

济南城市投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3823 号

联合资信评估股份有限公司通过对济南城市投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持济南城市投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，确定维持“20 济城 G1”“21 济城 G1”“21 济城 G2”“21 济城 G3”“22 济南城投 MTN001A(项目收益)”“22 济南城投 MTN001B(项目收益)”“22 济南城投 MTN002”“22 济南城投 MTN003”“23 济南城投 MTN003A”“23 济南城投 MTN003B”“23 济城 G1”“23 济城 G2”“23 济城 G3”“23 济城 G4”“23 济城 G5”“23 济城 G6”和“23 济南城投债 01/23 济城 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受济南城市投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



济南城市投资集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
济南城市投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/05
20 济城 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 济城 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 济城 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 济城 G3	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 济南城投 MTN001A(项目收益)	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 济南城投 MTN001B(项目收益)	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 济南城投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 济南城投 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 济城 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 济城 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 济城 G3	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 济城 G4	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 济城 G5	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 济城 G6	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 济南城投 MTN003A	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 济南城投 MTN003B	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 济南城投债 01/23 济城 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，济南城市投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍是济南市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，并在供水服务领域保持明显的区域专营优势。济南市作为山东省省会，2023 年，新旧动能转换加快推进，GDP 和一般公共预算收入排名全省前列，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司营业总收入较快增长，仍主要来自地开发整理业务、供水及供水工程业务和房地产开发与经营业务，公司土地整理及配套市政重点项目建设业务投资规模较大，未来可出让土地面积较大，业务持续性良好，但回款受对应地块出让进展及政府规划影响较大；供水业务公益性较强，盈利能力弱；公司部分已完工房地产项目销售进度较慢，在建房地产项目资金支出压力较大，未来项目销售及去化情况有待关注。公司资产规模较快增长，仍以土地开发整理及配套市政项目和房地产项目建设投入为主，土地整理地块主要位于济南国际医学科学中心等济南市重点发展区域，整体资产质量较好；有息债务规模持续增长，债务结构有所改善，但整体债务负担仍较重，2024 年面临较大的集中偿付压力；公司利润总额大幅增长，盈利指标明显提升；短期偿债指标表现弱，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在债务豁免、资本金和项目建设资金拨付以及财政补贴方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着济南市经济持续发展，公司土地开发整理、供水及供水工程和房地产开发与经营等多元化业务稳步推进，公司有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降。公司核心资产划出，政府支持程度减弱。区域再融资环境恶化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**济南市作为山东省省会，2023 年，新旧动能转换加快推进，形成了以大数据与新一代信息技术、智能制造与高端装备、精品钢与先进材料、生物医药与大健康为主导的四大产业，GDP 和一般公共预算收入分别为 12757.4 亿元和 1060.82 亿元，在全省 16 个地级市中均排名第 2，公司外部发展环境良好。
- **公司持续获得有力的外部支持。**公司作为济南市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，供水业务具有明显的区域专营优势，在债务豁免、资本金和项目建设资金拨付以及财政补贴方面持续获得有力的外部支持。2023 年，济南市财政局豁免公司债务 34.15 亿元，公司收到济南市财政拨付的项目资本金及建设资金共计 6.92 亿元，收到各项财政补贴 7.56 亿元。
- **公司土地整理业务持续性良好。**截至 2024 年 3 月底，公司正在整理及已整理完成的土地面积近 10 万亩，未来可出让面积较大，业务持续性良好。

关注

- **公司整体债务负担较重，短期偿付压力大。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务和全部债务资本化比率分别为 1170.96 亿元和 63.70%，考虑其他权益工具后，公司债务负担高于上述指标表现，公司债务负担较重；公司现金短期债务比为 0.09 倍，短期偿付压力大。
- **房地产开发项目投入规模较大，需对项目销售及去化情况保持关注。**公司已完工的部分房地产开发项目销售进度较慢，在建房地产开发项目规模较大，公司用于房地产开发的储备用地仍持续增加，未来房地产开发项目销售及去化情况有待关注。
- **资金支出压力较大。**公司土地开发整理、市政项目建设、供水项目及房地产项目等投资规模大，截至 2024 年 3 月底后续待投资规模超过 300 亿元，未来存在较大的资金支出压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208
注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露	

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

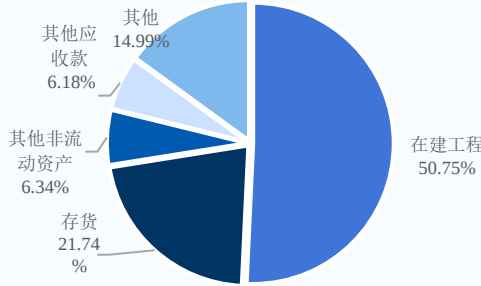
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	51.36	69.19	61.95	37.70
资产总额（亿元）	1671.60	2027.13	2349.81	2398.46
所有者权益（亿元）	448.82	520.04	647.23	667.43
短期债务（亿元）	162.73	516.96	440.09	421.68
长期债务（亿元）	528.98	490.21	715.60	749.28
全部债务（亿元）	691.71	1007.17	1155.69	1170.96
营业总收入（亿元）	98.94	112.07	156.34	23.96
利润总额（亿元）	19.85	12.15	57.44	3.11
EBITDA（亿元）	27.68	20.59	67.44	--
经营性净现金流（亿元）	-35.14	-216.24	-58.90	-22.38
营业利润率（%）	24.30	10.78	12.78	10.59
净资产收益率（%）	4.10	1.96	8.16	--
资产负债率（%）	73.15	74.35	72.46	72.17
全部债务资本化比率（%）	60.65	65.95	64.10	63.70
流动比率（%）	153.06	99.39	97.59	97.49
经营现金流动负债比（%）	-7.30	-25.68	-7.29	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.13	0.14	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	0.84	0.48	1.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.99	48.93	17.14	--

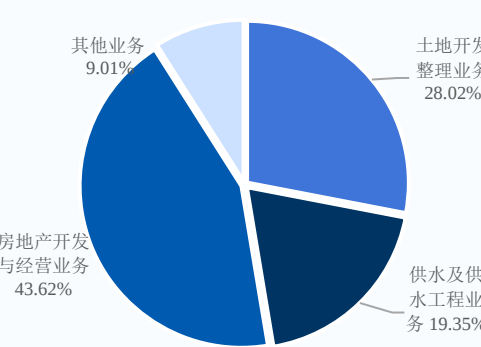
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	965.64	1217.72	1444.55	1541.16
所有者权益（亿元）	333.28	398.74	449.60	464.14
全部债务（亿元）	437.36	683.53	729.30	861.67
营业总收入（亿元）	0.05	0.02	0.04	0.00
利润总额（亿元）	-0.37	-0.62	-0.60	-0.21
资产负债率（%）	65.49	67.26	68.88	69.88
全部债务资本化比率（%）	56.75	63.16	61.86	64.99
流动比率（%）	229.56	182.10	205.16	247.73
经营现金流动负债比（%）	1.05	-11.64	-1.00	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

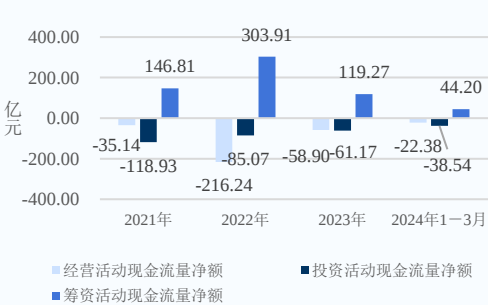
2023 年底公司资产构成



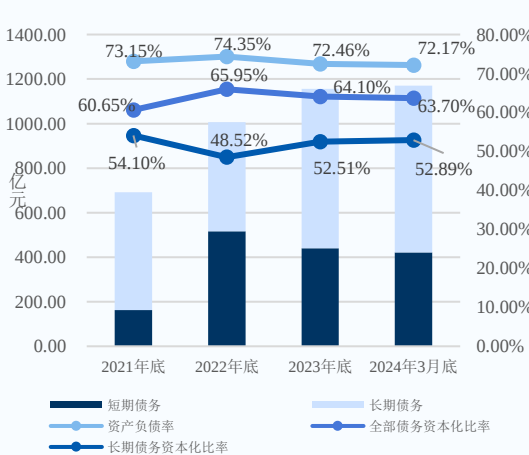
2023 年公司主营业务收入构成



2021—2023 年及 2024 年 1-3 月公司现金流情况



2021—2023 年及 2024 年 3 月末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
20 济城 G1	30.00	30.00	2025-09-24	--
21 济城 G1	30.00	30.00	2026-01-19	--
21 济城 G2	20.00	20.00	2026-03-16	--
21 济城 G3	20.00	20.00	2026-05-26	--
22 济南城投 MTN001A (项目收益)	10.00	10.00	2027-07-13	--
22 济南城投 MTN001B (项目收益)	5.00	5.00	2032-07-13	--
22 济南城投 MTN002	15.00	15.00	2027-08-12	延期，利息递延权，调整票面利率，赎回，持有人救济
22 济南城投 MTN003	15.00	15.00	2025-10-25	延期，利息递延权，持有人救济，调整票面利率，赎回
23 济城 G1	10.00	10.00	2027-01-05	调整票面利率，偿债保障承诺，回售
23 济城 G2	10.00	10.00	2028-01-05	调整票面利率，回售，偿债保障承诺
23 济城 G3	23.80	23.80	2028-02-24	调整票面利率，回售，偿债保障承诺
23 济城 G4	5.00	5.00	2028-02-24	偿债保障承诺
23 济城 G5	3.20	3.20	2026-06-13	偿债保障承诺
23 济城 G6	8.00	8.00	2028-06-13	偿债保障承诺
23 济南城投 MTN003A	16.00	16.00	2028-12-04	--
23 济南城投 MTN003B	8.00	8.00	2033-12-04	--
23 济南城投债 01/23 济城 01	15.50	15.50	2028-03-15	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 济南城投 MTN003A、23 济南城投 MTN003B	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/16	张婧茜 吴茵	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
20 济城 G1、21 济城 G1、21 济城 G2、21 济城 G3、22 济南城投 MTN001A(项目收益)、22 济南城投 MTN001B(项目收益)、22 济南城投 MTN002、22 济南城投 MTN003、23 济城 G1、23 济城 G2、23 济城 G3、23 济城 G4、23 济南城投债 01/23 济城 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/16	张婧茜 张宁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 济南城投债 01/23 济城 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/01/09	张婧茜 杨依水	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 济城 G5、23 济城 G6	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/02	张婧茜 吴茵	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 济城 G3、23 济城 G4	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/02/16	张婧茜 杨依水	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 济城 G1、23 济城 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/12/21	张婧茜 杨依水	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 济南城投 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/18	张婧茜 郭欣宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 济南城投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/08/05	张婧茜 郭欣宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
22 济南城投 MTN001B(项目收益)、22 济南城投 MTN001A(项目收益)	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/08/02	张婧茜 郭欣宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

21 济城 G3	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/05/18	徐汇丰 张婧茜	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 济城 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/03/08	徐汇丰 张婧茜	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 济城 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/01/13	徐汇丰 黄静轩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 济城 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/06/16	徐汇丰 黄静轩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

注：上述评级方法/模型通过链接可查询；“--”代表相关评级报告未公开披露
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张婷婷 zhangtt@lhratings.com

项目组成员：吕雯 lvwen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于济南城市投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 235.00 亿元，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”）持股 90.00%，山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“财欣公司”）持股 10.00%，实际控制人为济南市国资委。

公司作为济南市属重要的基础设施投资建设和国有资产经营主体，业务范围涉及土地开发整理、市政重点项目投资建设、房地产开发与经营及水务等。截至 2023 年底，公司合并范围内一级子公司合计 20 家；公司本部设土地规划部、合同造价部、工程管理部、资产管理部、财务部、审计部及法务部等职能部门。

截至 2023 年底，公司资产总额 2349.81 亿元，所有者权益 647.23 亿元（含少数股东权益 5.79 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 156.34 亿元，利润总额 57.44 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 2398.46 亿元，所有者权益 667.43 亿元（含少数股东权益 5.77 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 23.96 亿元，利润总额 3.11 亿元。

公司注册地址：山东省济南市历下区姚家街道坤顺路 1357 号；法定代表人：武伟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券余额合计 272.80 亿元（详见图表 1）。跟踪期内，上述债券除部分未到付息日外均按时付息。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
20 济城 G1	30.00	30.00	2020/09/24	5
21 济城 G1	30.00	30.00	2021/01/19	5
21 济城 G2	20.00	20.00	2021/03/16	5
21 济城 G3	20.00	20.00	2021/05/26	5
22 济南城投 MTN001A(项目收益)	10.00	10.00	2022/07/13	5
22 济南城投 MTN001B(项目收益)	5.00	5.00	2022/07/13	10
22 济南城投 MTN002	15.00	15.00	2022/08/12	5+N
22 济南城投 MTN003	15.00	15.00	2022/10/25	3+N
23 济城 G1	10.00	10.00	2023/01/05	4（2+2）
23 济城 G2	10.00	10.00	2023/01/05	5（3+2）
23 济城 G3	23.80	23.80	2023/02/24	5（3+2）
23 济城 G4	5.00	5.00	2023/02/24	5
23 济城 G5	3.20	3.20	2023/06/13	3
23 济城 G6	8.00	8.00	2023/06/13	5
23 济城 Y1	7.00	7.00	2023/02/17	2+N
23 济城 Y2	15.00	15.00	2023/04/07	2+N
23 济城 Y3	6.30	6.30	2023/06/07	2+N
23 济南城投 MTN003A	16.00	16.00	2023/12/04	5

23 济南城投 MTN003B	8.00	8.00	2023/12/04	10
23 济南城投债 01/23 济城 01	15.50	15.50	2023/03/15	5
合计	272.80	272.80	--	--

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施“一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

济南市作为山东省省会，GDP 和一般公共预算收入排名全省前列。2023 年，济南市经济稳定增长，新旧动能转换加快推进，整体财政实力很强。

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 10244 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 2023 年底，济南市常住人口 943.7 万人，比上年底增长 0.2%；常住人口城镇化率为 75.3%，比上年底提高 1.0 个百分点。

济南市以大数据与新一代信息技术、智能制造与高端装备、精品钢与先进材料、生物医药与大健康为四大主导产业。2023 年，济南市新旧动能转换加快推进，“四新”经济增加值达到 5160.5 亿元，占 GDP 比重 40.5%，比上年提高 1.6 个百分点。“四新”经济投资比上年增长 27.4%，增速高于全市平均 25.3 个百分点，占全市投资比重 50.6%。高技术产业投资增长 16.6%，占全市投资比重 9.1%，拉动全市投资增长 1.3 个百分点。工业技改投资增长 12.4%。规模以上高技术制造业实现增加值增长 6.1%，拉动规模以上工业增长 1.3 个百分点。现代服务业实现增加值 4809.1 亿元，同比增长 4.4%，占服务业增加值比重 60.0%。

图表 2 • 济南市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	11432.22	12027.50	12757.4
GDP 增速（%）	7.2	3.1	6.1
固定资产投资增速（%）	11.50	3.80	2.1
三产结构	3.6:34.7:61.7	3.5:34.8:61.7	3.4:33.8:62.8
人均 GDP（万元）	12.25	12.77	13.52

注：“/”表示数据未获取；人均 GDP=当年 GDP/当年末常住人口
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据济南市国民经济和社会发展统计公报，2021—2023 年，济南市地区生产总值持续增长，增速波动下降。2023 年，济南市 GDP 在山东省排名第 2 位，人均 GDP 处于上游水平。产业结构方面，济南市产业结构呈现“三二一”发展格局，第三产业占比较高。固定资产投资方面，2021—2023 年，济南市固定资产投资保持增长，但增速（不含农户）有所放缓，其中 2023 年，基础设施投资同比增长 49.1%；房地产开发投资同比下降 19.7%。

图表 3 • 济南市主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	1007.61	1001.14	1060.82
一般公共预算收入增速（%）	11.21	8.1	6.0
税收收入（亿元）	776.48	690.31	797.93
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	77.06	69.02	75.22
一般公共预算支出（亿元）	1292.71	1225.57	1365.29
财政自给率（%）	77.95	81.69	77.70
政府性基金收入（亿元）	1060.29	555.85	520.76
地方政府债务余额（亿元）	2119.50	2661.09	3180.43

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据济南市财政决算报告及财政预算执行情况报告，2021—2023 年，济南市一般公共预算收入波动增长，2023 年，济南市一般公共预算收入在山东省排名第 2 位。2021—2023 年，税收收入波动增长，一般公共预算收入质量较好。同期，济南市一般公共预算支出波动增长，财政自给能力较强。同期，受土地市场行情影响，济南市政府性基金收入持续下降。截至 2023 年底，济南市政府债务余额 3180.43 亿元，济南市政府债务负担较重。

根据《济南市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，十四五期间，济南市将构建“东强西兴南美北起中优”城市发展新格局。东部以国家级开发区为载体支撑，重点建设提升 CBD 奥体片区、齐鲁科创大走廊、中科院济南科创城和山东大学龙山校区等重点项目。西部在发挥交通枢纽和高校园区优势的同时，加速建设活力康养之城，加快建设国际医学科学中心、西部科教产业城，提升西客站片区综合配套功能，打造西部文旅健康产业融合发展区。南部持续建设绿色生态之城，强化生态保护，发展绿色经济。中部聚焦二环以内老城区，精心建设魅力品质之城。北部作为未来发展的战略空间、城市核心功能的重要承载地，集中优势资源，推动黄河北地区加快崛起，将高水平建设新旧动能转换起步区，强化基础设施和公共服务设施建设，促进中心城区功能和人口向黄河北新城疏解。

六、跟踪期主要变化

(一) 基础素质

2 企业规模和竞争力

公司作为济南市属重要的基础设施投资建设和国有资产运营主体，在供水服务领域具有明显的区域专营优势。

公司是济南市重要的基础设施建设和国有资产经营主体，近年来先后完成顺河高架、北园大街高架等数十条城市主干道建设；完成泉城广场、奥体文博片区建设、雪山市政和中央商务区市政、国家健康医疗大数据北方中心数据中心项目和济南医学科学中心教育配套建设项目（幼儿园、小学、初中）等重点工程；策划和实施项目范围超过 1 百平方公里，土地熟化面积逾 12 万亩，建筑面积超千万平方米，累计改造完成片区 30 余个、400 余万平方米安置房竣工回迁。同时，公司负责济南市全市区范围的供水业务，近年来供水范围不断扩大，截至 2024 年 3 月底，公司供水范围东至章丘区边界，西至长清区，南至南部山区，北至起步区，服务面积约 2100 平方公里（含起步区 733 平方公里和临空区 148 平方公里），区域辐射范围较广，具有明显的区域专营优势。

2017 年，根据《济南市人民政府关于印发整合调整市级投融资平台推进市属经营性国有资产统一监管实施方案的通知》（济政字〔2017〕31 号），济南市人民政府对济南市国有企业进行整合，组建六大市级国有企业；除公司外，还有济南城市建设集团有限公司（以下简称“济南城建”）、济南产业发展投资集团有限公司、济南轨道交通集团有限公司（以下简称“济南轨交”）、济南金融控股集团有限公司和济南文旅发展集团有限公司。此外，2020 年济南市人民政府又组建了济南能源集团有限公司、济南城市发展集团有限公司（以下简称“济南城发”）、济南融资担保集团有限公司和济南市财政投资基金控股集团有限公司。从职能定位看，公司与济南城建在城市基础设施建设业务方面存在部分交叉，主要通过政府进行统筹协调。济南城建主要负责起步区及西部新城的开发建设，公司主要负责雪山片区、济钢片区、国际医学科学中心片区和马山片区等片区的土地开发整理及棚改旧改安置房建设等项目。济南城发为新成立的基建主体，与公司现有业务不存在交叉。

图表 4 • 济南市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
济南城建	济南市国资委	主要负责西部新城区、滨河新区和小清河片区的土地整理业务以及新旧动能转换起步区等济南市重大基础设施建设工作	3684.57	1001.72	360.36	10.64	72.81%
济南轨交	济南市国资委	作为济南市轨道交通投资建设的唯一主体，主要负责轨道交通规划建设，围绕轨道经济和后续项目融资需求，负责相关融资工作	2484.64	710.86	97.91	6.72	71.39%
公司	济南市国资委	主要负责雪山片区、济钢片区、国际医学科学中心片区和马山片区等片区的土地开发整理及棚改旧改安置房建设等项目	2349.81	647.23	156.34	57.44	72.46%
济南城发	济南市国资委	统筹承接市级土地储备一级开发任务，开展土地熟化、土地综合整治、投融资等业务	/	/	/	/	/

注：上述公司按资产总额降序排列
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司无不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码为 3701020006978427），截至 2024 年 5 月 15 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司重要子公司济南城市建设投资集团有限公司（以下简称“济南城建投”）提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码为 3701010003585133），截至 2024 年 5 月 17 日，济南城建投本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自土地开发整理业务、供水及供水工程业务和房地产开发与经营业务。2023 年，公司实现营业收入 156.34 亿元，同比增长 39.49%，收入增长主要来自于房地产开发与经营业务。

毛利率方面，受房地产开发与经营业务收入占比及毛利率上升的影响，2023 年，公司综合毛利率同比有所上升。

图表 5• 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理业务	56.72	50.61%	10.83%	43.80	28.02%	5.30%	11.72	48.94%	0.81%
供水及供水工程业务	26.44	23.59%	5.66%	30.25	19.35%	3.90%	5.16	21.53%	2.05%
房地产开发与经营业务	22.07	19.69%	21.63%	68.20	43.62%	28.44%	4.64	19.36%	57.15%
其他业务	6.85	6.11%	26.10%	14.09	9.01%	13.79%	2.44	10.17%	16.18%
合计	112.07	100.00%	12.67%	156.34	100.00%	15.89%	23.96	100.00%	13.55%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）土地开发整理业务

公司土地整理业务投资规模及可出让土地面积较大，业务持续性良好，后续投资任务仍较重，且土地出让进度易受政府规划及房地产市场行情影响，未来出让情况存在一定不确定性。

公司受济南市人民政府委托，负责市重点工程投资建设项目规划控制范围内土地的整理工作。公司土地开发整理业务主要由子公司济南城建投、济南旧城开发投资集团有限公司（以下简称“旧城集团”）、山东新泉城置业有限公司（以下简称“泉城置业”）、济南市城建投资建设有限公司、山东乐耕城市建设开发有限公司（以下简称“乐耕城建公司”）和济南长清城市建设开发有限公司¹（以下简称“长清城建”）实施。

济南市政府《济南市人民政府关于进一步调整完善市级国有土地出让收支管理政策的通知》（济政办发〔2015〕8 号）规定，济南市土地成本核算和审核均由土地熟化主体负责。根据济财办〔2020〕1 号文，公司土地整理项目采取成本加成模式，不同地块加成比例差异较大，一般介于 5%~50%。具体模式为，公司在完成指定区域土地整理后，交由济南市土储中心收储并安排挂牌。济南市政府综合考虑开发地块所处区位及区位历史交易价格等因素，根据公司移交给政府的土地面积，确定土地移交价。根据公司在土地开发整理过程中实际发生的成本，加成一定比例的收益，济南市财政局向公司拨付资金，付款周期通常在 1 年以内。

公司测算的土地成本主要包括研究、策划、设计等前期费用，道路、供水、供电、供气、排水、通讯、照明、土地平整等配套工程费用，资金成本和其他费用。土地开发整理阶段，公司将相关土地片区熟化费和建设支出计入“在建工程”中，在收到政府支付的资金后，按照完工进度结转相应的土地片区熟化收入和成本。若项目因未进行项目完工审计、决算，暂时不能可靠计量成本，财政支付的款项暂计入“预收款项”。

2023 年，受土地出让进度及政府规划影响，公司土地开发整理收入同比下降 22.78%至 43.80 亿元，主要来自小梁庄项目和雪山片区项目；毛利率下降至 5.30%，主要系当期出让地块核定的加成比例较低所致。

截至 2024 年 3 月底，公司已完工土地整理项目合计 4682.61 亩，已投资 175.68 亿元，均已回款。公司主要在建土地开发整理项目合计 9.51 万亩，主要土地开发整理片区为雪山片区、济钢片区、国际医学科学中心片区、马山片区和文昌片区，预计总投资 628.50 亿元，

¹ 为推进长清区城市更新工作的全面开展，加快文昌片区城市更新项目实施，2023 年 6 月，济南市长清区人民政府、济南市长清区财政局与公司子公司旧城集团签订股权转让协议，由旧城集团以长清城建资产评估后净资产价值 7225.04 万元向济南市长清区财政局收购长清城建 100%股权。截至 2023 年末，长清城建已办理完工商变更登记手续，长清城建资产总额 198.13 亿元，所有者权益为-0.46 亿元；2023 年，营业收入为 0.05 亿元、利润总额为-0.19 亿元。

已投资 368.88 亿元，已回款 189.82 亿元。公司正在整理及已整理完成的土地面积近 10 万亩，未来可出让面积较大，业务持续性良好。2024—2026 年，公司在整理土地开发项目每年计划投资规模约 59~65 亿元，公司面临较大的投资压力。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建土地开发整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	整理面积	计划整理周期	计划总投资	已完成投资	已确认收入	已回款金额	2024 年 4-12 月 预计投资金额	2025 年 预计投资金额	2026 年 预计投资金额
雪山片区项目	14680.72	2010-2024 年	70.00	68.17	96.45	100.59	1.83	--	--
济钢片区项目	14269.00	2017-2025 年	70.00	23.83	6.01	6.01	26.54	19.63	--
国际医学科学中心片区项目	52500.00	2017-2027 年	220.00	129.25	77.59	77.59	12.59	24.83	26.67
马山片区项目	6290.00	2019-2027 年	50.00	5.92	4.23	4.23	4.09	5.00	17.50
长清文昌片区城市更新项目	7313.00	2021-2028 年	218.50	141.71	-	1.40	20.00	15.00	15.00
合计	95052.72	--	628.50	368.88	184.28	189.82	65.05	64.46	59.16

注：1. 公司根据区域发展规划及土地市场情况等对地块整理面积、预计整理期间、预计总投资额、未来投资计划等作出动态调整；2. 上表所列预计总投资额、已投资额、已回款金额仅涉及各项目土地熟化及配套基础设施建设，不含代收代付的拆迁安置等费用；3. 尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

（2）市政重点项目投资建设业务

公司市政重点项目投资建设业务投资规模大，未完工项目后续投资压力不大，回款受对应地块出让进展影响较大。

公司市政重点项目投资建设业务主要为受济南市人民政府委托进行的土地开发整理业务的配套市政或其余重点基建项目建设；项目建设资金部分由省市财政安排财政专项资金以拨款的方式解决，同时公司通过银行贷款等债务融资方式筹措，并以自有资金、项目运营收益及财政补贴专项资金偿还。会计处理上，项目产生的成本归集至相应土地熟化片区核算，待项目完成竣工验收、政府同意后移交，该部分成本作为土地片区熟化成本的一部分，计入“在建工程”科目。

截至 2024 年 3 月底，公司已完工项目实际投资额 59.41 亿元，已回款 34.02 亿元，剩余部分待对应地块出让后陆续回款；主要在建重点项目总投资 159.73 亿元，已投资 130.63 亿元，2024 年 4—12 月计划投资 24.10 亿元；暂无拟建的市政重点配套基建项目。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建重点工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计建设期间	计划总投资	已投资额	2024 年 4—12 月 预计投资金额	预计回款期间
中央商务区市政道路及地下综合管廊项目（一期）	2016-2024 年	42.48	34.64	7.84	2022-2027 年
中央商务区市政项目（二期）	2017-2025 年	36.62	33.94	2.20	2022-2027 年
中央商务区国际金融城市政道路（三期）项目	2020-2025 年	1.30	0.42	0.54	2023-2028 年
中央商务区华阳路地下停车场项目	2021-2025 年	2.04	1.00	0.64	2023-2028 年
雪山三期市政道路	2019-2025 年	10.09	7.18	2.39	2023-2026 年
文庄市政道路工程	2017-2025 年	5.78	2.43	2.77	2023-2025 年
山东第一医科大学	2018-2025 年	52.34	45.50	6.84	2022-2027 年
黄河时代广场项目	2022-2024 年	3.47	1.10	0.52	2023-2030 年
中川街（济郑高铁东边线-峰山路段）道路建设工程	2023-2024 年	5.61	4.42	0.36	2023-2030 年
合计	--	159.73	130.63	24.10	--

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

（3）供水及供水工程业务

公司供水业务区域垄断优势明显，但公益性较强，盈利能力弱，在建供水项目剩余投资压力不大。2023 年，公司供水工程业务收入保持增长，毛利率持续下降。

公司供水业务主要由济南水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）、济南市清源水务集团有限公司（以下简称“清源水务”）和济南市水利工程总公司（以下简称“水利总公司”）运营。其中水务集团负责自来水供应服务，清源水务负责原水供应和水库的管理，水利总公司主要负责水利设施的建设。

公司负责济南市全市区范围的供水业务，区域垄断优势明显，跟踪期内，公司供水范围不断扩大。截至 2024 年 3 月底，供水范围东至章丘区边界，西至长清区，南至南部山区，北至起步区，服务面积约 2100 平方公里（含起步区 733 平方公里和临空区 148 平方公里），区域辐射范围广。2023 年，公司供水水费收入小幅增长，供水配套工程较快增长，带动供水及供水工程业务收入同比增长 14.40%至 30.25 亿元；毛利率小幅下降至 3.90%。

图表 8• 公司供水及供水工程业务收入构成情况表（单位：万元）

项目	2022 年度	2023 年度	2024 年 1—3 月
水务集团	257421.24	291828.17	47140.90
其中：供水水费	96757.53	104293.29	25383.15
供水配套工程	159221.05	183727.55	21556.77
其他	1442.66	3807.33	200.98
清源水务	23102.25	24187.10	5500.72
其中：供水水费	22767.31	19456.36	4620.91
其他	334.94	4730.74	879.81
合计	280523.49	316015.27	52641.62

注：1.上表收入情况系按照供水主体分别统计、进而加总，存在公司合并财务报表范围内子公司之间的关联交易，故与公司合并口径主营业务收入构成表数值有所差异；2.尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司拥有制水水厂 25 座，日供水能力为 111.12 万吨/日，供水管线总长度约 9600 千米，服务人口约 500 万人；2023 年供水总量为 4.06 亿吨，同比增长 15.67%，居民和非居民（含特殊用水）用水量占售水总量的比重分别为 51.98%和 48.02%，占比较为均衡。

图表 9• 公司供水运行情况表

项目	2022 年度/末	2023 年度/末	2024 年 1—3 月/3 月末
日供水能力（万吨）	119.96	112.59	111.12
供水总量（亿吨）	3.51	4.06	0.99
售水总量（亿吨）	2.94	3.29	0.80
其中：居民	1.57	1.71	0.45
非居民（含特殊用水）	1.37	1.58	0.35
服务人口（万人）	495	500	500
供水户数（万户）	149.72	170.64	170.64
其中：家庭（万户）	144.60	164.48	164.48
企业（万户）	5.12	6.16	6.16
其他（万户）	0.0016	0.004	0.004

注：日供水能力小幅下降，主要系管网老化、设备磨损所致
资料来源：公司提供

原水采购方面，因济南市地表水资源有限，公司主要向黄河河务局采购原水，2022—2023 年及 2024 年 1—3 月采购量分别为 25135.34 万立方米、29178.88 万立方米和 7176.62 万立方米。公司供水业务涉及民生，公益属性较强，常年处于微利状态，2023 年毛利率为 1.17%，较上年基本保持稳定。

从结算方式看，用户根据实际用水量定期向公司缴纳水费。销售价格方面，供水属于公用事业，实行政府指导价格。济南市现行居民生活用水价格自 2015 年 5 月 1 日开始实施，非居民生活用水和特种用水价格自 2017 年 8 月 1 日起由原来的每立方米 5.95 元和 16.20 元调增至每立方米 6.05 元和 16.30 元。

表 10 济南市城市供水价格表（单位：立方米、元/立方米）

供水类型	阶梯分类	户年用水量	到户水价	其中		
				基本水费	水资源费	污水处理费
居民生活用水	第一阶梯	0~144（含）	4.20	2.80	0.40	1.00
	第二阶梯	144~288（含）	5.60	4.20		
	第三阶梯	288 以上	9.80	8.40		
执行居民用水价格的非居民用户	--	--	4.35	2.95	0.40	1.40
非居民用水	--	--	6.05	4.25		
特种用水	--	--	16.30	14.50		

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司供水业务主要在建项目包括济南市章丘白云水库工程、济南市东部水源四库连通工程、济南居民二次供水改造工程、济南市公共饮水安全综合提升示范项目和高新区临空水厂工程等，预计总投资 63.41 亿元，已投资 52.09 亿元，剩余待投资规模不大。

图表 11• 截至 2024 年 3 月末公司主要在建的供水项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	预计总投资金额	预计建设期间	已投资金额	2024 年 4-12 月拟投资额	2025 年拟投资额
1	济南市章丘白云水库工程	17.12	2020—2023 年	16.79	--	--
2	济南市鹊山水库除险加固工程	1.99	2022—2024 年	1.99	--	--
3	济南市玉清湖水库除险加固工程	3.86	2023—2025 年	2.40	0.73	0.73
4	济南市东部水源四库连通工程	11.99	2021—2025 年	10.80	0.60	0.60
5	2022 年济南市再生水利用工程	2.38	2023—2024 年	2.10	0.28	--
6	济南居民二次供水改造工程	10.57	2016—2025 年	10.89	0.23	0.20
7	济南市公共饮水安全综合提升示范项目	10.89	2020—2025 年	4.93	1.12	4.84
8	高新区临空水厂工程	4.61	2022—2025 年	2.19	0.59	1.83
合计		63.41	--	52.09	3.55	8.20

注 1.济南市章丘白云水库工程、济南市鹊山水库除险加固工程基本完工，正在进行竣工验收，未来无投资计划，暂列为在建项目；2. 上述已投资金额为工程口径数据，包括保证金、税费等

资料来源：公司提供

此外，公司还从事与供水业务配套的市政管网供水工程业务，包含供水设施新建、扩建及技改，室内管道及户表工程，室外管道工程，“一户一表改造业务”等。公司供水工程业务主要由水务集团及其下属子公司济南普利供水工程有限公司（以下简称“普利供水工程”）和济南普利市政管网工程有限责任公司（以下简称“普利市政管网工程”）负责，基本覆盖济南市范围内供水工程项目，主要施工项目均位于济南市。济南市内房地产开发企业如有地块供水需求，则会委托水务集团建设，水务集团根据具体工程情况与其签署委托建设合同。回款方面，根据项目预算情况，房地产开发企业需先行支付工程费用，具体支付方式根据合同签订条款确定，或一次性或分次完成相关费用缴付。施工方面，主要由水务集团下属子公司普利供水工程和普利市政管网工程负责建设，部分项目也会选取外部施工单位建设，以公开招标的方式选取施工方，根据完工进度支付工程款。工程竣工后，水务集团按照既定的标准对工程进行验收，从而与施工方结算工程款。2023 年，公司实现工程相关业务收入 18.88 亿元，同比增长 18.22%，受下游房地产行业毛利情况整体压缩的影响，公司该板块毛利率由 2022 年的 8.45%进一步下降至 5.51%。

（4）房地产开发与经营业务

公司部分已完工房地产项目销售进度较慢，在建房地产项目未来待投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。此外，公司用于房地产开发的储备用地仍持续增加，商品房及商业项目的销售易受房地产市场行情的影响，未来项目销售及去化情况有待关注。

公司房地产开发业务主要包括安置房、保障房、商品房和商业项目建设，项目均位于济南市内。其中，安置房建设主要为配合土地开发整理业务而进行的拆迁安置，直接对符合条件的购房者销售，公司与政府之间不存在安置房回购安排。公司房地产开发业务经营主体主要为济南城建投（房地产开发三级资质）、旧城集团（房地产开发三级资质）、济南城投置业有限公司（房地产开发贰级资质）及济南泉城城市更新投资有限公司（房地产开发贰级资质）等。

公司房地产开发业务收入来自于安置房的房屋差价款（前期确定的拆迁安置补偿费用与实物安置房销售价格之差价）、安置房剩余房屋市场化销售收入、商品房销售收入和商业商务办公出售收入，其中安置房的土地拆迁成本在土地开发整理业务中核算。2023 年，公司房地产开发与经营业务收入主要来自于住宅地产和商业地产销售收入，当期东城逸家项目、鼎秀家园项目、二药北项目和 CBD 商品房项目等住宅地产项目结转收入规模较大，带动该板块收入同比大幅增长，毛利率亦有所上升。

图表 12• 公司房地产开发与经营业务收入构成表（单位：万元）

项目类别	2022 年度	2023 年度	2024 年 1—3 月
住宅地产业务	--	491420.90	42186.73
商业地产业务	81360.86	118391.37	-
保障性安居工程业务	139329.58	72154.26	4182.10
合计	220690.43	681966.53	46368.83

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司主要已完工房地产项目 10 个，已投资金额为 376.98 亿元，已销售金额为 205.14 亿元。其中，东城逸家项目和西江华府（B、C、D 地块）项目因规划影响，销售进度较慢，存在去化压力；CBD4-14 地块剩余未销售部分转为公司自持物业；经十一路项目（A3、A4、C3、D1）、北大槐树安置房等保障性安居项目已销售金额为前期确定的拆迁安置补偿费用与实物安置房销售价格的差价，实际剩余未销售套数较少。

表 13 截至 2024 年 3 月底公司主要已完工房地产项目（单位：亿元）

项目名称	项目类别	项目工期	实际总投资	已销售金额	销售进度
东城逸家项目	住宅地产	2015-2017 年	157.06	88.36	58.53%
鼎秀家园项目	住宅地产	2017-2019 年	28.69	29.30	97.00%
西江华府（B、C、D 地块）	住宅地产	2014-2020 年	75.17	56.02	61.46%
CBD 控制中心	商务办公及商业	2018-2020 年	5.54	6.94	100%，剩余少量车位待售
CBD4-14 地块	商务办公及公寓	2019-2023 年	15.78	1.74	100.00%
二药项目	住宅地产	2019-2021 年	10.26	10.01	100%，剩余少量车位待售
经十一路项目（A3、A4、C3、D1）	保障性安居工程	2018-2020 年	40.44	6.96	共 4124 套，剩余 70 套
北大槐树安置房	保障性安居工程	2014-2020 年	18.89	4.67	共 4272 套，剩余 124 套
济南国际医学中心安置二区安置房项目	保障性安居工程	2018-2021 年	14.4	0.46	共 1228 套，剩余 119 套
济南国际医学中心安置三区安置房项目一期	保障性安居工程	2018-2023 年	10.75	0.68	共 1413 套，剩余 229 套
合计	--	--	376.98	205.14	--

注：CBD4-14 地块主要建设内容为商务办公、商业及公寓，其中商务办公楼（城投大厦）拟作为公司办公场所，暂无出售计划；计划出售的公寓、商业已全部完成销售
 资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建房地产项目预计总投资 146.15 亿元，已完成投资 65.17 亿元，2024 年 4—12 月和 2025 年分别计划投资 41.68 亿元和 32.40 亿元，未来待投资规模较大，公司存在较大的资金支出压力，后续销售及去化情况有待关注。截至 2023 年底，公司存货中以土地使用权及在建尚未完工的房地产项目为主的开发成本账面价值 299.17 亿元，较 2022 年底增长 31.63%，除房地产开发项目投入外，其余主要是公司用于房地产开发的购地成本的增加。

表 14 截至 2024 年 3 月底公司主要在建房地产项目（单位：亿元）

序号	项目名称	项目类别	项目工期	预计总投资	已投资	未来计划投资	
						2024 年 4—12 月	2025 年
1	奥体东 12 号地块项目	商务办公及公寓	2020—2025 年	50.27	25.56	3.83	20.88
2	奥体东 16 号地块项目	商务办公及商业	2020-2024 年	33.13	7.49	25.64	--
3	奥体东 13 及 17-2 号地块项目	商务办公	2020-2024 年	13.48	6.99	6.49	--
4	济钢森林公园地下商业项目	商业商务	2021-2023 年	9.94	1.38	1.66	--

5	雪山 B8 地块项目	商务办公	2022-2025 年	11.00	5.13	0.18	5.69
6	南辛庄	保障性安居工程	2014-2023 年	15.63	14.66	0.97	--
7	商埠区改造更新项目一期济南宾馆地块	保障性安居工程	2023-2025 年	12.70	3.96	2.91	5.83
合计				146.15	65.17	41.68	32.40

资料来源：公司提供

2 未来发展

根据济南市委市政府对公司的功能定位和要求，结合公司“济南国企创新发展的领跑者”“济南城投转型发展的推动者”“济南经济社会发展的服务者”的远景目标，未来，公司将构建“城市综合开发、公用事业、工程建设、金融资本”四大产业板块，打造“集团化运作、专业化发展”的管理格局，形成相关多元化、协同发展的业务组合和产业链上下游延伸的经营格局。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年，公司通过非同一控制下企业合并将长清城建纳入合并范围，对公司其他应收款（合计）、在建工程等资产科目影响较大。截至 2023 年底，公司纳入合并范围的二级子公司共 20 家。因会计准则及其他法律法规修订，公司部分会计政策变更，但对公司报表科目及金额影响小。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产规模持续增长，仍以土地开发整理及配套市政项目和房地产项目建设投入为主，往来款对资金形成一定占用，土地整理地块主要位于济南国际医学科学中心等济南市重点发展区域，整体资产质量较好。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 15.92%，主要系在建工程和长期股权投资增加所致，公司资产以非流动资产为主，流动资产占比进一步下降。

图表 15 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	836.90	41.28%	788.82	33.57%	781.41	32.58%
货币资金	55.09	2.72%	54.66	2.33%	36.95	1.54%
其他应收款（合计）	255.49	12.60%	145.45	6.19%	143.06	5.96%
存货	460.49	22.72%	510.86	21.74%	530.72	22.13%
非流动资产	1190.24	58.72%	1560.99	66.43%	1617.05	67.42%
长期股权投资	15.05	0.74%	96.65	4.11%	102.06	4.26%
在建工程	907.11	44.75%	1192.52	50.75%	1229.52	51.26%
固定资产	49.44	2.44%	53.32	2.27%	67.53	2.82%
其他非流动资产	128.48	6.34%	149.01	6.34%	149.01	6.21%
资产总额	2027.13	100.00%	2349.81	100.00%	2398.46	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

截至 2023 年底，公司货币资金与上年底基本持平，受限资金规模为 3.91 亿元，主要为劳务工资保证金、银行承兑保证金等，受限比例为 7.15%。公司其他应收款（合计）较 2022 年底下降 43.07%，主要系公司将长清城建纳入合并范围，抵消相关应收款项所致；其他应收款中应收政府及国企款项余额 131.99 亿元，占其他应收款的 90.83%；公司累计计提坏账准备 10.15 亿元（主要是对济南济商资产运营有限公司计提坏账准备 8.62 亿元，该公司经商河县人民法院裁定进入破产清算程序），计提比例 6.53%，其中应收政府及国企款项未计提

坏账准备；应收前 5 大债务人款项合计占 39.75%，集中度一般，应收对象主要为济南市人民政府下属部门及其所属国有企业、联营企业；账龄较长，4 年以上占 74.60%。整体看，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。截至 2023 年底，公司存货较上年底增长 10.94%，主要系房地产项目投入和拿地成本增加所致；公司存货主要由开发产品（占 39.37%，主要为待售的房地产项目）及开发成本（占 58.56%，主要为土地使用权及在建尚未完工的房地产项目）等构成，累计计提跌价准备 30.43 万元。

图表 16 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例
济南市财政局	22.86	14.70%
济南市历下区财政局	11.75	7.56%
济南市天桥区财政局	11.15	7.17%
济南西城投资开发集团有限公司	10.19	6.56%
济南市槐荫区财政局	5.85	3.76%
合计	61.80	39.75%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司长期股权投资较 2022 年底增加 81.60 亿元，主要系公司于 2023 年 11 月 30 日将持有齐鲁银行股份有限公司（以下简称“齐鲁银行”）部分可转换公司债券转换为 1.27 亿股股票，转股后共计持有齐鲁银行股票 9.29 亿股，持股比例由原 17.50% 转变为 19.72%，对其构成重大影响，因此公司在 2023 年 11 月 30 日开始对齐鲁银行的投资由原金融资产核算改为按长期股权投资-权益法进行核算，原计入“其他权益工具投资”中对齐鲁银行投资款 33.43 亿元（按公允价值计量）转入长期股权投资，同时投资时应享有被投资单位可辨认公允价值份额大于长期股权投资初始投资成本的差额 40.14 亿元计入长期股权投资和“营业外收入”科目。固定资产较上年底变动不大，主要由房屋及建筑物（占 41.79%）及供水等专用设备（占 52.44%）构成；累计计提折旧 35.65 亿元。公司在建工程较上年底增加 285.40 亿元，主要系公司将长清城建纳入合并范围以及济钢片区、济南国际医学科学中心等土地熟化项目和供水项目持续投入所致。随着小清河生态景观带改造提升项目、文服中心及长期资产购置款投入的增加，公司其他非流动资产较上年增长 15.98%，主要由公共设施及园林广场等历史遗留的委托代建项目（105.06 亿元）、文庄公租房（22.33 亿元）、长期资产购置款（14.34 亿元）、小清河生态景观带改造提升项目及文服中心项目（7.25 亿元）等构成。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 2.07%，资产规模及结构较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 17 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	3.91	0.16%	劳务工资保证金、银行承兑保证金等
存货	39.92	1.66%	借款抵押
投资性房地产	1.76	0.07%	融资抵押
应收股利	0.14	0.01%	借款质押
长期股权投资	6.59	0.27%	融资质押
其他非流动资产	32.14	1.34%	借款抵押
合计	84.46	3.52%	—

资料来源：公司提供

（2）资本结构

① 所有者权益

2023 年，公司所有者权益有所增长，其中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 24.46%，主要为其他权益工具、资本公积和未分配利润的增长。公司所有者权益主要由实收资本（占 36.31%）、资本公积（占 22.49%）、其他权益工具（占 18.76%）和未分配利润（占 21.12%）构成。

截至 2023 年底，公司资本公积较上年底增加 45.05 亿元，主要系政府豁免公司债务 34.15 亿元、政府拨付项目资本金及项目建设资金 6.92 亿元、齐鲁银行其他权益变动增加资本公积 3.93 亿元等。公司其他权益工具较上年底增长 33.31%，主要系公司通过永续期信托产品进行债务融资所致，其他权益工具中永续债券约占 48%，其余为永续期信托产品。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 667.43 亿元，较上年底小幅增长 3.12%，主要系公司收到济南市太平水库项目资本金 16.00 亿元等所致。

图表 18 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	235.00	45.19%	235.00	36.31%	235.00	35.21%
其他权益工具	91.10	17.52%	121.45	18.76%	121.45	18.20%
资本公积	100.54	19.33%	145.59	22.49%	162.64	24.37%
未分配利润	84.13	16.18%	136.68	21.12%	139.26	20.87%
归属于母公司所有者权益合计	518.68	99.74%	641.44	99.11%	661.66	99.14%
少数股东权益	1.35	0.26%	5.79	0.89%	5.77	0.86%
所有者权益合计	520.04	100.00%	647.23	100.00%	667.43	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度整理

② 负债

跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，债务结构有所改善，但整体债务负担仍较重，公司 2024 年面临较大的集中偿付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 12.97%，主要系土地整理及配套市政重点项目、房地产开发、供水等业务债务性融资规模的增加所致。流动负债占比有所下降，负债结构较为均衡。

图表 19 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	842.05	55.87%	808.32	47.48%	801.51	46.30%
短期借款	124.78	8.28%	207.44	12.18%	212.58	12.28%
应付账款	77.20	5.12%	99.53	5.85%	105.90	6.12%
其他应付款（合计）	139.60	9.26%	120.12	7.06%	121.52	7.02%
一年内到期的非流动负债	349.58	23.20%	167.29	9.83%	185.72	10.73%
合同负债	115.99	7.70%	141.35	8.30%	145.03	8.38%
非流动负债	665.04	44.13%	894.27	52.52%	929.52	53.70%
长期借款	278.40	18.47%	343.14	20.15%	347.09	20.05%
应付债券	136.44	9.05%	278.04	16.33%	303.79	17.55%
长期应付款	192.05	12.74%	214.83	12.62%	219.83	12.70%
负债总额	1507.10	100.00%	1702.59	100.00%	1731.03	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度整理

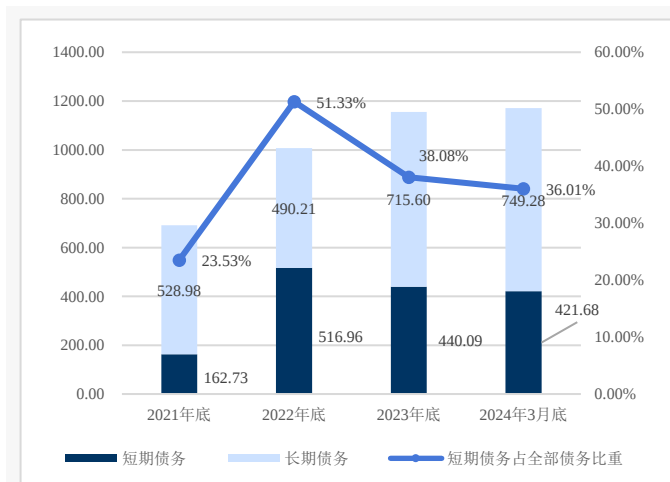
公司经营性负债主要由应付工程款、预收的土地整理返还款及房源款形成的应付账款、合同负债，以及应付地方政府及国有企业往来款、暂借款、保证金等形成的其他应付款和长期应付款中收到的政府置换债（48.87 亿元）、专项建设资金（56.04 亿元）等构成。

有息债务方面，本报告将其他应付款和其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算、将长期应付款付息项（政府专项债券 94.30 亿元）纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务 1155.69 亿元，较上年底增长 14.75%，其中短期债务占 38.08%、长期债务占 61.92%，债务结构有所优化。公司融资渠道主要包括债券融资、金融及非银机构借款和政府专项债券资金等，截至 2023 年底，债券融资约占 27.78%，非标融资约占 27.95%，政府专项债券占比 8.16%，其余为银行贷款。其中，非标产品包括信托融资 152.38 亿元、融资租赁产品 16.45 亿元，非标融资成本约为 4.81%；公司银行贷款前五大贷款行依次为国家开发银行、中国工商银行、渤海银行、齐鲁银行和北京银行；公司存续债券中，5 年及以上期限占比约 50%，利率区间为 2.85~4.70%。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本

化比率较上年底均有所下降，长期债务资本化比率较上年底有所上升，公司整体债务负担较重。从债务期限分布看，公司 2024 年债务到期规模较大，其中债券占 10%左右，公司债务集中兑付压力较大。考虑其他权益工具后，债务负担高于上述指标表现。

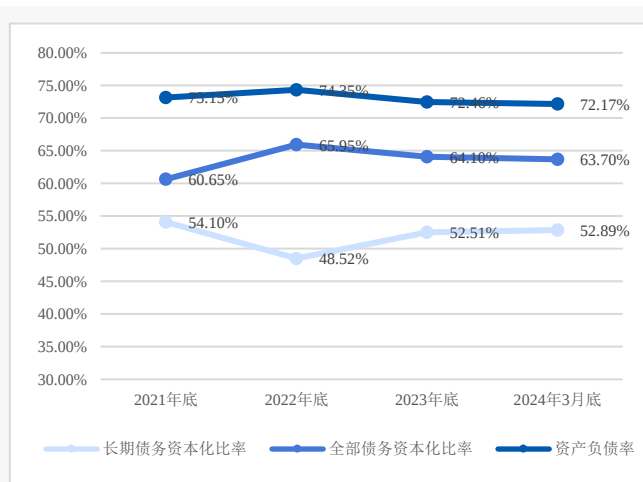
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务小幅增长至 1170.96 亿元。各项负债指标较 2023 年底均变化不大。

图表 20 • 2021—2024 年 3 月末公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 21 • 2021—2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 22 • 截至 2023 年底公司全部债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	440.09	138.21	159.44	417.95	1155.69
占全部债务的比例	38.08%	11.96%	13.80%	36.16%	100.00%

注：未考虑公司计入权益的债务

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 盈利能力

受益于交房量增加，2023 年，公司营业总收入较快增长；对齐鲁银行的投资改按长期股权投资-权益法核算形成营业外收入规模大，带动当期利润总额大幅增长，盈利指标明显提升。

2023 年，随着房地产开发与经营业务收入的增加，公司营业总收入同比增长 39.49%；营业成本增幅低于营业总收入增幅，同期营业利润率小幅上升。

非经营性损益方面，2023 年，以政府补贴为主的其他收益较上年小幅下降，对齐鲁银行的投资由原金融资产核算改为按长期股权投资-权益法进行核算形成营业外收入 40.29 亿元，带动公司当年利润总额大幅增长，公司各项盈利指标均明显提升。

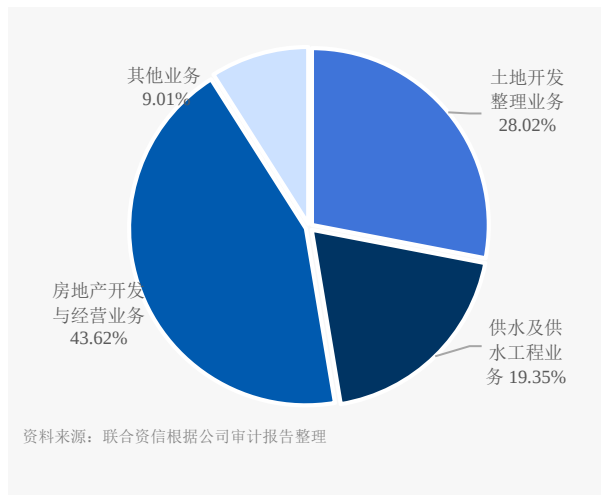
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 23.96 亿元，相当于 2023 年全年的 15.32%，利润总额 3.11 亿元。

图表 23 • 公司盈利能力情况 (单位：亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	112.07	156.34	23.96
营业成本	97.88	131.50	20.71
期间费用	9.88	11.77	2.33
其他收益	8.64	7.56	1.20
营业外收入	0.04	40.29	0.50
利润总额	12.15	57.44	3.11
营业利润率	10.78%	12.78%	10.59%
总资本收益率	0.91%	3.16%	--
净资产收益率	1.96%	8.16%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

图表 17 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司收入实现质量有所改善，经营活动现金流缺口有所收窄，但受土地开发整理业务、市政重点项目投资建设业务、房地产开发与经营业务、供水项目投资及往来款支出大的影响，经营活动和投资活动现金均持续净流出，公司经营活动、投资活动及债务偿付所需资金对外部融资依赖较大。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	96.95	186.58	40.32
经营活动现金流出小计	313.19	245.49	62.69
经营活动现金流量净额	-216.24	-58.90	-22.38
投资活动现金流入小计	3.20	6.77	0.33
投资活动现金流出小计	88.28	67.94	38.87
投资活动现金流量净额	-85.07	-61.17	-38.54
筹资活动前现金流量净额	-301.32	-120.07	-60.91
筹资活动现金流入小计	602.36	672.52	201.42
筹资活动现金流出小计	298.45	553.24	157.22
筹资活动现金流量净额	303.91	119.27	44.20
现金收入比	73.72%	107.58%	152.20%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

2023 年，公司经营活动现金流入量较上年大幅增长，主要为土地开发整理业务、重点项目投资建设业务和房地产开发业务、补助收入及往来款资金流入。同期，受土地整理、市政重点项目及房地产开发业务投资支出规模较大影响，公司经营活动现金持续净流出。从收入实现质量看，公司现金收入比超过 100%，收入实现质量有所改善。

2023 年，随着供水板块、自持物业类房地产开发板块等固定资产投资持续大规模支出，公司投资活动现金持续较大规模净流出。

2023 年，公司筹资活动现金流入量保持增长，主要为金融及非银机构借款、发行债券和政府资本性投入形成的现金流入；受当年偿还债务本息规模大的影响，筹资活动现金流出大幅增长；同期，公司筹资活动现金呈大额净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金流持续净流出，项目投资及债务偿付所需资金对筹资活动依赖较大，筹资活动保持净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现弱，长期偿债指标表现尚可。公司或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

图表 25 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	99.39%	97.59%	97.49%
	速动比率	44.70%	34.39%	31.28%
	现金短期债务比（倍）	0.13	0.14	0.09
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	20.59	67.44	--
	全部债务/EBITDA（倍）	48.93	17.14	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.48	1.39	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度一般。2023 年及 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.14 倍和 0.09 倍，现金类资产对短期债务的保障程度低。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2023 年，随着利润总额的提升，公司 EBITDA 较上年大幅增长，EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖程度明显提高。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额合计 39.00 亿元，担保比率为 5.84%，被担保方为济南滨河新区建设投资集团有限公司和济南城市建设集团有限公司，均为地方国有企业且经营情况良好，公司或有负债风险可控。

截至 2024 年 3 月底，公司共获得银行授信为 1186.79 亿元，尚未使用额度为 294.94 亿元。公司间接融资渠道畅通。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司子公司济南城建和济南市经济开发投资有限公司（以下简称“经济开发公司”）分别存在 1 起未决诉讼。其中，济南城建因建设工程施工合同纠纷被自然人杨庆建起诉，涉案金额约 0.14 亿元，截至目前该案件尚未判决；经济开发公司因商品房销售合同纠纷、债权转让合同纠纷被山东新里程置业有限公司（以下简称“新里程公司”）起诉，新里程公司要求经济开发公司返还购房款 3 亿元及违约金，2024 年 1 月 15 日，济南市中级人民法院作出判决驳回原告新里程公司的诉讼请求，新里程公司向山东省高级人民法院提起上诉，截至目前，该案件尚未判决。

3 公司本部主要变化情况

公司收入主要来自于子公司，公司本部对子公司管控力度较强。公司本部债务负担较重，短期偿债压力大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 1444.55 亿元，主要由其他应收款和长期股权投资构成；公司本部全部债务 729.30 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.88%和 61.86%，公司债务负担较重。同期末，公司本部货币资金为 30.95 亿元，现金短期债务比为 0.10 倍，公司本部短期偿债压力大。公司主营业务由各子公司运营，公司本部营业收入规模很小。公司合并范围内子公司较多，对子公司切实履行出资人职责、享有出资人权利和对子公司经营业绩进行考核，公司本部通过向全资子公司、控股公司派出财务总监或财务负责人实施财务控制，通过对“三重一大事项”统一审批决策等方式对子公司进行经营管理，公司对子公司管控力度较强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产、产品质量与环保投入，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无重大不利影响。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，公司未发生安全事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，公司负责济南全市区范围的供水业务，下属子公司水务集团为用户提供的监督平台“小白热线”被授予全国“五一劳动奖状”和全国“杰出青年文明号”等荣誉，子公司清源水务曾获得山东省富民兴鲁劳动奖状、省水利系统先进集体、济南市水利系统安全生产先进单位、济南市建功立业集体等荣誉称号，用户服务满意度和产品质量良好。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控能力较强，并建立了完善的法人治理结构，管理制度健全。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司作为济南市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，跟踪期内，在债务豁免、资本金和项目建设资金拨付以及财政补贴方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系济南市国资委。济南市是山东省省会城市，2023 年，济南市 GDP 和一般公共预算收入在山东省 16 个地级市中均排名第 2 位，人均 GDP 处于上游水平。截至 2023 年底，济南市地方政府债务余额为 3180.43 亿元，其中，一般债务 251.83 亿元，专项债务 2928.61 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

公司作为济南市属重要的基础设施投资建设和国有资产运营主体，业务范围涉及土地开发整理、市政重点项目投资建设、房地产开发与经营及水务等，并在供水服务领域具有垄断优势。跟踪期内，公司继续在债务豁免、资本金和项目建设资金拨付以及财政补贴方面获得有力的外部支持。

债务豁免

根据济财债〔2023〕8号文，公司置换债券及再融资债券形成的政府债务（34.15亿元）由济南市财政局承担，计入“资本公积”。

资本金和项目建设资金拨付

2023年，公司收到济南市财政拨付的济南市太平水库项目资本金2.00亿元，收到四库联通调水工程项目、玉清湖水库至鹊华水厂调水工程项目建设资金4.59亿元，收到长孝水源地抽水试验工程政府投资款0.19亿元。此外，公司作为政府出资人代表，收到市财政拨付的腊山河与兴济河排水分区、大明湖排水分区、大辛河与巨野河排水分区工程代政府出资的资本金0.14亿元。2024年1—3月，公司收到政府拨付的济南市太平水库项目资本金16.00亿元。公司收到的以上资本金和项目建设资金均计入“资本公积”。

财政补贴

2023年，公司收到供水基础设施配套费补贴、扭亏补贴、原水供水补贴等各项财政补贴7.56亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、永续债偿债指标分析

截至2024年3月末，公司存续期永续债包括“23济城Y1”“23济城Y2”“23济城Y3”“22济南城投MTN002”和“22济南城投MTN003”，债券余额合计58.30亿元，永续信托合计63.15亿元。若将计入“其他权益工具”的永续债调整至长期债务，相关指标详见下表。整体看，公司经营活动现金流入量对长期债务的保障能力较弱，EBITDA对长期债务的保障程度尚可。

图表 26 • 公司永续债券偿还能力指标

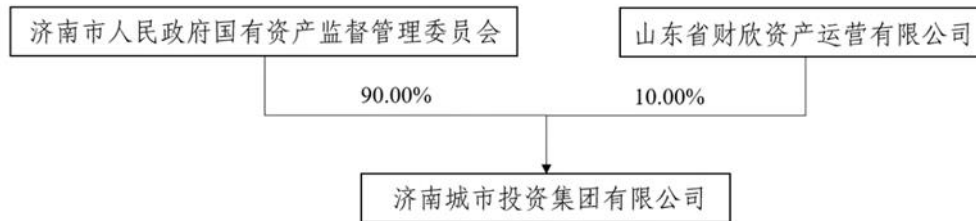
项目	2024年3月（末）
长期债务*（亿元）	870.73
2023年经营活动现金流入/长期债务（倍）	0.21
2023年经营活动现金净流量/长期债务（倍）	-0.07
长期债务/EBITDA（倍）	12.91

注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

九、跟踪评级结论

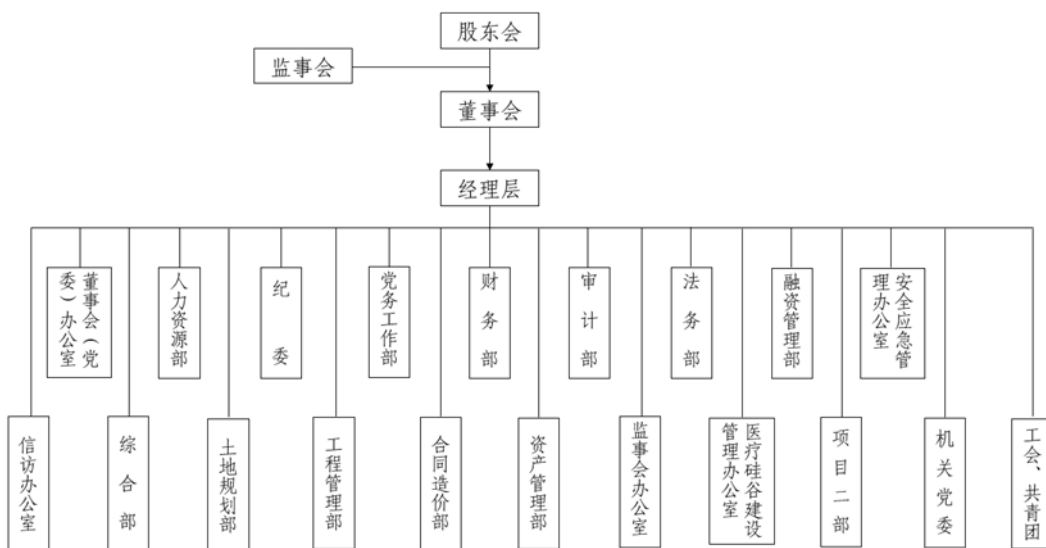
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20济城G1”“21济城G1”“21济城G2”“21济城G3”“22济南城投MTN001A(项目收益)”“22济南城投MTN001B(项目收益)”“22济南城投MTN002”“22济南城投MTN003”“23济南城投MTN003A”“23济南城投MTN003B”“23济城G1”“23济城G2”“23济城G3”“23济城G4”“23济城G5”“23济城G6”和“23济南城投债01/23济城01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要二级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
济南城市建设投资集团有限公司	城市基础设施及配套项目投资	745140.00	100.00
济南市国有资产运营有限公司	管理政府项目的投融资业务	42140.00	100.00
济南市城建投资建设服务中心有限公司	建筑工程施工、监理、招投标代理	20000.00	100.00
济南立冠贸易有限公司	零售业	50000.00	100.00
济南城投置业有限公司	房地产开发、经营	100000.00	100.00
济南旧城开发投资集团有限公司	房地产开发经营	150000.00	100.00
济南泉城城市更新投资有限公司	房地产开发经营	233200.00	100.00
济南市旧城改造投资服务有限公司	房屋销售及出租	20000.00	100.00
济南城投建设发展有限公司	建设项目管理、咨询、策划	10000.00	100.00
济南城投民间资本管理有限公司	股权投资、债券投资、资本投资咨询、短期财务性投资及受托资产管理业务	100000.00	100.00
济南市经济开发投资有限公司	以自有资金对城市建设投资、资产管理	38500.00	100.00
山东乐耕城市建设开发有限公司	房地产开发经营；物业管理；房地产中介服务	30000.00	100.00
济南城投停车运营管理有限公司	公共停车泊位的收费管理	20000.00	51.00
济南水务集团有限公司	自来水供应和营销服务	74700.00	100.00
济南市水利工程有限公司	水利水电工程施工	1400.00	100.00
济南市清源水务集团有限公司	原水及自来水开发、生产、销售及服务	119000.00	100.00
济南城投排水集团有限公司	专业技术服务业	50000.00	100.00
山东泉逸新商业发展有限公司	商务服务业	1000.00	100.00
济南医学发展集团有限公司	医学研究和试验发展	2000000.00	70.00
济南城市投资集团资本投资管理有限公司	投资与资产管理	1000000.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	51.36	69.19	61.95	37.70
应收账款（亿元）	8.85	11.69	11.54	12.36
其他应收款（亿元）	224.55	253.71	145.31	143.06
存货（亿元）	428.12	460.49	510.86	530.72
长期股权投资（亿元）	15.05	15.05	96.65	102.06
固定资产（亿元）	49.63	49.44	53.32	67.53
在建工程（亿元）	660.83	907.11	1192.45	1229.52
资产总额（亿元）	1671.60	2027.13	2349.81	2398.46
实收资本（亿元）	235.00	235.00	235.00	235.00
少数股东权益（亿元）	1.35	1.35	5.79	5.77
所有者权益（亿元）	448.82	520.04	647.23	667.43
短期债务（亿元）	162.73	516.96	440.09	421.68
长期债务（亿元）	528.98	490.21	715.60	749.28
全部债务（亿元）	691.71	1007.17	1155.69	1170.96
营业总收入（亿元）	98.94	112.07	156.34	23.96
营业成本（亿元）	73.27	97.88	131.50	20.71
其他收益（亿元）	3.76	8.64	7.56	1.20
利润总额（亿元）	19.85	12.15	57.44	3.11
EBITDA（亿元）	27.68	20.59	67.44	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	146.47	82.62	168.19	36.46
经营活动现金流入小计（亿元）	162.89	96.95	186.58	40.32
经营活动现金流量净额（亿元）	-35.14	-216.24	-58.90	-22.38
投资活动现金流量净额（亿元）	-118.93	-85.07	-61.17	-38.54
筹资活动现金流量净额（亿元）	146.81	303.91	119.27	44.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.08	10.59	13.27	--
存货周转次数（次）	0.19	0.22	0.27	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.07	--
现金收入比（%）	148.04	73.72	107.58	152.20
营业利润率（%）	24.30	10.78	12.78	10.59
总资产收益率（%）	1.94	0.91	3.16	--
净资产收益率（%）	4.10	1.96	8.16	--
长期债务资本化比率（%）	54.10	48.52	52.51	52.89
全部债务资本化比率（%）	60.65	65.95	64.10	63.70
资产负债率（%）	73.15	74.35	72.46	72.17
流动比率（%）	153.06	99.39	97.59	97.49
速动比率（%）	64.13	44.70	34.39	31.28
经营现金流动负债比（%）	-7.30	-25.68	-7.29	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.13	0.14	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	0.84	0.48	1.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.99	48.93	17.14	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，公司 2024 年 1—3 月财务数据未经审计；2.本报告合并口径将其他应付款和其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算、将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.41	24.08	30.95	29.87
应收账款（亿元）	0.00	0.01	0.03	0.02
其他应收款（亿元）	631.25	839.44	948.98	1059.18
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	298.35	334.34	409.50	422.50
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	5.54	6.08	8.62	28.86
资产总额（亿元）	965.64	1217.72	1444.55	1541.16
实收资本（亿元）	235.00	235.00	235.00	235.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	333.28	398.74	449.60	464.14
短期债务（亿元）	92.96	419.36	317.80	224.27
长期债务（亿元）	344.39	264.17	411.51	637.40
全部债务（亿元）	437.36	683.53	729.30	861.67
营业总收入（亿元）	0.05	0.02	0.04	0.00
营业成本（亿元）	0.03	0.03	0.03	0.01
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.37	-0.62	-0.60	-0.21
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.05	0.01	0.03	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	122.73	18.19	47.70	26.18
经营活动现金流量净额（亿元）	3.02	-56.04	-4.96	1.67
投资活动现金流量净额（亿元）	-158.14	-174.21	-164.60	-53.25
筹资活动现金流量净额（亿元）	152.61	230.70	176.26	50.50
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	2.84	1.87	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	105.23	34.18	65.79	0.00
营业利润率（%）	16.53	-250.04	-75.31	-447.96
总资本收益率（%）	-0.01	-0.03	-0.01	--
净资产收益率（%）	-0.11	-0.16	-0.13	--
长期债务资本化比率（%）	50.82	39.85	47.79	57.86
全部债务资本化比率（%）	56.75	63.16	61.86	64.99
资产负债率（%）	65.49	67.26	68.88	69.88
流动比率（%）	229.56	182.10	205.16	247.73
速动比率（%）	229.56	182.10	205.16	247.73
经营现金流动负债比（%）	1.05	-11.64	-1.00	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.06	0.10	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，公司 2024 年 1—3 月财务数据未经审计；2. “/”代表数据未获得；因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. 公司本部部分科目余额为零或金额小，相关指标无穷大或无穷小，以“*”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持