	230.20	260.85	263.92	275.67
其他应收款	124.58	141.45	148.52	154.89
货币资金	72.07	87.51	133.37	147.30
预付账款	50.12	58.13	57.62	54.85
应收账款	1.99	20.79	32.85	34.88
非流动资产	180.23	256.07	281.19	289.69
其中：投资性房地产	76.16	90.74	111.60	112.04
长期股权投资	35.84	61.76	50.75	54.80
其他非流动金融资产	-	-	48.78	48.78
其他权益工具投资	-	-	24.98	29.34
可供出售金融资产	41.86	57.78	-	-
固定资产	13.08	27.33	17.85	17.31

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

公司存货主要由库存商品和开发成本构成，其中库存商品主要为已完工未销售住宅项目等资产；开发成本主要为在建商务综合楼、科研基地、住宅、基础设施等工程成本。近年来，随着园区开发规模的增加，公司存货逐年增长。2021年末，公司存货中包括库存商品28.33亿元；开发成本234.14亿元。同期末，公司开发成本中土地使用权账面价值为86.71亿元，合计面积271.60万平方米，全部为招拍挂购得已缴纳土地出让金；2021年末，尚有26.88万平方米尚未获得土地使用权证，账面价值21.74亿元。综合来看，公司存货变现能力对土地出让市场行情和项目结算进度依赖很大，流动性较弱。

公司其他应收款主要为与相关公司的往来款、项目合作投资款及受让债权等款项，近年来持续增长。其中，2019年末，公司其他应收款同比增长52.48%，主要是由于公司参与山东天业房地产开发集团有限公司（以下简称“天业集团”）⁹的债务重组形成的应收款项增加较多。2021年末，公司其他应收款主要应收天业集团42.03亿元受让债权款（占比28.24%）、济南高新城市建设发展有限公司¹⁰（以下简称“济高城建公司”）28.82亿元项目合作款（占比19.36%）、北京益润丰商业管理有限公司¹¹6.95亿元受让债权款（占比4.67%），其他应收款前5名合计95.97亿元，占其他应收款余额的比例为64.48%。截至2021年末，公司其他应收款累计计提坏账准备0.59亿元。截至2022年3月末，应收上述款项金额仍较大，公司仍面临回收风险，同期末，其他应收款为应收天业集团42.03亿元受让债权款（占比27.03%）、济高城建公司

⁹ 为缓解山东天业恒基股份有限公司资金压力，公司受让天业集团及其子公司债权而产生的应收债权转让款，同时天业集团用其拥有的有效资产进行抵押担保。

¹⁰ 济南高新区管委会下属企业。

¹¹ 北京益润丰商业管理有限公司成立于2015年，注册资本1000万元，经营范围为企业管理、投资咨询；下属子公司北京绿岛置业房地产开发有限公司注册资本为1.3亿元，主营房地产开发，北京益润丰商业管理有限公司持股比例74.55%。

28.82 亿元项目合作款（占比 18.53%）、济南济高东智置业有限公司 9.17 亿元项目合作款（占比 6.16%）、济南济高融建置业有限责任公司 9.01 亿元项目合作款（占比 6.05%）、北京益润丰商业管理有限公司 6.95 亿元受让债权款（占比 4.47%）。对于应收天业集团的其他应收款，公司积极协调天业集团变现其资产及收购其债权，相关款项设置了相关资产抵质押担保。根据现阶段公司的资金需求计划，对于以房产、土地等固定资产抵押的债权，公司将采用出租出售等方式进行资产处置并回收款项；对于以股权、矿产等资产质押的债权，公司对相关资产将采用并购、整合、追加投资等方式长期持有运营、开发，以实现款项回收。综合来看，公司对天业集团及其下属子公司债权转让款规模很大，形成了较大的资金占用情况，存在一定的流动性及坏账风险。

公司货币资金逐年增长，构成上主要为银行存款、其他货币资金。2021 年末，公司货币资金较上年末增加 45.86 亿元，主要原因是为偿还到期债务的资金储备、产业园区开发在建及拟建项目支付建设款项增加所致；同期末，使用权受限的货币资金为 13.96 亿元，主要为预售监管资金 8.15 亿元、承兑保证金 3.52 亿元和贷款保证金、担保函保证金、信用证保证金等。2022 年 3 月末货币资金规模进一步增加。公司预付账款主要为预付施工方、设备及材料费，近年来小幅波动。

公司非流动资产主要由投资性房地产、长期股权投资、其他非流动金融资产、其他权益工具投资和固定资产组成。公司投资性房地产主要为公司建设的产业大楼等项目、公租房等资产，采用公允价值计量，2019 年因公租房资产的划入和评估增值，投资性房地产同比大幅增加；2020 年及 2021 年，公司 10.56 亿元在建工程及 15.50 亿元固定资产转入投资性房地产科目核算，导致投资性房地产进一步增长；截至 2021 年末，公司投资性房地产主要资产为汉峪金谷、公租房、丁豪酒店、软件园 A-F 座、软件园大厦和舜泰广场等。

公司长期股权投资主要是在济南高新区管委会指导下为培养税源企业发展而参股的企业股权，2020 年末同比增加 25.93 亿元，主要为新增对玉龙股份、济南舜康投资有限公司、济南济高东诚置业有限公司（以下简称“济高东诚”）等投资所致，2021 年末同比有所下降主要系玉龙股份于 2021 年纳入合并范围所致，此外济南新动能中商惠民股权投资基金合伙企业（有限合伙）等投资按照新会计准则转入其他非流动金融资产核算。

2019 年末，公司可供出售金融资产为新增济南高新区内的创业投资基金等投资，2020 年末较 2019 年末增加 15.92 亿元，主要来源于按成本计量的产业发展投资基金等新增投资，及公允价值计量增值 3.50 亿元。2021 年，由于执行新的会计准则，公司可供出售金融资产计入交易性金融资产、其他权益工具投资科目核算，同口径增幅较大，主要系公司子公司对外投资业务的增加所致。2021 年末，公司其他非流动金融资产主要为对济南新动能中商惠民股权投资基金合伙企业（有限合伙）5.00 亿元、深圳天盈黑石投资中心（有限合伙）10.19 亿元和腾笼换业项目 21.34 亿元等基金公司的投资；同期末，其他权益工具投资主要为对济南比亚迪半导体有限公司 5.00 亿元、济南高新发展股份有限公司 4.66 亿元、上海智汇未来医疗服务股份有限公司 4.68 亿元等的参股直接投资。

公司固定资产以房屋及建筑物、运输设备为主，2020 年大幅增加 14.25 亿元，主要系新并入济南新创创业服务有限公司以及子公司济南颐诚实业有限公司接受资产划入所致；2021 年末同比减少 9.48 亿元，主要系转入投资性房地产所致。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值为 48.48 亿元，占总资产的比例为 5.15%，其中货币资金 13.96 亿元（主要为预售资金监管及其他保证金）、用于抵押借款的存货 31.18 亿元及投资性房地产 3.34 亿元。

资本结构

近年来，得益于济南高新区管委会对公司的资产划拨等，公司净资产规模逐年增加，资本实力有所增强

2019 年以来，公司实收资本未发生变化，得益于股东及相关各方的增资及资产划拨，公司资本公积逐年增长。2019 年末，公司资本公积较上年末增加 53.54 亿元，主要系济南高新区 7 个公租房项目的无偿划入（入账价值 22.19 亿元）、子公司济高财金收到国家信息通信国际创新园管理委员会的投资款 10.00 亿元、收到国家信息通信国际创新园服务中心双招双引保障资金 8.00 亿元、收到济南高新区财政局拨付的项目资本金 6.39 亿元以及济南高新区管委会拨付的产业标准化厂房项目款 4.80 亿元所致。2020 年末，公司资本公积较 2019 年末增加 26.69 亿元，主要为济南高新区国资委划转资产及增加投资款。2021 年末，公司资本公积小幅增长系子公司济高财金收到高新区财政局拨款 0.76 亿元，权益法核算的长期股权投资其他权益变动增加资本公积 0.63 亿元所致。

截至 2022 年 3 月末，公司其他权益工具为 6.10 亿元 3+N 年期的“20 济高 Y1”、15.00 亿元 3+N 年期的“20 济南高新 MTN001”及 2022 年 3 月发行的 15 亿元 3+N 年期的“22 济南高新 MTN001”。随着控股子公司的划入，公司少数股东权益逐年增长，其中 2021 年末少数股东权益较上年末增加 19.39 亿元，增幅 147.45%，主要系合并玉龙股份所致。

图表 21 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
所有者权益	225.00	259.64	292.31	298.91
实收资本	40.00	40.00	40.00	40.00
资本公积	152.81	179.50	180.89	181.79
其他权益工具	14.87	21.04	31.04	36.01
未分配利润	3.25	3.33	3.42	3.60
少数股东权益	12.15	13.15	32.54	33.20

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

近年来，公司负债规模增长很快，流动负债规模及占比呈增长趋势，债务率保持较高水平

随着公司园区开发业务规模的增加，公司近年来加大债券发行和银行融资力度，负债规模持续快速增长，2019 年~2021 年年均复合增长率为 21.02%。

2019 年~2021 年及 2022 年 3 月末，公司流动负债规模及占比呈增长趋势，2022 年 3 月末小幅下降，分别占负债总额比重为 37.61%、41.91%、49.94%和 44.63%；主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款、短期借款、合同负债、预收账款构成。

随着公司长期债务逐步到期转入一年内到期的非流动负债核算，一年内到期非流动负债逐年大幅增长，截至 2021 年末，一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的应付债券 148.57 亿元、一年内到期的长期借款 15.84 亿元和一年内到期的长期应付款 10.63 亿元。

公司其他应付款主要是项目施工单位缴纳的工程保证金以及施工单位代垫的建设资金等，系业务合作、业务往来而发生。2021年末，公司其他应付款同比下降14.26%，主要应付济南东创置业有限公司9.54亿元（玉兰花园住宅项目合作款）、济南济高东诚置业有限公司4.10亿元（桂雨朝阳住宅项目合作款）、济南华皓建信置业有限公司0.36亿元等。2022年3月末，公司其他应付款同比减低31.28%。

短期借款主要由保证借款和信用借款构成，截至2021年末分别为15.22亿元和18.50亿元。2022年3月末，公司短期借款持续增长，构成上主要为保证借款13.71亿元、信用借款28.00亿元。

公司预收账款主要为预收的购房款，主要为园区开发及住宅的预售款，该部分款项尚未达到收入确认条件，未来随着房屋交付而结转为营业收入；2021年，根据会计准则的调整，公司将上述款项转入合同负债核算，同口径对比保持增长。

图表 22 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
负债总额	443.55	576.63	649.65	680.38
流动负债	166.82	241.64	324.45	303.68
一年内到期的非流动负债	83.76	116.41	175.12	154.29
其他应付款	31.93	45.81	39.28	36.55
短期借款	16.85	24.69	35.02	43.21
合同负债	-	-	38.52	36.00
预收账款	16.85	29.29	1.08	1.67
非流动负债	276.74	334.99	325.20	376.69
应付债券	163.75	222.81	224.25	259.19
长期借款	50.20	42.95	49.32	59.61
长期应付款	56.33	61.51	42.34	47.94

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债总体波动增长，以应付债券、长期借款和长期应付款为主。近年来，公司直接融资规模较大，为公司主要的资金融资来源，应付债券大幅提升；2021年末，148.57亿元应付债券调整至一年内到期的非流动负债科目核算，叠加公司加大融资力度影响，公司应付债券规模仍保持增长，用途上主要为补充流动资金或偿还到期债务。

公司长期借款主要为公司本部及子公司商业银行借款，主要由信用借款、保证借款、抵押借款和质押借款构成，近年来长期借款规模有所波动，在非流动负债中的占比分别为18.14%、12.82%、15.17%和15.82%，主要用于补充流动资金及项目建设等。

2020年，公司长期应付款¹²借款包括通过山东省国际信托股份有限公司取得的借款11.30亿元、通过济南西城投资开发集团有限公司（以下简称“济南西城集团”）取得的借款26.22亿元、通过中垠融资租赁有限公司取得的借款5.00亿元等。济南市的棚改融资统一由济南西城集团与国家开发银行签订，融资资金到位后由济南西城集团统一二次分配转借给济南市各棚改实施主体，该笔借款仅限用于济南市高新区棚户区改造项目。2021年，长期应付款同比下降31.17%，主要系到期的借款偿还所致。

¹² 包含一年内到期的长期应付款。

近年来，公司债务规模持续大幅增加，短期有息债务占比及规模逐年增加，债务率持续增长，公司面临很大的集中偿付压力

2019年~2021年及2022年3月末，公司全部债务¹³持续大幅增加，分别占到负债总额的85.11%、82.53%、82.18%和83.52%；短期有息债务占全部债务比重持续升高，分别为28.80%、31.53%、40.93%和35.55%，从2019年末的108.72亿元增加至2021年末的218.50亿元，2022年3月末略有下降，公司面临很大的集中偿付压力。从负债率来看，公司资产负债率持续增加，从2019年的66.35%增加至69.48%，全部债务资本化比率整体处于较高水平。未来随着项目建设及资本支出，公司债务规模及负债率或将继续上升。

若将计入其他权益工具的永续债调整为债务，则公司2021年末及2022年3月末资债务规模将增加至564.91亿元和604.23亿元，资产负债率将进一步上升至72.26%和73.15%，继续处于较高水平，全部债务资本化比率将增加至68.38%和69.68%。

截至2021年末，公司短期债务规模为218.50亿元；根据公司提供的资料，截至2022年6月末已偿还128.55亿元（短期借款23.23亿元、应付票据3.83亿元、一年内到期的非流动负债101.49亿元，另含10.00亿元永续债），剩余到期债务约89.95亿元拟将通过经营性收入及外部融资或借新还旧进行覆盖。

图表 23 公司有息债务及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期有息债务	108.72	150.02	218.50	202.02
长期有息债务	268.77	325.86	315.37	366.21
全部债务 ¹⁴	377.49	475.88	533.86	568.22
其他权益工具-永续债	14.87	21.04	31.04	36.01
资产负债率	66.35	68.95	68.97	69.48
长期债务资本化比率	54.43	55.66	51.90	55.06
全部债务资本化比率	62.65	64.70	64.62	65.53

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

截至2022年3月末，公司对外担保余额为18.57亿元，担保比率为6.21%，其中子公司科信融资担保有限公司的经营性担保余额为6.33亿元；被担保企业主要为济南市国有企业及民营企业，济高融建（2.25亿元）、徐州荣智房地产开发有限公司（1.72亿元）、旺盛生态环境股份有限公司（0.38亿元）、山东中商德铨物联网有限公司（0.10亿元）等，存在一定代偿风险。

盈利能力

随着产业园区开发、贸易等业务规模的扩大，公司营业收入逐年增长，但利润对政府财政补贴、公允价值变动收益和投资收益依赖度较高，盈利能力很弱

2019年~2021年，公司营业收入随着产业园区开发、其他销售收入等业务规模的扩大而逐年增长，营业利润率有所波动。同期，公司期间费用波动增长，2019年~2021年在营业收入中的占比分别为17.37%、11.36%和19.81%，2021年期间费用规模大幅增长，主要系全部

¹³ 不含永续债。

¹⁴ 本报告中对债务的计算包含应付票据，主要财务指标计算公式详见附件五。

债务及相应财务费用大幅增加所致。

公司利润总额逐年增长，但利润对政府财政补贴、公允价值变动收益和投资收益依赖度较高。2021年，虽总资本收益率和净资产收益率水平随着公司产业园区开发业务的开展有所上升，但盈利水平很低，盈利能力较弱。

图表 24 公司盈利能力主要指标（亿元）

科目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
营业收入	52.89	70.11	100.88	57.36
营业利润率（%）	14.35	8.82	16.89	-
期间费用	9.19	7.97	19.98	3.89
公允价值变动收益	2.27	4.03	0.90	-
投资收益	1.26	0.66	5.39	-
利润总额	2.49	3.74	3.59	1.14
其中：财政补贴	2.13	0.94	0.43	0.19
公允价值变动收益	2.27	4.03	0.90	-
投资收益	1.26	0.66	5.39	-
总资本收益率（%）	1.25	1.20	2.23	-
净资产收益率（%）	0.47	0.48	1.10	-

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

现金流

近年来，公司主营业务现金获取能力较强，但投资性现金流净流出规模较大，筹资活动前现金流净值持续为负，公司资金来源对筹资活动依赖较大

2019年以来公司经营活动现金流呈净流出状态，并于2021年由负转正，构成上主要是产业园区开发、园区住宅开发、其他销售业务及往来款所产生的现金流动。随着上述业务投资规模不断加大，2019年以来公司购买商品、接受劳务支付的现金及支付的其他与经营活动有关的现金保持增加；同时随着项目的建成、对外销售等，销售商品、提供劳务收到的现金规模逐年大幅增加；受产业园区开发、其他销售业务集中回款的影响，2021年经营活动现金流转为净流入状态。公司产业园区开发、园区住宅开发及其他销售业务现金流获取能力较强，近三年主营业务获现情况良好。

2019年以来，公司投资性现金流持续净流出，主要系投资所支付的现金，净流出规模有所降低。其中，2019年公司投资活动现金流出规模较大主要系公司对济南舜正投资有限公司、济南济高融建有限责任公司等公司的股权投资和因收购债权投资所支付的款项而形成的资金流出。2020年投资活动现金流出较大主要系投资济南集芯产业发展投资合伙企业（有限合伙）等。2021年投资活动现金流出规模有所降低，主要原因为投资支付的现金与支付其他与投资活动有关的现金减少。

公司债务偿还和项目建设的资金需求较大，近三年筹资活动现金流入规模均保持高位水平，主要为股东增资、公司银行借款、发行债券等形成的现金流入。筹资活动产生的现金流量净额持续为正，公司资金来源对筹资活动依赖较大。

图表 25 公司现金流构成情况 (单位: 亿元)

科目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3
经营活动现金流入	73.91	94.07	183.88	52.29
现金收入比 (%)	99.32	86.43	138.29	87.83
经营活动现金流出	95.82	127.35	182.09	69.38
经营活动产生的现金流量净额	-21.91	-33.28	1.79	-17.09
投资活动现金流入	2.21	14.24	22.74	0.44
投资活动现金流出	121.82	78.97	40.65	8.40
投资活动产生的现金流量净额	-119.61	-64.73	-17.92	-7.95
筹资活动现金流入	222.17	292.54	289.57	117.30
筹资活动现金流出	86.00	183.55	232.90	82.59
筹资活动产生的现金流量净额	136.17	108.99	56.67	34.71

资料来源: 公司审计报告及财务报表, 东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司作为济南高新区最重要的基础设施建设和园区开发运营主体, 业务具有很强的区域专营性, 得到了股东及相关各方的大力支持, 公司的偿债能力极强

从短期偿债能力指标来看, 2019 年~2021 年末, 公司流动比率和速动比率处于较高水平, 但现金比率有所波动, 公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较大, 总体的资产流动性较低, 对流动负债的保障能力一般。

图表 26 公司偿债指标情况 (单位: %、倍)

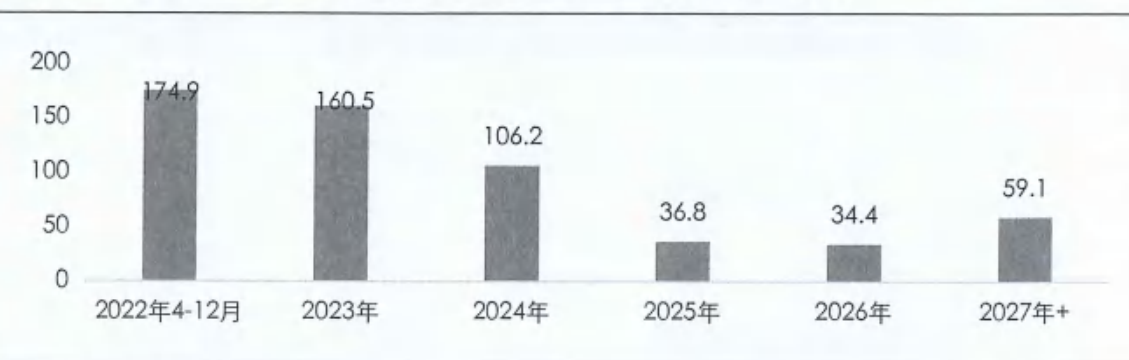
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3
流动比率	292.73	240.11	203.66	227.08
速动比率	154.74	132.16	122.32	136.30
现金比率	43.20	36.22	41.11	48.51
全部债务资本化比率	62.65	64.70	64.62	65.53
全部债务/EBITDA	40.18	40.46	27.71	-
经营现金流流动负债比	-13.14	-13.77	0.55	-
EBITDA 利息倍数	0.58	0.56	0.72	-

资料来源: 公司审计报告及财务报表, 东方金诚整理

从长期偿债能力来看, 公司负债率水平整体较高, EBITDA 对全部债务的覆盖程度很低。截至 2022 年 3 月末, 公司全部债务规模为 568.22 亿元, 详见下图表, 公司 2 年内到期债务规模较大, 同期末非受限货币资金为 128.75 亿元, 对短期有息债务保障能力较弱。

根据公司提供的资料, 公司将通过已注册并获得批文的多项债券 (企业债 16 亿元、超短期融资券 80 亿元、非公开公司债券 20 亿元和境外债 5 亿美元)、新注册债券、经营活动现金流入、银行授信余额及存续债务到期续做对 2022 年到期债务进行覆盖。外部授信方面, 截至 2022 年 3 月末, 公司共获得银行授信 715.16 亿元, 已使用 412.04 亿元, 剩余授信额度 300.12 亿元, 公司间接融资能力很强, 东方金诚将持续关注公司到期债务偿还情况。

图表 27 截至 2022 年 3 月末公司债务¹⁵期限结构分布（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券拟发行额为 8.00 亿元，是公司 2021 年末全部债务和负债总额的 0.01 倍和 0.01 倍。如不考虑其他因素，以公司 2021 年末的财务数据为基础，本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至 68.97% 和 64.62%，对公司现有资本结构具有一定影响。

考虑到公司作为济南高新区最重要的基础设施建设和园区开发运营主体，业务具有很强的区域专营性，股东及相关各方对公司支持力度较大，东方金诚认为公司的偿债能力极强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（自主查询版），截至 2022 年 6 月 25 日，公司本部未结清贷款中无关注、不良和违约记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具到期本息均按期偿还。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AAA 的城市基础设施建设主体，对 2021 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 28 同业对比情况

指标	济南高新控股集团 有限公司	济南西城投资开发 集团有限公司	苏州元禾控股股份 有限公司	湖南湘江新区发展 集团有限公司
地区	济南市	济南市	苏州市	长沙市
GDP (亿元)	11432.20	11432.20	22718.3	13270.70
GDP 增速 (%)	7.2	7.2	8.7	7.5
一般公共预算收入 (亿元)	1007.61	1007.61	2510.0	1775.04
一般公共预算支出 (亿元)	1292.71	1292.71	2583.7	1541.59
资产总额 (亿元)	941.96	1207.59	310.59	959.39
所有者权益 (亿元)	292.31	336.81	190.63	361.83
营业收入 (亿元)	100.88	67.88	27.00	100.02
利润总额 (亿元)	3.59	1.11	18.38	9.51
资产负债率 (%)	68.97	72.11	38.62	62.29
全部债务资本化比率 (%)	64.62	-	-	-

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，数据来自各企业公开披露的 2021 年数据，东方金诚整理

¹⁵ 债务数据含应付票据。

与行业对比组企业相比，公司所在地区济南市的经济总量和一般公共预算收入水平低于苏州市和长沙市。公司自身资产规模强于苏州元禾控股股份有限公司，但弱于对比组中其他企业；营业收入在对比组企业中处于最高水平；债务率水平在对比组企业中处于中位。

抗风险能力

基于对济南市和济南高新区地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力极强。

结论

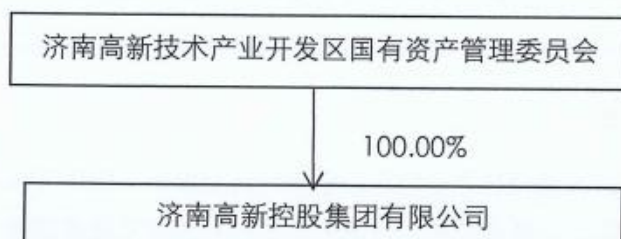
东方金诚认为，作为山东省的省会城市，济南市经济总量位居前列，近年来经济实力进一步增强；济南高新区经济发展很快，对济南市经济发展带动作用较为明显，经济实力很强；公司主要从事济南高新区范围内的基础设施建设、产业园区开发及配套建设、园区住宅开发、土地开发整理等业务，主营业务区域专营性很强；作为济南高新区最重要的基础设施建设和园区开发运营主体，公司在增资、注资、资产划拨和财政补贴等方面获得股东及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目支出规模很大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中应收其他单位债权转让款和存货中待结转项目成本占比很大，形成较大的资金占用，资产流动性较弱；公司债务规模持续大幅增加，短期有息债务占比及规模逐年增加，债务率持续增长，公司面临很大的集中偿付压力；筹资活动前现金流净值持续为负，公司资金来源对筹资活动依赖较大。

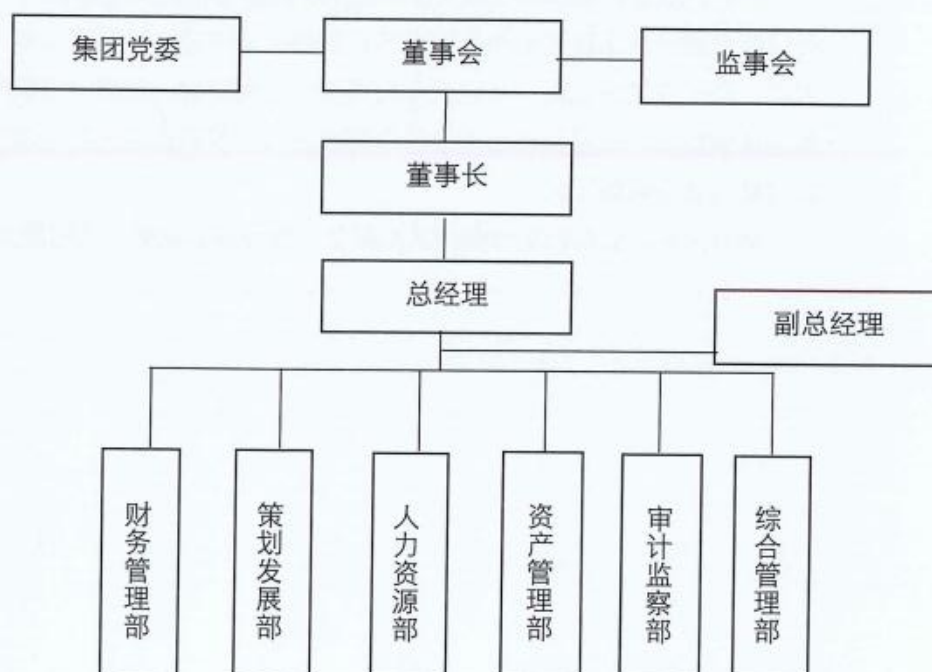
综合分析，公司的主体信用风险极低，偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2022 年 3 月末济高控股股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2021 年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

子公司全称	注册资本	持股比例		取得方式	成立/纳入合并范围时间
		直接	间接		
济南东信开发建设有限公司	266000	20.00	80.00	设立	1993-3-10
济南东泉供水有限公司	1000	100.00	-	设立	2007-4-28
济南东正科技开发有限公司	100	90.00	-	设立	2005-3-2
济南东拓置业有限公司	114000	100.00	-	设立	1995-2-27
济南东瑞置业有限公司	10000	100.00	-	设立	2010-7-29
济南高新文化传媒有限公司	1000	100.00	-	设立	2011-5-17
济南高新创新谷园区开发有限公司	100000	100.00	-	设立	2016-4-12
济南高新临空经济区园区开发有限公司	100000	100.00	-	设立	2016-4-11
济南济高财金投资有限公司	300000	100.00	-	设立	2016-4-10
济南高新智慧谷投资置业有限公司	100000	100.00	-	设立	2016-4-11
济南高新科技成果转化经纪有限公司	5000	100.00	-	设立	2016-4-6
济南东汇土地开发有限公司	2000	100.00	-	设立	2014-12-26
山东华芯半导体有限公司	7000	56.67	-	设立	2008-5-29
济南东领发展投资开发有限公司	84128	100.00	-	划拨	2013-9-3/2017-04-17
济南齐鲁软件园发展中心有限公司	72600	60.00	-	划拨	2000-12-1/2018
济南高新医疗健康有限公司	5000	100.00	-	设立	2018-3-28
济高科技产业有限公司	10000	100.00	-	设立	2019-3-26
济高国际投资发展有限公司	10000	100.00	-	设立	2019-3-14
济南市高新区东方小额贷款股份有限公司	10000	50.00	-	收购	2011/2019
济南云融科技园区运营有限公司	5000	100.00	-	设立	2020-11
山东华芯优创科技有限公司	23000	56.67	-	设立	2020-12
济南东强科技创新有限公司	6000	52.50	47.50	设立	2020-9
济南高新控股酒店管理有限公司	2000	100.00	-	设立	2020-1
济南高新房屋租赁有限公司	5000	100.00	-	设立	2020-1
济南济高产发置业有限公司	45000	100.00	-	设立	2020-7
山东玉龙黄金股份有限公司	78302.58	29.00	-	收购	2021-11
济南高新城市停车建设运营管理有限公司	500	60.00	-	划拨	2021-7
济南舜林投资发展有限公司	100	100.00	-	设立	2021-5
济南舜永投资发展有限公司	100	100.00	-	设立	2021-5

附件三：截至 2022 年 3 月末公司创业投资主要对外投资项目情况（单位：亿元）

序号	企业名称	持股比例	公司认缴规模	公司实缴规模	所有者权益	资产负债率	分红情况：万元 2021 年	累计
1	山东正威供应链管理有限公司	24.00%	7.20	2.40	10.14	16.91%	340.56	542.16
2	山东浪潮云科信息科技有限公司	20.00%	1.00	1.00	4.86	20.31%	0.00	0.00
3	济南科技创业投资集团有限公司	14.05%	1.04	1.04	10.22	17.56%	500.00	1312.00
4	山东中芯光科技有限公司	10.00%	0.20	0.24	0.38	40.07%	0.00	0.00
5	山东齐鲁融媒科技股份有限公司	29.41%	0.07	0.07	0.13	0.51%	0.00	0.00
6	济南财金投资有限公司	6.35%	2.16	2.16	40.40	1.71%	388.80	2,209.82
7	科信融资担保有限公司	91.12%	3.28	3.28	4.15	11.42%	546.70	1093.00
8	济南市高新区东方小额贷款股份有限公司	50.00%	0.50	0.50	1.25	27.05%	250.00	2722.50
9	山东新松工业软件研究院股份有限公司	10.00%	0.10	0.03	0.27	86.45%	0.00	0.00
10	山东省人力资本产业创业投资有限公司	16.67%	0.20	0.20	0.86	0.19%	0.00	0.00
11	湘西得象能源服务有限公司	26.32%	0.25	0.25	0.22	50.14%	175.00	175.00
12	山东国惠新芯光电科技有限公司	20.00%	0.30	0.30	1.34	-0.06%	0.00	0.00
13	国科（山东）产业技术协同创新有限公司	25.00%	0.01	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00
14	山东交易市场清算所有限公司	8.39%	0.06	0.06	0.52	98.20%	0.00	0.00
15	山东融裕金谷创业投资有限公司	40.00%	0.80	0.80	2.16	0.58%	0.00	360.00
16	齐鲁股权交易中心有限公司	1.78%	0.04	0.04	3.44	30.33%	0.00	28.00
17	美核电气（济南）股份有限公司	6.51%	0.02	0.30	0.56	42.23%	0.00	165.39
18	山东山大华天软件有限公司	8.99%	0.08	0.30	5.87	18.94%	0.00	109.44
19	网化产业互联网（山东）有限公司	18.18%	0.02	0.40	0.18	77.81%	0.00	0.00
20	山东舜丰生物科技有限公司	20.90%	0.03	2.00	3.55	21.16%	0.00	60.78
21	山东国科量子通信网络有限公司	49.00%	0.15	0.15	0.29	35.51%	0.00	0.00
22	山东高新量子通信产业有限公司	90.00%	0.90	0.00	0.04	4.88%	0.00	0.00
23	山东舜元泰山融资租赁有限公司	75.00%	3.75	2.42	2.85	74.73%	0.00	0.00
24	山东舜盈股权投资基金管理有限公司	100.00%	0.20	0.10	0.08	1.49%	0.00	0.00
25	齐鲁融汇科技发展有限公司（未运营）	100.00%	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
26	山东隆庆祥生物科技有限公司	30.00%	0.20	0.20	0.31	8.90%	0.00	0.00
27	山东国泰资本管理有限公司	25.00%	0.75	0.13	0.57	0.00	0.00	0.00
28	泉脉农业科技有限公司	29.40%	1.20	0.52	0.76	1.55%	0.00	0.00
29	高维密码测评技术（山东）有限公司	10.00%	0.00	0.00	0.03	43.30%	0.00	0.00
30	齐鲁银行股份有限公司	0.39%	0.18	0.18	330.04	92.66%	0.00	322.15
31	济南高新科技成果转化经纪有限公司	100.00%	0.50	0.50	-	-	-	-
32	山东扁鹊互联网大健康集团有限公司	25.00%	2.50	0.75	1.46	51.38%	0.00	0.00
33	山东扁鹊中医药健康产业集团有限公司	25.00%	0.25	0.00	-0.04	142.4%	0.00	0.00
34	山东赛克赛斯氢能有限公司	3.00%	0.30	0.30	0.53	0.00	0.00	0.00

35	山东宏济堂制药集团股份有限公司	0.80%	0.50	0.50	23.22	24.00%	0.00	0.00
36	山东艾克韦生物技术有限公司	16.57%	1.39	1.25	0.00	-	0.00	0.00
37	其他项目	13.85%	6.79	5.00	-	-	-	-
直投项目合计			36.61	26.56	450.62	-	2201.06	9100.24
1	济南众煤投资合伙企业（有限合伙）LP	25.00%	0.13	0.13	0.42	0.00%	0.00	0.00
2	山东云海大数据新动能基金合伙企业（有限合伙）LP	15.00%	0.49	0.49	3.21	0.00%	0.00	0.00
3	山东吉富金谷新动能股权投资基金合伙企业（有限合伙）LP	19.23%	1.25	1.25	4.83	0.73%	0.00	186.35
4	山东吉富高新股权投资管理有限公司 LP	10.00%	0.10	0.10	0.14	34.07%	0.00	0.00
5	济南舜星股权投资基金合伙企业 LP	25.00%	1.25	0.38	0.52	0.00%	0.00	0.00
6	山东济高舜星基金股权投资管理有限公司 LP	20.00%	0.01	0.01	0.04	0.00%	0.00	0.00
7	济南建华高新创业投资合伙企业（有限合伙）LP	20.00%	0.30	0.30	1.49	0.00%	0.00	0.00
8	济南航空私募基金管理有限公司 LP	10.00%	0.02	0.00	0.00	77.58%	0.00	0.00
9	山东省新动能领航医养股权投资基金合伙企业 LP	14.50%	0.29	0.29	1.20	13.65%	0.00	0.00
10	山东新时代股权投资基金管理有限公司 LP	20.00%	0.02	0.02	0.09	20.92%	0.00	0.00
11	助推民企股权投资基金（济南市）合伙企业（有限合伙）LP	9.09%	0.20	0.04	0.48	0.00%	0.00	0.00
12	济高投保联动股权投资基金（济南）合伙企业（有限合伙）GP	49.00%	0.49	0.49	0.97	0.00%	0.00	0.00
13	济高（济南）医疗投资合伙企业（有限合伙）GP	98.68%	0.15	0.15	0.15	0.00%	0.00	0.00
14	共青城睿橙股权投资合伙企业（有限合伙）LP	28.04%	0.30	0.30	1.05	0.00%	0.00	0.00
15	山东省新旧动能转换基础设施基金合伙企业（有限合伙）LP	44.50%	13.35	0.01	0.00	0.97%	0.00	0.00
16	济南齐鲁融欣投资发展合伙企业（有限合伙）LP	集团出资 9.20%	2.50	0.00	0.00	1.34%	0.00	0.00
17	济南高新首期投资发展合伙企业（有限合伙）LP	0.08%	0.01	0.00	0.00	1.70%	0.00	0.00
18	济南市钢城区信城股权投资基金合伙企业（有限合伙）GP	0.20%	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
19	山东济高地纬华宸动能创业投资合伙企业（有限合伙）LP	37.50%	1.50	0.45	1.20	0.00%	0.00	0.00
20	山东高投毅达新动能创业投资合伙企业（有限合伙）LP	35.00%	1.75	1.75	4.90	0.00%	0.00	0.00
21	济南济晨股权投资合伙企业（有限合伙）LP	40.00%	2.00	0.30	0.74	0.00%	0.00	0.00
基金项目合计			-	26.11	6.46	21.42	-	186.35

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	668.55	836.27	941.96	979.28
存货	230.20	260.85	263.92	275.67
其他应收款	124.58	141.45	148.52	154.89
投资性房地产	76.16	90.74	111.60	112.04
货币资金	72.07	87.51	133.37	147.30
长期股权投资	35.84	61.76	50.75	54.80
负债总额	443.55	576.63	649.65	680.38
全部债务	377.49	475.88	533.86	568.22
其中：短期有息债务	108.72	150.02	218.50	202.02
所有者权益	225.00	259.64	292.31	298.91
营业收入	52.89	70.11	100.88	57.36
利润总额	2.49	3.74	3.59	1.14
经营活动产生的现金流量净额	-21.91	-33.28	1.79	-17.09
投资活动产生的现金流量净额	-119.61	-64.73	-17.92	-7.95
筹资活动产生的现金流量净额	136.17	108.99	56.67	34.71
主要财务指标				
营业利润率（%）	14.35	8.82	16.89	4.28
总资本收益率（%）	1.25	1.20	2.23	-
净资产收益率（%）	0.47	0.48	1.10	-
现金收入比（%）	99.32	86.43	138.29	87.83
资产负债率（%）	66.35	68.95	68.97	69.48
长期债务资本化比率（%）	54.43	55.66	51.90	55.06
全部债务资本化比率（%）	62.65	64.70	64.62	65.53
流动比率（%）	292.73	240.11	203.66	227.08
速动比率（%）	154.74	132.16	122.32	136.30
经营现金流流动负债比（%）	-13.14	-13.77	0.55	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.58	0.56	0.72	-
全部债务/EBITDA（倍）	40.18	40.46	27.71	-

附件五：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件六：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

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

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“2022年第一期济南高新控股集团有限公司公司债券”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与济南高新控股集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。



东方金诚国际信用评估有限公司
2022年7月26日