

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0532 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根据跟踪评级安排对贵公司“21 济南高新 MTN001”、“21 济南高新 MTN003”、“22 济南高新 MTN001”、“22 济南高新债 01/22 济高 02”、“22 济南高新债 02/22 济高 03”、“23 济南高新 MTN003”、“23 济南高新 MTN004A”、“23 济南高新 MTN004B”、“24 济南高新 MTN001”、“24 济南高新 MTN002”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持相关债项的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十六日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月26日至2025年6月25日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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。
- 7.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。
- 8.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
2024年6月26日

济南高新控股集团有限公司主体及相关债项

2024 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果			跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定			2024/6/26	AAA/稳定	时恒艳	魏正阳
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
21 济南高新 MTN001	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	95.0
21 济南高新 MTN003	AAA	AAA		业务运营	100.0%	76.0
22 济南高新 MTN001	AAA	AAA	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	30.0
22 济南高新债 01/22 济高 02	AAA	AAA		债务负担	20.0%	6.0
22 济南高新债 02/22 济高 03	AAA	AAA		债务保障程度	35.0%	14.3
23 济南高新 MTN003	AAA	AAA	调整因素			
23 济南高新 MTN004A	AAA	AAA	无			
23 济南高新 MTN004B	AAA	AAA				
24 济南高新 MTN001	AAA	AAA				
24 济南高新 MTN002	AAA	AAA				
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”						
主体概况			个体信用状况 (BCA)			
济南高新控股集团有限公司主要从事济南高新技术产业开发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。			aa-			
			评级模型结果			
			AAA			
			外部支持调整子级			
			3			
			注：最终评级结果由信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			

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，济南市及济南高新区经济实力仍很强；公司主营业务区域专营性很强，得到实际控制人及相关各方的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司未来资本支出压力大；资产流动性仍较弱；债务规模持续增加，仍面临很大的集中偿付压力；资金来源对筹资活动依赖很大。综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“21 济南高新 MTN001”、“21 济南高新 MTN003”、“22 济南高新 MTN001”、“22 济南高新债 01/22 济高 02”、“22 济南高新债 02/22 济高 03”、“23 济南高新 MTN003”、“23 济南高新 MTN004A”、“23 济南高新 MTN004B”、“24 济南高新 MTN001”、“24 济南高新 MTN002”信用等级为 AAA。

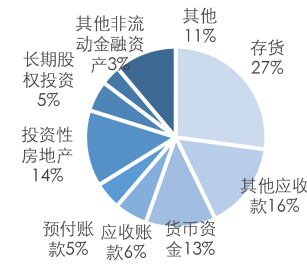
同业比较

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	合肥市产业投资控股(集团)有限公司
地区	济南市	济南市	苏州市	长沙市	合肥市
GDP 总量 (亿元)	12757.40	12757.40	24653.4	14331.98	12673.78
人均 GDP (万元)	13.52	13.52	19.06	13.63*	13.01
一般公共预算收入 (亿元)	1060.82	1060.82	2456.8	1227.07	929.6
政府性基金收入 (亿元)	520.76	520.76	1401.17	902.83	652.3
地方政府债务余额 (亿元)	3180.43	3180.43	2046.12	3050.04	2259.2
资产总额 (亿元)	1182.65	1357.13	334.02	1148.50	901.80
所有者权益 (亿元)	330.81	330.85	210.19	377.24	376.79
营业收入 (亿元)	114.83	47.28	27.18	94.29	91.55
净利润 (亿元)	4.58	4.94	18.47	6.76	11.26
资产负债率 (%)	72.03	75.62	37.07	6.15	58.22

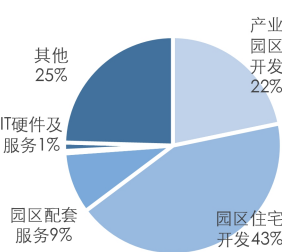
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年末）



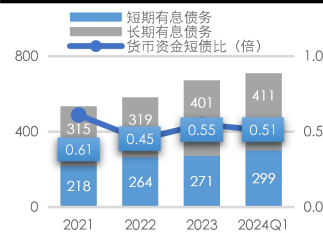
公司营业收入构成（2023年）



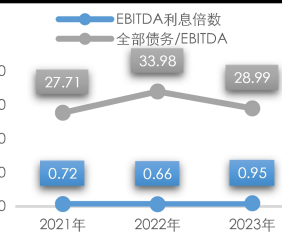
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
资产总额	941.96	1019.86	1182.65	1210.14
所有者权益	292.31	306.31	330.81	339.74
营业收入	100.88	197.35	114.83	19.56
净利润	3.22	3.51	4.58	0.85
全部债务	533.86	582.82	672.57	709.94
资产负债率	68.97	69.97	72.03	71.93
全部债务资本化比率	64.62	65.55	67.03	67.63

公司债务构成（单位：亿元）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
地区	济南市		
GDP 总量	11413.51	12027.50	12757.40
人均 GDP（元）	122253	127748	135185
一般公共预算收入	1007.61	1001.14	1060.82
政府性基金收入	1060.29	555.85	520.76
财政自给率	77.95	81.69	77.70

优势

- 跟踪期内，作为山东省的省会城市，济南市经济总量位居前列，经济总量保持增长，经济实力仍很强；
- 济南高新区区位和交通优势明显，在政策扶持及主导产业发展的带动下，经济总量持续增长，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、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，公司在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面获得实际控制人及相关各方的有力支持。

关注

- 公司在建及拟建项目规模仍很大，未来资本支出压力大，需关注后期运营和资金平衡情况；
- 公司资产中应收类款项、存货和投资性房地产占比仍很大，形成了较大规模的资金占用，资产流动性仍较弱；
- 公司全部债务规模持续增长，债务率处于较高水平，仍面临很大的集中偿付压力；
- 公司筹资活动前净现金流仍为净流出状态，资金来源对筹资活动依赖很大。

评级展望

预计济南市及济南高新区经济将保持增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得实际控制人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（RTFU002202404）》

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/稳定	AAA（24 济南高新 MTN002）	2024/4/9	时恒艳 魏正阳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读原文
AAA/稳定	AAA（20 济南高新 MTN001）	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+/稳定	AA+（20 济南高新 MTN001）	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

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
21 济南高新 MTN001	2023/6/16	16.00 亿元	2021/1/8~2026/1/8	无	-
21 济南高新 MTN003	2023/6/16	20.00 亿元	2021/10/21~2024/10/21	无	-
22 济南高新 MTN001	2023/6/16	15.00 亿元	2022/3/1~2025/3/1	无	-
22 济南高新债 01/22 济高 02	2023/6/16	4.00 亿元	2022/8/22~2032/8/22	无	-
22 济南高新债 02/22 济高 03	2023/6/16	4.00 亿元	2022/8/22~2032/8/22	无	-
23 济南高新 MTN003	2023/6/29	20.00 亿元	2023/8/4~2026/8/4	无	-
23 济南高新 MTN004A	2023/8/29	5.00 亿元	2023/9/27~2025/9/27	无	-
23 济南高新 MTN004B	2023/8/29	5.00 亿元	2023/9/27~2026/9/27	无	-
24 济南高新 MTN001	2024/1/26	10.00 亿元	2024/2/2~2027/2/2	无	-
24 济南高新 MTN002	2024/4/9	20.00 亿元	2024/4/16~2029/4/16	无	-

注：“21 济南高新 MTN001”、“22 济南高新债 01/22 济高 02”、“22 济南高新债 02/22 济高 03”均附时点回售条款、调整票面利率条款。
“22 济南高新 MTN001”、“24 济南高新 MTN001”均附时点回售条款、调整票面利率条款、续期选择权条款、持有人救济条款。
“23 济南高新 MTN004A”、“23 济南高新 MTN004B”均附时点回售条款、品种双向回拨条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及济南高新控股集团有限公司（以下简称“济高控股”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

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（详见图表1），截至2023年末，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，跟踪期内未发生变化。

图表1 自成立以来公司主要增资情况

时间	增资事项
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

跟踪期内，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，仍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等业务，并通过子公司开展IT硬件及服务、创业投资、贸易、矿产采掘加工、担保等业务。其中，矿产采掘加工业务由公司通过股权收购取得的山东玉龙黄金股份有限公司²（以下简称“玉龙股份”，601028.SH）负责运营。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共31家，详见附件二。其中，2023年公司新增1家直接控股子公司，为划拨取得的济南药谷园区运营管理有限公司（以下简称“济南药谷”）。

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 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，纳入合并范围。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月末，公司发行的“21 济南高新 MTN001”、“21 济南高新 MTN003”、“22 济南高新 MTN001”、“22 济南高新债 01/22 济高 02”、“22 济南高新债 02/22 济高 03”均已按时付息，尚未到还本日；公司发行的“23 济南高新 MTN003”、“23 济南高新 MTN004A”、“23 济南高新 MTN004B”、“24 济南高新 MTN001”、“24 济南高新 MTN002”尚未到还本付息日。其中，“24 济南高新 MTN002”，募集资金已使用 3.81 亿元，用于偿还公司有息债务，其他所列债券募集资金均已使用完毕，主要用于偿还公司有息债务。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下降，仍主要来自产业园区开发、园区住宅开发、园区配套

服务、土地开发整理和其他业务，毛利润、综合毛利率均有不同程度上升

跟踪期内，公司继续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等业务，并通过子公司开展 IT 硬件及服务、创业投资、贸易、矿产采掘加工、担保等业务，业务较为多元。

2023 年，公司营业收入有所下降，仍主要来源于产业园区开发、园区住宅开发、园区配套服务、土地开发整理和其他业务，营业收入结构有一定变化。其中，公司产业园区开发业务收入有所下降，园区住宅开发业务收入大幅增长；受房地产、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持续减少；其他业务收入规模呈现下降趋势，主要系部分贸易业务收入确认方式调整所致。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

类别	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
产业园区开发	34.28	33.98	39.96	20.25	25.00	21.77
园区住宅开发	3.49	3.46	36.38	18.43	49.40	43.03
园区配套服务	6.88	6.82	6.25	3.17	10.39	9.05
土地开发整理	4.81	4.77	0.84	0.43	0.42	0.36
IT 硬件及服务	1.00	0.99	1.12	0.57	1.41	1.23
其他 ³	50.42	49.98	112.80	57.16	28.21	24.56
合计	100.88	100.00	197.35	100.00	114.83	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	9.55	27.85	5.59	13.99	4.27	17.08
园区住宅开发	0.44	12.72	4.67	12.84	4.96	10.04
园区配套服务	5.15	74.81	3.74	59.83	6.49	62.46
土地开发整理	0.14	2.81	0.01	1.39	0.01	1.49
IT 硬件及服务	0.36	35.59	0.31	27.81	0.36	25.65
其他	2.94	5.83	7.57	6.71	13.21	46.84
合计	18.57	18.41	21.90	11.09	29.30	25.51

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年，公司毛利润有所增长，主要来源于产业园区开发、园区住宅开发、园区配套服务和其他业务，其中其他业务毛利润随着矿产采掘加工业务利润的实现大幅增加。同期，公司综合毛利率增幅较大，主要系其他业务中矿产采掘加工业务利润率较高，叠加部分贸易业务收入确认方式调整毛利率提升等因素，综合影响所致。

2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.56 亿元，毛利润 7.04 亿元，毛利率 36.01%。

基础设施建设

公司成立以来承建了大量市政道路、管网等基础设施项目，对高新区基础设施配套完善具有重要意义，但随着济南高新区在开发区域的建设完善，该业务持续性具有一定不确定性

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。

³ 主要由济高国际投资发展有限公司开展的贸易、玉龙股份开展的大宗贸易和矿产采掘加工业务、经营性对外担保等业务构成。

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

公司历史上完成了较大规模的土地开发整理项目，受已投项目结算工作陆续进入尾声影响，近年来该收入持续下降；拟建项目仍处于前期规划阶段，未来项目开工实施存在较大不确定性

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配套安置房的建设，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，跟踪期内业务模式未发生变化。

公司于 2011 年前后开始开展土地开发整理业务，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 2023 年末已完成投资 60.91 亿元，已确认土地整理业务收入 60.92 亿元。2023 年，公司未确认该项业务收入，主要系济南高新区开发逐渐成熟，土地业务已基本结束所致。

截至 2023 年末，公司无在整理的土地项目。根据济南市和济南高新区战略发展规划，公司未来拟将开展东区（孙村）、北区（临空经济区）等片区的土地整理工作，但上述项目仍处于前期规划阶段，未来项目开工及实施存在较大不确定性。

安置房建设

公司安置房建设项目接近尾声，2023 年该业务收入规模较小

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，跟踪期内未发生变化。截至 2023 年末，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，2023 年，公司确认安置房建设收入 0.42 亿元，计入土地开发整理收入核算。

图表3 截至2023年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	10.75	2018~2042
埠东安置区棚户区改造一期项目	12.80	12.42	2018~2042
章锦五村棚户区改造二期项目	11.83	9.01	2018~2042
合计	36.32	32.18	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

产业园区开发

产业园区开发业务系公司核心业务，是营业收入及利润的重要来源，跟踪期内收入及毛利润均有所下降

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产业园区开发有限公司、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，还自持部分项目资产，通过出售或出租获得收益，跟踪期内业务模式未发生变化。

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。

2023 年，公司确认产业园区开发收入 25.00 亿元，毛利率为 17.08%。

图表4 公司产业园区开发业务经营情况（单位：平方米、万元）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
开工面积	546184.05	548159.06	545094.17
竣工面积	507070.39	498728.19	483342.00
投资金额	677939.53	488939.03	794201.75
当期销售面积	216077.13	225947.16	-
销售金额	342825.48	592278.72 ⁴	250000.74

数据来源：公司提供，东方金诚整理

其中，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 2023 年末，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

⁴ 公司所提供的 2022 年数据为现金流口径，因部分项目收到回款但未达到竣工决算确认收入条件，与审计报告披露的营业收入规模存在差异。

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。同期末，该项目已完工，计划总投资金额 198.18 亿元，已投资金额 181.61 亿元，合同销售 178.48 亿元，已回款 147.51 亿元。

跟踪期内，公司在建及拟建项目规模仍很大，未来资本支出压力大，需关注后期运营和资金平衡情况

截至 2024 年 3 月末，公司在建的园区开发项目主要为中国算谷、云成中心、汉峪金谷 B02、东强创新港、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等项目，计划总投资合计 170.50 亿元，已投资 90.83 亿元，尚需投资 79.67 亿元。

图表 5 截至 2024 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	已回款金额	经营模式
山东省大数据产业基地	31.90	25.35	6.55	10.77	订单式
山东产业技术研究院高科技创新园	44.00	26.18	17.82	0.35	订单式
中国算谷	20.00	11.13	8.87	1.20	订单式
扁鹊康养生态谷 A 区	10.81	3.38	7.43	0.87	订单式
中德产业创新中心	5.10	1.47	3.63	0.74	订单式
云成中心	16.52	5.28	11.24	7.25	订单式
济高·东强创新港项目	11.17	7.09	4.08	1.33	自建自营
汉峪金谷 B02	18.00	5.97	12.03	1.32	订单式
济南前沿科创基地	9.80	2.43	7.37	1.80	订单式
清河电科产业园	3.20	2.55	0.65	0.00	订单式
合计	170.50	90.83	79.67	25.63	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司主要拟建项目为大生命科学城、缤润汇、世界透明质酸谷-一期启动区、扁鹊康养生态谷 D 区等项目，主要建设内容包括药物研发及生产等方面的新型产业楼、明质酸等生产厂房、研发中心、公寓楼、商业楼、高层办公楼等，计划总投资 74.56 亿元。

图表 6 截至 2024 年 3 月末公司产业园区开发业务拟建项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	计划总投资	建设周期
大生命科学城	39.20	2024~2025
缤润汇	15.89	2024~2026
次中心地块项目	8.74	2024~2027
扁鹊康养生态谷 D 区	6.60	2024~2026
世界透明质酸谷-一期启动区	4.13	2024~2025
合计	74.56	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

综合来看，公司在建及拟建项目支出规模很大，资本支出压力大。公司产业园区开发项目投资规模较大且回收期较长，需持续关注后期运营和资金平衡情况。

园区住宅开发

跟踪期内，公司园区住宅开发业务收入同比大幅增长，项目储备充足，但仍面临较大的投资压力和房地产市场波动的风险，未来收入存在较大的不确定性

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。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。东拓置业具有房地产开发二级开发资质，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，跟踪期内业务模式未发生变化。

截至2024年3月末，公司已完工项目包括珑悦府A区、观山悦、涵玉翠岭三期、凤凰国际、涵玉翠岭、丰奥华府、龙园、舜奥华府、东岸嘉园、梧桐郡等，项目累计已投资191.27亿元；总可售面积270.89万平方米，已售面积260.59万平方米，剩余可售面积10.30万平方米；累计合同销售金额237.50亿元。2023年，公司园区住宅开发业务确认收入49.40亿元，因项目集中交房，确认收入大幅增加；毛利率为10.04%，小幅下降。

图表7 截至2024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	总投资	已投资额	已销售金额
雅居园	14.00	9.46	9.46	0.00	4.51	4.56	5.39
涵玉翠岭一期	39.90	22.23	22.22	0.01	9.49	9.45	10.97
涵玉翠岭二期	3.88	2.95	2.95	0.00	1.94	1.84	2.18
丰奥华府	37.90	26.29	26.28	0.01	15.10	15.10	18.48
龙园	31.90	24.08	24.08	0.00	10.80	10.79	13.79
理想嘉园	15.90	12.82	12.82	0.00	4.30	4.28	6.34
东岸嘉园	29.50	22.91	22.02	0.89	11.60	11.51	12.65
舜奥华府	57.29	53.40	52.42	0.98	33.66	37.42	41.47
凤凰国际	68.01	50.51	49.27	1.24	38.91	31.20	49.30
观山悦	15.08	12.01	7.61	4.40	15.70	14.74	6.91
涵玉翠岭三期	3.03	2.95	2.87	0.08	6.00	5.60	8.82
梧桐郡	12.77	11.56	11.52	0.04	14.72	9.88	21.24
珑悦府B区	13.32	12.20	10.80	1.40	23.90	17.45	24.10
珑悦府A区	7.98	7.52	6.28	1.24	13.70	17.45	15.87
合计	350.46	270.89	260.59	10.30	204.33	191.27	237.50

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至2024年3月末，公司在建的园区住宅项目主要为云栖府、海棠郡、云璟府，计划投资金额为42.00亿元，累积完成投资31.35亿元，已累计销售金额33.84亿元。

图表 8 截至 2024 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	已累计销售
云栖府	9.67	2021-2025	18.52	15.45	3.07	19.53
海棠郡	23.44	2022-2025	22.88	13.76	9.12	12.43
云璟府	8.89	2022-2025	12.83	2.14	10.69	1.88
合计	42.00	-	54.23	31.35	22.88	33.84

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司拟建的园区住宅项目主要为孙村大正路项目、航天大道项目、围子山东项目等，建筑面积计划为 105.65 万平方米，计划总投资金额为 120.16 亿元，其中 2024 年拟投资约 28.99 亿元。

图表 9 截至 2024 年 3 月末公司主要拟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	2024 年投资安排
孙村大正路项目	21.00	2024-2027	22.57	0.00
两河片区项目	8.67	2024-2027	8.44	0.00
航天大道项目	13.00	2025-2028	12.60	1.99
围子山东项目 R01	9.00	2024-2027	9.25	4.00
围子山东项目 R03	15.25	2024-2026	15.40	6.00
围子山东项目 R04	15.81	2024-2026	14.70	4.00
凤凰路壹号院	22.92	2024-2026	37.20	13.00
合计	105.65	-	120.16	28.99

数据来源：公司提供，东方金诚整理

总的来看，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；且受房地产市场波动的风险，项目的建设进度和销售情况面临较大不确定性。

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，2023 年受物业租赁业务扩大影响，园区配套服务业务收入及毛利润增幅较大

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。

其中，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，供水业务对象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。跟踪期内，供水价格未发生重大变化。

图表 10 近年来公司供水业务经营情况（单位：万立方米、%、万元）

年份	2021 年	2022 年	2023 年
供水产能	1825.00	1825.00	1825.00
产能利用率	49.55	59.40	72.00
供水总量	904.43	1084.06	1313.98
水费收入	4879.65	5595.84	6892.61

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。跟踪期内，污水处理价格未发生重大变化。截至 2023 年末，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。2021 年~2023 年，污水处理业务实现收入分别为 858.58 万元、2455.03 万元和 1971.27 万元，毛利润分别为 34.94 万元、157.10 万元和 689.99 万元。其中，2022 年受入住园区企业增加及高新区内交付的住宅小区增加影响，公司污水处理业务营业收入同比大幅增加。

图表 11 截至 2024 年 3 月末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

公司物业租赁业务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、丁豪广场和未来创业广场等资产，截至 2023 年末，出租面积合计 116.47 万平方米。此外，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的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 万平米。2021 年~2023 年，公司实现物业租赁收入分别为 2.31 亿元、1.92 亿元和 6.36 亿元，其中 2022 年收入有所下降，系房租减免政策影响所致；2023 年收入规模增幅较大，主要系出租面积的提升，叠加租金减免政策结束恢复正常收取所致；毛利率分别为 79.04%、80.52%和 67.96%，毛利率水平整体处于较高水平。

图表 12 2023 年末公司主要物业租赁情况（单位：元/平方米/日、平方米、万元）

可出租资产	出租单价	出租面积	租金收入
创业园	0.73-3.5	41373.27	2191.91
丁豪广场	2-2.2	72255.06	1269.05
舜泰广场	2-2.2	31245.14	1806.07
汉峪金谷 A4-3	2.10	59706.21	2506.48
汉峪金谷 A4-4	1.40	53172.29	2964.69

图表 12 2023 年末公司主要物业租赁情况（单位：元/平方米/日、平方米、万元）

可出租资产	出租单价	出租面积	租金收入
齐鲁文化创意基地	1.30	9270.00	400.00
环保科技园	1.70	10509.18	535.76
齐鲁软件园大厦	1.80	31270.63	1000.60
创业广场 A-F 座	0.90	89550.80	3721.96
奥盛大厦	0.9-2.6	23862.12	811.62
创新谷一号孵化器	2.54	23402.65	773.55
汉峪金谷 A4-4、A4-3 裙楼	2.5-2.6	23806.37	558.20
汉峪金谷 A6-4	1.33	37884.03	790.29
汉峪金谷 A7	0.85	12016.51	435.29
未来创业广场	1.18	80674.20	1105.15
中欧国际企业港	1.30	64176.33	2449.72
汉峪金谷 A8	0.80	85421.92	4146.71
港盛大厦	1.00-8.70	10642.00	705.00
创新谷工研院一期	0.80	60002.12	979.03
汉峪金谷-峪悦里	0.60	12232.94	889.66
生物医药产业园	1.60	139000.00	3000.00
宝雅厂房	0.84	20000.00	151.75
保税大厦	-	9300.00	47.88
云泉中心	1.10	26235.64	50.00
舜泰广场智慧停车项目	1.05	-	199.44
大数据一期 C 栋	2.5-3	26255.00	2644.97
济南国际会展中心 A 区	-	33714.00	1028.85
中德智汇中心	1.40	50585.40	1137.38
跨境电商创新产业园	0.45	18722.89	788.59
融策中心 1-4 层商业	0.73-3.5	1445.13	309.43
合计	-	1157731.83	39399.03

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。2021 年~2023 年，公司实现文化传媒业务收入分别为 1151.82 万元、2280.65 万元和 402.88 万元，收入规模较小。

IT 硬件及服务

公司通过收购的子公司开展芯片销售和设计服务，跟踪期内，业务收入小幅增长

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，2023 年营业收入小幅增长，毛利率小幅下降。

图表 13 公司半导体业务经营情况（单位：万元、%）

产品	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
芯片销售	113.10	1.18	72.40	1.00	61.00	1.00
存储模组	9509.52	98.82	11027.31	99.00	14001.11	99.00
合计	9622.62	100.00	11099.71	100.00	14062.11	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，或面临一定的投资损失风险

跟踪期内，公司创业投资业务继续由济南高新财金投资有限公司（以下简称“济高财金”）负责，仍主要分为基金投资和股权投资两种方式，投资对象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。

截至 2023 年末，济高财金直接参股投资在管项目 29 个，已投资项目总注册资本 173.04 亿元，其中济高财金认缴规模 30.48 亿元，投资余额 37.77 亿元。

截至 2023 年末，济高财金在投基金项目 15 个，主要为有限合伙制基金，已投资项目总注册资本 111.54 亿元，其中济高财金认缴规模 30.87 亿元，实缴规模 18.18 亿元。2023 年末，主要对山东高投毅达新动能创业投资合伙企业（有限合伙）、济南新动能中商惠民股权投资基金合伙企业（有限合伙）、济南济高微医股权投资基金合伙企业（有限合伙）等基金的投资，截至 2023 年末主要投资基金项目详见附件三。

基金投资方面，济高财金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）、济南云海高新投资合伙企业（有限合伙）、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）、济南济高微医股权投资基金合伙企业（有限合伙）和济南云海高新投资合伙企业（有限合伙）6 个（均同时承担 GP、LP 角色），基金注册规模 24.22 亿元，其中济高财金认缴规模 10.57 亿元，实缴金额 6.73 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。

总的来看，济高财金创业投资业务易受资本市场、被投资项目经营状况变化的影响，或面临一定的投资损失风险。

其他

2023 年，公司其他业务收入有较大规模下降；根据公司公开披露的公告，公司将丧失对玉龙股份的实际控制权，预计未来将对公司营业收入和利润产生一定影响

2023 年，公司其他业务仍主要由济高国际投资发展有限公司（以下简称“济高国际”）和玉龙股份开展的大宗贸易、玉龙股份开展的矿产采掘加工业务、经营性对外担保等业务构成，仍为公司营业收入的主要来源之一。

2023年，公司其他业务营业收入28.21亿元，占营业收入的比重为24.56%。其中，2023年玉龙股份矿产采掘加工业务收入增幅较大，玉龙股份大宗贸易部分收入采用净额法确认，在上述因素综合影响下当期公司其他业务收入出现较大规模下降。

1. 贸易业务

2023年，济高国际继续开展贸易业务，经营产品以煤炭为主。定价模式分为以销定采及以采定销两种；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。2023年起济高国际通过净额法确认收入，分别实现营业收入2.26亿元。

此外，公司收购的子公司玉龙股份继续从事贸易业务，2023年部分业务采取净额法核算。2023年实现收入11.62亿元。

2. 矿产采掘加工业务

2023年，玉龙股份继续从事矿产采掘加工业务，由其下属全资子公司具体开展。玉龙股份持有的澳大利亚昆士兰州境内的帕金戈金矿，共拥有18个近地表金矿体、29个深部金矿体和3个高品位零星金矿体，根据公司提供的资料，帕金戈矿区拥有黄金储量30.9万盎司，预计资源剩余可生产年限为13年。通过地下开采方式采出矿石，经过破碎、磨矿、氰化、炭浆吸附、解吸电积、提纯铸锭等工艺流程后生产出合质金，按照澳洲国际金价当日收盘价出售给澳大利亚珀斯铸币厂。

2023年，帕金戈矿区实现产金量9.15万盎司（2.85吨），玉龙股份矿产采掘加工业务实现营业收入12.59亿元，较上年大幅增加。

需关注，济南高新于2024年5月23日发布公告：为贯彻济南高新区高质量发展相关要求，高新区拟打造聚焦于上市公司股权及拟上市公司股权投资业务的投资平台，从而协助上市公司进行产业协同、深化产业培育。经济南高新区国资委批准，公司、济南高新城市建设发展有限公司⁵（以下简称“济高城建公司”）、济南高新盛和发展有限公司⁶（简称“高新盛和”）分别按照40.00%、40.00%和20.00%的比例共同出资成立济高（济南）资本投资有限公司（以下简称“济高资本”）股权投资平台，注册资本50亿元。公司拟以持有的玉龙股份全部股权用于向济高资本出资，对济高资本20亿元的出资义务实缴完毕后，公司将丧失重要子公司玉龙股份的实际控制权，预计公司将不再通过玉龙股份开展大宗商品贸易、矿产采掘加工业务，对公司营业收入和利润产生一定影响。

企业管理

截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为40.00亿元；济南高新区国资委仍为公司的唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司的治理结构和内部组织架构均未发生明显变化。

⁵ 济南高新区国资委持股100.00%。

⁶ 济南高新技术产业开发区物业管理总公司（济南高新区管委会持股100.00%）持股100.00%。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年和 2024 年 1~3 月的合并财务报表。跟踪期内，公司审计机构由和信会计师事务所（特殊普通合伙）变更为中证天通会计师事务所（特殊普通合伙），中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 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 2024 年 1~3 月合并财务数据未经审计。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 31 家（详见附件二），较上年新增 1 家直接控股子公司，为划拨取得的济南药谷。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，但资产中应收类款项、存货和投资性房地产占比仍很大，形成了较大规模的资金占用，资产流动性仍较弱；此外，公司所持相关金融资产或股权投资等易受资本市场、行业周期、被投资基金或企业经营状况变化影响，仍面临一定的投资损失风险

2023 年末，公司资产规模保持增长，以流动资产为主，占比为 69.66%。公司流动资产仍主要由存货、其他应收款、货币资金、应收账款和预付账款构成。

公司存货主要由库存商品和开发成本等构成，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。2023 年末，公司存货中库存商品 21.45 亿元、开发成本 298.70 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司存货-开发成本中土地使用权账面价值为 107.12 亿元，合计面积 376.41 万平方米，全部为招拍挂购得的出让地，并已缴纳土地出让金（除 1 宗缴纳 50%），用途上主要为住宅用地、商业用地和部分工业用地；其中，尚有 8 宗土地 30.67 万平方米尚未获得土地使用权证，账面价值约 12.06 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。

公司其他应收款仍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。2023 年末，公司其他应收款主要应收山东天业房地产开发集团有限公司（以下简称“天业集团”）⁷34.49 亿元受让债权款（占比 18.63%）、济南高新城市建设发展有限公司⁸（以下简称“济高城建公司”）28.76 亿元国际学校项目合作款和集采原材料款项（占比 17.86%）、济南高新技术产业开发区物业管理总公司⁹11.22 亿元园区提升改造业务合作款（占比 6.06%）、山东金桥高新发展集团有限公司（以下简称“金桥集团”）9.23 亿元园区入驻企业投资款、济南济高东智置业有限公司¹⁰8.19 亿元项目合作款（占比 4.43%），其他应收款前 5 名合计 91.90 亿元，占其他应收款余额的比例为 49.64%。同期末，公司其他应收款累计计提坏账准备 2.90 亿元。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。

⁷ 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。

⁸ 济南高新区管委会下属企业。公司按照 5.35%/年的利率向该公司收取借款利息。

⁹ 济南高新区管委会持股 100.00%。

¹⁰ 公司与绿城房地产集团有限公司分别持股 49.00%和 51.00%。

公司货币资金主要为银行存款、其他货币资金。2023 年末，使用权受限的货币资金 18.68 亿元，主要包括预售监管资金、贷款保证金、保函保证金和存出投资款等。

公司应收账款规模整体有较大增长，主要系 2023 年其他业务回款较慢所致；2023 年末主要应收耀博化工 10.15 亿元贸易业务款、济南高新区管委会 8.21 亿元、浙江克莱德 7.40 亿元贸易业务款、A 企业 6.98 亿元贸易业务款、B 企业 5.90 亿元贸易业务款。公司预付账款主要为园区开发、园区住宅建设过程中预付施工方、设备及材料提供方款项，近年来规模小幅波动。

图表 14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	941.96	1019.86	1182.65	1210.14
流动资产	660.77	713.96	823.78	848.02
其中：存货	263.92	306.28	321.14	374.39
其他应收款	148.52	160.50	185.11	184.45
货币资金	133.37	118.99	148.84	152.46
应收账款	32.85	32.84	69.53	61.36
预付账款	57.62	69.95	57.82	48.19
非流动资产	281.19	305.91	358.87	362.12
其中：投资性房地产	111.60	129.18	161.73	164.66
长期股权投资	50.75	59.38	65.04	65.27
其他非流动金融资产	48.78	43.50	41.68	41.68
其他权益工具投资	24.98	23.48	25.94	26.32
固定资产	17.85	10.99	17.37	17.59

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产仍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。

投资性房地产主要为公司建设的产业大楼等项目、划拨取得的公租房等资产，采用公允价值计量，随着公司存货及固定资产等资产转入投资性房地产科目核算，叠加评估增值的影响，投资性房地产进一步增长。截至 2023 年末，公司投资性房地产主要资产为生物医药产业园、药谷园区、汉峪金谷、未来创业广场、公租房、丁豪酒店、软件园 A-F 座、软件园大厦和舜泰广场等。

公司长期股权投资持续增长。2023 年公司新增对济高兴业创新（济南高新区）基础设施投资合伙企业（有限合伙）、清河电子科技（山东）有限责任公司、太平洋康泰科学仪器（济南）有限公司等公司的投资，叠加退出对济南济高东诚置业有限公司（以下简称“东诚置业”）等企业的投资，综合影响下长期股权投资有所增长。

公司其他非流动金融资产主要为对有限合伙企业、腾笼换业项目的投资，跟踪期内小幅下降，系 2023 年退出对济南睿厚股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）等的投资。截至 2023 年末，其他非流动金融资产主要为腾龙换业项目投资 21.34 亿元和对基金项目的投资 20.35 亿元，无计提减值情况。

公司其他权益工具投资主要为对、济南财金投资有限公司、济南比亚迪半导体有限公司等的参股直接投资，按照公允价值计量；跟踪期内规模小幅增长。公司对各企业的股权投资主要集中于芯片制造、生物医药等行业，对外投资或面临企业经营状况变化、行业周期波动等影响。

公司固定资产以房屋及建筑物、机械设备、运输设备为主，2023 年增加 6.39 亿元，主要系在建工程转入、购置资产所致。

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值为 51.07 亿元，占总资产的比例为 4.32%，其中货币资金 18.68 亿元、用于抵押借款的存货 21.72 亿元及投资性房地产 10.68 亿元。

资本结构

跟踪期内，受永续债的发行、少数股东增资、资金和资产划拨等因素影响，公司所有者权益规模有所增加，资本实力有所增强

受永续债的发行、少数股东增资、资产划拨和注资等因素影响，公司所有者权益有所增长。跟踪期内，公司实收资本未发生变化。2023 年，公司资本公积小幅增加，主要系收到创新谷发展中心划转资产拨付资本金 0.22 亿元；收到划转检验检测园资产（济高管财发〔2023〕43 号）1.53 亿元，增加资本公积 0.92 亿元；收到划转济南药谷股权及资产（济高管字〔2023〕60 号、济高管字〔2023〕43 号）增加资本公积 4.27 亿元；同年，资本公积减少 3.27 亿元，主要为 2.48 亿元管委会楼资产划转所致。

跟踪期内，随着永续债的发行，公司其他权益工具持续增长。同期，少数股东权益持续增长，其中 2023 年末增加 19.36 亿元，主要系合作项目公司权益增加所致。

图表 15 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	292.31	306.31	330.81	339.74
实收资本	40.00	40.00	40.00	40.00
其他权益工具	31.04	41.01	44.91	54.90
资本公积	180.89	183.74	186.25	186.57
未分配利润	3.42	3.49	2.16	1.04
少数股东权益	32.54	36.05	55.41	55.38

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模持续增长，随着项目的逐步建设，公司负债规模或将进一步增加

随着项目建设持续投入、融资规模扩大，公司负债规模持续增长。2023 年末，公司流动负债规模保持增长，占负债总额比重为 51.19%；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、应付账款等构成。2023 年末公司一年内到期非流动负债主要包括一年内到期的应付债券 162.63 亿元、一年内到期的长期借款 14.71 亿元和一年内到期的长期应付款 17.56 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，2023 年末增幅较大，主要应付东诚置业¹¹4.03 亿元（桂雨朝阳住宅项目合作款）、济南东创置业有限公司¹²3.99 亿元（玉兰花园住宅项目合作款）、齐鲁中

¹¹ 青岛合创久诚实业有限责任公司（山东绿城投资置业有限公司持股 97.85%）持股 50.00%，公司全资二级子公司济南济高产发置业有限公司持股 50.00%，主营房地产开发。

¹² 山东绿城投资置业有限公司持股 50.00%，公司三级全资子公司济南东安置业有限公司持股 50.00%，主营房地产开发。

泰物业有限公司¹³3.66 亿元购买房产意向金、泰禾集团股份有限公司¹⁴2.51 亿元东禾置业合作项目往来款等，应付前五名合计金额占比 25.16%。

公司短期借款规模保持增长，主要由保证借款和信用借款构成，2023 年末分别为 8.10 亿元和 45.29 亿元。公司合同负债主要为园区住宅开发板块和产业园区开发板块项目预收款，近年来规模持续增长；2023 年末主要来自海棠郡、观山悦、珑悦府、涵玉翠岭三期、A1B7 项目等。

图表 16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	649.65	713.56	851.84	870.40
流动负债	324.45	383.14	436.10	445.59
一年内到期的非流动负债	175.12	211.99	194.98	231.29
其他应付款	39.28	41.10	64.72	57.41
短期借款	35.02	37.27	56.40	59.69
合同负债	38.52	42.65	54.93	57.53
应付账款	12.38	14.70	23.22	17.21
非流动负债	325.20	330.42	415.75	424.81
应付债券	224.25	210.04	285.70	263.07
长期借款	49.32	64.21	77.47	105.59
长期应付款	42.34	44.89	39.59	43.34

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动负债保持增长，以应付债券、长期借款和长期应付款为主。

同期末，公司直接融资规模较大，为主要的资金融资来源，应付债券规模保持增长；期限主要分布在 270 天至 5 年期，用途主要为偿还到期债务、项目建设等。

公司长期借款主要为各子公司和公司本部的商业银行借款，主要由信用借款、保证借款、抵押借款和质押借款构成，2023 年末保持增长，在非流动负债中的占比为 18.64%，主要用于固定资产投资和项目建设等。

公司长期应付款主要为应付融资租赁借款、信托借款、棚改统借统还借款等。2023 年末，应付各融资租赁或信托借款 17.56 亿元（另有 13.02 亿元转至 1 年内到期），主要用于补充流动资产，利率分布于 4.65%~6.98%之间，借款期限 2~5 年。同期末，公司应付济南西城投资开发集团有限公司棚改统借统还借款 24.29 亿元（另有 1.77 亿元转至 1 年内到期），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，利率 3.8%，到期日分布于 2029 年至 2040 年之间。

跟踪期内，公司全部债务规模继续增长，债务率处于较高水平，仍面临很大的集中偿付压力

跟踪期内，公司全部债务¹⁵规模持续增加，占到负债总额的 78.95%；短期有息债务持续增

¹³ 中泰证券股份有限公司持股 100.00%，600918.SH。

¹⁴ 泰禾投资集团有限公司持股 29.50%，实控人为黄其森。

¹⁵ 不含永续债。

长，占全部债务比重处于很高水平，为 40.34%，公司仍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上升，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。

若将记入其他权益工具的永续债调整为债务，则公司 2023 年末债务规模将增加至 717.49 亿元。

图表 17 公司有息债务及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
短期有息债务	218.50	264.21	271.31	299.38
长期有息债务	315.37	318.61	401.26	410.56
全部债务¹⁶	533.86	582.82	672.57	709.94
其他权益工具-永续债	31.04	41.01	44.91	54.90
资产负债率	68.97	69.97	72.03	71.93

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 13.15 亿元，担保比率为 3.97%，详见附件四；此外，公司通过子公司科信融资担保有限公司开展经营性担保业务，同期末担保余额为 8.76 亿元。上述担保中，对民营企业的担保合计余额为 5.60 亿元，主要的被担保企业为徐州荣智房地产开发有限公司 1.47 亿元、济南智慧金谷人工智能科技有限公司 0.23 亿元、洛克美森智能电器有限公司 0.17 亿元等。公司对外担保均为保证担保，经营性担保设置抵押物。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，利润对公允价值变动收益和投资收益依赖度较高，盈利能力较弱

2023 年，公司营业收入有所下降，营业利润率有所上升。同期，公司期间费用略有增长，在营业收入中的占比为 16.32%，主要由财务费用构成。2023 年，公司利润总额有所增长，但利润对公允价值变动收益和投资收益依赖度较高；总资本收益率、净资产收益率水平有所上升，但仍处于较低水平，盈利能力较弱。

¹⁶ 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六。

图表 18 公司盈利能力主要指标（亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	100.88	197.35	114.83	19.56
营业利润率（%）	16.89	9.84	19.09	32.24
期间费用	19.98	18.21	18.73	4.86
期间费用/营业收入	19.81	9.23	16.32	24.84
利润总额	3.59	6.07	8.99	1.54
其中：财政补贴	0.43	0.33	0.69	0.01
公允价值变动收益	0.90	3.69	3.88	-0.05
占比利润总额（%）	25.01	60.82	43.11	-3.23
投资收益	5.39	2.04	3.67	-0.01
占比利润总额（%）	150.30	33.58	40.80	-0.95
净利润	3.22	3.51	4.58	0.85
总资本收益率（%）	2.23	1.55	1.68	-
净资产收益率（%）	1.10	1.15	1.38	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

2023 年，公司主营业务现金获取能力较强，但筹资活动前净现金流仍为净流出状态，资金来源对筹资活动依赖很大

2023 年，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亦保持增加；同期，由于支付的其他与经营活动有关的现金大幅增加，经营活动现金流转为净流出状态。公司业务现金流获取能力较强，主营业务获现情况良好。

图表 19 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
经营活动现金流入	183.88	199.80	213.23	58.26
现金收入比（%）	138.29	91.24	161.54	245.11
经营活动现金流出	182.09	197.48	247.02	93.55
经营活动产生的现金流量净额	1.79	2.32	-33.79	-35.29
投资活动现金流入	22.74	11.15	2.90	1.11
投资活动现金流出	40.65	37.24	21.85	4.91
投资活动产生的现金流量净额	-17.92	-26.09	-18.96	-3.79
筹资活动现金流入	289.57	302.06	413.21	113.52
筹资活动现金流出	232.90	293.35	335.50	68.84
筹资活动产生的现金流量净额	56.67	8.70	77.71	44.68

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要为对股权等长期资产投资所支付现金，投资活动现金流保持净流出。公司债务偿还和项目建设的资金需求较大，筹资活动现金流入规模保持高位水平，主要为股东及相关方的注资、公司银行借款、发行债券等形成的现金流入，筹资活动现金流出主要为偿还债务等形成的现金流出。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很大。

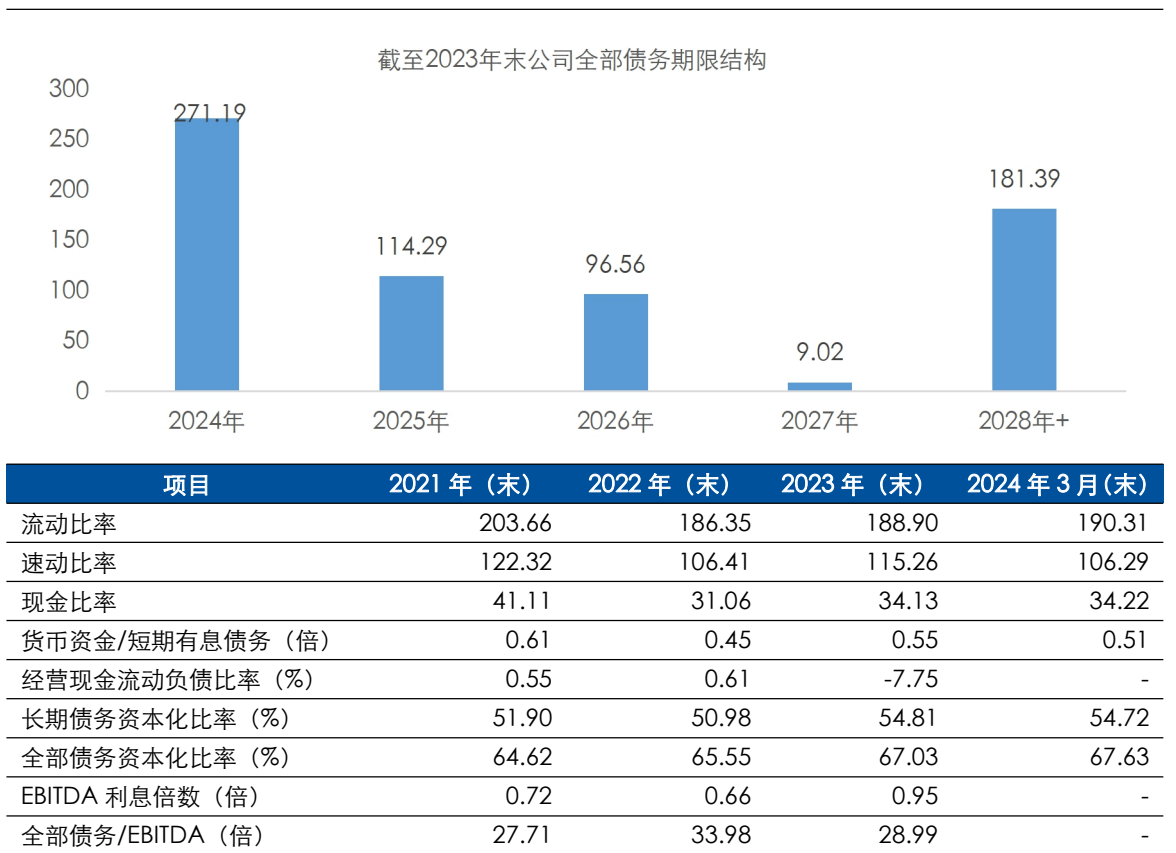
2023 年，公司现金及现金等价物净增加额 24.65 亿元。

偿债能力

考虑到公司承担了济南高新区范围内的基础设施建设和园区开发运营，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看，2023 年末，公司流动比率和速动比率小幅增长，流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比很大，总体的资产流动性仍较弱，对流动负债的保障能力一般；现金比率小幅增长，货币资金对短期有息债务的覆盖程度一般。

图表 20 公司全部债务期限结构、偿债指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

从长期偿债能力来看，公司资产负债率水平整体较高，EBITDA 对全部债务的覆盖程度很低，面临较大的长期偿债压力。

根据公司提供的资料，截至 2023 年末，公司全部债务规模为 672.57 亿元，其中将于 2024 年内到期债务规模 271.19 亿元，计划通过发行债券、经营活动现金流入、银行授信余额及存续债务到期续做对 2024 年内到期债务进行覆盖。外部授信方面，截至 2023 年末，公司共获得银行授信 854.35 亿元，剩余授信额度 427.85 亿元；已获批尚未发行的各类债券批文 161.00 亿元，类型包括永续中票、超短期融资券、企业债、定向债务融资工具（项目收益）和私募公司债，另外境外债 2.20 亿美元；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。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了济南高新区范围内的基础设施

建设和园区开发运营等业务，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力仍很强。

过往债务履约和其他信用记录

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2024年4月3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各类债券到期本息均按期偿还。公司于2022年纳入合并范围的子公司东禾置业¹⁷，于2023年起多次成为失信被执行人，并于2024年起多次被采取限制高消费措施，东方金诚将持续关注上述事项及对公司的影响。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

¹⁷ 2022年公司子公司通过法院拍卖取得济南东禾置业有限公司51%的股权，叠加前期已直接持有的49%股权，截至2022年末公司合计持有东禾置业100%的股权，并将其纳入合并范围。

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 济南市

济南市是山东省省会城市，位于山东省中部。截至2023年末，济南市下辖10区¹⁸（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），截至2023年末常住人口943.7万人，比上年增长0.2%；截至2022年末总面积7998平方公里。

战略定位方面，济南市是山东省省会城市，副省级城市之一，是山东省政治、经济、文化、科技、教育和金融中心，为济南都市圈核心城市、环渤海地区南翼中心城市。

区位优势方面，济南市地理位置优越，交通资源丰富，是山东省铁路、公路、航空的交通枢纽，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。

资源禀赋方面，因独特的地形地质，济南市泉水众多，拥有丰富的旅游资源，是首批中国优秀旅游城市之一，号称“泉城济南”。

作为山东省的省会城市，济南市经济总量位居前列，2023年经济总量保持增长，经济实力很强

2023年，济南市地区经济保持增长，总量位居山东省前列，经济实力很强。济南市三次产业结构调整为3.4：33.8：62.8，第三产业仍是最重要的构成。

¹⁸ 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。

图表 21 济南市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	11413.51	7.2	12027.50	3.1	12757.40	6.1
人均 GDP ¹⁹ （元）	122253	-	127748	-	135185	-
规模以上工业增加值	-	5.9	-	1.6	-	12.4
第三产业增加值	7059.40	9.2	7426.70	3.0	8015.90	5.2
全社会固定资产投资	-	11.5	-	3.8	-	2.1
社会消费品零售总额	5126.10	14.7	4878.10	-4.8	5199.00	6.6
货物进出口总额	1944.20	40.1	2208.90	13.9	2161.00	0.3
三次产业结构比	3.6: 34.7: 61.7		3.5: 34.8: 61.7		3.4: 33.8: 62.8	

资料来源：济南市 2021~2023 年统计公报，东方金诚整理

从经济增长动力来看，2023 年，济南市全社会固定资产投资同比增长 2.1%；社会消费品零售总额同比上升 6.6%；货物进出口总额有所增长，全年货物进出口总额 2161.0 亿元人民币，比上年增长 0.3%，其中出口下降 1.1%，进口增长 2.8%；出口商品中，机电产品出口 834.9 亿元，增长 2.4%；锂电池、新能源汽车分别增长 16.6%、15.3%。

济南市以制造业为支撑的工业经济保持增长，重点产业发展态势良好。2023 年，济南市全部工业增加值 2886.1 亿元，比上年增长 7.9%；规模以上工业增加值同比大幅增加 12.4%。分行业来看，济南市重点产业竞争力继续增强，汽车制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、通用设备制造业、石油煤炭及其他燃料加工业增加值分别增长 133.3%、21.2%、19.1%、6.7%。同年，济南市规模以上工业企业实现营业收入和利润总额均有较快增长，工业经济稳步发展。

济南市服务业稳步恢复。2023 年，济南市服务业增加值 8015.9 亿元，比上年增长 5.2%；规模以上服务业企业实现营业收入 4264.0 亿元，增长 14.4%。重点行业方面，同期济南市规模以上交通运输仓储和邮政业、租赁和商务服务业、信息传输软件和信息技术服务业企业营业收入分别增长 25.3%、12.1%、6.6%；旅游业方面，接待国内游客 10631.1 万人次，比上年增长 61.9%，实现国内旅游收入 1132.9 亿元，增长 65.5%；金融机构本外币各项存款余额 27952.7 亿元，比上年增长 7.8%。

2024 年一季度，济南市地区生产总值实现 2848.5 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%。

2023 年，济南市一般公共预算收入小幅增长，政府性基金收入持续下滑；但财政自给水平较高，财政实力很强

2023 年，济南市一般公共预算收入小幅增长，其中 2023 年实现 1060.82 亿元，同比增长 6.0%；税收收入占比 75.22%，收入质量较好。同期，济南市政府性基金收入持续下滑，未来受房地产市场及土地收储政策等因素影响面临一定的波动；上级补助收入规模较大，2023 年继续增长，是财政收入的重要补充。

¹⁹ 人均 GDP=当年地区生产总值/当年常住人口。

图表 22 济南市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	2067.90	1557.00	1581.58
一般公共预算收入	1007.61	1001.14	1060.82
其中：税收收入	776.48	693.16	797.93
政府性基金收入	1060.29	555.85	520.76
2 上级补助收入	233.11	286.04	325.49
列入一般公共预算的上级补助收入	230.52	283.33	322.96
列入政府性基金的上级补助收入	2.60	2.71	2.53
财政收入（1+2）	2301.02	1843.04	1907.07
1 地方财政支出	2610.44	2364.94	2317.99
一般公共预算支出	1292.71	1225.57	1365.29
政府性基金支出	1317.73	1151.37	952.69
2 上解上级支出	149.36	146.57	157.64
财政支出（1+2）	2759.80	2523.51	2475.62
财政自给率	77.95	81.69	77.70
地方债务限额	2372.23	2835.00	3202.34
地方债务余额	2119.50	2660.09	3180.43
政府负债率	18.57	22.12	24.93
政府债务率	92.11	144.33	166.77

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年济南市财政决算情况，2023 年济南市财政执行情况，东方金诚整理

2023 年，济南市一般公共预算支出同比增长较快，政府性基金支出减少，财政自给率为 77.70%，仍处于较高水平，财政实力很强。

截至 2023 年末，济南市地方政府债务余额为 3180.43 亿元，其中一般债务余额 251.83 亿元，专项债务余额 2928.61 亿元。债务管控能力方面，济南市出台了《规范政府性债务管理意见》、《政府性债务风险应急处置预案》等，进一步完善政府性债务管理机制，有效防范和化解政府性债务风险。

2024 年 1~4 月，济南市一般公共预算收入实现 445.8 亿元，同比增长 3.5%。

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，在政策扶持及主导产业发展的带动下，跟踪期内经济总量持续增长，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 2023 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，截至 2022 年末总面积达到 318 平方公里，辖 5 个街道办事处，常住人口超过 41.6 万人。

战略定位方面，济南高新区被工业和信息化部评定为国家新型工业化产业示范基地，已确定了电子信息、生物医药、智能装备、现代服务业四大主导产业，锚定“世界一流高科技园区”

建设目标，是全市经济社会发展主引擎、主阵地、主力军的“三主”定位。

区域交通方面，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。

资源禀赋方面，济南高新区地势平坦，土地资源充裕；水资源丰富，玉清湖水库已向济南市主城区供水，区内平均水位海拔 30 米，地下水日可开采量 60 万立方米。

图表 23 济南高新区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1510.3	9.3	1619.3	3.3	1767.30	7.3
工业增加值	-	10.4	-	2.5	-	-
全社会固定资产投资	-	12.6	-	14.0	-	5.3
社会消费品零售总额	405.3	15.2	392.2	-3.2	431.90	10.1
进出口总额	1029.8	53.3	1119	10.3	-	-
三次产业结构	0.3: 48.8: 51.0		0.2: 47.8: 52.0		0.20: 43.69: 56.11	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

凭借区位和交通优势，济南高新区经济发展迅速，2023 年，济南高新区地区生产总值持续增长，经济增速持续高于济南市水平，经济总量位居全市第二水平。从产业结构来看，济南高新区以第二、三产业为主，三次产业结构调整至 0.20: 43.69: 56.11。

2023 年，工业经济保持增长，规模以上工业增加值实现增长 11.7%，分别领先全国、全省 7.1、4.6 个百分点；制造业快速增长，增加值同比增长 12%，分别领先全国、全省 7、4.2 个百分点；工业发展势头强劲。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。

2023 年，济南高新区一般公共预算收入保持增长，税收收入占比很高，财政自给能力很强

2023 年，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，税收收入占比 89.24%，占比很高。列入一般公共预算的上级补助收入是财政收入重要补充。同期，济南高新区政府性基金收入小幅下降，且规模很小，占财政收入比重低，同时收到政府性基金收入的上级补助收入规模较大，但有所下降。

图表 24 济南高新区财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	161.06	158.00	177.66
一般公共预算收入	148.02	150.54	170.66
其中：税收收入	132.68	133.38	152.30
政府性基金收入	13.04	7.46	7.00
2 上级补助收入	84.66	70.82	74.56

图表 24 济南高新区财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
列入一般公共预算的上级补助收入	32.56	33.43	51.86
列入政府性基金的上级补助收入	52.10	37.39	22.70
财政收入（1+2）	245.72	228.82	252.22
1 地方财政支出	151.54	167.67	155.89
一般公共预算支出	97.09	97.55	111.64
政府性基金支出	54.45	70.12	44.24
2 上解上级支出	80.57	85.60	94.55
财政支出（1+2）	232.11	253.27	250.43
财政自给率	152.46	154.32	152.87

资料来源：2021 年~2022 年济南高新区财政决算情况，2023 年济南高新区财政执行情况，东方金诚整理

2023 年，济南高新区一般公共预算支出实现增长，政府性基金支出有较大幅度下降；财政自给率为 152.86%，地方财政自给能力很强。

综上所述，东方金诚对济南市、济南高新区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为济南高新区最重要的基础设施建设主体，公司在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持

除公司外，济南高新区内其他国有企业还有济高城建公司、济南高新科创投资集团有限公司（以下简称“科创投资”）、济南高新产业投资有限公司和金桥集团。其中，金桥集团系公司代管，该公司无明确的投资、建设业务方向；济高城建公司于 2013 年 5 月成立，注册资本 2 亿元，是济南高新区管委会和济南齐鲁软件园发展中心投资的公司，业务涵盖土地腾笼换业、高新区教育医疗市场化运营、资产管理与风险防控等板块内容；科创投资于 2022 年 12 月成立，高新区管委会未来将在高新区中心区域打造中央科创区，目前尚处于逐步筹建阶段。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，跟踪期内在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及各方相关方的有力支持。

资金注入方面，2023 年，公司收到创新谷发展中心划转资产拨付资本金 0.22 亿元。资产划拨方面，2023 年，公司收到划转检验检测园资产（济高管财发〔2023〕43 号）1.53 亿元，增加资本公积 0.92 亿元；收到划转济南药谷股权及资产（济高管字〔2023〕60 号、济高管字〔2023〕43 号）4.27 亿元。在财政补贴方面，2023 年，公司获得济南高新区管委会拨付的财政补贴 0.69 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各方相关方的有力支持，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对济南市、济南高新区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公

司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

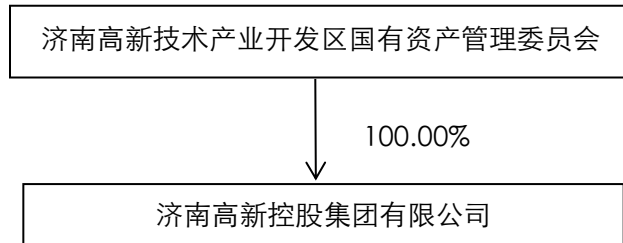
东方金诚认为，公司主要从事济南高新区范围内的基础设施建设、产业园区开发、园区住宅开发、土地开发整理等业务，主营业务区域专营性很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目规模仍很大，未来资本支出压力大，需关注后期运营和资金平衡情况；公司资产中应收类款项、存货和投资性房地产占比仍很大，形成了较大规模的资金占用，资产流动性仍较弱；公司全部债务规模持续增长，债务率处于较高水平，仍面临很大的集中偿付压力；公司筹资活动前净现金流仍为净流出状态，资金来源对筹资活动依赖很大。

作为山东省的省会城市，济南市经济总量位居前列，经济总量保持增长，经济实力很强；济南高新区区位和交通优势明显，在政策扶持及主导产业发展的带动下，经济总量持续增长，经济实力很强；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，公司在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面获得实际控制人及相关各方的有力支持。

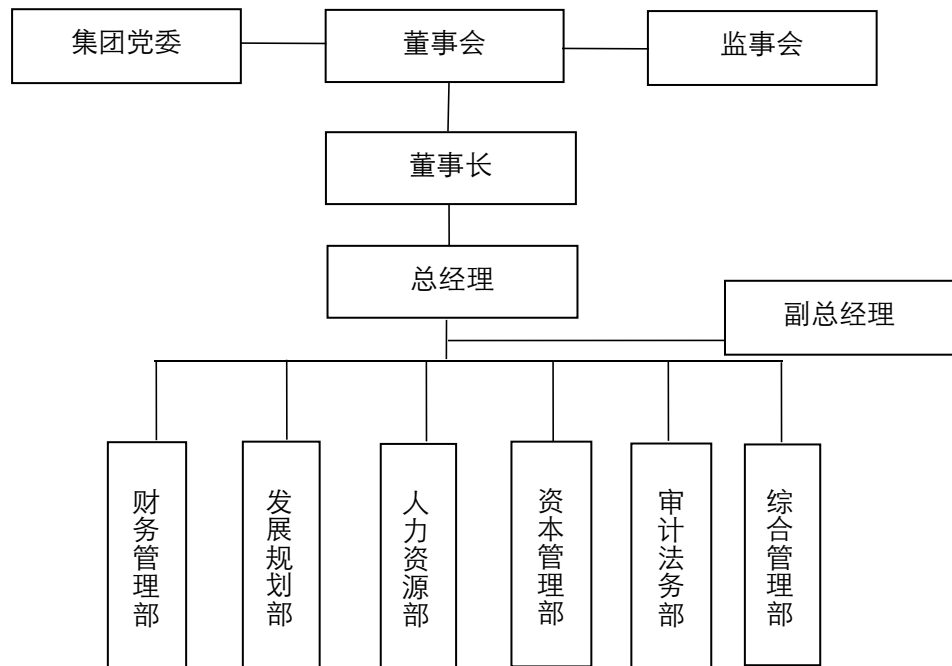
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“21 济南高新 MTN001”、“21 济南高新 MTN003”、“22 济南高新 MTN001”、“22 济南高新债 01/22 济高 02”、“22 济南高新债 02/22 济高 03”、“23 济南高新 MTN003”、“23 济南高新 MTN004A”、“23 济南高新 MTN004B”、“24 济南高新 MTN001”、“24 济南高新 MTN002”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2024 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 2023 年末纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司全称	注册资本	持股比例		取得方式	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
济南东泉供水有限公司	1000	100.00	-	设立	2007
济南东正科技开发有限公司	100	90.00	-	设立	2005
济南东拓置业有限公司	114000	100.00	-	设立	1995
济南东瑞置业有限公司	10000	100.00	-	设立	2010
济南高新创新谷园区开发有限公司	100000	100.00	-	设立	2016
济南高新临空经济区园区开发有限公司	105514.72	94.77	-	设立	2016
济南高新财金投资有限公司	300000	100.00	-	设立	2016
济南高新智慧谷投资置业有限公司	100000	100.00	-	设立	2016
济南高新科技成果转化经纪有限公司	5000	100.00	-	设立	2016
济南东汇土地开发有限公司	2000	100.00	-	设立	2014
山东华芯半导体有限公司	7000	56.67	-	设立	2008
济南东瓴发展投资开发有限公司	84128	100.00	-	划拨	2017
济南齐鲁软件园发展中心有限公司	72600	60.00	-	划拨	2018
济南高新医疗健康有限公司	5000	100.00	-	设立	2018
济高科技产业有限公司	10000	100.00	-	设立	2019
济高国际投资发展有限公司	10000	100.00	-	设立	2019
济南市高新区东方小额贷款股份有限公司	10000	50.00 ²⁰	-	收购	2019
济南云融科技园区运营有限公司	5000	100.00	-	设立	2020
山东华芯优创科技有限公司	22200	56.67	-	设立	2020
济南东强科技创新有限公司	131000	39.31	60.69	设立	2020
济南高新控股酒店管理有限公司	2000	100.00	-	设立	2020
济南高新房屋租赁有限公司	5000	35.00	65.00	设立	2020
济南济高产发置业有限公司	45000	100.00	-	设立	2020
山东玉龙黄金股份有限公司	78302.58	29.38	-	收购	2021
济南云通科技工程有限公司	1000	100.00	-	设立	2022
山东扁鹊健康产业有限公司	50200	5.00	95.00	设立	2022
济南东禾置业有限公司	10000	49.00	51.00	收购	2022
济高云融未来园区运营（济南）有限公司	200	4.51	95.49	设立	2022
济南药谷园区运营管理有限公司	60000	100.00	-	划拨	2023

资料来源：公司审计报告及公开资料查询，东方金诚整理

²⁰ 根据公司审计报告披露，公司对济南市高新区东方小额贷款股份有限公司持股比例为 50.00%；国家企业信用信息公示系统披露持股比例为 30.00%。

附件三：截至 2023 年末公司创业投资业务主要对外投资项目情况（单位：亿元）

序号	企业名称	持股比例	注册资本	公司认缴规模	公司投资余额
1	济南东信开发建设有限公司	30.00%	26.60	7.98	9.62
2	济南舜康投资有限公司	40.00%	0.10	0.04	7.00
3	济南比亚迪半导体有限公司	13.85%	49.00	6.79	6.79
4	山东正威供应链管理有限公司	24.00%	30.00	7.20	2.41
5	山东舜丰生物科技有限公司	17.58%	0.14	0.03	1.92
6	济南财金投资有限公司	6.35%	34.00	2.16	2.19
7	济南科技创业投资集团有限公司	14.05%	7.40	1.04	1.60
8	山东融裕金谷创业投资有限公司	40.00%	2.00	0.80	0.88
9	山东爱思开高新石油有限公司	49.00%	0.81	0.40	0.45
10	泉脉农业科技有限公司	29.40%	0.50	0.15	0.76
11	泉能先进集成电路产业研究院（济南）有限公司	49.00%	1.00	0.49	0.43
12	网化产业互联网（山东）有限公司	18.18%	0.11	0.02	0.34
13	山东国惠新芯光电科技有限公司	20.00%	6.00	1.20	0.30
14	北京睿诚海汇健康科技有限公司	15.00%	1.18	0.18	0.30
15	美核电气（济南）股份有限公司	2.02%	0.65	0.01	0.10
16	湘西得象能源服务有限公司	26.32%	0.95	0.25	0.25
17	山东省人力资本产业创业投资有限公司	16.67%	1.20	0.20	0.20
18	山东隆庆祥生物科技有限公司	30.00%	0.43	0.13	0.20
19	山东齐鲁知识产权交易中心有限公司	51.00%	0.38	0.19	0.19
20	山东中芯光电科技有限公司	10.00%	0.18	0.02	0.15
21	山东国泰资本管理有限公司	25.00%	3.00	0.75	0.15
22	山东齐鲁融媒科技股份有限公司	29.41%	0.22	0.07	0.06
23	济南交易市场清算所有限公司	3.00%	2.00	0.06	0.06
24	齐鲁股权交易中心有限公司	1.78%	2.25	0.04	0.04
25	山东新松工业软件研究院股份有限公司	10.00%	1.00	0.10	0.07
26	高维密码技术开发（济南）有限公司	10.00%	0.30	0.03	0.01
27	山东镭数信息科技有限公司	14.63%	0.62	0.09	0.05
28	山东艾克韦生物技术有限公司	16.57%	0.12	0.02	1.25
29	山东山大华天软件有限公司	6.72%	0.90	0.06	-
直接股权投资项目合计		-	173.04	30.48	37.77

序号	企业名称	持股比例	注册资本	公司认缴规模	公司实缴规模
1	济南睿厚股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）	25.00%	5.00	1.25	1.25
2	山东云海大数据新动能基金合伙企业（有限合伙）	15.00%	50.00	7.50	0.48
3	济南济晨股权投资合伙企业（有限合伙）	40.00%	5.00	2.00	0.90
4	山东高投毅达新动能创业投资合伙企业（有限合伙）	35.00%	5.00	1.75	1.75
5	山东济高地纬华宸动能创业投资合伙企业（有限合伙）	37.50%	4.00	1.50	1.20

6	济高投保联动股权投资基金（济南）合伙企业（有限合伙）	99.00%	1.00	0.99	0.99
7	山东省新动能领航医养股权投资基金合伙企业（有限合伙）	14.50%	2.00	0.29	0.29
8	助推民企股权投资基金（济南市）合伙企业（有限合伙）	9.09%	2.20	0.20	0.07
9	济南云海高新投资合伙企业（有限合伙）	48.00%	5.00	2.40	0.48
10	济南新动能中商惠民股权投资基金合伙企业（有限合伙）	49.75%	10.05	5.00	5.00
11	共青城睿橙股权投资合伙企业（有限合伙）	28.04%	1.07	0.30	0.30
12	济高（济南）医疗投资合伙企业（有限合伙）	100.00%	0.15	0.15	0.15
13	山东济高地纬华宸动能创业投资合伙企业（有限合伙）	37.50%	4.00	1.50	1.20
14	济南济高微医股权投资基金合伙企业（有限合伙）	30.16%	12.07	3.64	3.64
15	济南云海高新投资合伙企业（有限合伙）	48.00%	5.00	2.40	0.48
基金投资项目合计		-	111.54	30.87	18.18

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：截至 2024 年 3 月末公司主要对外担保明细（单位：万元）

担保单位	被担保企业	担保方式	担保余额	被担保企业性质
济南高新控股集团有限公司	徐州荣智房地产开发有限公司	保证担保	14700.00	民企
	济南广播电视台	保证担保	4867.06	国企
	山东思克洛贸易有限公司	保证担保	119.14	民企
	拓锐科技有限公司	保证担保	1074.45	民企
	济南智慧金谷人工智能科技有限公司	保证担保	2254.34	民企
	山东学谦医疗设备有限公司	保证担保	132.83	民企
	客户 1	保证担保	34150.00	国企
	程锦建设发展（山东）集团有限公司	保证担保	950.00	民企
	济南济高东智置业有限公司	保证担保	21298.50	国企
山东联荷科技发展有限公司	济南派通劳务派遣有限公司	保证担保	182.00	民企
济南东拓置业有限公司	济南城发高新投资建设有限公司	保证担保	5600.00	国企
	济南城发高新投资建设有限公司	保证担保	4455.20	国企
	济南城发高新投资建设有限公司	保证担保	2000.00	国企
	济南城发高新投资建设有限公司	保证担保	1542.80	国企
	济南城发高新投资建设有限公司	保证担保	1599.60	国企
	山东海源控股有限公司	保证担保	511.52	民企
	山东兰杜新材料有限公司	保证担保	897.25	民企
	山东麦肯姆化工有限公司	保证担保	456.95	民企
	山东考拉云商数据服务有限公司	保证担保	927.46	民企
济南高新临空经济区园区开发有限公司	山东金隧建筑材料有限公司	保证担保	402.13	民企
	山东博迈达生物科技有限公司	保证担保	253.51	民企
	济南恒元光电科技有限公司	保证担保	442.77	民企
	山东天工医用品开发有限公司	保证担保	271.33	民企
	济南鑫永泰实业有限公司	保证担保	282.02	民企
	山东精久科技有限公司	保证担保	105.00	民企
	济南庆昕庆港新材料有限公司	保证担保	233.40	民企
	山东精久科技有限公司	保证担保	150.79	民企
	济南巨丰印刷有限公司	保证担保	324.90	民企
济南高新智慧谷投资置业有限公司	济南华捷仪器仪表有限公司	保证担保	827.84	民企
	山东龙汶展览展示有限公司	保证担保	1491.85	民企
	山东中亿源项目管理有限公司	保证担保	259.25	民企
	山东维平信息安全测评技术有限公司	保证担保	346.38	民企
	山东卓控自动化科技有限公司	保证担保	176.69	民企
	山东灵通交通设施工程有限公司	保证担保	246.53	民企
	科岳科技（山东）集团有限公司	保证担保	1379.42	民企
	山东华科信息技术有限公司	保证担保	652.74	民企
	山东华科信息技术有限公司	保证担保	614.56	民企
	车泊喜智能科技（山东）有限公司	保证担保	386.04	民企
	济南钢驰物资有限公司	保证担保	262.04	民企
	济南润朗科技发展有限公司	保证担保	212.20	民企

担保单位	被担保企业	担保方式	担保余额	被担保企业性质
济南颐沁智能科技有限公司	济南磐龙钢材有限公司	保证担保	178.71	民企
	临工重机股份有限公司	保证担保	12900.00	民企
	山东百库教育科技有限公司	保证担保	715.00	民企
	山东上乘建材有限公司	保证担保	550.00	民企
	山东视窗文化传播有限公司	保证担保	263.78	民企
	山东朗欧机械科技有限公司	保证担保	289.10	民企
	济南云路金电子科技有限公司	保证担保	324.12	民企
	山东厚德测控技术股份有限公司	保证担保	601.60	民企
	山东泽上检测技术有限公司	保证担保	376.03	民企
	迪欣（山东）科技发展有限公司	保证担保	592.07	民企
	济南天丰宇阳汽车服务有限公司	保证担保	430.40	民企
	山东银山电气有限公司	保证担保	232.64	民企
	山东欧标信息科技有限公司	保证担保	1030.75	民企
	山东宠康医疗科技有限公司	保证担保	545.09	民企
	山东沃博机械有限公司	保证担保	442.04	民企
	济南霸力升降机械有限公司	保证担保	630.00	民企
	山东永辉新材料科技有限公司	保证担保	506.98	民企
济南东强科技创新有限公司	济南万坤电子有限公司	保证担保	838.07	民企
	洛克美森智能电器有限公司	保证担保	1742.82	民企
	济南辰诺精工数控设备有限公司	保证担保	1260.90	民企
合计	-	-	131490.59	-

资料来源：公司审计报告及公开资料查询

附件五：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年(末)	2022 年(末)	2023 年(末)	2024 年 3 月 (末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	941.96	1019.86	1182.65	1210.14
存货	263.92	306.28	321.14	374.39
其他应收款	148.52	160.50	185.11	184.45
投资性房地产	111.60	129.18	161.73	164.66
货币资金	133.37	118.99	148.84	152.46
长期股权投资	50.75	59.38	65.04	65.27
负债总额	649.65	713.56	851.84	870.40
应付债券	224.25	210.04	285.70	263.07
一年内到期的非流动负债	175.12	211.99	194.98	231.29
长期借款	49.32	64.21	77.47	105.59
长期应付款	42.34	44.89	39.59	43.34
全部债务	533.86	582.82	672.57	709.94
其中：短期有息债务	218.50	264.21	271.31	299.38
所有者权益	292.31	306.31	330.81	339.74
营业收入	100.88	197.35	114.83	19.56
净利润	3.22	3.51	4.58	0.85
经营活动产生的现金流量净额	1.79	2.32	-33.79	-35.29
投资活动产生的现金流量净额	-17.92	-26.09	-18.96	-3.79
筹资活动产生的现金流量净额	56.67	8.70	77.71	44.68
主要财务指标				
营业利润率（%）	16.89	9.84	19.09	32.24
总资本收益率（%）	2.23	1.55	1.68	-
净资产收益率（%）	1.10	1.15	1.38	-
现金收入比（%）	138.29	91.24	161.54	245.11
资产负债率（%）	68.97	69.97	72.03	71.93
长期债务资本化比率（%）	51.90	50.98	54.81	54.72
全部债务资本化比率（%）	64.62	65.55	67.03	67.63
流动比率（%）	203.66	186.35	188.90	190.31
速动比率（%）	122.32	106.41	115.26	106.29
现金比率（%）	41.11	31.06	34.13	34.22
货币资金短债比（倍）	0.61	0.45	0.55	0.51
经营现金流流动负债比率（%）	0.55	0.61	-7.75	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.72	0.66	0.95	-
全部债务/EBITDA（倍）	27.71	33.98	28.99	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

附件六：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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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

附件七：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	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。