



济南城市建设集团有限公司 主动评级

信用等级: AA+_{pi} 评级展望: 稳定
个体级别: a_{pi} 外部支持: +4
评级时间: 2022年12月15日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国城市基础设施投融资企业主体信用评级方法(2022_04)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022Q
现金类资产(亿元)	157.88	153.10	234.00	233.04
资产总额(亿元)	2218.61	2574.65	3107.16	3409.55
所有者权益(亿元)	681.23	735.04	819.37	898.52
短期债务(亿元)	178.22	220.99	377.83	390.67
全部债务(亿元)	810.62	1037.29	1352.93	1481.62
营业总收入(亿元)	279.19	294.40	300.75	165.41
利润总额(亿元)	24.40	25.26	10.31	10.26
EBITDA(亿元)	34.53	35.87	26.47	-
经营净现金流(亿元)	-84.86	-114.78	-109.48	-26.89
营业毛利率(%)	12.95	14.10	13.43	17.68
EBIT 利润率(%)	10.67	10.59	6.67	-
总资产报酬率(%)	1.43	1.30	0.71	-
资产负债率(%)	69.29	71.45	73.63	73.65
全部债务资本化比率(%)	54.34	58.53	62.28	62.25
流动比率(倍)	1.94	2.03	1.86	1.94
现金类资产/短期债务(倍)	0.89	0.69	0.62	0.68
全部债务/EBITDA(倍)	23.47	28.92	51.12	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.68	0.60	0.38	-

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 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

济南城市建设集团有限公司(以下简称“公司”或“济南城建”)成立于 2017 年 6 月, 控股股东和实际控制人均为济南市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“济南市国资委”), 截至 2022 年 9 月末, 公司注册资本为 450.00 亿元, 实收资本为 367.92 亿元。公司作为济南市规模最大的综合性国有资产管理和运营公司, 承担了济南西部新城和滨河新区基础设施建设和土地开发整理业务, 同时还从事工程施工、房地产开发等业务, 短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。资源配置方面, 公司公益性业务属性很强, 历史回款虽无法覆盖其利息支出, 但考虑到济南市经济实力、财政实力均很强, 对公司后续回款保障性仍强; 房地产开发业务主要以商业和住宅为主, 整体销售去化情况尚可, 资金平衡压力可控。债务政策方面, 公司债务期限结构合理, 对直融市场依赖程度一般, 综合融资成本较低, 备用流动性很充足且区域融资环境较好, 预计债务可以滚动接续。外部支持增信作用很强。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 AA+_{pi}, 评级展望为稳定。

评级要素

行业风险

2022 年我国宏观经济政策实施围绕“稳”字发力。适度超前开展基础设施投资, 将一定程度为基建新增投资提供支持; 但坚决遏制新增地方政府隐性债务政策红线不变, 地方政府债务管理与财经纪律约束继续强化。预计城投行业政策总基调仍为保周转、控新增, 融资端分层分类管理将与因企施策相互补充、有保有压, 行业整体债务负担将小幅增长, 短期偿债指标表现持续弱化, 财务表现仍很差。城投企业多维度分化进一步显现, 尤其是弱资质城投企业流动性风险与再融资压力将会凸显。因此, 中债资信对城投行业信用品质的分析为“一般”。

资源配置

● **区域经营环境:** 公司业务委托方主要为济南市政府。济南市为山东省省会城市, 2021 年实现 GDP11,432.20 亿元, 增速为 7.2%, 经济实力很强。财力方面, 2021 年济南市实现一般公共预算收入 1,007.61 亿元, 其中税收收入占比 77.06%, 财政收入稳定性较好, 同年实现政府性基金收入 1,060.29 亿元, 叠加转移性收入和国有资本经营预算收入, 济南市 2021 年实现地区综合财力 2,306.13 亿元, 整体财政实力很强。截至 2021 年末, 济南市政府债务余额 2,119.50 亿元, 政府债务负担约为 91.91%, 政府债务负担较重。截至 2021 年末, (区域内发债城投企业有息债务+地方政府债务余额)/地方政府综合财力为 2.84 倍, 区域广义债务负担一般。

●**规模和市场地位**：公司是济南市规模最大的综合性国有资产管理和运营公司，承担西部新城和滨河新区的土地开发及基建任务，区域地位很重要。

●**土地开发整理业务**：经营模式为子公司济南西城投资开发集团有限公司（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”）和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”）受济南市政府委托，将各自负责区域内的土地进行征收并熟化后，经公开招拍挂方式出让，所得收入上缴济南市财政局后，西城集团和滨河集团按照土地出让金的 80% 确认土地开发整理收入，并根据土地整理发生的成本结转成本。2019~2021 年，西城集团、滨河集团和小清河公司别累计移交土地 626.52 亩、764.29 亩和 1,082.11 亩，累计确认收入 72.05 亿元、34.27 亿元和 54.33 亿元；从公司账面来看，截至 2022 年 6 月末，存货中土地整理业务形成的开发成本规模为 606.94 亿元，叠加同期应收账款中应收济南市财政局 53.39 亿元的土地出让金，业务占款规模约 660 亿元，对公司资金形成大规模占用。未来投资方面，截至 2022 年 3 月末，公司在整理土地项目计划总投资 1,960.00 亿元，已投资 1,510.75 亿元，未来投资规模较大。总体看，公司土地开发整理滞留的大规模待结转成本和应收款项对资金形成占用，且未来仍有较大规模投资需求，考虑到土地出让易受当地规划及区域房地产市场行情影响，需关注未来实际出让进度。

●**基础设施建设业务**：经营主体主要为下属的西城集团及滨河集团，资金主要通过财政资金、项目自身现金流和从土地资源开发产生的收入实现资金平衡。截至 2022 年 3 月末，公司已完工项目总投资 234.24 亿元，实际投资 205.47 亿元，均尚未结转成本并实现回款，其中，清雅居公租房、滨河新苑公租房和滨河新居公租房项目已转至固定资产。未来投资方面，截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资 519.53 亿元，已投资 397.42 亿元，2022 年和 2023 年分别计划投资 80.16 亿元和 51.00 亿元；拟建项目计划总投资 1,196.60 亿元。总体看，公司基建业务未来投资压力主要集中在西城集团，资金来源多为西城集团自筹，需关注未来回款情况。

●**房地产开发业务**：采用自营模式进行自主开发及合作开发，项目类型包括住宅、商业。截至 2022 年 3 月末，公司已完工项目累计投资 161.41 亿元，已累计实现销售收入 126.77 亿元，整体销售去化情况尚可，部分商业地产项目去化情况一般；同期在建项目计划总投资 98.91 亿元，已投资 69.84 亿元，已累计实现销售额 21.28 亿元。整体来看，公司房地产开发业务剩余投资规模一般，整体销售情况尚可，预计资金平衡压力可控。

●**工程施工业务**：公司工程施工业务主要由子公司济南城建集团有限公司负责，具有市政公用工程施工总承包特级和公路工程总承包壹级资质等，2021 年公司新增合同额 256.44 亿元，较 2020 年增加 34.32 亿元，主要为市政工程项目。

●**管理与战略**：公司未来投资主要集中在土地开发、基础设施建设和房地产开发领域，截至 2022 年 3 月末，在、拟建项目尚需投资规模合计约 772 亿元。其中，根据公司投资计划和历史年均投资规模推算，2022 年计划投资规模约 185.77 亿元，与历史投资力度相比有所收缩。

■ **债务政策**

●**资产质量**：公司资产主要由存货、在建工程等构成。其中，公司存货主要为土地熟化成本、房地产开发成本、工程公司成本及已完工未销售的房产，近年规模持续增长，截至 2022 年 9 月末存货规模为 1,176.33 亿元，占总资产的 34.50%，存货中部分土地资产为划拨的街巷用地、公园与绿地、河流水面用地，变现能力及流动性较弱；应收账款主要系应收施工项目业主方的工程款，账龄多在一年以内；其他应收款主要系征地补偿借款、预交税费及预付租金等；其他非流动资产主要为股权转让款、投资款、购房款及预付土地款等。受限资产方面，截至 2022 年 6 月末，公司受限资产总额为 273.80 亿元，占同期总资产的 8.21%，受限比例较低。总体看，公司资产流动性及资产质量一般。

●**资本结构和偿债指标**：截至 2022 年 9 月末，公司债务规模为 1,481.62 亿元；其中，短债占比 26.37%，债务期限结构合理。债务负担方面，截至 2022 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.65% 和 62.25%，剔除计入长期应付款中的政府置换债券和政府专项债券后，实际资产负债率约为 69.90%，虽轻于账面表现，但公司实际债务负担仍处于行业较重水平。债务结构方面，公司主要通过银行借款和发行债券进行债务接续，截至目前，公司银行贷款余额、债券余额和非标债务余额占全部债务占比分别约为 51%、27% 和 22%，公司对直融市场依赖程度一般，综合融资成本约为 4.52%，处于较低水平。截至 2022 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.68 倍，短期偿债指标表现较差，但考虑到公司备用流动性很充足，且区域融资环境较好，预计债务可以滚动接续。

●**对外担保**：截至 2022 年 6 月末，公司对外担保余额为 74.30 亿元，担保比率为 8.37%，被担保对象为济南城投及其子公司、济南市公共交通总公司，均为当地国有企业，预计代偿风险可控。

■ **外部支持**

公司控股股东和实际控制人均为济南市国资委。济南市政府经济、财政实力很强，公司作为济南市整合后的 3 大市级投融资平台之一，在业务开展、资产注入、政府补贴及债务置换等方面获得济南市人民政府的持续支持：2021 年，济南市国资委实缴注资 1.26 亿元，新增专项债券额度 51.00 亿元和政府置换债券 30.23 亿元，拨付财政补贴和财政补助分别为 1.54 亿元和 3.90 亿元，注入莱芜城市发展集团有限公司 100% 股权。整体看，外部支持增信作用很强。

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。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

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建设集团有限公司（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资源配置和债务政策综合评估的结果，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。