



济南城市建设集团有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 2022 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	济南城市建设集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 济建设/19 济南城建债 01”、“20 济建设/20 济南城建债 01”、“21 济建设/21 济南城建债 01”、“21 济建 Y1”、“22 济南城建 MTN001”、“22 济建 Y1”、“22 济南城建 MTN002”、“22 济建 Y3”、“22 济建 Y4”、“22 济建 Y5”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为济南市的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力省内领先，潜在的支持能力很强；济南城市建设集团有限公司（以下简称“济南城建”或“公司”）在推进济南市城市开发与建设中发挥重要作用，对济南市政府的重要性极高，与济南市政府维持高度的紧密关系。同时，需关注资本支出压力较大、债务规模增长较快且面临一定的短期偿债压力、资产流动性偏弱及核心业务受相关政策影响较大对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，济南城市建设集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。</p>	

正面

- **地方经济实力较强且增长较快。**跟踪期内，济南市经济及财政实力持续增强；济南市作为山东省的省会，各类资源充足，具有较强的区域优势。
- **战略地位依然重要、政府支持力度较大。**公司系济南市政府对济南滨河新区建设投资集团有限公司（以下简称“滨河集团”）、济南西城投资开发集团有限公司（以下简称“西城集团”）等28家企业合并组建而成，定位于城市开发、建设与经营，在济南市城市建设领域具有重要地位。作为济南市市属国有企业改革重组方案中的主要一级竞争类平台，公司在业务开展、资产注入、资金支持和债务置换等方面得到市政府的大力支持。

关注

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

项目负责人：邢杰 jxing@ccxi.com.cn

项目组成员：张子睿 zrzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

济南城建（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	3,105.90	3,355.86	3,684.57
经调整的所有者权益 ¹ 合计（亿元）	755.51	757.14	782.37
负债合计（亿元）	2,287.48	2,412.71	2,682.85
总债务（亿元）	1,805.82	2,044.66	2,311.69
营业总收入（亿元）	300.75	275.32	360.36
经营性业务利润（亿元）	12.89	11.76	10.90
净利润（亿元）	6.20	7.86	8.26
EBITDA（亿元）	26.03	29.27	32.98
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-109.48	-52.32	-51.55
总资本化比率（%）	70.50	72.98	74.71
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.37	0.39	0.39

注：1.中诚信国际根据济南城建提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2.中诚信国际将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，将长期应付款、其他非流动负债、其他权益工具中的有息负债调整至长期债务。3.本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	济南城建	宁波城建	泉州城建	厦门路桥
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	山东省-济南市	浙江省-宁波市	福建省-泉州市	福建省-厦门市
GDP（亿元）	12,757.40	15,704.30	12,102.97	7,802.66
一般公共预算收入（亿元）	1,060.80	1,680.13	526.79	883.77
经调整的所有者权益合计（亿元）	782.37	433.23	758.48	346.78
总资本化比率（%）	74.71	50.46	38.31	45.60
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.39	1.47	0.67	5.67

中诚信国际认为，济南市与宁波市、泉州市、厦门市行政层级均为地级市，其中厦门市和宁波市为计划单列市，济南市为省会城市，泉州市为普通地级市，上述区域经济水平、经济增长潜力、财政实力、区域债务压力和市场融资环境接近，济南城建与上述平台均为市国资委实际控制的重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，但利息覆盖能力较弱、财务杠杆偏高，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有强的支持意愿。

注：1、宁波城建系“宁波城建投资控股有限公司”简称；泉州城建系“泉州城建集团有限公司”简称；厦门路桥系“厦门路桥建设集团有限公司”简称；2、宁波城建、泉州城建、厦门路桥使用 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
19 济建设 /19 济南城 建债 01	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	15/15	2020/01/03~2025/01/03 (3+2)	调整票面利率、回售
20 济建设 /20 济南城 建债 01	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	30/30	2020/04/22~2030/04/22 (3+3+3+1)	调整票面利率、回售
21 济建设 /21 济南城 建债 01	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	24/24	2021/01/28~2031/01/28 (3+3+3+1)	调整票面利率、回售
21 济建 Y1	AAA	AAA	2023/06/27 至	30/30	2021/09/01~2024/09/01	调整票面利率、利息递

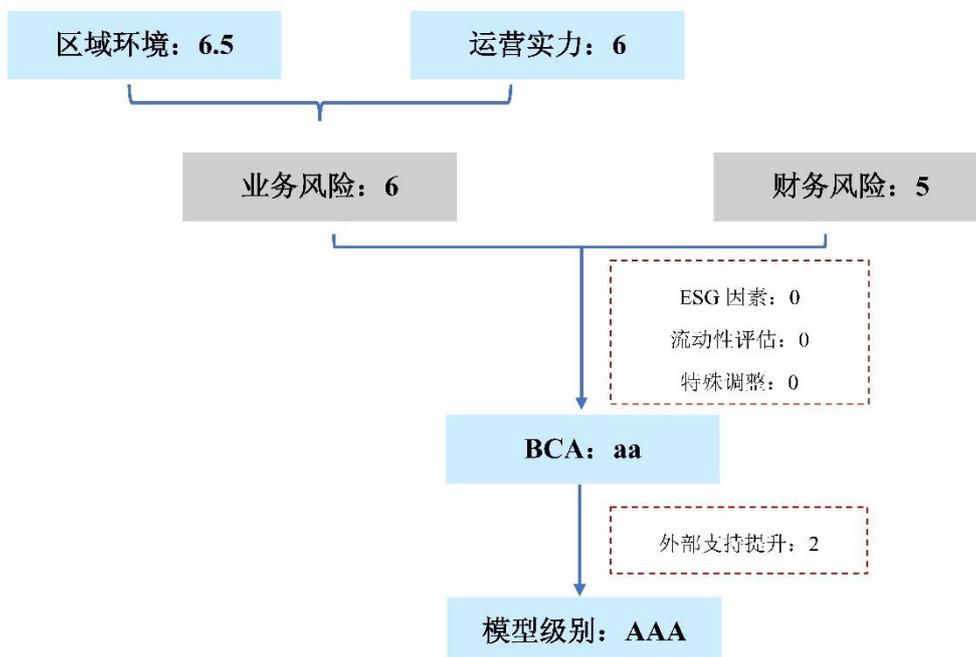
¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债等资本工具形成的其他权益工具和公益性资产投资或划转形成的实收资本或资本公积，济南城建 2021~2023 年末上述调整项金额分别为 62.91 亿元、186.02 亿元和 219.35 亿元，均为永续债。

		本报告出具日		(3+N)		延、续期选择权、有条件赎回
22 济南城建 MTN001	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	10/10	2022/01/10~2025/01/10 (3+N)	持有人救济、调整票面利率、交叉保护、利息递延、赎回、续期选择权
22 济建 Y1	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	30/30	2022/04/13~2025/04/13 (3+N)	调整票面利率、利息递延、续期选择权、有条件赎回
22 济南城建 MTN002	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	13/13	2022/04/22~2025/04/22 (3+N)	持有人救济、调整票面利率、交叉保护、利息递延、赎回、续期选择权
22 济建 Y3	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	20/20	2022/06/24~2027/06/24 (5+N)	调整票面利率、利息递延、续期选择权、有条件赎回
22 济建 Y4	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	15/15	2022/09/19~2027/09/19 (5+N)	调整票面利率、利息递延、续期选择权、有条件赎回
22 济建 Y5	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	8/8	2022/12/01~2025/12/01 (3+N)	调整票面利率、利息递延、续期选择权、有条件赎回

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
济南城建	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/07 至本报告出具日

● 评级模型

济南城市建设集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无影响。

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

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基建行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基建企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，济南市作为山东省省会城市，政治经济地位重要，经济财政实力持续稳步增长，再融资环境尚可，潜在的支持能力很强。

济南市是山东省省会、副省级市，是环渤海经济区和京沪经济轴上的重要交汇点。跟踪期内济南市经济稳步增长，新旧动能转换提档升级，GDP 与一般公共预算收入持续保持增长，整体财政自给度尚可。再融资环境方面，济南市区域内城投企业融资主要依赖于银行和直融等渠道，存在一定规模的非标融资，债券市场发行利差低于全国平均水平，区域净融资额仍呈现净流入态势，广义债务率处于全国中下游水平，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来济南市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	10,140.91	11,413.51	12,757.40
GDP 增速（%）	4.85	7.20	6.10
人均 GDP（万元）	11.07	12.31	13.52
固定资产投资增速（%）	4.00	11.50	2.10
一般公共预算收入（亿元）	906.08	1,007.61	1,060.80
政府性基金收入（亿元）	820.40	1,060.29	520.76
税收收入占比（%）	76.88	77.06	75.22
公共财政平衡率（%）	70.40	77.95	77.70

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；人均由当年 GDP 与常住人口计算而来。

资料来源：济南市人民政府官方网站，中诚信国际整理

运营实力

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

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地熟化	63.98	21.27	2.78	14.84	5.39	34.67	11.34	3.15	37.45

工程施工	172.54	57.37	14.45	192.14	69.79	11.57	278.32	77.24	9.41
商品房销售	47.40	15.76	12.97	43.31	15.73	21.15	29.38	8.15	19.56
成品油销售	2.39	0.79	20.46	2.96	1.07	19.68	3.67	1.02	18.15
租赁及物业服务	3.25	1.08	64.94	3.37	1.22	30.75	5.87	1.63	55.18
运营维护费	3.51	1.17	37.14	5.25	1.91	28.95	5.58	1.55	28.74
项管、监理及检测	1.56	0.52	61.76	9.38	3.41	21.76	8.2	2.28	22.98
货物销售	--	--	--	--	--	--	11.41	3.17	0.54
通行费	--	--	--	--	--	--	2.86	0.79	65.85
其他	6.11	2.03	43.54	4.05	1.47	20.12	3.72	1.03	2.59
合计/综合	300.74	100.00	13.43	275.31	100.00	15.45	360.35	100.00	12.66

注：1、尾差系四舍五入所致。2、其他业务主要包括水费、农产品、花卉、酿造、销售钢材、住宿费、会议费、餐费、停车场、游览车等收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

表 1：2021~2023 年公司主要土地开发整理情况（亩、万元/亩、万元）

项目名称	2021		2022		2023	
	西城集团	滨河集团	西城集团	滨河集团	西城集团	滨河集团
移交面积	550.98	531.13	187.58	166.05	174.23	39.50
平均移交价格	282.60	729.83	468.80	424.06	567.84	229.82
确认收入金额	155,705.43	387,636.33	87,937.57	70,415.83	98,935.51	9,077.80
已回款金额	140,194.48	258,824.96	87,937.57	37,865.94	4,928.42	9,077.80

注：1、2021 年土地出让除列表所示之外，结转其他零星片区项目 9.65 亿元；上述片区项目来自集团本部或其他片区公司，未于上表西城集团、滨河集团、小清河集团负责的主要片区项目中统计；3、由于西客站安置二区三地块后续用于安置房建设，2022 年度确认收入时将 2021 年确认的 10,260.09 万元冲回。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

开发情况方面，西城集团目前主要负责济南西部新城范围内的西客站和大学科技园两大片区的土地开发整理；滨河集团主要负责滨河新区和小清河区域土地熟化，包括华山片区和北湖片区。截至 2024 年 3 月末，公司主要在建土地开发整理项目尚需投资规模 316.03 亿元，公司土地熟化业务未来仍面临较大的资金投入压力。

表 2：截至 2024 年 3 月末公司主要在建土地开发业务情况（亩、亿元）

主体	地块名称	总面积	已成交面积	剩余可出让面积	总投资	已投资	2024 年计划投资	2025 年计划投资	2026 年计划投资
西城集团	西客站片区	34,030	12,379.99	21,650.01	945.75	821.07	2.4	3.1	2.8
	大学科技园片区	40,078	7,595.03	32,482.97	376.25	215.65	1.3	1.5	1.8
滨河集团	华山片区	22,000	4,413.70	17,586.30	406.00	358.79	0.25	0.3	0.05
	北湖片区	3,399	1,539.45	1,859.55	232.00	248.46	12.5	6.4	1.6
合计		99,507	25,928.17	73,578.83	1,960.00	1,643.97	16.45	11.3	6.25

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

出让计划方面，公司预计于 2024~2026 年移交的土地面积呈波动递增趋势，业务具备较强可持续性；但在济南市土地市场下行的背景下，需持续关注济南市土地市场行情及相关规划和政策变动对公司该板块收入确认及稳定性的潜在影响。

表 3：公司未来 3 年土地移交计划（亩）

主体	地块名称	2024	2025	2026
西城集团	西客站片区	260	155	138
	大学科技园片区	-	-	148
滨河集团	华山片区	-	78	119
	北湖片区	-	11	46
合计		260	244	451

注：北湖片区移交计划为包含了可出让经营性用地和非经营性用地。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设业务方面，跟踪期内公司基建业务模式和在区域内的地位未发生变化，仍主要由公司子公司西城集团和滨河集团负责运营，跟踪期内建设规模不断扩大，业务范围覆盖济南市主城区各类基础设施建设项目。2023 年，公司工程代建业务实现收入 42.42 亿元，较 2022 年有所下降，主要系 2022 年代建业务进入大规模建设期，按工程进度收入确认结转较多所致。

业务模式方面，公司子公司受政府委托，负责道路桥隧、绿化、场馆等市政基础设施及公租房、安置房（棚户区改造）等项目的建设。从资金平衡角度来看，公司基础设施建设项目可分为两类。第一种模式下（以下简称“模式一”），建设项目所需资金由财政资金和项目自身可产生的现金流进行平衡，项目类型主要包括道路桥隧、公租房、文体场馆及科研院校等项目。该类城市基础设施建设不以盈利为目的，目前基础设施工程由财政拨款、企业建设运营，运营收入归企业所有。第二种模式下（以下简称“模式二”），项目资金主要为自行筹措，建设完成后用土地开发产生的收入进行平衡，建设的项目主要包括小清河流域综合治理、安置房和二环西路高架地面工程等。

在建项目方面，截至 2024 年 3 月末，公司已完工代建项目包括山东大学第二医院先行区新院（一期）项目和济南新旧动能转换起步区黄河体育会展及科技智造园区（黄河大道一期）工程，已收入确认 40.22 亿元，已回款 91.60 亿元，回款情况尚可。公司主要在建基础设施建设项目包括黄河体育及科技园区基础设施一期工程等 4 个“模式一”项目以及西客站片区市政道路、西客站片区安置三区等 10 个“模式二”项目。此外，公司未来三年重点投资项目主要包含 G104 京岚线济南黄河公路大桥扩建工程、济南机场二期改扩建工程项目等 4 项重大工程项目，均以“模式二”推进，上述项目总投资 627.40 亿元，拟通过自有资金、专项债、银行借款及合作资金等方式进行项目投入，其中自有资金投入 55.73 亿元。公司未来将作为济南市重要的基础设施建设平台，继续承担济南市城市建设职能，基础设施建设项目建设亦面临较大的资本支出压力；其中，公司部分在建项目为财预〔2022〕137 号提及支持项目，中诚信国际将持续关注公司相关项目获得资金保障支持情况。

表 4：截至 2024 年 3 月末公司主要已完工代建项目情况（亿元）

项目名称	计划投资规模	已投资规模	已确认收入	已回款
山东大学第二医院先行区新院（一期）项目	20.05	14.49	13.53	13.00
济南新旧动能转换起步区黄河体育会展及科技智造园区（黄河大道一期）工程	133.47	98.19	26.69	78.60
合计	153.52	112.68	40.22	91.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在建代建基础设施项目情况（模式一）（亿元）

在建项目名称	建设期间	计划总投资	累计已投资	已确认收入	已回款	2024 年计划投	2025 年计划投
--------	------	-------	-------	-------	-----	-----------	-----------

						资	资
黄河体育及科技园区基础设施一期工程	2022.5~2025.6	95	22.58	--	--	6.00	6.00
济南新旧动能转换起步区黄河体育及科技园区基础设施一期工程室外工程及相应配套设施工程（城市智慧停车场）	2022.8~2024.12	23	9.64	6.06	9.06	1.00	1.00
绿建科学城产业园区基础设施项目	2019.10~2023.12	33.19	24.60	9.00	9.00	1.30	1.00
济南新旧动能转换先行区智慧物流园区配套道路、管网及综合管廊二期工程	2021.2~2024.12	36.63	21.26	2.00	4.00	0.63	0.63
合计	--	187.82	78.08	17.06	22.06	8.93	8.63

注：1.济南市起步区项目由起步区直接拨款。2.绿建科学城产业园区基础设施项目总投资金额为估算值。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年 3 月末公司主要在建代建基础设施项目情况（模式二）（亿元）

在建项目名称	建设期间	计划总投资	自有资金比例	累计已投资
济西湿地公园	2014~2018	13.98	30%	45.44
大学科技园安置房三期	2011~2019	27.44	20%	28.24
合计	--	232.87	--	

注：1、公司在工程项目建设中根据实际建设情况以及不断提高的技术、环保标准对资金投入进行调整，并且随着近几年物价上涨幅度超出预期，设备采购、人力等成本均超出项目立项时的预算，导致公司在建项目存在投资规模大于计划投资总额的情况；2、部分项目主体项目已基本完成，现有部分零星工程仍在建设中，仍有较少资金投入，因此仍在在建项目列表中；3、西客站片区市政道路、西客站站区配套设施、西客站片区腊山河综合整治、西客站片区安置三区等项目截至 2023 年末已完工，上述项目已转入土地熟化项目中，待相关土地熟化完成后一并结算，故表中不再列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2024 年 3 月末公司承担济南市重大项目情况（万元）

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发业务方面，跟踪期内房地产开发业务模式及业务主体未发生变化，目前仍主要由子公司西城集团及其全资子公司济南西城置业有限公司（以下简称“西城置业”）、济南滨湖地产有限公司（以下简称“滨湖地产”）负责运营。西城集团具有房地产开发二级资质。公司于 2020 年成立济南城市建设集团万融置业有限公司，拟整合公司房地产板块所有项目公司。截至目前，由于房地产资质及股权变更手续问题，公司暂未完成房地产板块整合，但板块涉及项目实际管理均由一套班子负责。跟踪期内，公司地产开发业务持续推进，项目有序完工，受房地产市场宏观行情影响，跟踪期内房地产开发收入和毛利率均有所下滑。

业务模式方面，公司的地产开发业务涉及自主开发和合作开发两种方式，以自主开发模式为主。合作开发方面，公司同国内大型房地产企业联合成立置业公司，以联合摘牌的方式为下一步商业开发储备经营性用地。公司不参与置业公司的具体运营，仅在项目开发完成后，每年按照股权比例获得分红收益。自主开发方面，下属项目公司按照房地产开发计划将资金需求最终上报集团公司，并经集团公司统一筹集所需资金，目前的在建项目均为此模式。

开发与销售方面，跟踪期内公司房地产项目开工建设进度有所放缓，且部分项目集中于跟踪期内竣工，在建项目规模大幅下降。由于项目建设及去化周期性因素及济南市房地产市场下行压力，公司竣工面积、项目签约销售面积和签约销售金额同比均有所下降；签约销售均价同比小

幅提升，后续房地产项目建设投入及去化压力值得关注。

表 8：2021~2023 年公司房地产开发与销售情况

项目	2021	2022	2023
新开工面积（万平方米）	33.62	100.25	46.64
竣工面积（万平方米）	79.72	17.49	93.41
期末在建面积（万平方米）	219	356	128.87
期末主要在建项目数（个）	7	16	8
签约销售面积（万平方米）	19.57	15.65	10.27
签约销售金额（亿元）	19.99	16.54	12.19
签约销售均价（元/平方米）	10,215	10,570	11,866

注：此处，签约销售均价=签约销售金额/签约销售面积；

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

已完工项目方面，截至 2023 年末，公司主要已完工项目中住宅项目去化情况较好，商业项目去化情况较为一般，需持续关注其后续销售进展及销售情况。

表 9：截至 2024 年 3 月末公司商业地产开发主要已完工项目情况（万平方米、亿元、%）

项目名称	类型	建筑面积	已投资	已销售金额	销售进度	回款进度
西元大厦项目	商业	5.50	4.60	2.89	94.75	89.27
济水上苑项目（南区）	住宅	39.00	26.00	24.34	97.87	99.59
蓝天绿园	住宅	12.30	8.78	-	-	-
印象济南	商业	28.00	25.00	-	-	-
西城 西进时代中心三地块	商业	19.80	17.70	14.85	86.23	96.03
汇金国际	商业	9.40	8.78	-	-	-
滨河商务中心项目	商业	20.23	19.71	-	-	-
济水上苑北区一二期	住宅	37.30	25.00	32.81	95.21	98.87
柏然公馆	商业	8.00	5.40	1.39	83.83	59.71
善能大厦 A 座	商业	7.55	5.60	4.23	85.64	91.49
善能大厦 B 座	商业	10.62	8.64	1.39	50.32	23.02
黄金国际广场	商业	16.30	21.78	-	-	-
天风云墅一期	住宅	15.24	10.63	12.47	90.53	93.91
济水别苑一期	住宅	14.30	9.39	11.80	98.62	96.61
济水别苑二期	住宅	9.35	6.26	7.00	94.36	98.29
紫薇阁山庄（改造）	住宅	15.24	12.76	11.64	83.02	96.91
水利厅项目	商业/公租房	8.70	5.33	-	-	-
宜家西 B	商业	4.22	3.97	-	-	-
合计	-	281.05	225.33	124.81	-	-

注：1、黄金国际广场已完工，由公司及其子公司办公使用，暂无出售计划；2、西元大厦、蓝天绿园的部分房产和汇金国际等建成后由公司自持或出租，故不再列示销售及回款数据；3、部分项目完工后仍有后续零星工程追加投入；4、销售进度改变相应影响回款进度。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2024 年 3 月末，公司主要在建房地产项目包括天风云墅二期等住宅类项目、宜家西 C 等商业类项目及部分公租房项目，尚需投资金额 79.12 亿元，需关注公司房地产开发业务资金链周转及公租房、学校等项目资金平衡情况。截至 2024 年 3 月末，公司无拟建的房地产项目。

表 10：截至 2024 年 3 月末公司主要在建地产项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	业态类型	项目所在地	项目建设期	总投资	已投资额	总开发面积	已完工面积	已销售面积	已销售金额	计划投资额	
										2024	2025

天风云墅二期	住宅	济南	2017-2023	15.80	15.80	20.99	20.99	9.75	10.37	-	-
济水学苑一期	住宅	济南	2019-2023	17.47	16.92	15.56	15.56	3.97	3.57	-	0.55
济水学苑二期	住宅/ 公租房	长清	2021-2024	12.88	12.54	11.44	-	-	-	0.34	-
宜家西 C	商业	济南	2023-2026	16.61	5.03	22.23	-	-	-	2.19	3.15
安置二区三地块	公租房	济南	2021-2024	10.27	7.82	15.55	-	-	-	0.40	2.05
万融广场（泮口商业综合体）	商业	济南	2021-2025	11.91	4.51	15.16	-	-	-	1.57	2.85
腊山南 B-1	商业	济南	2023-2026	9.06	0.74	12.29	-	-	-	0.57	1.50
天风锦都（青岛路住宅项目地块 A-1）	住宅	济南	2023-2026	13.14	8.04	11.55	-	3.36	5.31	1.14	1.68
康桥圣菲三期	住宅	长清	2020-2024	7.46	7.46	2.46	2.46	1.10	1.29	0.48	-
济南杨柳春风	住宅	济南	2017-2025	124.91	110.81	139.26	98.45	59.80	88.35	4.15	3.40
威海春风海岸	住宅	威海	2019-2028	36.41	15.15	38.26	9.34	2.33	3.40	0.12	0.30
西进五	商业	济南	2023-2026	8.26	0.24	9.44	-	-	-	0.57	1.20
合计	-	-		284.18	205.06	314.19	146.8	80.31	112.29	11.53	16.68

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程施工板块，跟踪期内，公司工程施工业务主要由子公司济南城建集团有限公司（以下简称“城建公司”）和济南金日公路工程有限公司负责。跟踪期内公司收入大幅增长，主要系建筑施工行业逐渐回暖，公司承接工程施工合同增加所致。

中标情况方面，跟踪期内，公司新签合同数量增加，施工合同总额增加，其中公司新签合同业务类型以市政工程为主。从合同金额来看，跟踪期内公司新签 5000 万至 2 亿元合同金额及 2 亿元以上合同金额占比均有上升。从区域构成来看，公司工程施工业务仍主要集中在山东省内。

表 11：2021~2023 年工程施工合同中标情况（个、亿元）

项目	2021	2022	2023
在手合同个数	582	459	596
新签合同个数	373	321	352
施工合同总额	690.72	690.97	723.54
其中：新签合同总额	256.44	220.92	291.89

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：2021~2023 年及公司新签合同情况（亿元、%）

分类	2021	2022	2023	
合同金额	5,000 万元~2 亿元	70.43	53.93	61.36
	2 亿元以上	152.96	83.96	122.71
	2 亿元以上占比	59.65	38.01	42.04
新承接工程总金额		256.44	220.92	291.89
区域	山东省内	181.47	177.16	195.57
	山东省外	74.96	43.75	96.32
合计		256.43	220.91	291.89

注：1、四舍五入导致尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他市场化业务板块，跟踪期内，公司积极拓展油品销售、货物销售、项目管理、监理及检测、租赁及物业管理、餐饮等业务。

货物销售方面，跟踪期内公司新增货物销售业务，运营主体为子公司山东城蚨国际贸易集团有限公司（以下简称“城蚨贸易”），城蚨贸易成立于 2023 年，是济南建设集团供应链经济产业链链主企业。公司贸易品种包括钢材类、沥青类和玉米类。跟踪期内实现收入 11.41 亿元，毛利率 0.54%，整体利润水平较低。值得关注的是，山东泰山不锈钢有限公司股东山东泰山钢铁集团有限公司纳入限制高消费及被执行人名单，被执行 2.26 亿元，需关注下游客户关联方经营风险及公司货物销售业务回款情况。

表 13：2023 年公司主要贸易供应商概况（亿元、%）

供应商名称	金额	占比	产品
甘肃诺客达贸易有限公司	3.67	32.16%	稀释沥青
山东京博石油化工有限公司	1.97	17.32%	石油沥青
济南文旅发展集团经贸有限公司	1.79	15.74%	热轧卷板
山东东泰进出口有限公司	1.77	15.61%	不锈钢热轧钢带
合计	9.20	80.83%	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 14：2023 年公司主要贸易客户概况（亿元、%）

客户名称	金额	占比	产品
济南综保产业发展有限公司	3.65	32.10%	稀释沥青
山东泰山不锈钢有限公司	1.78	17.26%	热轧卷板
山东道然经贸有限公司	0.77	5.95%	石油沥青
山东聚达新能源有限公司	0.77	5.95%	石油沥青
合计	6.97	61.26%	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

油品销售方面，公司油品收入仍主要来自公司子公司西城集团与中国石油化工股份有限公司共同投资成立的济南西城石化有限公司和公司子公司滨河集团与中国石化销售股份有限公司合资成立的子公司济南滨河石化有限公司。跟踪期内实现收入 3.67 亿元，毛利率 18.15%，销售规模有所上升，毛利率较为稳定。

公司项目管理、监理及检测业务主要由子公司济南金诺公路工程监理有限公司和山东易方达建设项目管理有限公司等负责，主要从事公路工程、市政工程的施工监理、项目检测、工程管理等业务。公司承接的监理业务包括公路监理项目和市政监理项目；公司检测业务立足济南，积极开展全市范围内的交竣工和第三方检测业务，并拓展至菏泽、莱芜、聊城等地区。跟踪期内，收入小幅回落至 8.20 亿元，毛利率较为稳定。

公司物业租赁及物业管理业务主要由全资子公司济南城市建设集团资产运营管理有限公司（以下简称“城建资管”）负责运营。截至 2023 年末，城建资管运营资产主要包括西城大厦（东广场南综合体）、西客站安置区、数娱广场、紫薇阁、大剧院、三馆和停车场等 147 个项目，资产面积超 347 万平方米。跟踪期内公司物业租赁及物业管理业务收入 5.87 亿元，毛利率 55.18%，收入及毛利率均有所上升，主要系 2022 年受外部环境因素影响，收入和毛利率均有所下降，故 2023 年收入及毛利率均有所上升。

公司餐饮主要由山东美悦酒店管理有限公司负责运营管理，主要业务范围包括酒店运营管理、团膳运营、资产运营、顾问咨询、物业管理、公寓租赁等。公司已通过 ISO9001 质量管理体系认

证、ISO14001 环境管理体系认证、ISO45001 职业健康安全管理体系认证,旗下有美悦云禧、美悦鹤美、美悦泰和等酒店品牌。

财务风险

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

资本实力与结构

公司目前形成了以城市开发、工程施工及其他市场化业务为主的三大业务板块，资产主要由上述业务形成的存货、合同资产、应收类款项及在建工程、投资性房地产、无形资产、固定资产、其他非流动资产投入等构成，流动资产与非流动资产规模相当。跟踪期内公司仍服务于全市土地开发、城市基建和城市运营，资产规模在既有体量基础上仍保持快速增长态势。公司自主投资建设及历史划入的投资性房地产具备一定规模，且工程施工业务形成的流动资产和无形资产可产生较为稳定的运营收益，公司整体资产收益性尚可。但因承接各类基础设施建设项目建设任务，公司资产构成中土地开发和基础设施建设项目投入成本占比较大、回款较慢，其中“模式二”项目土地熟化阶段配套工程费用和资金成本计入“在建工程”，待完工后转入存货进行核算，此外还形成一定规模的由建设场馆、公园等构成的准公益性资产（计入其他非流动资产），较大规模资金沉淀程度上削弱了公司资产流动性。同时，公司保有较大规模的货币资金用于经营周转及债务偿付。总体来看，公司资产收益性尚可，流动性偏弱，资产质量一般。

跟踪期内，公司债务规模不断增长，债务以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。跟踪期内，济南市国资委注入公司资本金 0.92 亿元，公司及子公司收到工程项目资金合计 3.79 亿元计入资本公积，子公司济南国际机场建设有限公司收到少数股东投入的资本公积，公司按出资比例确认资本公积 4.17 亿元，并且随着公司利润的积累，公司资本公积、未分配利润及少数股东权益均稳步增长，带动经调整的所有者权益增长。但持续的项目投入和对债务依存度较高的城市开发业务属性致公司杠杆比率不断高位上行，跟踪期内公司资产负债率及总资本化比率仍处于高位。

表 15：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	类型	总金额	1 年以内	1 年以上	
银行借款	项目贷、流贷等	979.57	223.04	756.53	
债券融资	中期票据、公司债、永续期债券等	766.89	163.57	603.32	
长期应付款	非标融资等	81.29	29.92	51.37	
政府债券	政府债券	394.03	--	394.03	
其他	租赁负债等	69.39	59.17	10.22	
应付票据	--	20.52	20.52	--	
合计	--	2,311.69	496.22	1,815.47	

资料来源:公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量净额仍为负，主要系公司城市开发业务发展迅速，由

于大量土地熟化、工程代建项目、房地产开发项目仍处于持续投入阶段，叠加公司其他主营业务亦处于发展阶段，导致支付项目工程款、往来款等与经营活动有关的现金流出较大，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负。投资活动现金流主要反映与公司承担的城建项目、市政基础设施投资项目相关的现金流，公司近几年在建项目不断增多，由于城建项目建设周期较长，投资回收期较长，跟踪期内投资活动产生的现金流量净额仍为负，但后续随着项目陆续建成，在建的收费类基础设施开始运营，未来或可逐步实现资金回笼。近年来公司主要依赖银行借款和发行债券来弥补投资和经营活动产生的资金缺口，债务规模不断增长。公司 EBITDA 主要由利润总额和利息支出构成，随公司盈利状况变化呈现一定波动。由于总债务的快速增长，公司偿债指标表现较弱，EBITDA 对债务本息的覆盖能力欠佳。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 2,110.47 亿元，尚未使用授信额度为 986.40 亿元，备用流动性较为充足；此外，得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，同期末在手可用批文包括中期票据、公司债等合计 70.00 亿元。

表 16: 近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）

项目	2021	2022	2023
货币资金	232.26	195.38	219.08
应收账款	185.35	217.44	197.64
存货	1,033.28	1,099.29	1,156.83
在建工程	659.34	533.47	739.86
无形资产	224.46	286.25	81.63
其他非流动资产	338.47	353.65	496.13
资产总计	3,105.90	3,355.86	3,684.57
经调整的所有者权益合计	755.51	757.14	782.37
总债务	1,805.82	2,044.66	2,311.69
短期债务占比	20.94	22.12	21.47
资产负债率	73.65	71.90	72.81
总资本化比率	70.50	72.98	74.71
经营活动产生的现金流量净额	-109.48	-52.32	-51.55
投资活动产生的现金流量净额	-100.21	-157.83	-144.75
筹资活动产生的现金流量净额	271.91	180.00	220.89
收现比	1.04	0.94	0.98
EBITDA	26.03	29.27	32.98
EBITDA 利息覆盖倍数	0.37	0.39	0.39
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.56	-0.71	-0.60

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产 412.35 亿元，占当期末总资产的 11.19%，主要为用于借款抵押的其他非流动资产、投资性房地产、在建工程等，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，公司对外担保余额 51.22 亿元，占同期末经调整的所有者权益的比例为 6.55%²，被担保单位主要系济南市国有企业，其中对民营企业担保余额 6.51 亿元，均为公司工程施工业务合作企业，其中部分已追加资产抵押等反担保措施，剩余部分为开展预付款保函业务、围绕建设集团上下游企业，以应收账款质押作为反担保措施；但金额较大，公司对外担保存在一定

² 公司对外担保具体情况见附三。

代偿风险；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 4 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

跟踪期内，济南市经济财政实力持续稳步增长，再融资环境尚可，潜在的支持能力很强。公司维持区域重要性，实际控制人为济南市国资委，股权结构和业务开展均与市政府具有很高的关联性，在获得项目建设资金拨付、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。跟踪期内，公司土地熟化及工程代建项目稳步推进，在济南市城市开发建设领域仍占据主导地位，且收到控股股东济南市国资委货币增资 0.92 亿元，获得政府补助 0.61 亿元。综上，跟踪期内济南市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司很强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“19 济建设/19 济南城建债 01”募集资金 15.00 亿元，拟全部用于补充公司运营资金。截至 2023 年末，“19 济建设/19 济南城建债 01”募集资金已全部按照募集说明书披露的用途与程序使用完毕。

“20 济建设/20 济南城建债 01”募集资金 30.00 亿元，其中 25.00 亿元用于济南市济泺路穿黄隧道工程项目（以下简称“穿黄隧道项目”），5.00 亿元用于补充公司营运资金。截至 2023 年末，“20 济建设/20 济南城建债 01”募集资金已全部按照募集说明书披露的用途与程序使用完毕。穿黄隧道项目位于济南市中部，全长 4,760 米（隧道工程长 3,890 米），是国内第一条穿越黄河的大型交通隧道。项目采用城市道路与轨道交通 M2 线共管共建方案，为超大断面盾构法隧道，道路为双向六车道城市主干路标准，设计速度 60km/h。穿黄隧道项目总投资 66.68 亿元，其中自有资金 13.95 亿元。项目自 2017 年 12 月开始建设，计划建设工期 45 个月（自 2017 年 12 月至 2021 年 9 月）。截至 2023 年末，项目已投资 57.87 亿元，占总投资比例的 86.79%。穿黄隧道项目已于 2021 年 10 月完工通车。

“21 济建设/21 济南城建债 01”募集资金 24.00 亿元，其中 5.50 亿元拟用于济南市济泺路穿黄隧道工程项目，4.00 亿元用于齐鲁大道北延工程项目，14.50 亿元拟用于补充公司营运资金。截至 2023 年末，“21 济建设/21 济南城建债 01”募集资金已全部按照募集说明书披露的用途与程序使用完毕。齐鲁大道北延工程项目南起齐鲁大道与济齐路交叉口，向北依次跨越美里路、北太平河路、济广高速、黄河主河道、国道 309、邯济铁路，终于裕兴路与国道 308 交叉口。项目全长 10,559.2 米，其中，黄河特大桥长 3,209.2 米，两端接线长 7,350 米，道路为双向八车道一级公路标准，道路中央预留轨道交通条件。齐鲁大道北延工程项目总投资 46.51 亿元，其中自有资金 9.86 亿元。项目自 2017 年 12 月开始建设，计划建设工期 42 个月（自 2017 年 12 月至 2021 年 6 月）。截至 2023 年末，项目已投资 39.58 亿元，占总投资比例的 85.10%。齐鲁大道北延工程项目因外部环境因素影响超出计划建设期，目前仍处于在建状态。

“21 济建 Y1”募集资金 30.00 亿元，拟扣除发行费用后全部用于偿还公司债券。截至 2023 年末，

“21 济建 Y1” 募集资金已全部按照募集说明书披露的用途与程序使用完毕。

“22 济建 Y1” 募集资金 30.00 亿元，拟扣除发行费用后全部用于偿还公司债券。截至 2023 年末，“22 济建 Y1” 募集资金已全部按照募集说明书披露的用途与程序使用完毕。

“22 济建 Y3” 募集资金 20.00 亿元，拟扣除发行费用后全部用于偿还公司债券。截至 2023 年末，“22 济建 Y3” 募集资金已全部按照募集说明书披露的用途与程序使用完毕。

“22 济建 Y4” 募集资金 15.00 亿元，拟扣除发行费用后全部用于偿还公司债券。截至 2023 年末，“22 济建 Y4” 募集资金已全部按照募集说明书披露的用途与程序使用完毕。

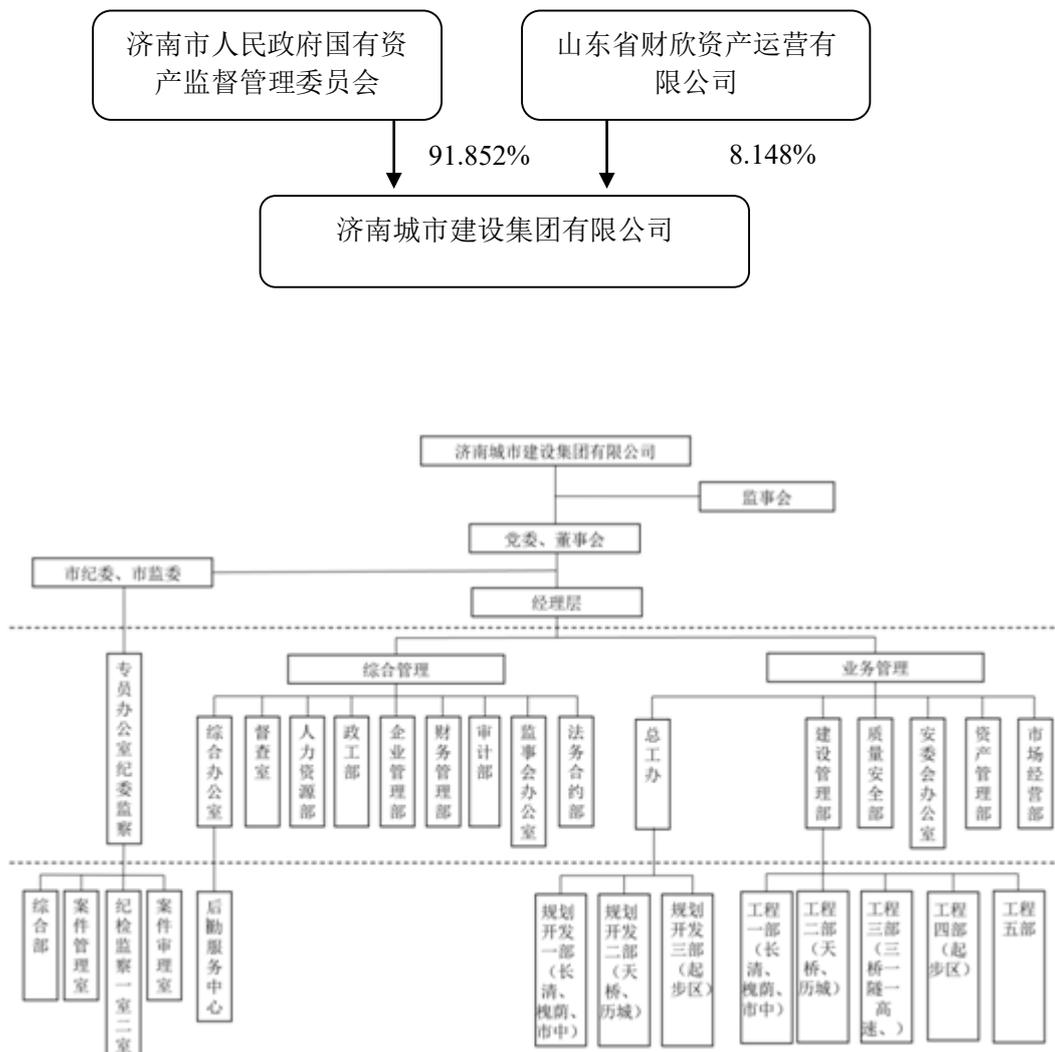
“22 济建 Y5” 募集资金 8.00 亿元，拟扣除发行费用后全部用于偿还公司债券。截至 2023 年末，“22 济建 Y5” 募集资金已全部按照募集说明书披露的用途与程序使用完毕。

上述债券及“22 济南城建 MTN001”、“22 济南城建 MTN002”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

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

附一：济南城市建设集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附二：济南城市建设集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	2,322,618.45	1,953,768.82	2,190,767.34
非受限货币资金	2,105,601.91	1,824,614.72	2,069,387.13
应收账款	1,853,545.10	2,174,415.84	1,976,374.76
其他应收款	692,704.82	731,478.46	803,640.04
存货	10,332,795.45	10,992,892.17	11,568,284.92
长期投资	1,104,645.84	1,084,308.53	1,519,619.99
在建工程	6,593,383.15	5,334,708.75	7,398,636.66
无形资产	2,244,581.72	2,862,491.12	816,262.39
资产总计	31,058,996.32	33,558,646.01	36,845,685.45
其他应付款	909,371.20	792,692.95	1,162,794.35
短期债务	3,781,572.21	4,522,658.56	4,962,174.85
长期债务	14,276,672.39	15,923,918.32	18,154,681.51
总债务	18,058,244.60	20,446,576.89	23,116,856.36
负债合计	22,874,830.00	24,127,089.32	26,828,468.09
利息支出	704,036.90	741,330.57	855,857.20
经调整的所有者权益合计	7,555,066.31	7,571,355.94	7,823,733.59
营业总收入	3,007,498.92	2,753,233.38	3,603,636.64
经营性业务利润	128,934.72	117,568.67	108,961.82
其他收益	6,422.53	8,247.84	6,766.57
投资收益	30,330.86	39,930.66	33,055.32
营业外收入	2,479.85	2,445.09	3,190.23
净利润	62,016.49	78,633.16	82,618.61
EBIT	194,865.97	217,056.88	254,264.90
EBITDA	260,299.45	292,738.03	329,820.52
销售商品、提供劳务收到的现金	3,120,099.21	2,578,964.42	3,513,501.88
收到其他与经营活动有关的现金	471,252.69	257,146.15	506,211.38
购买商品、接受劳务支付的现金	3,986,990.80	2,859,265.98	3,622,597.24
支付其他与经营活动有关的现金	438,370.92	294,895.67	619,579.41
吸收投资收到的现金	348,895.00	1,578,146.08	751,906.83
资本支出	1,003,478.05	1,468,732.34	1,231,605.73
经营活动产生的现金流量净额	-1,094,819.13	-523,194.53	-515,480.45
投资活动产生的现金流量净额	-1,002,053.30	-1,578,275.49	-1,447,536.02
筹资活动产生的现金流量净额	2,719,078.42	1,799,990.37	2,208,936.12
现金及现金等价物净增加额	623,478.65	-285,987.19	244,772.40
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	13.43	15.45	12.66
期间费用率（%）	8.40	9.96	8.56
应收类款项占比（%）	8.23	12.09	10.72
收现比（X）	1.04	0.94	0.98
资产负债率（%）	73.65	71.90	72.81
总资本化比率（%）	70.50	72.98	74.71
短期债务/总债务（%）	20.94	22.12	21.47
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.56	-0.71	-0.60
总债务/EBITDA（X）	69.37	69.85	70.09
EBITDA/短期债务（X）	0.07	0.06	0.07
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.37	0.39	0.39

注：1、中诚信国际根据 2022~2023 年审计报告整理；2、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，其他非流动负债、长期应付款、其他权益工具中的带息债务调入长期债务。

附三：济南城市建设集团有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

被担保单位	企业性质	担保余额（万元）	借款起始日	借款到期日
济南市城市建设投资有限公司	国有企业	50,000.00	2014/9/4	2024/9/4
济南城市静态交通管理运营有限公司	国有企业	4,400.00	2017/9/30	2027/9/29
济南城市投资集团有限公司	国有企业	150,000.00	2019/2/1	2026/2/1
济南先行投资有限责任公司	国有企业	150,000.00	2022/4/22	2025/4/22
济南先行投资有限责任公司	国有企业	28,000.00	2022/5/13	2025/5/13
济南先行投资有限责任公司	国有企业	20,000.00	2022/5/27	2025/5/27
济南先行投资有限责任公司	国有企业	25,000.00	2022/6/8	2025/6/7
济南黄河路桥建设集团有限公司	国有企业	8,957.78	2023/12/28-	2025/12/6
济南黄河路桥建设集团有限公司	国有企业	8,976.97	2023/12/28-	2025/12/11
济南黄河路桥建设集团有限公司	国有企业	1,757.33	2023/12/28	2025/12/11
山东普美经贸有限公司	民营企业	19,930.00	2022/12/17	2025/12/27
济南市莱芜众邦商业管理有限公司	民营企业	23,930.00	2022/12/12	2025/8/23
济南兆源鸿益冶金材料有限公司	民营企业	21,230.00	2022/12/15	2024/12/27
合计	--	512,182.08	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn