

# 信用等级公告

联合〔2020〕1783号

联合资信评估有限公司通过对济南市城市建设投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持济南市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为AAA，“14济城投债/PR 济城投”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日



## 济南市城市建设投资有限公司 2020 年跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AA+	稳定
14 济城投债 /PR 济城投	AAA	稳定	AA+	稳定

### 跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14 济城投债 /PR 济城投	16 亿元	3.2 亿元	2021/3/20

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

评级时间:2020年6月24日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
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

注:上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa-	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	经营分析	2
			资产质量	4
			盈利能力	1
		现金流量	1	
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
调整因素和理由			调整子级	
政府支持			3	

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

### 评级观点

济南市城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)是济南市重要的城市基础设施投资建设主体,并开展房地产开发和租赁等经营性业务。跟踪期内,济南市经济稳步发展,一般公共预算收入持续增长,公司的发展外部环境良好;公司在土地出让金返还、专项资金拨付等方面继续获得济南市政府的大力支持。跟踪期内,公司收入规模大幅增长,债务负担有所下降;同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司资产流动性弱、未来项目投资规模大等因素可能对其信用水平产生不利的影响。

“14 济城投债/PR 济城投”设置本金分期偿还条款,有效降低公司集中偿付压力;公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券的保障能力较强。

未来,公司在加大对城市基础设施投建力度的同时,将积极推进土地熟化和安置房建设工作,预计收入规模和盈利能力将有望增长,联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,“14 济城投债/PR 济城投”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

### 优势

- 跟踪期内,济南市经济稳步发展,一般公共预算收入持续增长,公司发展的外部环境良好。2019 年济南市实现地区生产总值 9443.37 亿元,实现一般公共预算收入 874.2 亿元,分别较上年增长 7.0% 和 7.2%。
- 公司作为济南市重要的基础设施投资建设主体,跟踪期内,持续获得政府的大力支持。
- 跟踪期内,公司收入规模大幅增长,债务负担有所下降。
- 公司储备的土地规模较大,未来可产生较大规模的土地出让金返还收入。

### 关注

- 公司与政府部门及关联方的往来款规模大,对资金占用明显;在建工程和代管公益性资产占比较大。资产流动性较弱。

2. 公司未来投资规模大，存在较大资本支出压力。

分析师：文中 汪星辰

邮箱：lianhe@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)

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产（亿元）	71.08	14.14	4.97
资产总额（亿元）	581.74	686.95	639.44
所有者权益（亿元）	157.90	234.09	245.73
短期债务（亿元）	39.45	50.10	47.59
长期债务（亿元）	160.62	140.73	115.04
全部债务（亿元）	200.07	190.83	162.63
营业收入（亿元）	69.89	36.72	53.01
利润总额（亿元）	5.87	13.73	11.72
EBITDA（亿元）	6.98	14.86	13.01
经营性净现金流（亿元）	12.31	14.47	1.94
现金收入比（%）	305.48	181.29	39.35
营业利润率（%）	9.48	40.19	23.91
净资产收益率（%）	3.72	5.87	4.68
资产负债率（%）	72.86	65.92	61.57
全部债务资本化比率（%）	55.89	44.91	39.83
流动比率（%）	101.35	127.63	123.58
速动比率（%）	70.40	100.35	102.16
经营现金流动负债比（%）	4.93	4.74	0.72
现金短期债务比（倍）	1.80	0.28	0.10
全部债务/EBITDA（倍）	28.64	12.85	12.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	2.63	3.38

注：其他应付款中有息债务已调入短期债务计算；公司无并表子公司。

评级历史：

债项简称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
14 济城投债 /PR 济城投	AAA	AAA	稳定	2019/6/14	文中 王星辰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	<a href="#">阅读全文</a>
14 济城投债 /PR 济城投	AAA	AAA	稳定	2016/6/29	霍正泽 阎 蓉	城投及园区类企业评级方法（2015年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	<a href="#">阅读全文</a>
14 济城投债 /PR 济城投	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2013/7/5	李小建 陈 丹	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由济南市城市建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 济南市城市建设投资有限公司2020年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于济南市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化；截至 2019 年底，公司注册及实收资本均为 70.00 亿元，济南城市建设投资集团有限公司（以下简称“建投集团”）是公司唯一股东，建投集团为济南城市投资集团有限公司（以下简称“投资集团”）全资子公司，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”）全资控股投资集团，济南市国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围均未发生变化。截至 2019 年底，公司本部内设办公室、党群人事部、计划财务部、审计法务部、合同造价部、土地规划及开发部、工程管理部 and 资产运营实业部共 8 个职能部门；公司无纳入合并范围子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 639.44 亿元，所有者权益 245.73 亿元；2019 年公司实现营业收入 53.01 亿元，利润总额 11.72 亿元。

公司住所：济南市历下区经十东路 10567 号；法定代表人：聂军。

### 三、存续债券及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信所评存

续债券“14济城投债/PR济城投”（以下简称“本期债券”）尚需偿还债券余额3.20亿元，详见表1。跟踪期内，公司已按时足额支付本期债券的利息，并于2020年3月偿付债券本金3.20亿元。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
14 济城投债/PR 济城投	3.20	2014/3/20	7	6.80

资料来源：联合资信整理

本期债券募集资金用于西蒋峪A地块公共租赁住房项目、奥体文博片区C地块丁家片区安置房项目和西蒋峪市政配套工程项目；截至 2019 年底，本期债券募集资金均已按指定用途使用完毕；募投项目均已完工。

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016 - 2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7

GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

**2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长 -19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019 年工业生产较为低落，服务业较快**

**发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回

落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## 2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆

周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向

中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

### 3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保

粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、

供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

## （2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大

的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，

从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央 国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设

2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑,要以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务,应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源:联合资信整理

### (3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前,我国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题,基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来,我国将以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前,中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度,2020年将推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设,并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时,在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下,城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年,城投企业非标产品接续难度增加,“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

### 2. 区域经济环境

跟踪期内,济南市经济保持增长,产业结构不断优化,固定资产投资稳定增长;2019年济南市一般公共预算持续增长,整体债务负担尚可,公司外部发展环境良好。

公司是济南市重要的城市基础设施建设主体,济南市的经济发展水平以及未来发展规划对公司发展影响大。

根据《2019年济南市国民经济和社会发展统计公报》,2019年济南市实现地区生产总值(GDP)9443.37亿元,比上年增长7.0%;分产业看,第一产业增加值343.06亿元,增长1.3%;第二产业增加值3265.22亿元,增长7.8%;第三产业增加值5835.09亿元,增长7.0%。三次产业结构由3.5:36.0:60.5调整为3.6:34.6:61.8。2019年济南市固定资产投资比上年增长12.6%;分产业看,第一产业投资下降49.6%,第二产业投资下降23.5%,第三产业投资增长22.6%。

根据济南市财政局网站公布数据,2019年济南市一般公共预算收入874.2亿元,比上年增长7.2%;其中,税收收入700.1亿元(占80.1%),同比增长4.5%;同期一般公共预算支出1197.3亿元,比上年增长7.0%;济南市财政自给率下降至73.01%。2018年底,济南市政府债务余额1037.52亿元;其中,一般债务余额136.06亿元,专项债务余额901.46亿元;整体债务负担尚可。

## 六、基础素质分析

公司是济南市重要的城市基础设施建设主体,跟踪期内持续获得政府较大力度支持。

2019年,公司获得土地出让金返还22.65亿元,其中0.14亿元计入“资本公积”,确认土地熟化收入16.49亿元,剩余计入“预收款

项”；获得政府项目专项资金补贴合计 0.84 亿元，计入“专项应付款”。

根据公司提供的截至 2020 年 6 月 17 日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码 G10370102004708300），跟踪期内，公司本部无未结清的关注类和不良/违约类信贷信息。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，受当期房产销售收入大幅增长影响，公司收入规模大幅增长，但毛利率有所下降。

2019 年，公司实现营业收入 53.01 亿元，较上年大幅增长 44.37%，主要系房产销售收入大幅增长所致；当期房产销售收入 35.79 亿元，系鼎秀家园和东城逸家项目交房确认收入所致；同期土地熟化业务收入 16.49 亿元，较上年降幅较大系土地出让计划放缓、熟化面积减少所致。同期租赁业务实现收入 0.72 亿元，较上年有所增长，但收入占比很小。

表 3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地熟化	36.11	98.34	40.50	16.49	31.11	56.76
房产销售	0.08	0.22	100.00	35.79	67.52	9.75
租赁	0.53	1.44	41.10	0.72	1.36	50.00
合计	36.72	100.00	40.50	53.01	100.00	24.94

资料来源：公司提供

毛利率方面，2019 年公司土地熟化业务毛利率较上年上升 16.26 个百分点至 56.76%，系当期出让的熟化地块成本调减所致；同期房产销售业务毛利率为 9.75%，毛利率较低系定向销售所致；受毛利率较低的房产销售业务收入

占比大幅增长影响，当期公司综合毛利率较上年下降 15.56 个百分点至 24.94%。同期租赁业务毛利率较上年增长 8.90 个百分点至 50.00%。

### 2. 业务经营分析

跟踪期内，公司市政重点项目投建和土地熟化业务模式保持不变，未来存在较大资本支出压力；当期土地熟化业务收入受出让面积减少有所下降。受当期商品房交房影响，房产销售收入大幅增长，剩余待销售房源较充足，但在建拟建规模小，未来业务可持续性存在一定不确定性。

#### 市政重点项目投建业务

公司自成立以来，先后承担了一批重大市政基础设施项目的投融资和建设工作，主要包括泉城广场、泉城路商业街改造、奥体场馆建设、北园大街整体改造及奥体文博片区建设等。同时，公司还承担着大辛河整治与龙泉湖水库清淤的河道工程以及奥体周边山体整治与绿化的环境整治工程等项目。

市政基础设施项目部分资金由市政财政安排财政专项建设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部分建设资金，并以自有资金、项目运营收益、土地出让金返还收入及财政补贴专项资金偿还。会计处理上，建设相关成本记入“在建工程”，待项目完工或审计结算后，结转至“其他非流动资产”；在收到政府返还的土地出让金及财政补贴专项资金后直接冲减“其他非流动资产”。

截至 2019 年底，公司主要在建项目总投资 95.31 亿元，包括中央商务区市政项目（一期、二期）和蒋山、韩仓河环境综合治理工程；已投资 67.12 亿元，剩余投资 28.19 亿元，其中 2020 年拟投资 17.87 亿元；公司暂无拟建项目。

表 4 2019 年底公司主要在建市政项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	2020 年拟投资
中央商务区市政项目一期	42.48	32.28	10.20
中央商务区市政项目二期	38.65	32.98	5.67

蒋山、韩仓河环境综合治理工程	14.18	1.86	2.00
<b>合计</b>	<b>95.31</b>	<b>67.12</b>	<b>17.87</b>

资料来源：公司提供

### 土地熟化业务

公司受济南市国土资源局委托，负责市重点工程投资建设规划控制范围内土地的整理和熟化工作。土地熟化成本包括研究、策划、设计等前期费用，拆迁补偿款和过渡安置费等土地征收费用，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。土地熟化阶段，公司将相应的成本计入“在建工程”；待土地出让后，公司根据政府相关文件将应收济南市财政局返还的 80%土地出让金确认为土地熟化收入，相应成本结转至“营业成本”。

2019 年，公司完成土地出让 351.18 亩，主要是 CBD 地块的 5 宗土地；根据济南中央商务区建设工作领导小组办公室工作汇报及中共济南市委办公厅纪要的批复，CBD 地块土地熟化返还比例为 100.00%，同期公司收到汽配一地块二次土地返还 3.99 亿元；受此影响，2019 年公司土地熟化业务毛利率大幅上升至 56.57%；当期公司取得土地出让金返还 22.65 亿元，确认土地熟化收入 16.49 亿元。

2019 年底，公司可用于开发整治的土地合计 30064.31 亩，主要包括雪山项目、济钢片区、奥体文博中央商务区（不含燕山部分），总投资 340.00 亿元，已完成投资 309.26 亿元；2020 年拟投资 20.00 亿元；暂无拟建土地熟化项目。

### 房产开发

房地产开发是公司多元化发展的重要业务，也是公司顺利开展拆迁的有力保障。2019 年，公司确认房产销售收入 35.79 亿元，系鼎秀家园和东城逸家项目交房确认收入。

东城逸家项目位于经十路南侧，奥体中心及龙奥大厦东侧；项目总投资 123.34 亿元，总用地面积 76.89 公顷，其中规划建设用地面积 63.58 公顷，总建筑面积 114.92 万平方米；2019 年底，该项目已投资 152.52 亿元，已售 55.12

亿元，剩余 4346 套，拟分批进入销售。

鼎秀家园项目位于济南市龙洞片区，龙鼎大道南端东侧；项目总投资 35.92 亿元，总用地面积 28.41 万平方米，其中可规划建设用地面积 26.57 万平方米，总建筑面积 53.40 万平方米；2019 年底，该项目已投资金额 26.48 亿元，已售金额 29.30 亿元，剩余 45 套待销售。

2019 年底，公司在建项目为港新园公租房，总投资 4.63 亿元，已完成投资 4.52 亿元，2020 年拟投资 0.11 亿元；暂无拟投资项目。

### 3. 未来发展

公司以加快城市现代化建设为目标，以城市基础设施建设和资产经营管理为中心，以体制创新和机制创新为动力，坚持在公司经济效益、社会效益有机统一的基础上，加快市场化运作，整合有效资源，最终形成公司的核心竞争能力。公司将继续服务于济南市城市基础设施建设，坚持“用好城市资源、服务济南发展”的经营宗旨，积极拓宽融资渠道，稳步加快土地收储及熟化工作，努力做好国有资产的盘活工作，使公司逐步发展壮大为城市基础设施项目和大型重点项目的专业化建设投资企业。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2019年财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司无纳入合并范围的子公司。

截至2019年底，公司资产总额639.44亿元，所有者权益245.73亿元；2019年公司实现营业收入53.01亿元，利润总额11.72亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，受房地产项目结转收入以及偿还债务影响，公司资产规模有所下降，其中非流动资产占比有所上升；公司与政府部门及关联方的往来款规模大，对资金占用明显；在建

工程随着项目投入持续增长，代管公益性资产占比较大。公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 639.44 亿元，较 2018 年底下降 6.92%；2019 年底非流动资产占比 47.63%，非流动资产占比有所增加。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.14	2.06	4.97	0.78
其他应收款	285.72	41.49	265.85	41.58
存货	83.29	12.13	58.05	9.08
<b>流动资产</b>	<b>389.64</b>	<b>56.72</b>	<b>334.89</b>	<b>52.37</b>
长期股权投资	13.04	1.90	13.04	2.04
在建工程	188.17	27.39	195.92	30.64
其他非流动资产	91.54	13.33	91.54	14.32
<b>非流动资产</b>	<b>297.31</b>	<b>43.28</b>	<b>304.55</b>	<b>47.63</b>
<b>资产总额</b>	<b>686.95</b>	<b>100.00</b>	<b>639.44</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底，公司流动资产 334.89 亿元，同比下降 14.05%，主要系货币资金、存货和其他应收款减少所致。公司货币资金 4.97 亿元，同比大幅下降 64.86%，系项目持续资金投入及偿还债务所致；构成以银行存款（占 84.31%）为主，受限资金 0.60 亿元，均为房产预售保证金。公司其他应收款 265.85 亿元，同比下降 6.96%，主要系关联方拆借款减少所致。从欠款集中度看，前五名欠款方占 77.10%（其中关联方占 64.36%），集中度较高且回款风险小，但对资金占用明显。公司存货 58.05 亿元，同比下降 30.31%，系鼎秀家园、东城逸家项目结转成本所致；存货主要由开发成本（占 95.86%）构成。

2019 年底，公司非流动资产 304.55 亿元，同比增长 2.43%，系在建工程持续投入增长所致；主要由在建工程和其他非流动资产构成。在建工程 195.92 亿元，同比增长 4.12%，系奥体文博中央商务区、雪山项目等的持续投入所致。长期股权投资和其他非流动资产较上年底均未发生变化，仍为对 4 家自来水公司的股权

投资 13.04 亿元和代建代管公益性资产 91.54 亿元。

### 3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，债务规模有所减少，整体债务负担一般。

#### 所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 245.73 亿元，同比增长 4.97%，主要系未分配利润增加所致；构成仍以资本公积（占 49.92%）、股本（占 28.49%）和未分配利润（占 19.41%）为主，所有者权益稳定性较好。2019 年底，公司资本公积 122.67 亿元，主要是政府注入的资金。

#### 负债

2019 年底，公司负债总额 393.71 亿元，较上年底下降 13.06%，主要系预收款项及长期借款减少所致；构成仍以流动负债为主（占 68.83%）。

2019 年底，公司流动负债 270.99 亿元，较上年底下降 11.23%，系预收款项大幅下降所致；主要由预收款项（占 38.09%）和其他应付款（剔除应付利息，占 43.26%）构成。公司应付账款 21.63 亿元，较上年底变化很小，主要是应付工程款（占 81.83%）和应付结算款（占 12.99%）；预收款项 103.23 亿元，同比下降 23.37%，主要系当期东城逸家、鼎秀家园交房结转预售房款所致。公司其他应付款（合计）120.26 亿元，同比下降 2.68%，主要系偿还关联方拆借款所致；其他应付款（合计）主要是拆借款和应付暂收款。其他应付款中有息部分（暂借款）合计 21.89 亿元，已纳入短期债务计算。公司一年内到期的非流动负债 25.70 亿元，较上年底增长 2.58%，由一年内到期的长期借款（占 87.55%）和一年内到期的应付债券构成（占 12.45%）。

2019 年底，公司非流动负债 122.72 亿元，同比下降 16.84%，主要系长期借款和应付债券下降所致；构成包括长期借款、应付债券、长期应付款。公司长期借款 111.85 亿元，同比下降 16.75%，主要由信用借款（占 78.38%）和

保证借款(18.02%)构成。应付债券 3.19 亿元, 同比大幅下降 50.04%, 系“14 济城投债/PR 济城投”支付分期偿还本金所致。长期应付款 7.68 亿元, 较上年底变化小, 均为专项应付款。

表 9 公司有息债务情况(单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年
短期债务	50.10	47.59
长期债务	140.73	115.04
全部债务	190.83	162.63
长期债务资本化比率	37.55	31.89
全部债务资本化比率	44.91	39.83
资产负债率	65.92	61.57

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019 年底, 随着债务的逐步偿还, 公司全部债务为 162.63 亿元, 较 2018 年底下降 14.78%; 债务结构仍以长期债务为主(占 70.99%)。2019 年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.57%、39.83% 和 31.89%, 均较上年底有所下降; 整体债务负担一般。

#### 4. 盈利能力

**2019 年, 受房产销售收入大幅增长影响, 公司营业收入大幅增长, 但盈利能力有所弱化。**

2019 年, 公司实现营业收入 53.01 亿元, 较上年大幅增长 44.37%, 主要是房产销售收入大幅增长所致; 同期, 公司营业成本 39.79 亿元, 同比大幅增长 82.12%; 受此影响, 公司营业利润率下降 16.28 个百分点至 23.91%。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主, 2019 年期间费用合计 0.93 亿元, 占营业收入比重为 1.75%; 实现利润总额 11.72 亿元。

表 10 公司盈利情况(单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年
营业收入	36.72	53.01
营业利润	13.73	11.72
利润总额	13.73	11.72
营业利润率	40.19	23.91
总资产收益率	3.40	3.01

净资产收益率	5.87	4.68
--------	------	------

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面, 2019 年, 公司总资产收益率和净资产收益率分别为 3.01% 和 4.68%, 同比分别下降 0.39 个和 1.19 个百分点。

#### 5. 现金流

**2019 年, 公司经营活动产生的净现金流降幅明显; 受关联方拆借款收回影响投资活动现金流大幅净流入; 筹资活动净现金流受计入资本公积的土地出让金返还规模影响由正转负。**

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府部门的往来款等。2019 年, 公司经营活动现金流入 25.54 亿元, 同比下降 65.27%, 主要系当期出让熟化地块减少致使收入规模下降所致; 同期, 由于项目投资现金支出降幅较大, 经营活动现金流出 23.59 亿元。2019 年公司经营活动净现金流 1.94 亿元, 较上年大幅减少; 现金收入比为 39.35%, 较上年降幅较大系房产销售预收当期结转确认收入所致。

表 11 公司现金流情况(单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入	73.53	25.54
经营活动现金流出	59.06	23.59
经营活动净现金流	14.47	1.94
投资活动净现金流	-108.55	15.86
筹资活动净现金流	37.14	-25.27
现金收入比	181.29	39.35

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2019 年, 公司投资活动现金流入 23.82 亿元, 系收回关联单位的借款, 计入收到其他与投资活动有关的现金; 同期投资活动现金流出 7.97 亿元, 全部是对项目的投资; 公司投资活动净现金流为 15.86 亿元。

2019 年, 公司筹资活动现金流入 7.52 亿元, 主要是收到其他与筹资活动收到的现金 7.38 亿元; 筹资活动现金流出 32.80 亿元, 主要是偿还债务本息支付的现金; 筹资活动净现金流为

-25.27亿元。

#### 6. 偿债能力

公司短期偿付压力较大，长期偿债能力指标一般，综合考虑公司的业务地位和政府的持续有力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率分别为123.58%和102.16%，较上年底均变化较小；公司经营现金流动负债比为0.72%，现金短期债务比为0.10倍。公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为13.01亿元，全部债务/EBITDA为12.50倍，EBITDA利息倍数为3.38倍，长期偿债能力指标一般。

截至2019年底，公司共获得银行授信额度23.96亿元，尚未使用授信额度5.82亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

截至2019年底，公司对外担保余额67.22亿元，担保比率为27.36%，被担保方均为国企且公司关联方占比很高（占97.77%），其中对股东建投集团及其股东投资集团的担保余额占84.37%；整体看，公司或有负债风险较小。

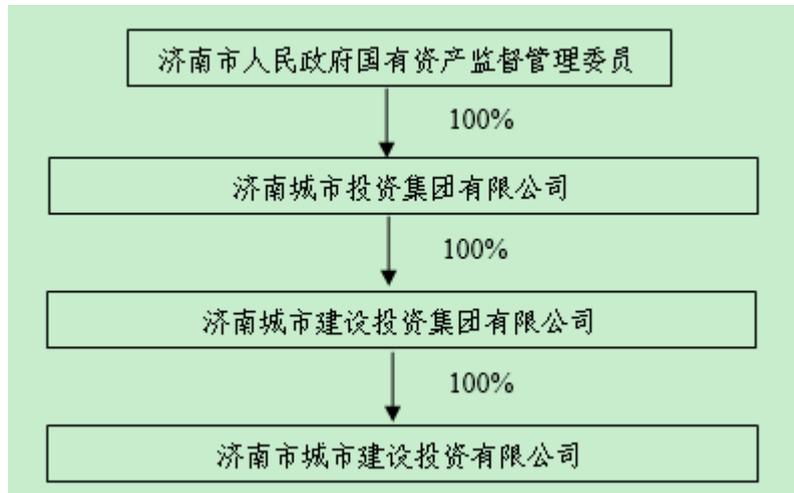
### 十、存续期内债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券“14济城投债/PR济城投”，债券余额3.20亿元。2019年公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为25.54亿元、1.94亿元和13.01亿元，分别为存续债券余额合计的7.98倍、0.61倍和4.07倍；经营活动现金流入量和EBITDA对债券余额的保障能力较强。

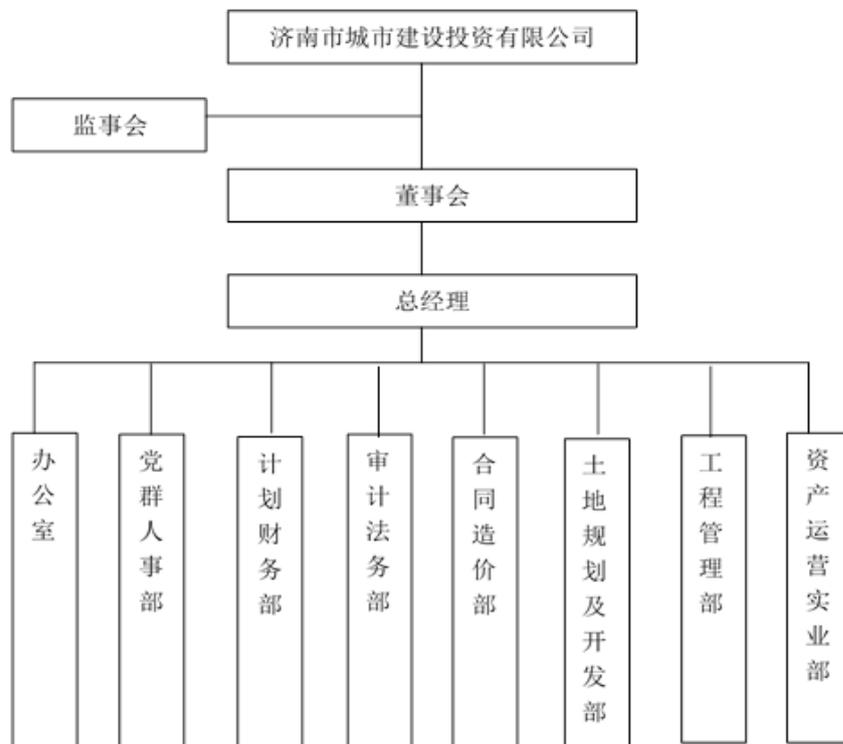
### 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“14济城投债/PR济城投”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	71.08	14.14	4.97
资产总额(亿元)	581.74	686.95	639.44
所有者权益(亿元)	157.90	234.09	245.73
短期债务(亿元)	39.45	50.10	47.59
长期债务(亿元)	160.62	140.73	115.04
全部债务(亿元)	200.07	190.83	162.63
营业收入(亿元)	69.89	36.72	53.01
利润总额(亿元)	5.87	13.73	11.72
EBITDA(亿元)	6.98	14.86	13.01
经营性净现金流(亿元)	12.31	14.47	1.94
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	88.70	48.58	47.84
存货周转次数(次)	0.91	0.27	0.56
总资产周转次数(次)	0.13	0.06	0.08
现金收入比(%)	305.48	181.29	39.35
营业利润率(%)	9.48	40.19	23.91
总资本收益率(%)	1.83	3.40	3.01
净资产收益率(%)	3.72	5.87	4.68
长期债务资本化比率(%)	50.43	37.55	31.89
全部债务资本化比率(%)	55.89	44.91	39.83
资产负债率(%)	72.86	65.92	61.57
流动比率(%)	101.35	127.63	123.58
速动比率(%)	70.40	100.35	102.16
经营现金流流动负债比(%)	4.93	4.74	0.72
现金短期债务比(倍)	1.80	0.28	0.10
全部债务/EBITDA(倍)	28.64	12.85	12.50
EBITDA 利息倍数(倍)	0.63	2.63	3.38

注：其他应付款中有息部分已调入短期债务计算，公司无并表子公司。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流动负债比	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/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+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其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
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，违约风险较高
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

### 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变