



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

济南城市建设集团有限公司

2025年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



评定等级

信用等级：AAA_{pt}
评级展望：稳定
评级日期：2025 年 10 月 31 日
报告编号：DGZX-RP【2025】1031012

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2025. 6	2024	2023	2022
总资产	4,076.15	3,905.61	3,684.72	3,355.91
所有者权益	1,063.12	1,055.67	1,001.95	943.11
总有息债务	-	2,520.96	2,311.70	2,053.53
营业收入	176.32	390.80	360.35	275.31
净利润	2.93	9.98	8.34	7.74
经营性净现金流	-33.20	-51.36	-51.55	-52.32
毛利率	9.92	10.57	12.69	15.46
总资产报酬率	0.24	0.65	0.70	0.63
资产负债率	73.92	72.97	72.81	71.90
债务资本比率	-	70.48	69.76	68.53
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.46	0.38	0.39
经营性净现金流/总负债	-1.13	-1.86	-2.02	-2.23

注：根据公开资料获取 2022~2024 年及 2025 年 1~6 月财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022~2024 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2025 年 1~6 月财务报表未经审计。本报告 2022~2023 年数据分别采用 2023~2024 年审计报告中经追溯调整后的数据。

评级小组负责人：崔爱巧
评级小组成员：杜碧红
电话：010-67413300
传真：010-67413555
客服：4008-84-4008
Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

济南城市建设集团有限公司（以下简称“济南城建”或“公司”）主要从事工程施工业务、土地熟化业务和商品房销售业务等。本次评级结果表明，济南市为公司发展提供了良好的外部环境，公司作为济南市最重要的城市开发建设主体，能够得到当地政府在资本金注入及政府补助等方面的有力支持，且 2022~2024 年公司营业收入和净利润均逐年增长；但公司部分业务板块待投资规模较大，2022~2024 年，公司期末总有息债务持续增长且经营性现金流持续净流出，公司面临一定的资金支出压力和短期偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 济南市是山东省省会，2022~2024 年，济南市地区生产总值逐年增长，经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司是济南市最重要的城市开发建设主体，能够得到当地政府在资本金注入及政府补助等方面的有力支持；
- 2022~2024 年，公司营业收入和净利润均逐年增长。

主要风险/挑战：

- 公司部分业务板块待投资规模较大，未来面临一定的资金支出压力；
- 2022~2024 年末，公司总有息债务持续增长，截至 2025 年 6 月末，期末现金及现金等价物余额无法覆盖短期有息债务，公司面临一定的短期偿债压力；
- 2022~2024 年，公司经营性现金流持续净流出，无法对债务及利息形成保障，主要业务资金平衡能力有待观察。

展望

预计未来，公司作为济南市最重要的城市开发建设主体，将继续得到当地政府的相关支



持。综合考虑，大公国际对未来 1~2 年济南城建的评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《产业投资运营企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CYTZ-2024-V. 1. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.73
（一）市场竞争力	6.06
（二）运营能力	4.03
（三）可持续发展能力	4.94
要素二：偿债来源与负债平衡	4.35
（一）偿债来源	5.23
（二）债务与资本结构	5.48
（三）保障能力分析	2.80
（四）现金流量分析	1.00
调整项	无
基础信用等级	aa _{-pi}
外部支持	3
模型结果	AAA _{pi}

外部支持说明：公司是济南市最重要的城市开发建设主体，能够得到当地政府在资本金注入及政府补助等方面的有力支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期限原则上为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。



评级对象

（一）主体概况

济南城建成立于 2017 年 6 月，系根据济南市人民政府《关于印发济南市市级投融资平台整合调整方案的通知》（济政发【2017】8 号）、《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》（济政发【2017】31 号）文件规定，由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”）出资组建，初始注册资本 450.00 亿元。济南市国资委于 2021 年根据《济南市财政局、济南市人力资源和社会保障局关于划转部分国家资本的通知》（济财资【2020】37 号）文件，按照济南市人民政府的统一要求，将持有的 8.148% 股权无偿划转至山东省财欣资产运营有限公司，该股权划转已完成工商变更。根据公司与济南国吉商贸有限公司签订的《股权转让协议》，公司将所持有的莱芜城市发展集团有限公司（以下简称“莱芜城发”）100% 股权无偿划转给济南国吉商贸有限公司，于 2024 年 12 月 27 日完成工商变更，即日起不再将莱芜城发纳入公司合并财务报表范围。截至 2024 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 21 家。截至 2025 年 6 月末，公司注册资本 450.00 亿元，实收资本 369.41 亿元，济南市国资委持股 91.85%，为公司的控股股东、实际控制人。

（二）公司治理结构

公司依据有关法律、法规的规定，制定了公司章程，建立和完善了法人治理结构，公司设股东会、董事会、监事会及经理层。股东会由全体股东组成，为公司的权利机构；董事会成员为 9 人，其中 8 人由股东会选举产生，公司职工代表董事 1 人由职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生，每届任期三年，期满可连任；监事会成员 5 人，其中股东代表监事 2 人，由股东提名，职工代表监事 3 人，职工代表监事由公司职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生，设监事会主席 1 人，由全体监事过半数选举产生；设总经理 1 名、副总经理若干名、总会计师 1 名，并根据经营情况适时调整。公司设财务管理部、市场营销部等职能部门，各部门分工明确，能够满足公司日常经营管理需求。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年上半年国民经济稳中有进，政策持续发力夯实向好基础，三季度经济有望继续保持平稳增长态势。

2025 年上半年，我国经济在外部环境复杂多变、内部困难挑战交织的背景下，继续保持稳定恢复态势，总体呈现“稳中有进、结构优化、动能积聚”的特征。上半年国内生产总值同比增长 5.3%，经济运行总体平稳，其中第三产业增加值占比 59.1%，对经济增长贡献率超过 60%，继续发挥主引擎作用。消费市场稳步回升，社会消费品零售总额同比增长 5%，最终消费支出对经济增长贡献率达 52%，对经济增长的拉动作用进一步增强。投资结构持续优化，制造业投资同比增长 7.5%，高技术服务业投资同比增长 8.6%，装备制造业和高技术制造业增加值同比分别增长 10.2% 和 9.5%，新质生产力培育成效显著。外贸展现较强韧性，货物进出口总额同比增长 2.9%。“新三样”继续保持较快增速，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 10% 左右，新动能持续积累，经济高质量发展态势进一步巩固。宏观政策方面，财政政策加力提效，专项债发行进度加快，超长期特别国债等工具积极支撑



基建和民生领域投资；货币政策保持适度宽松，通过降准降息、优化结构性工具等方式推动社会融资成本稳中有降。

7 月中共中央政治局会议为下半年经济工作指明方向，强调宏观政策要“持续发力、适时加力”，优化政策组合，加快政府债券发行使用，保持流动性充裕，并聚焦科技创新、内需释放、风险防范等重点任务，为实现全年经济发展目标提供坚实保障。展望三季度，随着“两重”建设加快落地、“两新”政策扩围增效，以及消费提振专项行动深入推进，内需潜力有望进一步释放，制造业投资有望保持较快增长，基础设施投资继续发挥支撑作用，服务业复苏势头预计延续。我国经济发展面临的外部环境依然复杂，但在宏观政策协同发力、市场预期逐步改善的背景下，三季度经济有望保持稳定增长态势，为实现全年 5% 左右增长目标奠定坚实基础。

（二）行业环境

产投企业在城投转型的背景下应运而生，基于政策导向以及自身发展的需要，当前产投企业正在加速组建，需关注产投企业在发展过程中所面临的风险和挑战。

在城市快速发展的阶段，城投公司承担了大量的基础设施建设等工作，为我国经济的发展和城镇化水平的提高做出了突出贡献，但同时也累积了大量的债务。伴随着城市基础设施建设的完善以及城投公司债务规模的不断增加，以公益性业务为主的传统经营模式已无法支撑城投公司的高质量发展，转型成为其必然选择。2014 年新《预算法》和国发 43 号文提出剥离城投公司的政府融资职能，对城投公司首次提出了市场化转型的要求，此后的十年间，中央及各级监管机构多次发布政策鼓励及引导城投公司转型，2023 年 7 月中央政治局会议提出“一揽子化债方案”，化债进程加速，城投公司融资政策进一步收紧。城投公司转型既是监管政策的导向，也是化解存量债务、谋求自身发展的主动抉择，基于政策导向以及自身发展的需要，当前产投企业正在加速组建。

产投企业在城投转型的背景下应运而生，城投公司转型要从城市的“建设者”向城市的“运营者”转变，随着职能地位的改变，其业务布局、业务模式等也随之变化，产投企业目前主要围绕城市综合运营服务商、园区综合开发运营服务商、产业投资类企业等方向发展，其职能定位仍为服务当地民生及产业发展。产投企业未来将以市场化的方式开展业务，通过资源整合及资金统筹，推动传统产业转型升级，促进区域内产业发展，助力构建现代化产业体系建设。

综合来看，城投公司转型既是监管政策的导向，也是化解存量债务、谋求自身发展的主动抉择，产投企业在城投转型的背景下应运而生，其职能定位仍为服务当地民生及产业发展；产投企业在组建过程中，虽然获得了政策支持和市场化转型的机遇，但面临着如历史债务负担重、资产质量参差不齐、难以寻找到新的利润增长点以及市场化运营机制不完善等问题，需关注产投企业在发展过程中所面临的风险和挑战。

（三）区域环境

济南市是山东省省会，2022~2024 年，济南市地区生产总值逐年增长，经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

济南市是山东省的省会，是山东半岛城市群核心城市、环渤海经济区和京沪经济轴上的重要交汇点、环渤海地区和黄河中下游地区中心城市之一，综合经济实力很强。

2022~2024 年，济南市地区生产总值分别为 12,027.5 亿元、12,757.4 亿元和 13,527.6 亿元，规模逐年增长，经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。同期，规模以上工业增加值的增速分别为 1.6%、12.4% 和 6.5%，有所波动，其中 2023 年增速同比大幅增加。同期，固定资产



投资增速逐年下降，分别为 3.8%、2.1%和 0.4%。

财政方面，2022~2024 年，济南市一般预算收入规模逐年增长，分别为 1,000.21 亿元、1,060.82 亿元和 1,083.05 亿元；济南市一般预算支出逐年增长，分别为 1,260.23 亿元、1,365.29 亿元和 1,397.12 亿元，主要用于民生支出等方面。

2022~2024 年末，济南市的地方政府债务余额分别为 2,660.08 亿元、3,180.43 亿元和 3,770.56 亿元，地方政府债务余额呈现逐年增长态势。

2025 年 1~8 月，济南市规模以上工业增加值同比增长 8.1%，固定资产投资同比减少 4.3%；一般预算收入 778.5 亿元，同比增长 0.5%，其中，税收收入 550.3 亿元，同比下降 0.1%，税收收入占比 70.69%；一般预算支出 843.9 亿元，同比减少 3.7%。

财富创造能力

公司是济南市最重要的城市开发建设主体，主要从事工程施工业务、土地熟化业务、商品房销售业务等；2022~2024 年，公司营业收入逐年增长，毛利率逐年下降；工程施工业务为公司营业收入主要来源，公司子公司拥有市政公用工程施工总承包特级资质、公路工程施工总承包一级资质等多项资质；整体来看，公司部分业务板块待投资规模较大，未来面临一定的资金支出压力。

公司是济南市最重要的城市开发建设主体，主要从事工程施工业务、土地熟化业务、商品房销售业务等，此外还从事运营维护、货物销售、租赁及物业板块、成品油销售等业务。2022~2024 年，公司营业收入分别为 275.31 亿元、360.35 亿元和 390.80 亿元，逐年增长；毛利率分别为 15.46%、12.69%和 10.57%，逐年下降。2025 年 1~6 月，公司营业收入为 176.32 亿元，同比增长，毛利率 9.92%，同比下降。

2022~2024 年，公司工程施工业务是公司收入和利润的主要来源，随着施工合同规模逐年增长，且在手施工项目陆续回款，工程施工业务收入逐年增长，分别为 192.14 亿元、278.32 亿元和 296.46 亿元，其中 2023 年同比大幅增长，主要系建筑施工行业逐渐回暖，公司市场化建筑施工项目增加所致，但工程施工业务毛利率逐年下降，分别为 11.57%、9.41%和 8.13%。2025 年 1~6 月，工程施工业务收入 138.01 亿元，同比有所增长，毛利率为 7.82%，同比有所下降。该板块以市场化建筑施工业务为主，工程代建业务为辅。其中市场化建筑施工业务主要由下属子公司济南城建集团有限公司、山东金日交通发展集团有限公司¹等负责，拥有市政公用工程施工总承包特级资质、公路工程施工总承包一级资质等多项资质。业务模式方面，以施工总承包模式为主，PPP、BOT、BT 模式为辅。施工总承包模式下，公司主要通过投标方式获取业务，结算方式方面，项目开工前收到 10%预付工程款，随后按月确认工程进度，待中期计量支付证书经相关部门审核批复后确认应收工程款和相应收入；会计处理方面，按实际发生成本占合同预计总成本的比重作为合同总造价的权重来确认收入。2022~2024 年，公司新签合同额有所波动，分别为 220.92 亿元、291.89 亿元和 279.30 亿元，以山东省内为主；截至 2024 年末，公司主要在建市场化建筑施工项目计划总投资额 164.34 亿元，已投资 105.88 亿元，已回款 98.86 亿元。PPP、BOT、BT 模式下，截至 2024 年末，公司承接的 PPP 项目共 10 个，其中在建 4 个，均陆续回款；截至 2024 年末，公司承接的 BOT 项目 1 个，目前正常运营；BT 项目 1 个，已于 2013 年完工，回购期为 15 年，由济南市人民政府每年等额支付回购款。工程代建业务主要由下属子公司济南城建动能转换开发建设集团有限公司（以下简称“动能公司”）负责，主要系

¹ 曾用名济南金日公路工程有限公司。



济南市起步区政府根据城市规划和发展的需要，授权动能公司作为主要运营主体对起步区主要城市基础设施进行建设，委托方以济南市起步区地方政府部门和地方国有企业为主。2022~2024 年，公司代建业务收入分别为 53.56 亿元、42.42 亿元和 83.69 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司无拟建的代建项目，代建业务主要在建项目计划总投资 187.82 亿元，已投资 99.97 亿元，待投资规模较大，公司未来将面临一定的资金支出压力。

公司土地熟化业务板块包括土地开发和土地熟化，公司下属子公司济南西城投资开发集团有限公司（以下简称“西城集团”）和济南滨河新区建设投资集团有限公司受济南市政府及济南市国土资源局委托和授权，承担小清河流域及滨河新区和西部新城区建设项目范围内涉及的片区内土地熟化业务。公司将土地熟化后交付济南市国土资源局或济南市土地储备交易中心，按照成本加成一定比例的形式向济南市财政局申请资金，一般加成比例为 20~50%，最终上限不超过土地出让收入的 80%。2022 年，公司出让土地 7 宗，合计 353.63 亩；2023 年，出让土地 6 宗，合计 208.65 亩；2024 年，出让土地 6 宗，合计 443.76 亩。2022~2024 年，土地熟化业务收入有所波动，分别为 14.84 亿元、11.34 亿元和 12.47 亿元；2025 年 1~6 月，公司土地熟化业务收入为 12.39 亿元，同比大幅增加。2022~2024 年，土地熟化业务毛利率有所波动，分别为 34.67%、37.45%和 7.25%，其中 2024 年同比大幅下降，主要系受房地产行业周期性波动影响，以及当年出让土地位置较偏，出让价值及加成比例较低，同时回款情况较为滞后所致；2025 年 1~6 月，土地熟化业务规模有所增加，由于年底统一确认收入和成本导致目前毛利率为 0%。截至 2025 年 3 月末，公司在建的土地整理项目计划总投资 1,960.00 亿元，已投资 1,729.74 亿元，已回款 998.26 亿元，但未来将面临一定的资金支出压力；截至 2025 年 3 月末，公司主要在整理土地总面积 9.95 万亩，已成交 2.62 万亩，剩余可出让面积为 0.73 万亩。公司保障性安居工程建设业务为土地熟化业务配套项目，与片区土地熟化成本一并核算，盈利模式为成本加计。整体来看，公司工程施工业务、土地熟化业务待投资规模较大，未来将面临一定的资金支出压力。

公司商品房销售业务板块主要由西城集团及其子公司负责，包括开发和销售两个环节。2022~2024 年，受房地产市场行情和公司房地产项目建设进度影响，公司该板块业务收入逐年下降，分别为 43.31 亿元、29.38 亿元和 28.29 亿元；2025 年 1~6 月，该板块业务收入为 10.08 亿元，同比有所下降。2022~2024 年，公司商品房销售业务毛利率水平逐年下降，分别为 21.15%、19.56%和 14.61%，2025 年 1~6 月，毛利率为 14.22%，同比下降。房地产开发方面，主要业务模式为自主开发和合作开发，以自主开发模式为主。截至 2025 年 3 月末，公司房地产开发在建项目共 167.01 万平方米。房地产销售方面，截至 2025 年 3 月末，已完工房地产项目共 281.05 万平方米，已投资 225.33 亿元，已销售 125.92 亿元；在建房地产项目计划总投资 284.18 亿元，已投 205.11 亿元，待投资规模较大，存在一定资金支出压力；无拟建项目。2022~2024 年，公司房地产签约销售面积分别为 15.65 万平方米、10.27 万平方米和 7.62 万平方米，签约销售金额分别为 16.54 亿元、12.19 亿元和 9.18 亿元，均逐年下降，需关注后续去化进度。截至 2025 年 8 月 22 日，公司房地产业务主要土地储备面积为 334.13 万平方米，均已缴纳出让金。

公司其他业务包括运营维护、货物销售、租赁及物业板块、成品油销售等。2022~2024 年，公司其他业务收入分别为 25.02 亿元、41.31 亿元和 53.58 亿元。其中，2023 年同比大幅增长，主要系 2023 年公司新增货物销售业务所致，货物销售由公司下属子公司山东城蛭国际贸易集团有限公司负责，主要从事大宗商品购销业务，主要产品包括钢材类和玉米类，2024 年公司前五大供应商合计



占比 66.71%，前四大客户占比 67.42%，集中度较高。公司成品油销售业务主要由子公司济南西城石化有限公司和济南滨河石化有限公司负责，截至 2025 年 3 月末，以上两家子公司共在营加油站 9 座，持有方式均为租赁，在建加油加气站 4 座。公司租赁及物业管理业务主要由子公司济南城市建设集团资产运营管理有限公司（以下简称“城建资管”）负责，截至 2024 年末，城建资管的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、大剧院等，资产面积超过 300 万平方米。2022~2024 年，公司运营维护费收入分别为 5.25 亿元、5.58 亿元和 18.15 亿元。2025 年 1~6 月，公司其他业务收入为 15.84 亿元，同比有所下降。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022~2024 年，公司利润总额和净利润均逐年增长，投资收益系公司利润的重要补充，信用减值损失和资产减值损失对公司利润形成一定侵蚀。

2022~2024 年，公司期间费用以管理费用、研发费用和财务费用等为主，规模持续增长，分别为 27.47 亿元、30.85 亿元和 31.57 亿元；期间费用率有所下降，分别为 9.98%、8.56%和 8.08%。同期，公司投资收益分别为 3.99 亿元、3.31 亿元和 6.64 亿元，规模有所波动，主要由权益法核算下长期股权投资的投资收益、其他权益工具投资在持有期间取得的股利收入等构成，系公司利润的重要补充，其中 2024 年同比大幅增长，主要系权益法核算下长期股权投资的投资收益增加所致。同期，公司信用减值损失分别为 4.50 亿元、2.81 亿元和 2.02 亿元，规模逐年下降；资产减值损失分别为 0.26 亿元、0.76 亿元和 13.70 亿元，规模逐年增长，其中 2024 年同比大幅增长，主要系 2024 年度子公司西城集团根据其联营房地产企业经营情况及退出预期，对部分联营房地产企业计提减值准备，长期股权投资减值金额较大所致，信用减值损失和资产减值损失对公司利润形成一定侵蚀。同期，营业利润分别为 10.50 亿元、10.79 亿元和 -6.63 亿元，其中 2024 年营业利润出现亏损，主要系当年发生资产减值损失金额较大所致；利润总额和净利润均逐年增长，净利润分别为 7.74 亿元、8.34 亿元和 9.98 亿元，其中 2024 年营业外收入同比大幅增加，主要系权益法核算的长期股权投资调整初始投资成本 18.55 亿元，对净利润的贡献较大。同期，公司总资产报酬率有所波动，净资产收益率逐年增长。2025 年 1~6 月，公司营业收入同比有所增长，营业利润、利润总额同比小幅增长，净利润同比下降。

2、资产可变现性

2022~2024 年末，公司总资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主；截至 2025 年 6 月末，公司受限资产规模较大。

2022~2024 年末，公司总资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主。2025 年 6 月末，公司总资产规模较 2024 年末有所增长，资产结构仍以流动资产为主。

2022~2024 年末，公司流动资产包括货币资金、应收账款和存货等，货币资金分别为 195.38 亿元、219.08 亿元和 224.45 亿元，规模逐年增长，以银行存款为主；应收账款分别为 217.45 亿元、197.64 亿元和 240.96 亿元，规模有所波动，主要是土地熟化款、工程款等，2024 年末账龄以 1 年以内、1~2 年和 2~3 年为主，累计计提坏账准备 18.10 亿元，对手方以济南市政府事业单位为主，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款余额合计占比 33.87%，集中度一般；存货分别为 1,099.17 亿元、1,156.83 亿元和 1,127.62 亿元，规模有所波动，主要由土地开发成本、房地产开



发成本和开发产品等构成，2024 年末计提跌价准备 1.26 亿元。2025 年 6 月末，主要流动资产科目均较 2024 年末均变化不大。

2022~2024 年末，公司非流动资产以在建工程和其他非流动资产为主，在建工程分别为 533.62 亿元、739.86 亿元和 859.75 亿元，规模逐年增长，主要是济南机场扩建工程、小清河综合治理工程等，2023 年末同比大幅增长，主要系增加桥隧项目、济南机场扩建工程等项目投入所致；其他非流动资产分别为 353.65 亿元、496.13 亿元和 472.88 亿元，规模有所波动，主要包括市政管廊等市政资产、桥隧项目等项目，其中 2023 年末同比增长，主要系无形资产中桥隧项目的特许经营权转入所致。2025 年 6 月末，非流动资产科目均较 2024 年末均变化不大。

受限资产方面，截至 2025 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 437.83 亿元，规模较大，主要为在建工程、投资性房地产和其他非流动资产等；受限资产占总资产和净资产的比重分别为 10.74% 和 41.18%。

（二）债务及资本结构

2022~2024 年末，公司总负债规模逐年增长，负债结构以非流动负债为主，资产负债率逐年增长，总有息债务持续增长；截至 2025 年 6 月末，期末现金及现金等价物余额无法覆盖短期有息债务，公司面临一定的短期偿债压力。

2022~2024 年末，公司总负债规模逐年增长，负债结构以非流动负债为主。2025 年 6 月末，公司总负债规模较 2024 年末有所增长，负债结构仍以非流动负债为主。

流动负债主要包括短期借款、合同负债、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等，2022~2024 年末，短期借款分别为 107.73 亿元、129.16 亿元和 140.49 亿元，规模逐年增长；合同负债分别为 209.95 亿元、205.67 亿元和 118.12 亿元，规模逐年下降，其中 2024 年末同比大幅下降，系预收代建款结转；应付账款分别为 207.63 亿元、214.75 亿元和 241.05 亿元，规模逐年增长；其他应付款分别为 79.29 亿元、116.24 亿元和 122.02 亿元，规模逐年增长，其中 2023 年末同比大幅增长，主要系发行供应链 ABS 导致应付保理公司款项增加；一年内到期的非流动负债分别为 283.34 亿元、296.54 亿元和 289.82 亿元，规模有所波动。非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款等。其中，长期借款分别为 643.73 亿元、756.53 亿元和 767.85 亿元，规模逐年增长，主要由信用借款、保证借款等构成；应付债券分别为 299.79 亿元、383.97 亿元和 603.40 亿元，其中 2024 年末受新发行债券影响同比大幅增长；长期应付款分别为 468.04 亿元、451.30 亿元和 437.28 亿元，规模逐年下降，包括政府置换债券、政府专项债等。资产负债率逐年增长，分别为 71.90%、72.81% 和 72.97%。2025 年 6 月末，公司短期借款和长期借款规模均较 2024 年末有所增长，一年内到期的非流动负债较 2024 年末有所下降，其他负债科目较 2024 年末均变动不大。

2022~2024 年末，公司总有息债务分别为 2,053.53 亿元、2,311.70 亿元和 2,520.96 亿元，规模持续增长，其中，短期有息债务分别为 452.11 亿元、496.23 亿元和 503.44 亿元。截至 2024 年末，公司总有息债务在总负债中的占比为 88.46%；其中，公司短期有息债务在总有息债务中的占比为 17.67%，期末现金及现金等价物余额为 211.63 亿元，无法覆盖短期有息债务，公司面临一定的短期偿债压力。

截至 2025 年 6 月末，公司对外担保余额 81.75 亿元，担保比率为 7.69%，被担保企业主要为济南市国有企业，区域集中度较高，公司面临一定或有风险。截至 2025 年 6 月末，公司无重大未决诉讼。



2022~2024 年末及 2025 年 6 月末，受益于政府拨款、合并控股企业净资产增加及经营利润积累，公司所有者权益持续增长，资本实力逐步增强。其中，公司实收资本持续增长，分别为 368.02 亿元、368.94 亿元、369.19 亿元和 369.41 亿元；2022~2024 年末，资本公积逐年增长，分别为 231.65 亿元、239.09 亿元和 286.28 亿元。2025 年 6 月末，公司其他权益工具较 2024 年末有所下降，资本公积有所增长，其他所有者权益科目较 2024 年末均变化不大。

（三）现金流

2022~2024 年，公司经营性现金流持续净流出，无法对债务及利息形成保障，主要业务资金平衡能力有待观察；投资性现金流持续净流出；筹资性现金流持续净流入，对缓解公司流动性压力贡献较大。

2022~2024 年，公司经营性现金流分别为-52.32 亿元、-51.55 亿元和-51.36 亿元，持续净流出，净流出规模逐年下降，主要系公司业务处于持续投入阶段所致，无法对债务及利息形成保障，主要业务资金平衡能力有待观察；投资性现金流分别为-157.83 亿元、-144.75 亿元和-147.67 亿元，持续净流出，净流出规模有所波动，主要系公司工程施工等项目建设周期较长，投资回收期较长所致；筹资性现金流分别为 180.00 亿元、220.89 亿元和 203.65 亿元，持续净流入，净流入规模有所波动，对缓解公司流动性压力贡献较大。2025 年 1~6 月，经营性现金流及投资性现金流仍为净流出，筹资性现金流仍为净流入。

外部支持

2022~2024 年，公司能够得到当地政府在资本金注入及政府补助等方面的有力支持。

除公司外，济南市的一级平台主要有 5 家，分别为济南城市投资集团有限公司、济南轨道交通集团有限公司、济南文旅发展集团有限公司、济南产业发展投资集团有限公司和济南金投控股集团有限公司²。

作为济南市最重要的城市开发建设主体，2022~2024 年，公司能够得到当地政府在资本金注入及政府补助等方面的有力支持。资本金注入方面，2022~2024 年，公司得到济南市国资委增资分别为 0.10 亿元、0.92 亿元和 0.26 亿元，2024 年，济南市财政局还本付息的项目资本金增加公司资本公积 73.00 亿元。政府补助方面，2022~2024 年，公司收到计入其他收益的政府补助合计分别为 0.76 亿元、0.61 亿元和 0.66 亿元；计入营业外收入的政府补助分别为 70.75 万元、0.00 万元和 45.83 万元。

评级结论

综合分析，大公国际评定济南城建信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。

² 曾用名济南金融控股集团有限公司。



附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ³	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁴	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

³ 半年度取 180 天。

⁴ 半年度取 180 天。



附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA _{pi}		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{pi}		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}		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 _{pi}		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。