



济南城市建设集团有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号:信评委函字[2023]跟踪 1533 号

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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	济南城市建设集团有限公司	AAA/稳定
---------------------	---------------------	---------------

本次跟踪债项及评级结果	“19 济建设/19 济南城建债 01”、“20 济建设/20 济南城建债 01”、“20 济南城建 MTN001”、“21 济建设/21 济南城建债 01”、“21 济建 Y1”、“22 济南城建 MTN001”、“22 济建 Y1”、“22 济南城建 MTN002”、“22 济建 Y3”、“22 济建 Y4”、“22 济建 Y5”	AAA
--------------------	--	------------

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为济南市的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力省内领先，潜在的支持能力很强；济南城市建设集团有限公司（以下简称“济南城建”或“公司”）在推进济南市城市开发与建设中发挥重要作用，对济南市政府的重要性极高，与济南市政府维持高度的紧密关系。同时，需关注资本支出压力较大、债务规模增长较快且面临一定的短期偿债压力、资产流动性偏弱及核心业务受相关政策影响较大对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

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

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

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

正 面

- **地方经济实力较强且增长较快。**跟踪期内，济南市经济及财政实力持续增强；济南市作为山东省的省会，各类资源充足，具有较强的区域优势。
- **战略地位依然重要、政府支持力度较大。**公司系济南市政府对济南滨河新区建设投资集团有限公司（以下简称“滨河集团”）、济南西城投资开发集团有限公司（以下简称“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。作为济南市市属国有企业改革重组方案中的主要一级竞争类平台，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

- **未来资本支出压力较大。**目前公司存量在建及拟建的基础设施建设和房地产项目较多，上述项目对资金需求较大，公司未来面临较大的资本支出压力。
- **债务规模增长较快，面临一定的短期偿债压力。**跟踪期内随着业务的不断推进，公司有息债务持续攀升，公司长短期均面临较大的偿债压力，资本结构有待优化。
- **资产流动性偏弱。**公司资产中存货和应收类款项占比较大，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性偏弱。
- **核心业务受相关政策及市场行情影响较大。**土地熟化及房地产开发业务是公司的核心业务，土地出让情况受相关政策和土地市场行情的影响较大，房地产业务受宏观调控及房地产行情影响较大，在全国房地产市场下行压力不减的背景下，板块未来收益亦需持续关注。

项目负责人：邢 杰 jxing@ccxi.com.cn
 项目组成员：吴凯琳 klwu@ccxi.com.cn

评级总监：
 电话：(021)60330988
 传真：(021)60330991

财务概况

济南城建（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	2,581.79	3,107.16	3,355.86
经调整的所有者权益合计 ¹ （亿元）	707.16	756.46	757.14
负债合计（亿元）	1,841.63	2,287.79	2,412.71
总债务（亿元）	1,424.10	1,805.24	2,044.66
营业总收入（亿元）	294.40	300.75	275.32
经营性业务利润（亿元）	23.03	13.08	11.76
净利润（亿元）	23.74	7.14	7.86
EBITDA（亿元）	35.71	26.21	29.27
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-114.78	-109.48	-52.32
总资本化比率（%）	66.82	70.47	72.98
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.59	0.37	0.39

注：1、中诚信国际根据济南城建提供的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、2022 年审计报告整理，其中 2020 年数据使用经差错更正后的 2021 年审计报告的期初数，2021 年数据使用经差错更正后的 2022 年审计报告的期初数，2022 年数据使用 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债和长期应付款的有息债务分别调整至短期债务和长期债务。

评级历史关键信息

济南城市建设集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
	20 济南城建 MTN001 (AAA)				
AAA/稳定	22 济南城建 MTN001 (AAA)	2022/06/14; 2022/06/14	邢杰、孙悦; 邢杰、孙悦	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文 ; 阅读全文
	22 济南城建 MTN002 (AAA)				
AAA/稳定	21 济建设/21 济南城建债 01 (AAA)				
	20 济建设/20 济南城建债 01 (AAA)	2022/06/14	邢杰、孙悦	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
	19 济建设/19 济南城建债 01 (AAA)				
AAA/稳定	22 济南城建 MTN002 (AAA)	2021/08/06; 2022/04/18	邢杰、吴凯琳; 邢杰、吴凯琳	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文 ; 阅读全文
AAA/稳定	22 济南城建 MTN001 (AAA)	2021/08/06; 2021/12/30	邢杰、吴凯琳; 邢杰、吴凯琳	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文 ; 阅读全文
AAA/稳定	20 济南城建 MTN001(AAA)	2020/09/22	宋敬慈、吴凯琳、孙悦	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AAA/稳定	21 济建设/21 济南城建债 01 (AAA)	2021/01/20	吴凯琳、成铮、孙悦	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 济建设/20 济南城建债 01 (AAA)	2020/03/30	邵新惠、张梦诗、魏蔓	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AAA/稳定	19 济建设/19 济南城建债 01 (AAA)	2019/07/16	孙向男、杨娟、王璇	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018_01	阅读全文

同行业比较（2022 年数据）

项目	济南城建	宁波城建	泉州城建	厦门路桥
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	山东省-济南市	浙江省-宁波市	福建省-泉州市	福建省-厦门市
GDP（亿元）	12,027.50	15,704.30	12,102.97	7,802.66
一般公共预算收入（亿元）	1,001.14	1,680.13	526.79	883.77
经调整的所有者权益合计（亿元）	943.16	433.23	758.48	346.78

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债等资本工具形成的其他权益工具和公益性资产投资或划转形成的实收资本或资本公积，济南城建 2020~2022 年末上述调整项金额分别为 33.00 亿元、62.91 亿元和 186.02 亿元，均为永续债。

总资本化比率 (%)	72.98	50.46	38.31	45.60
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	0.39	1.47	0.67	5.67

注：1、宁波城建系“宁波城建投资控股有限公司”简称；泉州城建系“泉州城建集团有限公司”简称；厦门路桥系“厦门路桥建设集团有限公司”简称；2、为使各可比对象数值可比，经调整的所有者权益均使用报表数值。

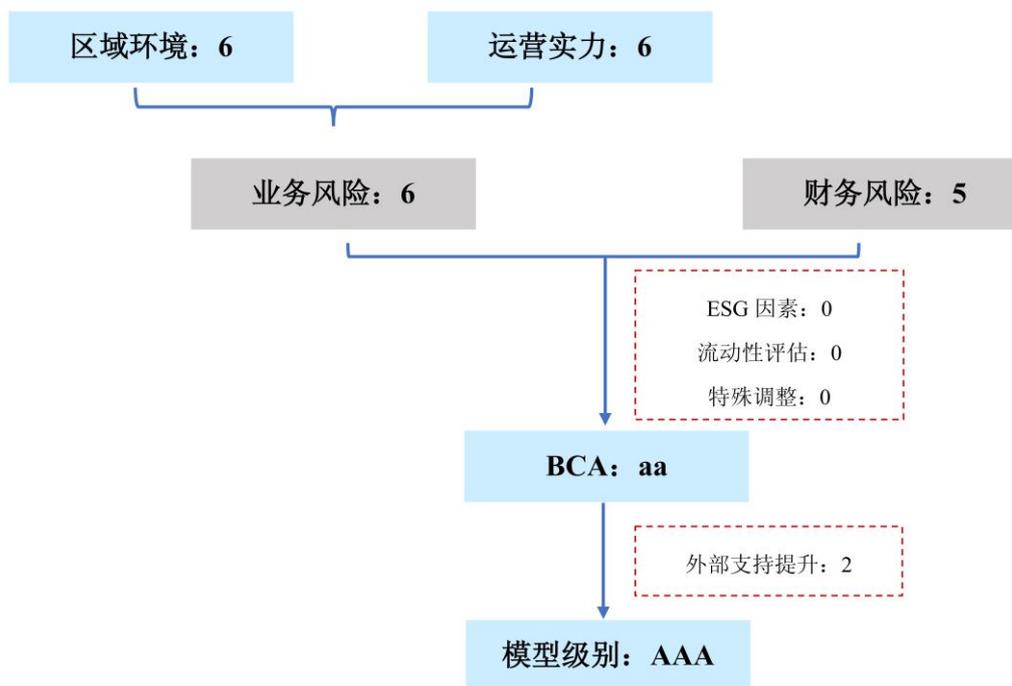
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时 间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 济建设/19 济 南城建债 01	AAA	AAA	2022/06/14	15.00	15.00	2020/01/03~2025/01/03 (3+2)	调整票面利率、回售
20 济建设/20 济 南城建债 01	AAA	AAA	2022/06/14	30.00	30.00	2020/04/22~2030/04/22 (3+3+3+1)	调整票面利率、回售
20 济南城建 MTN001	AAA	AAA	2022/06/14	20.00	20.00	2020/10/23~2030/10/23 (3+3+N)	持有人救济、调整票面利率、交叉保护、利息递延、赎回、续期选择权
21 济建设/21 济 南城建债 01	AAA	AAA	2022/06/14	24.00	24.00	2021/01/28~2031/01/28 (3+3+3+1)	调整票面利率、回售
21 济建 Y1	AAA	AAA	2022/06/14	30.00	30.00	2021/09/01~2024/09/01 (3+N)	调整票面利率、利息递延、续期选择权、有条件赎回
22 济南城建 MTN001	AAA	AAA	2022/06/14	10.00	10.00	2022/01/10~2025/01/10 (3+N)	持有人救济、调整票面利率、交叉保护、利息递延、赎回、续期选择权
22 济建 Y1	AAA	AAA	2022/06/14	30.00	30.00	2022/04/13~2025/04/13 (3+N)	调整票面利率、利息递延、续期选择权、有条件赎回
22 济南城建 MTN002	AAA	AAA	2022/06/14	13.00	13.00	2022/04/22~2025/04/22 (3+N)	持有人救济、调整票面利率、交叉保护、利息递延、赎回、续期选择权
22 济建 Y3	AAA	AAA	2022/06/14	20.00	20.00	2022/06/24~2027/06/24 (5+N)	调整票面利率、利息递延、续期选择权、有条件赎回
22 济建 Y4	AAA	AAA	2022/08/26	15.00	15.00	2022/09/19~2027/09/19 (5+N)	调整票面利率、利息递延、续期选择权、有条件赎回
22 济建 Y5	AAA	AAA	2022/11/18	8.00	8.00	2022/12/01~2025/12/01 (3+N)	调整票面利率、利息递延、续期选择权、有条件赎回

评级模型

济南城市建设集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000 2022_03

■ 业务风险：

中诚信国际认为，济南市经济稳定发展，为济南城建的发展提供了良好的外部环境；济南城建作为济南市重要的城市综合开发建设主体，具备很强的业务竞争力，全面参与济南市土地熟化、基础设施建设、房地产开发等城市开发全领域业务，项目储备充裕，业务稳定性和可持续性极强。但是，公司在建项目尚需投资体量较大，或面临较大的资本支出压力，且土地熟化及房地产开发业务受相关政策及市场行情影响较大，需关注政策变化影响。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，跟踪期内公司所有者权益规模较为稳定，但公司资金需求较大，财务杠杆水平进一步提升；跟踪期内，公司债务规模增长较快，经营活动净现金流仍然为负，EBITDA 对债务本息的保障能力仍然很弱；未来随着公司建设项目的快速推进，债务规模或将保持扩张态势。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对济南城建个体基础信用等级无影响，济南城建具有 aa 的个体基础信用评估等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，济南市政府支持能力很强，济南市政府对公司支持意愿强，济南市的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力省内领先，且拥有良好的产业基础；作为济南市重要的城市综合开发建设主体，济南城建在推进济南市城市开发与建设中发挥重要作用，区域重要性极高，与济南市政府维持高度的紧密关系。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

“19 济建设/19 济南城建债 01”募集资金 15.00 亿元，拟全部用于补充公司运营资金。截至 2022 年末，“19 济建设/19 济南城建债 01”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。

“20 济建设/20 济南城建债 01”募集资金 30.00 亿元，其中 25.00 亿元用于济南市济泺路穿黄隧道工程项目（以下简称“穿黄隧道项目”），5.00 亿元用于补充公司营运资金。截至 2022 年末，“20 济建设/20 济南城建债 01”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。穿黄隧道项目位于济南市中部，全长 4,760 米（隧道工程长 3,890 米），是国内第一条穿越黄河的大型交通隧道。项目采用城市道路与轨道交通 M2 线同管共建方案，为超大断面盾构法隧道，道路为双向六车道城市主干路标准，设计速度 60km/h。穿黄隧道项目总投资 66.68 亿元，其中自有资金 13.95 亿元。项目自 2017 年 12 月开始建设，计划建设工期 45 个月（自 2017 年 12 月至 2021 年 9 月）。截至 2022 年末，项目已投资 57.26 亿元，占总投资比例的 85.87%。穿黄隧道项目已于 2021 年 10 月完工通车。

“21 济建设/21 济南城建债 01”募集资金 24.00 亿元，其中 5.50 亿元拟用于济南市济泺路穿黄隧道工程项目，4.00 亿元用于齐鲁大道北延工程项目，14.50 亿元拟用于补充公司营运资金。截至 2022 年末，“21 济建设/21 济南城建债 01”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。齐鲁大道北延工程项目南起齐鲁大道与济齐路交叉口，向北依次跨越美里路、北太平河路、济广高速、黄河主河道、国道 309、邯济铁路，终于裕兴路与国道 308 交叉口。项目全长 10,559.2 米，其中，黄河特大桥长 3,209.2 米，两端接线长 7,350 米，道路为双向八车道一级公路标准，道路中央预留轨道交通条件。齐鲁大道北延工程项目总投资 46.51 亿元，其中自有资金 9.86 亿元。项目自 2017 年 12 月开始建设，计划建设工期 42 个月（自 2017 年 12 月至 2021 年 6 月）。截至 2022 年末，项目已投资 33.05 亿元，占总投资比例的 71.06%。齐鲁大道北延工程项目因外部环境因素影响超出计划建设期，目前仍处于在建状态。

“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 年末，“22 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 Y3”募集资金 20.00 亿元，拟扣除发行费用后全部用于偿还公司债券。截至 2022 年末，“22 济建 Y3”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 Y4”募集资金 15.00 亿元，拟扣除发行费用后全部用于偿还公司债券。截至 2022 年末，“22 济建 Y4”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 Y5”募集资金 8.00 亿元，拟扣除发行费用后全部用于偿还公司债券。截至 2022 年末，“22 济建 Y5”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。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

济南市是山东省省会、副省级市、济南都市圈核心城市，国务院批复确定的环渤海地区南翼的中心城市。济南市总面积 10,244 平方千米，下辖 10 区 2 县，北连首都经济圈、南接长三角经济圈，东西连山东半岛，是环渤海经济区和京沪经济轴上的重要交汇点。截至 2022 年末，常住人口 941.5 万人。

跟踪期内济南市经济稳步增长，新旧动能转换提档升级，2022 年，济南市实现地区生产总值 12,027.50 亿元，按可比价格计算较上年增长 3.1%，GDP 水平位居全省第二位，仅次于青岛市；人均 GDP 12.77 万元，居省内第四位。2022 年，创新驱动、智能制造、数字赋能成为加快转型、提升竞争力的核心要素，“四新”经济增加值达到 4,683.7 亿元，占 GDP 比重为 38.9%，占比同比提高 1.2 个百分点。

表 1：山东省下属地市 2022 年经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额 (亿元)	排名	金额 (万元)	排名	金额 (亿元)	排名
山东全省	87,435.00	-	8.60	--	7,104.04	-
青岛市	14,920.75	1	14.43	2	1,273.25	1
济南市	12,027.50	2	12.77	4	1,001.14	2
烟台市	9,515.86	3	13.48	3	635.40	3
潍坊市	7,306.45	4	7.76	8	618.07	4
临沂市	5,778.50	5	4.96	14	420.19	6
济宁市	5,316.90	6	6.41	11	447.66	5
淄博市	4,402.60	7	9.36	6	375.90	7
菏泽市	4,205.34	8	4.84	15	300.61	8
德州市	3,633.10	9	6.52	10	233.47	11
东营市	3,620.74	10	16.39	1	265.48	10
威海市	3,408.18	11	11.68	5	225.16	13
泰安市	3,198.10	12	5.92	12	222.74	14
滨州市	2,975.15	13	7.59	9	275.66	9
聊城市	2,779.85	14	4.71	16	229.03	12
日照市	2,306.77	15	7.77	7	185.31	15
枣庄市	2,039.04	16	5.32	13	168.39	16

注：临沂市未公布 2022 年人均 GDP 数据，故此表采用临沂市 2021 年人均 GDP 数据；其他地级市均采用 2022 年 GDP 除以 2022 年常住人口数演算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定增长的经济和合理的产业结构为济南市财政实力形成了有力的支撑，2022 年，受留抵退税因素影响税收收入有所下滑，但整体财政自给度尚可；政府性基金收入是济南市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，需持续关注其稳定性。再融资环境方面，济南市区域内城投企业融资主要依赖于银行和直融等渠道，存在一定规模的非标融资，债券市场发行利差低于全国平均水平，区域净融资额仍呈现净流入态势，广义债务率处于全国中下游水平，整体再融资环境尚可。

表 2：2020~2022 年济南市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP (亿元)	10,140.91	11,413.51	12,027.50
GDP 增速 (%)	4.85	7.20	3.10
人均 GDP (万元)	11.07	12.31	12.77

固定资产投资增速 (%)	4.00	11.50	3.80
一般公共预算收入 (亿元)	906.08	1,007.61	1,000.21
政府性基金收入 (亿元)	820.40	1,060.29	547.29
税收收入占比 (%)	76.88	77.06	69.02
公共财政平衡率 (%)	70.40	77.95	79.37

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2022 年人均 GDP=2022 年 GDP/2022 年末常住人口。

资料来源：济南市人民政府，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，作为济南市重要的城市综合开发建设主体，公司仍主要承担济南市委、市政府交付的重大基础设施建设和关系民生的重大任务。公司全面参与济南市土地熟化、基础设施建设、房地产开发等城市开发全领域业务，项目储备充裕；此外，公司工程施工业务稳步发展、区域优势显著，并积极拓展油品销售、项目管理、监理及检测、租赁及物业管理、餐饮等其他市场化业务，业务多元化程度很高，公司利润来源仍以土地熟化和工程施工等为主。

表 3：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地熟化	73.28	24.89	18.87	63.98	21.27	2.78	14.84	5.39	34.67
工程施工	166.63	56.60	12.72	172.22	57.27	14.47	138.59	50.34	14.80
商品房销售	30.13	10.24	21.18	47.40	15.76	12.97	43.31	15.73	21.15
工程代建	10.95	3.72	0.00	0.32	0.11	0.00	53.56	19.45	3.21
成品油销售	1.87	0.63	24.42	2.39	0.79	20.46	2.96	1.07	19.68
租赁及物业服务	1.97	0.67	45.62	3.25	1.08	64.94	3.37	1.22	30.75
运营维护费	3.21	1.09	32.34	3.51	1.17	37.14	5.25	1.91	28.95
项管、监理及检测	2.34	0.79	47.39	1.56	0.52	61.76	9.38	3.41	21.76
其他	4.01	1.36	31.69	6.11	2.03	43.54	4.05	1.47	20.12
合计/综合	294.39	100.00	15.69	300.73	100.00	13.43	275.30	100.00	15.45

注：其他业务主要包括水费、农产品、花卉、酿造、销售钢材、住宿费、会议费、餐费、停车场、游览车等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市开发板块

公司在济南市城市开发建设领域占据主导地位，跟踪期内仍承担市内核心区域土地熟化、基础设施建设及房地产开发等多领域业务职能，业务竞争力很强，且较为充足的在手项目为该板块的后续开展提供良好保障；但土地开发业务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；此外，板块各业务项目资金来源均主要经由公司自筹，未来投资规模较大，公司或将面临较大的资金支出压力；房地产业务运营状况受市场行情影响波动较大，需关注未来销售及资金回流情况。

公司城市开发板块主要由土地熟化、基础设施建设及房地产开发业务构成。其中，跟踪期内，公司土地熟化业务职能定位及业务模式未发生变化，仍主要由子公司西城集团、滨河集团负责运营，业务覆盖济南市核心区域。跟踪期内土地熟化业务收入大幅下降，主要系各片区开发进度及政府土地出让计划变动所致；毛利率增长较快，主要系当期出让土地的位置较好、移交均价较高所致。

表 4：2020~2022 年公司主要土地开发整理情况（亩、万元/亩、万元）

项目名称	2020			2021		2022	
	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	195.16	476.18	92.95	550.98	531.13	187.58	166.05
移交价格	336.70	581.71	917.52	282.60	729.83	468.80	424.06
确认收入金额	65,709.78	277,000.80	85,283.40	155,705.43	387,636.33	87,937.57	70,415.83
已回款金额	47,311.04	261,860.64	81,019.23	140,194.48	258,824.96	87,937.57	37,865.94

注：1、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；2、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；上述片区项目来自集团本部或其他片区公司，未于上表西城集团、滨河集团、小清河集团负责的主要片区项目中统计；3、由于西客站安置二区三地块后续用于安置房建设，2022 年度确认收入时将 2021 年确认的 10,260.09 万元冲回。

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。截至 2022 年末，公司主要在建土地开发整理项目尚需投资规模 367.08 亿元，公司土地熟化业务未来仍面临较大的资金投入压力。

表 5：截至 2022 年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	剩余可出让面积	总投资	已投资	2023 年计划投资	2024 年计划投资	2025 年计划投资
西城集团	西客站片区	34,030	12,224.99	2,478.00	945.75	815.11	1.88	1.81	1.77
	大学科技园片区	40,078	7,590.00	3,054.00	376.25	206.29	3.70	4.45	5.33
滨河集团	华山片区	22,000	4,413.70	6,079.50	406.00	350.96	0.60	5.70	5.99
	北湖片区	3,399	1,479.30	85.00	232.00	220.56	19.5	33.00	30.00
合计		99,507	25,707.99	11,696.50	1,960.00	1,592.92	25.68	44.96	43.09

注：北湖片区后期投资主要系支付过渡安置费及安置房建设资金，未来投资计划包含其他片区异地安置部分。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

出让计划方面，公司预计于 2023~2025 年移交的土地面积呈递增趋势，业务具备较强可持续性；但在济南市土地市场下行压力不减的背景下，需持续关注济南市土地市场行情及相关规划和政策变动对公司该板块收入确认及稳定性的潜在影响。

表 6：公司未来 3 年土地移交计划（亩）

主体	地块名称	2023	2024	2025
西城集团	西客站片区	211	223.95	346.35
	大学科技园片区	366	215	332
滨河集团	华山片区	301	569	710
	北湖片区	78	34	-
合计		956	1,041.95	1,388.35

注：北湖片区移交计划为包含了可出让经营性用地和非经营性用地。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设业务方面，跟踪期内公司基建业务模式和在区域内的地位未发生变化，仍主要由公司子公司西城集团和滨河集团负责运营，跟踪期内建设规模不断扩大，业务范围覆盖济南市主城区各类基础设施建设项目。2022 年，公司工程代建业务实现收入 53.56 亿元，主要系代建业务于当年进入大规模建设期，收入、成本按工程进度确认、结转，故当期收入大幅增加；2022 年毛利率为 3.21%，由于 2020~2021 年以实际发生成本确认收入，故毛利率为 0.00%。

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（以下简称“模式一”），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，项目类型主要包括道路桥隧、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，目前基础设施工程由财政拨款、企业建设运营，运营收入归企业所有。第二种模式下（以下简称“模式二”），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 年末，公司主要在建基础设施建设项目包括山东大学第二医院起步区新院（一期）项目、黄河体育及科技园区基础设施一期工程等 5 个“模式一”项目以及西客站片区市政道路、西客站片区安置三区等 10 个“模式二”项目，其中“模式二”项目 2023~2024 年分别计划投资 59.16 亿元和 4.86 亿元。此外，公司未来三年重点投资项目主要包含 G104 京岚线济南黄河公路大桥扩建工程、济南机场二期改扩建工程项目等 4 项重大工程项目，均以“模式二”推进，上述项目总投资 627.40 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，其中自有资金投入 55.73 亿元。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亦面临较大的资本支出压力；其中，公司部分在建项目为财预〔2022〕137 号提及支持项目，中诚信国际将持续关注公司相关项目获得资金保障支持情况。

表 7：截至 2022 年末公司主要在建代建基础设施项目情况（模式一）（亿元）

在建项目名称	建设期间	计划总投资	累计已投资	已确认收入	已回款	2023 年计划投资	2024 年计划投资
山东大学第二医院起步区新院（一期）项目	2020.12~2023.12	20.05	6.16	13.37	9.00	8.60	0.14
黄河体育及科技园区基础设施一期工程	2022.5~2025.6	95	13.11	-	-	8.70	28.00
济南新旧动能转换起步区黄河体育及科技园区基础设施一期工程室外工程及相应配套设施工程（城市智慧停车场）	2022.8~2024.12	23	4.59	6.06	6.06	1.05	7.00
济南新旧动能转换起步区黄河体育会展及科技智造园区基础设施（黄河大道一期）	2021.3~2023.6	133.47	62.56	-	78.60 ²	19.00	-
绿建科学城产业园区基础设施项目	2019.10~2023.12	33.19	12.20	9.00	9.00	0.50	0.50
合计	--	304.71	98.62	28.43	102.66	37.85	35.64

注：济南市起步区项目由起步区直接拨款。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2022 年末公司主要在建代建基础设施项目情况（模式二）（亿元）

在建项目名称	建设期间	计划总投资	自有资金比例	累计已投资	2023 年计划投资	2024 年计划投资
西客站片区市政道路	2008~2022	87.50	25%	63.33	19.37	0.33
济西湿地公园	2014~2018	13.98	30%	39.58	-	-
西客站站区配套设施	2011~2014	17.48	25%	12.77	-	-
大学科技园安置房三期	2011~2019	27.44	20%	17.93	5.93	1.47
西客站片区腊山河综合整治	2012~2018	15.00	30%	14.00	-	2.92
大庙屯棚改	2014~2018	5.19	20%	8.06	-	-
济南市大学城实验学校建设项目	2017~2018	7.00	25%	7.00	8.60	0.14
西客站片区安置三区	2011~2019	44.62	20%	41.32	19.00	-
西客站片区安置一区二地块	2012~2017	9.25	20%	10.03	0.92	-
东彩石村民安置房	2016~2017	5.41	20%	5.40	5.34	-
合计	--	232.87	--	219.42	59.16	4.86

注：1、公司在工程项目建设中根据实际建设情况以及不断提高的技术、环保标准对资金投入进行调整，并且随着近几年物价上涨幅度超出预期，设备采购、人力等成本均超出项目立项时的预算，导致公司在建项目存在投资规模大于计划投资总额的情况；2、部分项目

² 此项目尚未确认收入，但根据协议约定委托方先行支付 20%款项作为预付款，公司将其认定为已回款金额。

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，因此仍在在建项目列表中；3、西客站片区安置一区二地块已投资金额含建设、回购期利息及投融资管理费。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2022 年末公司未来 3 年重大工程项目情况（万元）

项目名称	项目总投资	自有资金
济南市黄岗路穿黄隧道工程项目	654,634	165,173
济南市航天大道穿黄隧道工程项目	501,920	150,576
G104 京岚线济南黄河公路大桥扩建工程	966,101	241,525
济南机场二期改扩建工程	4,151,298	--
合计	6,273,953	557,274

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发业务方面，跟踪期内房地产开发业务模式及业务主体未发生变化，目前仍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”）负责运营。西城集团具有房地产开发二级资质。公司于 2020 年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。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。跟踪期内，公司地产开发业务持续推进，项目有序完工去化，贡献较为可观的收入及现金流。

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。

开发与销售方面，跟踪期内公司房地产项目有序开工建设，在建项目规模不断扩大；但由于项目建设及去化周期性因素及济南市房地产市场下行压力，公司竣工面积、项目签约销售面积和签约销售金额同比均有所下降；同时签约销售均价同比基本持平。基于济南市出台组合政策刺激房地产市场的背景，公司跟踪期内新开工面积大幅增加，未来集中建设投入及去化压力值得关注。

表 10：2020~2022 年公司房地产开发与销售情况

项目	2020	2021	2022
新开工面积（万平方米）	43.56	33.62	100.25
竣工面积（万平方米）	29.91	79.72	17.49
期末在建面积（万平方米）	201	219	356
期末主要在建项目数（个）	11	7	16
签约销售面积（万平方米）	19.30	19.57	15.65
签约销售金额（亿元）	20.30	19.99	16.54
签约销售均价（元/平方米）	10,518	10,215	10,570

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 年末，公司主要已完工项目中住宅项目去化情况较好，商业项目去化情况较为一般，需持续关注其后续销售进展及销售情况。

表 11：截至 2022 年末公司商业地产开发主要已完成项目情况（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	2.89	94.75	89.27
济水上苑项目（南区）	住宅	39.00	35.00	24.24	97.51	99.42
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	19.8	17.70	14.09	83.32	97.52
汇金国际	商业	9.40	8.78	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
济水上苑北区一二期	住宅	37.8	28.00	32.38	93.99	99.51
柏然公馆	商业	8.0	5.40	1.40	84.34	45.71
善能大厦 A 座	商业	7.55	5.60	3.77	76.32	90.72
善能大厦 B 座	商业	10.62	8.64	0.86	31.05	13.95
黄金国际广场	商业	16.3	21.78	--	--	--
天风云墅一期	住宅	15.24	10.63	11.73	84.94	98.72
济水别苑一期	住宅	14.3	9.39	11.76	98.25	96.51
济水别苑二期	住宅	9.35	6.26	6.91	93.13	98.12
紫薇阁山庄（改造）	住宅	15.24	12.76	11.38	81.17	96.84
合计	-	268.63	228.03	157.82	--	--

注：1、黄金国际广场已完工，由公司及其子公司办公使用，暂无出售计划；2、西元大厦、蓝天绿园的部分房产和汇金国际建成后由公司自持或出租；3、部分项目完工后仍有后续零星工程追加投入；4、销售进度改变相应影响回款进度；5、因统计口径影响，部分项目 2022 年末已投资金额与 2022 年 6 月末统计数据存在偏差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2022 年末，公司主要在建房地产项目包括天风云墅二期等住宅类项目、宜家西 B 等商业类项目及部分公租房、学校项目，尚需投资金额 74.02 亿元，需关注公司房地产开发业务资金链周转及公租房、学校等项目资金平衡情况。截至 2022 年末，公司无拟建的房地产项目。

表 12：截至 2022 年末公司主要在建地产项目情况（万平方米、亿元米）

项目名称	项目类型	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	2023 年计划投资	2024 年计划投资
天风云墅二期	住宅	济南	2017-2022	15.80	15.80	20.99	6.48	7.09	3.26	--
济水学苑一期	住宅	济南	2019-2022	17.47	16.92	15.56	2.69	2.44	1.99	--
济水学苑二期	住宅/公租房	长清	2021-2024	12.88	7.70	11.4	--	--	0.99	2.94
宜家西 B	商业	济南	2019-2022	4.00	3.97	4.22	--	--	0.32	--
宜家西 C	商业	济南	2022-2026	16.61	4.33	22.23	--	--	2.18	0.47
安置二区三地块	公租房	济南	2021-2024	10.27	5.16	15.55	--	--	1.92	3.25
水利厅项目	商业/公租房	济南	2017-2023	6.85	5.21	8.7	--	--	1.91	0.21
万融广场（泺口商业综合体）	商业	济南	2021-2025	11.91	5.12	15.16	--	--	2.1	0.41
天风锦都（青岛路住宅项目地块 A-1）	住宅	济南	2022-2026	13.14	13.14	6.79	0.77	1.19	2.23	2.21
康桥圣菲三期	住宅	长清	2020-2024	7.46	7.46	2.46	--	--	2.44	2.84

济南杨柳春风	住宅	济南	2017-2025	124.91	104.58	182	50.86	76.26	12.48	3.96
威海春风海岸	住宅	威海	2019-2028	36.41	14.3	38.26	--	--	2.67	0.73
合计	-	-	-	277.71	203.69	343.32	60.80	86.98	34.49	17.02

注：由于部分项目涉及规划调整、追加投资，投资额较前次披露数据存在差异；威海春风海岸于 2023 年一季度实现预售。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程施工板块

公司工程施工业务在济南市区域优势仍较为明显，新接合同数量较多，业务可持续性较强；但由于 2021 年原业务主体济南黄河路桥建设集团有限公司（以下简称“黄河路桥”）股权划出，跟踪期内该板块业务收入有所下滑。

跟踪期内，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”）和济南金日公路工程集团有限公司负责。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。该板块业务收入在 2022 年有明显下降，毛利率小幅增长。业务模式未发生改变。

中标情况方面，跟踪期内，公司新接合同数量较多，施工合同总额维持一定规模，其中公司新签合同业务类型以市政工程为主。从合同金额来看，跟踪期内公司新签 5000 万至 2 亿元合同金额及 2 亿元以上合同金额占比均有下降。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。

表 13：2020~2022 年中标情况（个、亿元）

项目	2020	2021	2022
在手合同个数	540	582	459
新接合同个数	330	373	321
施工合同总额	377.80	690.72	690.97
其中：新接合同总额	222.12	256.44	220.92

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 14：2020~2022 年及公司新签合同情况（亿元、%）

分类	2020	2021	2022	
合同金额	5,000 万元~2 亿元	96.34	70.43	53.93
	2 亿元以上	114.63	152.96	83.96
	2 亿元以上占比	51.61	59.65	38.01
合计	222.12	256.44	220.92	
区域	山东省内	169.45	181.47	177.16
	山东省外	52.67	74.96	43.75
合计	222.12	256.44	220.91	

注：四舍五入导致尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他市场化业务板块

公司积极拓展油品销售、项目管理、监理及检测、租赁及物业管理、餐饮等业务，跟踪期内，公司营业收入范围不断拓宽，其他业务收入大幅增加，业务多元化程度很高。

跟踪期内，公司实现除上述主营业务收入的其他业务收入 25.01 亿元，同比大幅增长约 49%；公司其他业务收入主要由成品油销售、租赁及物业服务、项目管理、监理及检测业务、餐饮服务 etc 构成。

油品销售方面，公司油品收入仍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。跟踪期内，随着在营加油站数量增加，油品销售收入小幅增长。

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和山东易方达建设管理有限公司等负责，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。跟踪期内，收入大幅增至 9.38 亿元。

公司物业租赁及物业管理业务主要由全资子公司济南城市建设集团资产管理有限公司（以下简称“城建资管”）负责运营。截至 2022 年末，城建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、大剧院、三馆和停车场等 147 个项目，资产面积超 347 万平方米。跟踪期内，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。

公司餐饮主要由山东美悦酒店管理有限公司负责运营管理，主要业务范围包括酒店运营管理、团膳运营、资产运营、顾问咨询、物业管理、公寓租赁等。公司已通过 ISO9001 质量管理体系认证、ISO14001 环境管理体系认证、ISO45001 职业健康安全管理体系认证，旗下有美悦云禧、美悦鹤美、美悦泰和等酒店品牌。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平，跟踪期内公司经调整的所有者权益小幅增长，具备很强的资本实力；但受业务扩张影响，公司债务规模增长较快，目前财务杠杆水平偏高，资本结构有待优化，同时经营获现能力一般，EBITDA 及经营活动净现金无法对债务利息形成有效覆盖。

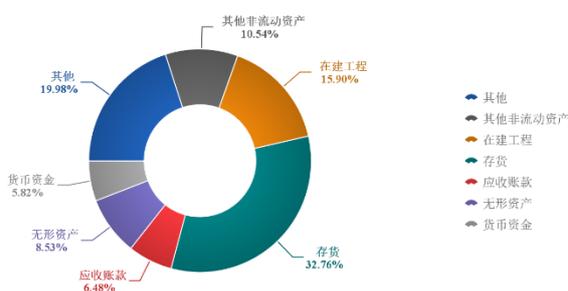
资本实力与结构

跟踪期内，公司资产规模保持快速增长趋势，并在济南市市级平台中稳居第一；公司具有一定规模的投资性房地产，且工程施工业务相关资产周转较快、形成较为稳定的经营收益，公司资产收益性尚可，但以基建项目开发投入及应收类款项为主要构成的资产流动性偏弱，整体资产质量一般；财务杠杆率处于偏高水平，跟踪期内债务规模持续增长且负担相对较重，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配。

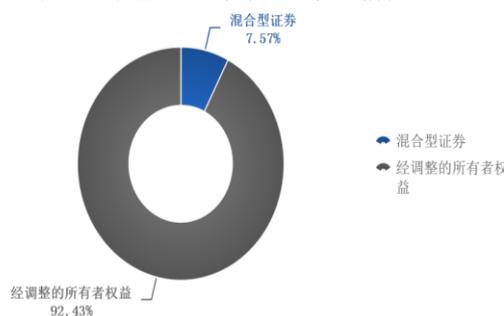
作为济南市重要的城市开发和建设主体，公司在济南市的战略地位显著，跟踪期内服务于全市土地开发、城市基建和城市运营，资产规模在既有体量基础上仍保持快速增长态势。2022 年末公司资产总额同比增长 8.04%，资产规模位居济南市级平台第一的地位进一步稳固。

公司目前形成了以城市开发、工程施工及其他市场化业务为主的三大业务板块，资产主要由上述业务形成的存货、合同资产、应收类款项及在建工程、投资性房地产、无形资产、固定资产、其他非流动资产投入等构成，流动资产与非流动资产规模相当。公司自主投资建设及历史划入的投资性房地产具有一定规模，且工程施工业务形成的流动资产和无形资产可产生较为稳定的运营收

益，公司整体资产收益性尚可。但因承接各类基础设施建设项目建设任务，公司资产构成中土地开发和基础设施建设项目投入成本占比较大、回款较慢，其中“模式二”项目土地熟化阶段配套工程费用和资金成本计入“在建工程”，待完工后转入存货进行核算，此外还形成一定规模的由建设场馆、公园等构成的准公益性资产（计入其他非流动资产），较大规模资金沉淀程度上削弱了公司资产流动性。同时，公司保有较大规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，其中 6.61% 货币资金因用于保证金、定期存单等因素使用受限。总体来看，公司资产收益性尚可，流动性偏弱，且需关注较大规模准公益性资产的后续处置或盘活计划，资产质量一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况


资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况


资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，受益于政府的持续支持、利润的积累和合并非全资控股企业净资产的增加，公司资本公积、未分配利润及少数股东权益均稳步增长，带动经调整的所有者权益增长，但持续的项目投入和对债务依存度较高的城市开发业务属性致公司杠杆比率不断高位上行，跟踪期内公司资产负债率及总资本化比率仍处于高位。

表 15：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
资产总额	2,581.79	3,105.90	3,355.86
非流动资产占比	50.82	46.83	48.00
经调整的所有者权益合计	707.16	755.51	757.14
资产负债率	71.33	73.65	71.90
总资本化比率	66.82	70.50	72.98

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司收入质量一般，由于城市开发板块项目仍处于持续投入阶段，公司经营性净现金流量仍为负；持续大规模的对外投资加大资金缺口，经营发展对外部融资有很强依赖性。

跟踪期内，公司规模较大的土地开发和工程施工业务收入明显下降，主要系土地出让节奏受房地产行业周期性影响以及工程施工业务主体之一黄河路桥股权划出所致，导致营业总收入呈现波动下降的趋势。跟踪期内业务回款减少，公司收入质量仍一般。

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量净额仍为负，主要系公司城市开发业务发展迅速，由于大量土地熟化、工程代建项目、房地产开发项目仍处于持续投入阶段，叠加公司其他主营业务亦处于发展阶段，导致支付项目工程款、往来款等与经营活动有关的现金流出，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负。

投资活动现金流主要反映与公司承担的城建项目、市政基础设施投资项目相关的现金流，公司近几年在建项目不断增多，由于城建项目建设周期较长，投资回收期较长，跟踪期内投资活动产生的现金流量净额仍为负，但后续随着项目陆续建成，在建的收费类基础设施开始运营，未来或可逐步实现资金回笼。

跟踪期内，如前所述，公司主要依赖银行借款和发行债券来弥补投资和经营活动产生的资金缺口，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司通过外部债务融资，基本可以覆盖资金缺口，其中 2022 年债券到期偿还增加了筹资活动产生的现金流出，未能保持现金及现金等价物净增加。

表 16：2020-2022 年公司现金流情况（亿元）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-114.78	-109.48	-52.32
投资活动产生的现金流量净额	-106.31	-100.21	-157.83
筹资活动产生的现金流量净额	224.56	271.91	180.00
现金及现金等价物净增加额	3.44	62.35	-28.60
收现比（X）	0.77	1.04	0.94

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，随着项目的持续投入，公司有息债务不断增加，债务负担相对较重，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；EBITDA 对债务利息覆盖能力不足，短期偿债指标表现仍较弱。

跟踪期内公司债务规模增长较快，2022 年末债务的增长率约 13.23%，主要系公司城市开发涉及各类项目投入稳步增加，对外融资需求进一步提升，公司整体债务负担较重。公司债务以银行借款、发行债券为主，2022 年新增大量信用借款，同时有一定规模的非标借款，融资类型及渠道较多元；公司跟踪期内短期债务占比有所提高，但债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 17：截至 2022 年末公司债务本金到期分布情况（亿元）

类型	类型	金额	1 年以内（含 1 年）	1 年以上
银行借款	项目贷、流贷等	509.77	164.02	345.75
债券融资	中期票据、公司债、可续期债券等	621.6	190.23	431.37
非标融资	信托、租赁、理财直融、债权融资计划等	143.03	10.18	132.85
其他	政府债券、票据、租赁负债等	751.1	63.51	687.59
合计	--	2,025.50	427.94	1,597.56

注：中诚信国际将计入其他权益工具的债券融资均划分入长期债务核算；上表不含应付利息，故上表债务本金到期分布加总和本报告列示总债务数据间存在差异。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司 EBITDA 主要由利润总额和利息支出构成，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，公司偿债指标表现较弱，EBITDA 对债务本息的覆盖能力欠佳。

此外，随着短期债务规模增长，公司短期偿债压力有所增加，资金缺口对外部融资的依赖性很高。考虑到济南市良好的区域经济财力支撑、公司在金融市场具备良好的认可度，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，可通过银行续贷、借新还旧等方式为偿债资金形成有力补充。

表 18：2020-2022 年公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
--	------	------	------

总债务	1,424.10	1,805.82	2,044.66
短期债务占比	14.82	20.94	22.12
EBITDA	35.71	26.03	29.27
EBITDA 利息覆盖倍数	0.59	0.37	0.39
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.91	-1.56	-0.71

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产占当期末总资产的 8.82%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司无重大未决诉讼事项；对外担保余额为 72.40 亿元，担保余额占当期未经调整所有者权益的比例为 9.56%，被担保单位主要系济南市国有企业，其中对民营企业担保余额 7.26 亿元，均为公司工程施工业务合作企业，其中部分已追加资产抵押等反担保措施，剩余部分为开展预付款保函业务、围绕建设集团上下游企业，以应收账款质押作为反担保措施；公司对外担保存在一定代偿风险。

表 19：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额	担保期限
1	中建八局第一建设有限公司	国有企业	5,044.32	2022~2023 年
2	山东重华机电设备有限公司	民营企业	178.23	2022~2023 年
3	山东省建设建工（集团）有限责任公司	民营企业	4,568.31	2022~2023 年
4	山东三箭建设工程股份有限公司	国有企业	4,644.28	2022~2023 年
5	济南先行投资有限责任公司	国有企业	223,000.00	2022~2025 年
6	济南四建（集团）有限责任公司	国有企业	6,804.33	2022~2023 年
7	济南黄河路桥建设集团有限公司	国有企业	55,363.65	2021~2023 年
8	济南城市投资集团有限公司	国有企业	150,000.00	2019~2026 年
9	济南城市静态交通管理运营有限公司	国有企业	7,150.00	2017~2027 年
10	济南城市建设投资集团有限公司	国有企业	99,390.00	2015~2023 年
11	济南市城市建设投资有限公司	国有企业	100,000.00	2014~2014 年
12	济南市莱芜众邦商业管理有限公司	民营企业	23,950.00	2022~2025 年
13	济南兆源鸿益冶金材料有限公司	民营企业	23,950.00	2022~2025 年
14	山东普美经贸有限公司	民营企业	19,950.00	2022~2025 年
合计		--	723,993.12	--

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《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 4 月，公司本部近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测³

假设

——2023 年公司仍作为济南市最重要的城市开发和建设主体，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围无重大变化。

——公司收入结构保持稳定，城市开发、工程施工及其他多元业务板块均按预算计划推进，整体

³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

盈利水平将较历史平均水平保持稳定。

——2023 年，公司项目投资建设规模预计在 200~300 亿元，股权投资支出投资规模在 5~10 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年债务类净融资 250~350 亿元。

预测

表 20：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率 (%)	70.50	72.98	72.39~75.35
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.37	0.39	0.34~0.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

2022 年末公司可动用账面资金为 188.40 亿元，可为公司日常经营、投资支出及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 1,826.61 亿元，尚未使用授信额度为 991.75 亿元，备用流动性较为充足。此外，济南市区域经济、财政实力很强，区域净融资水平较好，为公司提供了良好的融资环境；作为济南市最重要的城市开发和建设主体，可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，跟踪期内在债券市场表现仍较为活跃，目前在手批文充裕，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设、对外投资及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年项目投资建设支出主要集中于城市开发板块业务，资金需求规模较大。到期债务方面，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 452.27 亿元，此外 2022 年公司利息支出已增至 74.13 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加，公司到期债务主要依靠借新还旧及自有资金偿付。综上所述，公司流动性较为充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行企业社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善。

环境方面，“双碳”背景下，公司建筑生产业务可能会面临一定的环境风险，目前未受到监管处罚。截止目前，公司在资源管理、可持续发展、排放物管理等方面表现较好。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，也未出现产品责任事件。同时，公司在社会争议事件管理、社会贡献方面也

⁴ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

表现较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司工程施工等业务存在一定合同结算纠纷风险。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

中诚信国际认为，济南市政府支持能力很强，主要体现在以下方面：

近年来济南市经济稳步增长，新旧动能转换提档升级，2022 年，济南市实现地区生产总值 12,027.50 亿元，按可比价格计算较上年增长 3.1%，同年，济南市固定资产投资同比增长 3.8%。稳定增长的经济和合理的产业结构为济南市财政实力形成了有力的支撑，近年来济南市一般公共预算收入持续增长，但受外部环境影响税收收入占比有所波动，财政自给度尚可。济南市区域内城投企业融资主要依赖于银行和直融等渠道，存在一定规模的非标融资，债券市场发行利差低于全国平均水平，区域净融资额仍呈现净流入态势，广义债务率处于全国中下游水平，整体再融资环境尚可。

同时，济南市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：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，战略定位为济南市城市开发、建设与经营，在济南市城市建设领域具有重要地位，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度很高：公司为济南市国资委直接控股企业、济南市市属国有企业改革重组方案中的主要一级竞争类平台，根据济南市政府规划承担济南市城市开发建设职能，股权结构和业务开展均与济南市政府具有很高的关联性。
- 3) 过往支持力度较大：公司在项目获取、资本金注入、资产注入、财政补贴等方面获得了济南市政府的有力支持。跟踪期内，公司土地熟化及工程代建项目稳步推进，在济南市城市开发建设领域仍占据主导地位，且收到控股股东济南市国资委实缴注册资本 0.10 亿元，获得政府补助 0.77 亿元。

表 21：济南市主要一级平台比较（2022 年数据期）（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
济南城市建设集团有限公司	济南市国资委 91.85%	城市开发、建设、投资与经营，聚焦新旧动能转换等领域	3,355.86	943.16	71.90	275.32	7.86	447.00
济南城市投资集团有限公司	济南市国资委 90%	城市基础设施建设开发、运营、管理；土地整理、熟化、开发、房地产开发经营	2,027.13	520.04	74.35	112.07	10.21	351.00
济南轨道交通集团有限公司	济南市国资委 100%	轨道交通投资建设的唯一主体	2,052.65	526.28	74.36	87.99	3.61	347.30
济南文旅发展集团有限公司	济南市国资委 93.19%	文化、旅游、体育项目开发	--	--	--	--	--	0.00
济南产业发展投资集团有限公司	济南市国资委 98.47%	以自有资金对农业、工业、科技、医药、环保、新能源、服务业等产业项目投资及其运营项目提供投资咨询	268.34	93.35	65.21	53.75	1.15	30.00
济南金融控股	济南市财	金融控股类平台	255.34	116.54	54.36	11.00	1.90	50.00

集团有限公司 政局 100%

注：债券余额为截至 2023 年 5 月 18 日 choice 金融终端查询的各平台本部信用债数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，济南市政府很强的支持能力和对公司的强支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，济南城建与宁波城建、泉州城建、厦门路桥等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有强支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，济南市与宁波市、泉州市、厦门市行政层级均为地级市，其中厦门市和宁波市为计划单列市，济南市为省会城市，泉州市为普通地级市，上述区域经济水平、经济增长潜力、财政实力、区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。济南城建与上述平台均为市国资委实际控制的重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们均有强支持意愿。

其次，济南城建的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务结构较为多元化，同时公司的土地熟化、工程代建、房地产开发等核心业务发展突出，但也存在部分业务自我造血能力不足、历史包袱较重等问题。

然后，济南建城的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强；财务杠杆较高，处于行业较高水平，但债务结构合理，EBITDA 对利息覆盖能力处于较低水平；债券融资规模高于平均水平，债券市场认可度较高，可用银行授信充足，再融资能力较强。

表 22：2022 年同行业对比表

	济南城建	宁波城建	泉州城建	厦门路桥
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	山东省-济南市	浙江省-宁波市	福建省-泉州市	福建省-厦门市
GDP (亿元)	12,027.50	15,704.30	12,102.97	7,802.66
GDP 增速 (%)	3.1	3.5	3.5	4.4
人均 GDP (万元)	12.77	16.39	13.68	14.78
一般公共预算收入 (亿元)	1,001.14	1,680.13	526.79	883.77
公共财政平衡率 (%)	81.69	76.80	65.35	81.18
政府债务余额 (亿元)	2,660.08	2,885.49	2,112.52	1,767.77
控股股东及持股比例	济南市人民政府国有资产监督管理委员会 91.85%	宁波通商集团有限公司 90.11%，浙江省财务开发有限公司 9.89%	泉州市人民政府国有资产监督管理委员会 90.00%	厦门市人民政府国有资产监督管理委员会 100.00%
职能及地位	济南市最重要的城市开发建设和城市运营主体	宁波市主要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体	泉州市最重要的城市开发和城市运营主体	厦门市重要的交通类基础设施建设主体、道路桥梁隧道等市政基础设施的投资建设经营平台
核心业务及收入占比	土地熟化 5.39%；工程施工 50.34%；商品房销售 15.73%；工	工程施工 6.41%；天然气、液化气销售 45.42%；水泥销售 9.31%；租赁收入	城市更新 36.60%；置业开发 17.89%；供应链 17.84%；城市运营 27.67%	钢材贸易 90.71%；混凝土销售 3.64%；路桥收费

程代建 19.45% 5.55%；垃圾处理收入 11.23%；燃料油销售 14.77% 0.41%；工程管理费 0.20%

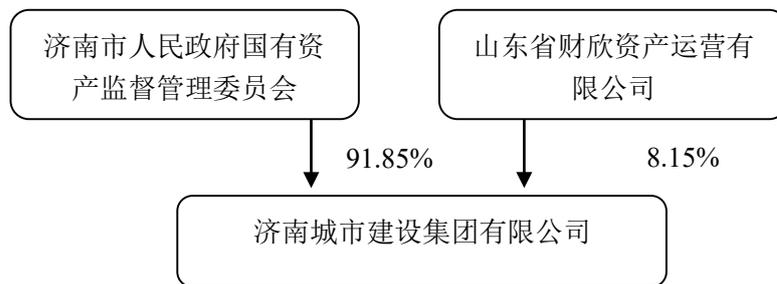
总资产（亿元）	3,355.86	1,049.69	1,593.48	1,226.26
经调整的所有者权益合计（亿元）	943.16	433.23	758.48	346.78
总债务（亿元）	2,044.66	441.32	470.99	257.97
总资本化比率（%）	72.98	50.46	38.31	45.60
营业总收入（亿元）	275.32	117.23	85.74	948.38
净利润（亿元）	7.86	8.63	11.26	9.53
EBITDA（亿元）	29.27	22.91	14.83	32.05
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.39	1.47	0.67	5.67
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-52.32	-43.05	-22.53	36.74
可用银行授信余额（亿元）	991.75	115.73	270.03	93.87
债券融资余额（亿元）	444.05	140.00	95.00	60.50

注：1、债券融资余额为截至 2022 年末上述企业本部公开市场存续境内信用债的债券本金余额；2、为使各可比对象数值可比，经调整的所有者权益均使用报表数值。

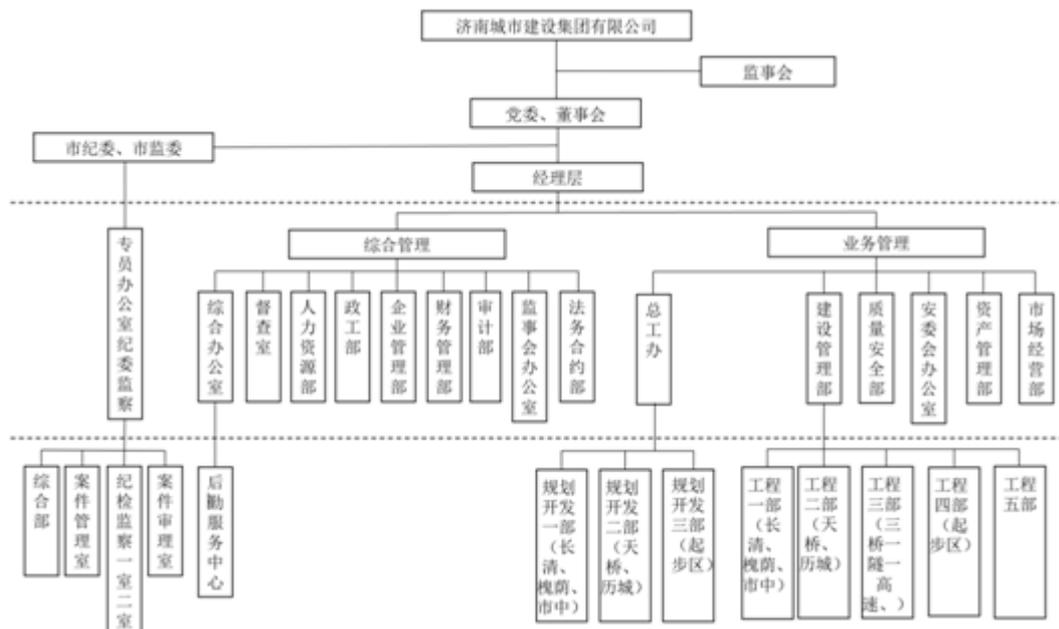
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际维持济南城市建设集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 济建设/19 济南城建债 01”、“20 济建设/20 济南城建债 01”、“20 济南城建 MTN001”、“21 济建设/21 济南城建债 01”、“21 济建 Y1”、“22 济南城建 MTN001”、“22 济建 Y1”、“22 济南城建 MTN002”、“22 济建 Y3”、“22 济建 Y4”、“22 济建 Y5” 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 年末)


序号	一级子公司名称	持股比例 (%)
1	济南西城投资开发集团有限公司	100.00
2	济南滨河新区建设投资集团有限公司	100.00
3	济南市政公用资产管理运营有限公司	100.00
4	济南城建集团有限公司	100.00
5	济南金衢公路勘察设计研究有限公司	61.00
6	济南金日公路工程有限公司	100.00
7	山东金宇信息科技集团有限公司	100.00
8	济南三利物业管理有限公司	100.00
9	济南凯发房地产咨询有限公司	100.00
10	济南城市建设集团投资有限公司	100.00
11	济南城市建设集团万融置业有限公司	100.00
12	济南城市建设集团资产运营管理有限公司	100.00
13	山东济西湿地生态农场有限公司	100.00
14	济南城市建设集团园区管理有限公司	100.00
15	山东易方达建设项目管理有限公司	100.00
16	济南新城文化传媒有限公司	100.00
17	莱芜城市发展集团有限公司	100.00



资料来源：公司提供

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）	2020	2021	2022
货币资金	1,502,241.07	2,322,618.45	1,953,768.82
非受限货币资金	1,487,123.26	2,105,601.91	1,824,614.72
应收账款	2,122,321.97	1,853,545.10	2,174,415.84
其他应收款	770,693.77	692,704.82	731,478.46
存货	8,028,575.49	10,332,795.45	10,992,892.17
长期投资	1,165,528.55	1,104,645.84	1,084,308.53
在建工程	7,049,893.75	6,593,383.15	5,334,708.75
无形资产	637,734.69	2,244,581.72	2,862,491.12
资产总计	25,817,912.41	31,058,996.32	33,558,646.01
其他应付款	651,453.93	909,371.20	792,692.95
短期债务	2,109,878.89	3,781,572.21	4,522,658.56
长期债务	12,131,112.46	14,276,672.39	15,923,918.32
总债务	14,240,991.34	18,058,244.60	20,446,576.89
负债合计	18,416,314.33	22,874,830.00	24,127,089.32
利息支出	602,106.66	704,036.90	741,330.57
经调整的所有者权益合计	7,071,598.08	7,555,066.31	7,571,355.94
营业总收入	2,944,015.60	3,007,498.92	2,753,233.38
经营性业务利润	230,337.90	128,934.72	117,568.67
其他收益	6,409.42	6,422.53	8,247.84
投资收益	32,847.20	30,330.86	39,930.66
营业外收入	2,481.38	2,479.85	2,445.09
净利润	237,405.39	62,016.49	78,633.16
EBIT	320,327.17	194,865.97	217,056.88
EBITDA	357,144.16	260,299.45	292,738.03
销售商品、提供劳务收到的现金	2,254,077.55	3,120,099.21	2,578,964.42
收到其他与经营活动有关的现金	508,180.61	471,252.69	257,146.15
购买商品、接受劳务支付的现金	3,246,076.89	3,986,990.80	2,859,265.98
支付其他与经营活动有关的现金	428,433.23	438,370.92	294,895.67
吸收投资收到的现金	228,170.64	348,895.00	1,578,146.08
资本支出	965,021.26	1,003,478.05	1,468,732.34
经营活动产生的现金流量净额	-1,147,770.87	-1,094,819.13	-523,194.53
投资活动产生的现金流量净额	-1,063,118.97	-1,002,053.30	-1,578,275.49
筹资活动产生的现金流量净额	2,245,643.98	2,719,078.42	1,799,990.37
现金及现金等价物净增加额	34,405.92	623,478.65	-285,987.19
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	15.69	13.43	15.45
期间费用率（%）	7.41	8.40	9.96
应收类款项占比（%）	12.44	8.23	12.09
收现比（X）	0.77	1.04	0.94
资产负债率（%）	71.33	73.65	71.90
总资本化比率（%）	66.82	70.50	72.98
短期债务/总债务（%）	14.82	20.94	22.12
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.91	-1.56	-0.71
总债务/EBITDA（X）	39.87	69.37	69.85
EBITDA/短期债务（X）	0.17	0.07	0.06
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.59	0.37	0.39

注：1、中诚信国际根据济南城建提供的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、2022 年审计报告整理，其中 2020 年数据使用经差错更正后的 2021 年审计报告的期初数，2021 年数据使用经差错更正后的 2022 年审计报告的期初数，2022 年数据使用 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债和长期应付款的有息债务分别调整至短期债务和长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
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+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
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
应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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
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
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn