

信用等级通知书

东方金诚债评字【2026】0034 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信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“济南高新控股集团有限公司 2026 年度第二期中期票据”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期中期票据品种一信用等级为 AAA，本期中期票据品种二信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二六年一月二十二日

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，东方金诚与评级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 2026 年 1 月 22 日至 2027 年 1 月 21 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
2026 年 1 月 22 日

济南高新控股集团有限公司
2026 年度第二期中期票据信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期中期票据品种一信用等级	本期中期票据品种二信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	AAA	2026/1/22	魏正阳	刘安妮

主体概况

济南高新控股集团有限公司主要从事济南高新区范围内的产业园区开发、园区住宅开发、基础设施建设、土地开发整理等业务。济南高新技术产业开发区国有资产监督管理委员会（以下简称“济南高新区国资委”）、山东省财欣资产运营有限公司分别持股 90.00%和 10.00%，济南高新区国资委为公司实际控制人。

债项概况

中期票据注册额度：人民币 38 亿元
本期拟发行规模：基础发行规模为 0 亿元；发行上限为人民币 4.00 亿元，其中品种一初始发行规模不超过人民币 2 亿元（含 2 亿元），品种二初始发行规模不超过人民币 2 亿元（含 2 亿元），引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制
发行期限：品种一 3+2 年期，品种二 5+2 年期
募集资金用途：偿还公司即将到期的债务融资工具

评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	94.0
	业务运营	100.0%	76.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	31.0
	债务负担	20.0%	6.0
	债务保障程度	35.0%	14.3

调整因素

无

个体信用状况（BCA）

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，济南市及济南高新区经济实力均很强；公司主营业务区域专营性很强，得到股东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，面临投资收益不及预期的风险；资产流动性较弱；债务规模快速增长，面临很大的集中偿付压力；资金来源对筹资活动依赖很大。综上所述，公司的主体信用风险极低，偿债能力极强，本期中期票据品种一、品种二到期不能偿还的风险极低。

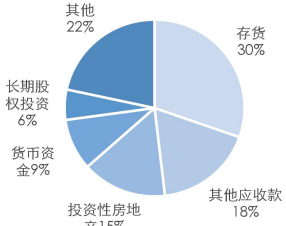
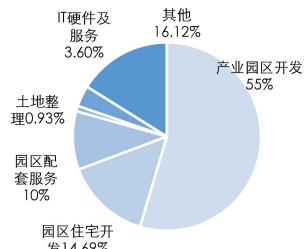
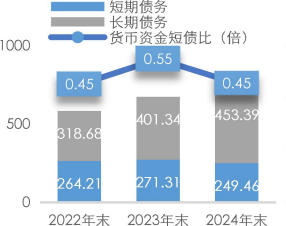
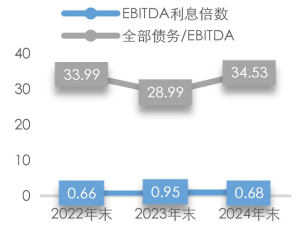
同业比较

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）	13527.60	13527.60	26727.0	15268.78	13507.69
人均 GDP（万元）	-	-	20.60	-	13.61
一般公共预算收入（亿元）	1083.05	1083.05	2459.1	1264.54	955.01
政府性基金收入（亿元）	592.00	592.00	1048.1	576.8	606.20
地方政府债务余额（亿元）	3770.56	3770.56	3659.0	3211.59	2749.76
资产总额（亿元）	1205.14	1435.92	348.55	1282.62	1231.26
所有者权益（亿元）	336.38	343.49	208.77	393.71	551.99
营业收入（亿元）	78.65	43.51	9.60	89.17	124.21
净利润（亿元）	3.52	6.92	4.29	2.77	10.28
资产负债率（%）	72.09	76.08	40.10	69.30	55.17

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 2024 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（2024年末）		公司营业收入构成（2024年）		公司财务指标（单位：亿元、%）				
					2022年	2023年	2024年	2025年Q3
				资产总额	1019.86	1182.65	1205.14	1366.34
				所有者权益	306.31	330.81	336.38	323.40
				营业收入	197.35	114.83	78.65	39.02
				净利润	3.51	4.58	3.52	0.31
				全部债务	582.89	672.65	702.85	858.39
				资产负债率	69.97	72.03	72.09	76.33
				全部债务资本化比率	65.55	67.03	67.63	72.63
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、%）				
					2022年	2023年	2024年	
				地区	济南市			
				GDP 总量	12027.50	12757.40	13527.60	
				人均 GDP (元)	128216	135347	-	
				一般公共预算收入	1001.14	1060.82	1083.05	
				政府性基金收入	555.85	520.76	592.00	
				财政自给率	81.69	77.70	77.52	

优势

- 作为山东省的省会城市，济南市经济总量位居前列，以大数据与新一代信息技术、智能制造与高端装备、精品钢与先进材料和生物医药与大健康等主导产业带动区域经济保持增长，综合经济实力很强；
- 济南高新区以新一代信息技术、智能装备、生物医药和现代服务业为主导，经济保持增长，综合经济实力很强；
- 公司从事的济南高新区产业园区开发、园区住宅开发、基础设施建设、土地开发整理等业务，具有很强的区域专营性；
- 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，公司在资金拨付、资产划拨和财政补贴等方面获得股东及相关各方的有力支持。

关注

- 公司建设项目资本支出压力较大，亦或因招商不及预期、租金下滑或成本超支等因素，可能导致投资收益不及预期；
- 公司流动资产中应收类款项、存货和投资性房地产占比很大，形成较大规模资金占用，资产流动性较弱；
- 公司全部债务规模快速增长，债务率处于较高水平，面临较大的集中偿付压力；
- 公司筹资活动前净现金流持续为负，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，能够持续获得股东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（RTFU002202504）》

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（25 济南高新 MTN011）	2025/11/19	魏正阳 刘安妮	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202504）》	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

主体概况

济南高新控股集团有限公司（以下简称“济高控股”或“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监督管理委员会（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2025年9月末，公司注册资本和实收资本均为40.00亿元；2025年11月，根据公司股东会决议，济南高新区国资委将其所持有公司的10.00%股权无偿划转至山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“山东财欣”），划转完成后济南高新区国资委、山东财欣分别持有公司90.00%和10.00%股权，济南高新区国资委仍为公司控股股东及实际控制人。

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100000.00万元；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

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，公司主要从事济南高新区范围内的产业园区开发、园区住宅开发、基础设施建设、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、股权投资、金融服务等业务。

截至2024年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共22家，详见附件二。

债项概况及募集资金用途

主要条款

公司拟向中国银行间市场交易商协会注册金额为38亿元的中期票据，本次拟发行“济南高新控股集团有限公司2026年度第二期中期票据”（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据基础发行规模为0.00亿元；发行金额上限为人民币4.00亿元（含4.00亿元），分两个品种，其中品种一初始发行规模为不超过人民币2.00亿元（含2.00亿元），品种二初始发行规模为不超过人民币2.00亿元（含2.00亿元），引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期

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，该公司89.34%股权被无偿划转至公司子公司济南高新财金投资有限公司。

中期票据面值 100 元，采取平价发行；品种一期限为 3+2 年期，附第 3 年末公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权；品种二期限为 5+2 年期，附第 5 年末公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权；每年付息一次，到期一次还本。

本期中期票据无担保。

募集资金用途

本期中期票据发行金额上限为人民币 4.00 亿元（含 4.00 亿元），所募集的资金拟全部用于偿还公司即将到期的债务融资工具。

图表 2 本期中期票据募集资金拟使用情况（单位：亿元）

借款主体	金融机构/产品简称	到期日	借款金额	借款余额	拟使用募集资金
济高控股	25 济南高新 CP001	2026-03-14	10.00	10.00	0.50
济高控股	23 济南高新 PPN003	2026-03-21	3.50	3.50	3.50

数据来源：公司提供，东方金诚整理

个体信用状况

行业分析

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024 年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，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，避免非理性转型带来的经营风险。

业务运营

经营概况

近年来，公司营业收入持续下降，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，毛利润有所波动，综合毛利率持续上升

公司主要从事济南高新区范围内的产业园区开发、园区住宅开发、基础设施建设、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、股权投资、金融服务等业务，业务较为多元。

图表 3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

类别	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
产业园区开发	39.96	20.25	25.00	21.77	42.95	54.61
园区住宅开发	36.38	18.43	49.40	43.03	11.55	14.69
园区配套服务	6.25	3.17	10.39	9.05	7.90	10.05
土地开发整理	0.84	0.43	0.42	0.36	0.73	0.93
IT 硬件及服务	1.12	0.57	1.41	1.23	2.83	3.60
其他 ²	112.80	57.16	28.21	24.56	12.68	16.12
合计	197.35	100.00	114.83	100.00	78.65	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	5.59	13.99	4.27	17.08	7.17	16.69
园区住宅开发	4.67	12.84	4.96	10.04	1.45	12.56
园区配套服务	3.74	59.83	6.49	62.46	5.86	74.17
土地开发整理	0.01	1.39	0.01	1.49	0.43	59.27
IT 硬件及服务	0.31	27.81	0.36	25.65	0.33	11.51
其他	7.57	6.71	13.21	46.84	7.27	57.31
合计	21.90	11.09	29.30	25.51	22.51	28.62

数据来源：公司提供，东方金诚整理

近年来，公司营业收入持续下降，主要来源于产业园区开发、园区住宅开发、园区配套服务等业务，上述业务收入波动均较大。公司将安置房建设收入合并计入土地开发整理收入核算，近三年收入规模很小；其他业务主要由大宗贸易、矿产采掘加工等业务构成，收入规模持续大幅下降，系 2023 年部分贸易业务收入确认方式调整为净额法，叠加 2024 年济高国际投资发展有限公司（以下简称“济高国际”）未大规模开展贸易业务，以及山东玉龙黄金股份有限公司（以下简称“玉龙股份”）于 2024 年 6 月末起不再纳入公司合并范围综合影响所致。

近年来，公司毛利润有所波动，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，其中园区住宅开发业务、其他业务毛利润有所波动；其他业务随着矿产采掘加工的开展而实现较大规模毛利润，受 2024 年 6 月末起玉龙股份不再纳入合并范围影响而有所下降。同期，公司综合毛利率逐年上升，其中 2023 年大幅提升，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等因素综合影响所致。

2025 年 1~9 月，公司实现营业收入 39.02 亿元，毛利润 5.16 亿元，毛利率 22.23%。

² 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。

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，区域专营性很强

根据济南高新区的发展规划和产业布局，为更好地推动济南高新区发展，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，区域专营性很强。该业务为公司核心业务，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区园区开发有限公司（以下简称“临空公司”）、济南东瓴发展投资开发有限公司（以下简称“东瓴发展”）、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及其他子公司负责。

公司产业园区开发业务采用订单式³开发经营模式。即公司先与入园企业签订合同，议定建设内容和销售价格，再通过招拍挂方式取得园区土地进行投资开发建设；公司作为项目投资开发主体，在开发建设的过程中通过自有资金或外部融资进行建设，对于签订合同的企业按完工进度向委托方（招引入园区的企业）收取项目工程款；项目完工后企业按约定价格向公司支付剩余款项，公司以此作为建设开发项目的回报。此外，公司还自持部分项目资产，通过出售或出租获得收益。

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、总部基地北区科研基地（B5 楼）、世界透明质酸谷-产业示范区、山东产业技术研究院高科技创新园项目、清河电科产业园、舜泰广场智慧停车项目等，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。2022 年~2024 年，公司分别确认产业园区开发业务营业收入 39.96 亿元、25.00 亿元和 42.95 亿元，毛利率分别为 13.99%、17.08%和 16.69%，呈现一定程度的波动。

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	2022 年	2023 年	2024 年
开工面积	548159.06	545094.17	547759.71
竣工面积	498728.19	483342.00	486151.49
投资金额	488939.03	794201.75	685641.91
当期销售面积	225947.16	-	-
销售金额 ⁴	592278.72	250000.74	465049.83

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，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。截至本报告出具日，汉峪金谷项目已陆续签约金融、类金融企业总部机构，包括兴业银行、招商银行、中国邮政储蓄银行、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

³ 采取订单式建设模式，主要考虑到对建设项与招商引资的有效结合，明确实际需求后再投入建设的模式。

⁴ 公司所提供的 2022 年、2024 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。

包括山东广电、晨鸣集团、铁投集团、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 185.31 亿元,合同销售金额 178.48 亿元,已回款 150.65 亿元。

公司在建及拟建项目规模很大,未来资本支出压力大,亦或因招商不及预期、租金下滑或成本超支等因素,可能导致投资收益不及预期

截至 2025 年 3 月末,公司在建的园区开发项目主要为国际人才科创产业园、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等项目,计划总投资合计 162.99 亿元,已投资 97.80 亿元,尚需投资 65.19 亿元。

图表 5 截至 2025 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
山东省大数据产业基地	31.90	27.45	4.45	14.26
中国算谷	20.00	13.94	6.06	2.23
扁鹊康养生态谷 A 区	10.81	4.76	6.05	1.28
中德产业创新中心	5.10	2.83	2.27	0.81
云成中心	18.47	17.04	1.43	15.69
济高·东强创新港项目	11.17	8.61	2.56	3.22
汉峪金谷 B02	18.00	9.06	8.94	3.76
济南前沿科创基地	9.80	5.24	4.56	2.50
海川西商业项目	9.00	2.20	6.80	0.02
国际人才科创产业园	14.54	5.14	9.40	3.80
新型储能装备产业园-产业载体 A 项目	1.20	0.20	1.00	0.30
世界透明质酸谷-一期启动区	7.00	0.65	6.35	0.10
医疗器械产业园	6.00	0.68	5.32	0.00
合计	162.99	97.80	65.19	47.97

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2024 年末, 公司主要拟建项目为扁鹊康养生态谷 D 区、中欧制造国际企业港二期项目、彩虹湖南侧商业项目、济南高新功率器件产业园等项目, 主要建设内容包括产业楼、厂房、商业楼、高层办公楼等, 计划总投资 77.64 亿元。

图表 6 截至 2024 年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
扁鹊康养生态谷 D 区	6.60	2025~2027
中欧制造国际企业港二期项目	1.80	2025~2027
彩虹湖南侧商业项目	22.49	2025~2027
济南高新功率器件产业园	7.50	2025~2027
云麓中心	16.11	2025~2028
围子山东商业项目 B-1	4.91	2025~2028
围子山东商业项目 B-2	6.23	2025~2028
章锦 B-4 东地块	12.00	2025~2028
合计	77.64	-

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。但同时，考虑到公司产业园区开发项目投资规模较大且回收期较长，若招商进度不及预期、市场租金水平下行或运营成本控制不足，可能导致实际收益难以覆盖投资，对整体盈利带来压力。

园区住宅开发

公司园区住宅开发项目储备充足，但目前国内房地产行业仍处于深度调整阶段，预计未来项目销售仍将存在一定的去化压力

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。

截至2024年末，公司已完工项目包括云栖府、海棠郡、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218.54亿元；总可售面积300.14万平方米，已售面积283.65万平方米，剩余可售面积16.49万平方米；累计合同销售金额274.83亿元。2022年~2024年，公司园区住宅开发业务分别确认收入36.38亿元、49.40亿元和11.55亿元，2024年因项目交付较少，确认收入规模有所减少；毛利率分别为12.84%、10.04%和12.56%。

图表7 截至2024年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	-	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	-	1.94	1.84	2.18
丰奥华府	37.90	26.29	26.28	0.01	15.10	15.10	18.58
龙园	31.90	24.08	24.08	-	10.80	10.79	13.79
理想嘉园	15.90	12.82	12.82	-	4.30	4.28	6.34
东岸嘉园	29.50	22.91	22.04	0.87	11.60	11.51	12.66
舜奥华府	57.29	53.40	52.61	0.79	33.66	37.42	41.94
凤凰国际	68.01	50.51	49.30	1.21	38.91	31.20	50.00
观山悦	15.08	12.01	7.61	4.40	15.70	14.89	7.34
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	20.58
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	11.10	15.87
云栖府	9.67	6.82	6.79	0.03	18.52	17.49	19.62
海棠郡	23.44	22.43	16.02	6.41	22.88	15.98	16.65
合计	383.57	300.14	283.65	16.49	245.73	218.54	274.83

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至2024年末，公司在建的园区住宅项目主要为云璟府、济高揽岳上苑、凤凰路壹号院等，计划投资金额为105.18亿元，累计完成投资46.40亿元，已累计销售金额41.86亿元。

图表 8 截至 2024 年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
云璟府	8.89	2022-2025	12.83	9.31	3.52	6.05
济高揽岳上苑 R01	8.96	2024-2026	9.25	2.44	6.81	6.51
济高揽岳上苑 R02	18.63	2024-2026	15.80	4.90	10.90	0.66
济高揽岳上苑 R03	14.08	2024-2026	15.40	4.18	11.22	10.79
济高揽岳上苑 R04	14.50	2024-2026	14.70	4.01	10.69	9.36
凤凰路壹号院	14.29	2024-2026	37.20	21.56	15.64	8.49
合计	79.35	-	105.18	46.40	58.78	41.86

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司拟建的园区住宅项目主要为孙村大正路项目、航天大道项目等，计划建筑面积为 42.67 万平方米，计划总投资金额为 43.61 亿元，其中 2025 年初步规划投资约 7.50 亿元。

图表 9 截至 2024 年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	计划总投资
孙村大正路项目	21.00	2025-2028	22.57
两河片区项目	8.67	2025-2028	8.44
航天大道项目	13.00	2025-2028	12.60
合计	42.67	-	43.61

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；且目前国内房地产行业仍处于深度调整阶段，预计未来项目销售仍将存在一定的去化压力。

园区配套服务

公司为园区提供包括供水及污水处理、金融服务、物业租赁、管理与咨询和文化传媒等配套服务，近年来该业务毛利率水平较高，对公司利润的贡献较大；随着济南高新区的逐步建设与运营，该业务对公司利润的贡献程度或将继续提升

公司园区配套服务主要包括供水及污水处理、金融服务、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。2017 年 7 月，根据济南市发展和改革委员会《关于调整城市非居民用水污水处理费征收标准的通知》（济发改物价[2017]445 号），非居民用水污水处理费、特种用水污水处理费由每立方米 1.30 元调整至 1.40 元。此次调整后，非居民用水到户价格由每立方米 5.95 元调整为 6.05 元，特种用水到户价格由每立方米 16.20 元调整为 16.30 元。

图表 10 近年来公司供水业务经营情况（单位：万立方米、%、万元）

指标	2022 年	2023 年	2024 年
年供水产能	1825.00	1825.00	1825.00
产能利用率	59.40	72.00	78.59
供水总量	1084.06	1313.98	1434.21
水费收入	5595.84	6892.61	7407.01

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。截至 2024 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。2022 年~2024 年，污水处理业务实现收入分别为 2455.03 万元、1971.27 万元和 5015.07 万元；毛利润分别为 157.10 万元、689.99 万元和 525.35 万元；随着高新东区企业和住宅增多，2024 年收入随污水处理量整体有所增加，基础设施建设支出成本也随之有所增加，毛利润整体较为稳定。

图表 11 截至 2024 年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	山东利源海达环境工程有限公司	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，详见下图表，截至 2024 年末主要资产出租面积合计 149.62 万平方米。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（以下简称“房屋租赁公司”），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 万平方米。2022 年~2024 年，公司分别实现物业租赁收入 3.22 亿元、6.36 亿元和 4.64 亿元，其中 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 77.04%、67.96%、87.65%，处于较高水平。

图表 12 2024 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 ⁵
创业园	1.40	33419.03	1746.89
丁豪广场	0.45	72255.06	1207.64
舜泰广场	0.79-3.5	31245.14	1350.97
汉峪金谷 A4-3	2-2.2	59706.21	2413.63
汉峪金谷 A4-4	2-2.2	53172.29	2553.89
齐鲁文化创意基地	2.10	9270.00	680.00
环保科技园	1.40	11412.71	535.84
齐鲁软件园大厦	1.30	31270.63	1182.42
创业广场 A-F 座	1.70	89550.80	4270.01
奥盛大厦	1.80	23862.12	1102.87
创新谷一号孵化器	0.90	30243.79	792.23
汉峪金谷 A6-4	2.54	37884.03	324.61
汉峪金谷 A7	2.5-2.6	12016.51	474.20
未来创业广场	1.00	64503.70	1703.45
中欧国际企业港	0.85	64176.33	1666.08
汉峪金谷 A8	1.18	85421.92	3231.26
港盛大厦	1.30	10642.00	705.00
创新谷工研院一期	0.80	63611.70	2080.83
汉峪金谷-峪悦里	0.5-8.7	55691.25	4335.73
生物医药产业园	0.8	139000.00	3649.65
宝雅厂房	0.6	20000.00	193.49
保税大厦	1.6	9300.00	280.62
双创产业中心	0.8	7000.00	170.89
天马相城商业街	1.3	941.00	38.37
云泉中心	0.84	26235.64	200.00
舜泰广场智慧停车项目	-	-	48.32
大数据一期 C 栋	3	26255.00	-
济南国际会展中心 A 区	0.44-1.19	33689.00	906.29
中德智汇中心	1.1	69491.36	798.04
跨境电商创新产业园	1.05	18722.89	385.96
融策中心 1-4 层商业	2.5-3	1445.13	226.28
算谷产业园	1.0	32300.00	752.78
山东省产研院	0.8	250200.00	18643.00
创新大厦	1.4	5052.82	312.04
群康大厦		1526.84	14.00
齐盛大厦	1.58	6800.00	160.50
蝴蝶广场 4#	0.6-8.2	8924.20	359.80
合计	-	1496239.10	59497.58

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、

⁵ 公司所提供数据包含集团内合并企业所承租资产，为现金流回款口径。

广告业务等实现收入。2022年~2024年，公司实现文化传媒业务收入分别为2280.65万元、402.88万元和1070.34万元，收入规模较小。

公司通过子公司开展金融服务业务，具体为融资担保、小额贷款、融资租赁、商业保理业务，业务主要分布在济南市区内；部分客户为小微民营企业，部分投资标的盈利情况有待改善，未来项目收益面临一定波动性；抵御风险能力较低，存在一定的信用风险管理压力

子公司济南高新财金投资有限公司（以下简称“济高财金”）持续构建“投融保贷”金融体系，通过下属子公司开展融资担保、融资租赁、小额贷款、商业保理等金融服务业务，主要服务对象为高新区内入驻园区企业，为高新区产业发展提供更全面的金融支持。金融服务业务所产生的税费收入，计入园区配套服务业务收入核算。

子公司科信融资担保有限公司（以下简称“科信担保”）主要经营担保业务，截至2024年末科信担保注册资本为3.60亿元。科信担保业务范围涵盖流动资金贷款担保、银行承兑汇票担保等融资性担保业务及履约保函等非融资性担保业务，以服务济南高新区中小微企业为主，同时业务辐射济南市其他区县。截至2024年末，科信担保在保责任余额为6.61亿元。

公司融资租赁业务由济高财金子公司山东济高融资租赁有限公司（以下简称“济高租赁”）负责具体运营，2023年济高财金对其增资1.78亿元，截至2024年末济高租赁实收资本为4.20亿元。济高租赁业务模式主要为售后回租，客户主要包括山东省内各区县国有企业、涉及热力、水务等民生项目或者城市建设项目的政信类客户，山东省内具有较高知名度、招生资源丰富的私立学校等教育类客户，济南市具有较高成长性、以信息技术和高端装备为重点方向的高新技术类客户，以及省内处于行业领先的制造企业。受监管政策限制、市场行情下行等不利因素影响，公司融资租赁业务规模有所下滑，截至2024年末，公司融资租赁业务合同余额为10.47亿元，其中民生和教育类客户占比分别为23.44%和36.32%。2024年，济高租赁实现营业收入0.82亿元，对公司营收增长有一定贡献。

济南市高新区东方小额贷款股份有限公司（以下简称“东方小贷”）系公司小贷业务具体运营主体，截至2024年末实收资本为1.00亿元，经营区域覆盖济南全市。截至2024年末，东方小贷的贷款余额为1.57亿元，平均贷款利率为15%。2024年，东方小贷实现业务收入0.29亿元，同比增长15.34%。

齐鲁汇诚商业保理有限公司（以下简称“汇诚保理”）系公司保理业务具体运营主体，截至2024年末实收资本为1.00亿元。汇诚保理定位于服务集团产业链上下游企业，形成以应收账款保理业务为主、资产证券化业务及再保理业务为辅的商业模式，业务以有追保理为主，期限为一年期以内，保理费率约为年化7%。2024年以来，受市场环境下行影响，为有效规避潜在风险，公司主动控制保理业务规模，保障资金安全与业务稳健发展。截至2024年，保理融资发生额共计2.23亿元，保理融资余额达到1.98亿元，较年初分别下降49.77%和66.67%。

图表 13 截至 2024 年末公司金融服务业务情况（单位：亿元）

业务板块	2022	2023	2024
融资担保业务（期末担保责任余额）	7.51	9.28	6.85
融资租赁业务（期末融资租赁合同余额）	8.38	10.86	10.47
小额贷款业务（期末贷款余额）	1.78	1.75	1.57
保理业务（保理融资余额）	3.04	5.94	1.90

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司金融服务业务主要分布在济南市区内，部分客户为小微民营企业，投资标的盈利情况具有一定不确定性，抵御风险能力较低，存在一定的信用风险管理压力。

总体来说，公司园区配套服务业务毛利率水平较高，为公司利润的重要组成部分；随着济南高新区的逐步建设与运营，该业务对公司利润的贡献程度或将继续提升。

土地开发整理

公司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，近年来收入规模较小；随着济南高新区在开发区域的建设完善，该业务持续性较差

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；历史以来，公司承担了济南高新区范围内的基础设施建设、土地开发整理、安置房建设等业务，随着济南高新区的建设逐步推进、公司业务转型发展，公司业务重心已逐步向产业园区开发与园区运营、园区住宅开发等业务转移。

公司土地开发整理业务主要由公司本部及济南东信开发建设有限公司（以下简称“东信建设”）负责，资金主要来源于自有资金和外部融资。根据公司与土地开发整理片区村民委员会签订的《旧村改造项目框架协议书》，公司负责片区的征地村庄的土地补偿、拆迁补偿、安置补助、开发整理以及配套拆迁安置房建设等；土地开发整理完成后，济南市土地收储中心进行统一收储出让，并经由土地整理片区村民委员会向公司支付土地开发整理费用，公司据此确认土地开发整理收入，并结转土地开发整理成本。

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 2024 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。2022 年~2024 年公司未确认收入，土地开发整理收入缺乏稳定性，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 2024 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，公司未来拟开展东区（孙村）、北区（临空经济区）等片区的建设工作，但未来项目的具体实施存在不确定性。

安置房建设

近年来，公司安置房建设项目接近尾声，安置房建设业务收入持续下降

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。即公司与项目购买主体（高新区国土规划建设管理局或项目所在办事处）签订政府购买协议，高新区管委

会指定济南高新区财政局负责安排支付政府购买服务费用，并按照政府购买服务协议及相关文件的要求按时将资金支付至项目服务购买主体（即济南高新区国土规划建设管理局或项目所在办事处），项目服务购买主体最终支付政府购买服务协议项下服务费用至项目承接主体。截至2024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完工，正在进行项目的竣工验收及后续的工程结算工作，2022年~2024年，公司分别确认安置房建设收入0.84亿元、0.42亿元和0.73亿元，计入土地开发整理收入核算。

图表 14 截至 2024 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

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，业务收入持续增长，毛利润基本稳定；但该业务面临技术迭代、市场竞争、成本控制等方面的不确定性

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。

图表 15 公司半导体业务经营情况（单位：万元、%）

产品	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
芯片销售	72.40	1.00	61.00	1.00	-	-
存储模组	11027.31	99.00	14001.11	99.00	28293.06	100.00
合计	11099.71	100.00	14062.11	100.00	28293.06	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

华芯半导体营业收入主要来自于芯片销售和设计服务，近年来业务收入持续增长，毛利润基本稳定；但该业务面临技术迭代、市场竞争、成本控制等方面的不确定性。

股权投资

公司股权投资及金融服务业务对当地的产业发展、项目招引等起到积极作用；但易受资本市场、行业周期、被投资基金或企业经营状况变化影响，面临一定的投资损失风险

公司股权投资由子公司济高财金负责，济高财金作为济南高新区财政性股权投资平台，重点支持新一代信息技术、生物医药、智能制造等主导产业，形成了以产业引导基金、政策性项目投资及市场化投资为主，金融服务业务为辅的业务结构。公司通过济高财金，围绕区域主导产业开展的股权投资、金融服务业务，对当地的产业发展、项目招引等起到积极作用。

公司股权投资资金来源主要为高新区财政局及国资委提供的股权投资财政款、股东拨款及对外融资。子公司济高财金根据自身业务特点制定了相应投资管理制度，风控体系和制度体系较为完备。但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。

1.产业引导基金

济高财金围绕济南市高新区主导产业设立引导基金，对区域内产业发展起到引领撬动作用，但资金的筹措进度较缓慢，对外投资规模较小

济高财金承担了一定政策性职能，协助高新区管委会开展招商引资，通过自身业务为入驻企业提供金融服务，为高新区的产业孵化、园区开发建设等提供全方位支持。公司围绕电子信息、生命健康、智能装备、现代服务业等高新区主导产业布局，设立产业投资基金、产业转型升级基金、人才发展基金、生命健康产业引导基金等，助力高新区新兴产业发展。

截至 2024 年末，公司参与投资的高新区产业引导基金子基金共 4 只，分别为山东吉富金谷新动能股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“吉富基金”）、济南舜星股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“舜星基金”）、山东省新动能领航医养股权投资基金合伙企业（有限合伙）和助推民企股权投资基金（济南市）合伙企业（有限合伙），对区域内产业发展起到引领撬动作用。上述 4 支引导基金的认缴规模总计 15.60 亿元，其中济高财金总计认缴规模为 2.99 亿元，已实缴出资 1.99 亿元。

吉富基金为创业投资基金，成立于 2017 年 11 月，截至 2024 年末基金规模为 5.00 亿元，济高财金为第三大股东，持股比例 19.23%，认缴资金及实缴资金分别为 1.25 亿元和 1.07 亿元。吉富基金所投项目中，金现代信息产业股份有限公司和山大地纬软件股份有限公司已通过上市实现完全退出，投资金额分别为 975 万元和 2100 万元，分别实现收益 1170.35 万元和 1196.43 万元，荣昌生物制药（烟台）股份有限公司、浪潮云信息技术有限公司部分退出。吉富基金其余投资项目主要投向区域内高新技术及生物医药等行业，后续项目计划通过股东回购或上市减持退出。

图表 16 截至 2024 年末吉富基金投资项目情况（单位：万元）

项目名称	所属行业	投资时间	所在地区	投资金额	项目状态
金现代信息产业股份有限公司	软件和信息 技术服务业	2017.12	济南高新区	975.00	已退出
荣昌生物制药（烟台）股份有限公司	生物医药	2017.12/20 20.2	山东烟台	5000.00	部分退出
山大地纬软件股份有限公司	软件和信息 技术服务业	2018.7	济南高新区	2100.00	已退出
烟台迈百瑞国际生物医药有限公司	生物医药	2020.4	山东烟台	5000.00	未退出
浪潮云信息技术有限公司	软件和信息 技术服务业	2019.6/202 0.2	济南高新区	13000.00	部分退出
成都数之联科技有限公司	大数据	2019.10	成都	2000.00	未退出
海尔卡奥斯物联生态科技有限公司	工业互联网	2020.4	山东青岛	5000.00	未退出

图表 16 截至 2024 年末吉富基金投资项目情况（单位：万元）

项目名称	所属行业	投资时间	所在地区	投资金额	项目状态
山东信得科技股份有限公司	生物制品	2021.7	山东潍坊	8000.00	未退出
山东舜丰生物科技有限公司	生物医药	2021.11/2022.12	济南高新区	9350.00	未退出
山东天一化学股份有限公司	新材料	2022.11	山东潍坊	3000.00	未退出
山东奥扬新能源科技股份有限公司	新能源	2022.11	山东潍坊	2820.00	未退出
浪潮云洲（山东）工业互联网有限公司	工业互联网	2022.12	山东济南	2000.00	未退出
浪潮卓数大数据产业发展有限公司	软件和信息 技术服务业	2023.12	江苏无锡	2000.00	未退出

数据来源：公司提供，东方金诚整理

山东省新动能领航医养股权投资基金合伙企业（有限合伙）为生命健康产业基金参股基金，截至 2024 年末基金规模 2.00 亿元，公司持股比例为 14.50%，公司认缴规模和实缴规模均为 0.29 亿元，投资项目包括青岛紫光药业有限公司、上海小方制药股份有限公司等。

助推民企股权投资基金（济南市）合伙企业为电子信息产业基金参股基金，基金规模为 2.20 亿元，公司出资金额为 0.07 亿元，主要围绕电子信息领域开展投资，投资项目包括神州顶联科技有限公司等，目前暂未到退出期。

舜星基金为产业转型升级基金参股基金。舜星基金于 2017 年 9 月注册成立，认缴资金合计 5 亿元，实缴到位 1.5 亿元，济高财金持股比例为 25%。该基金运营期内，共投资 5 个项目，累计投资额 1.49 亿元，目前 5 个项目均已通过上市、企业回购及协议转让方式等方式实现全部退出，合计实现 772.72 万元收益。

2.政策性投资项目

济高财金配合高新区管委会开展重大招商引资项目，通过股权投资方式保障重大项目的引进与落地后发展，多数项目拟长期持有，项目整体投资期限较长

为配合高新区产业体系建设、开展招商引资工作，济高财金作为高新区财政性股权投资平台，发挥资本招商作用。公司以芯片、生物医药等为重点产业，以产业链思维配合重大项目的引入，通过股权投资的方式保障企业落地后发展。除股东无偿划入的股权外，出资项目的资金来源为高新区财政局及国资委提供的股权投资财政款，投资策略包括长期持有或通过协议转让、股东回购、上市等方式退出。公司政策性投资业务以长期持有为主，投资分红较少，少量项目通过上市退出方式实现投资收益。

截至 2024 年末，公司政策性项目股权直投规模合计 49.72 亿元，其中投资余额最大五家分别为济南高新房屋租赁有限公司、东信建设、济南舜康投资有限公司、济南比亚迪半导体有限公司、济南财金投资有限公司。公司投资的山东正威供应链管理有限公司，主要从事供应链管理、货物及技术进出口等，该项目初始投资成本为 2.41 亿元，存在失信被执行情况，目前公司已准备起诉要求股东履行回购义务。2024 年公司政策性项目股权直投实现投资收益 1216.28 万元，较上年增长 19.83%。

图表 17 截至 2024 年末政策性投资项目情况（单位：万元、年）

投资项目	入账科目	投资余额	投资时间	(拟)退出方式
无偿划入				
济南科技创业投资集团有限公司	长期股权投资	16295.64	2016	长期持有
济南高新房屋租赁有限公司	长期股权投资	148950.10	2022	长期持有
济南东信开发建设有限公司	长期股权投资	96938.55	2022	长期持有
政策性投资项目				
济南交易市场清算所有限公司	其他权益工具投资	600.00	2016	长期持有
齐鲁股权交易中心有限公司	其他权益工具投资	442.55	2017	长期持有
济南财金投资有限公司	其他权益工具投资	21891.00	2018	长期持有
山东融裕金谷创业投资有限公司	长期股权投资	8846.65	2018	长期持有
山东齐鲁融媒科技股份有限公司	其他权益工具投资	630.61	2018	长期持有
山东正威供应链管理有限公司	长期股权投资	16647.06	2019	大股东回购
泉能先进集成电路产业研究院（济南）有限公司	长期股权投资	4312.34	2019	长期持有
山东齐鲁知识产权交易中心有限公司	其他权益工具投资	1912.62	2019	长期持有
山东中芯光电科技有限公司	其他权益工具投资	1500.00	2019	大股东回购
济南舜康投资有限公司	长期股权投资	69999.74	2020	长期持有
济南比亚迪半导体有限公司	其他权益工具投资	67862.50	2020	长期持有
网化产业互联网（山东）有限公司	长期股权投资	3405.47	2020	长期持有
山东国惠新芯光电科技有限公司	其他权益工具投资	3000.00	2020	长期持有
北京睿诚海汇健康科技有限公司	其他权益工具投资	3882.36	2020	上市或实控人回购
湘西得象能源服务有限公司	其他权益工具投资	2500.00	2020	关联方回购
山东省人力资本产业创业投资有限公司	其他权益工具投资	2000.00	2020	长期持有
山东隆庆祥生物科技有限公司	其他权益工具投资	2000.00	2020	长期持有
山东新松工业软件研究院股份有限公司	其他权益工具投资	700.00	2020	长期持有
泉脉农业科技有限公司	其他权益工具投资	7560.00	2021	上市退出
高维密码技术开发（济南）有限公司	其他权益工具投资	150.00	2021	长期持有
山东爱思开高新石油有限公司	长期股权投资	4483.31	2022	长期持有
济南海科微电子科技有限公司	长期股权投资	9509.06	2023	长期持有
华熙济高生物科技（甘肃）有限公司	其他权益工具投资	1200.00	2023	长期持有
合计	-	497219.56	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

3.市场化投资项目

公司市场化投资逐步向自主管理基金转型，投资规模仍偏小

近年来公司主动进行市场化挖掘，向普通合伙人转型、开展主动管理。市场化基金投资方面，截至 2024 年末，公司参与设立多只市场化基金，其中主要通过济南高新一号创业投资合伙

企业（有限合伙）、山东济高地纬华宸动能创业投资合伙企业（有限合伙）开展投资业务，公司分别实缴 2.60 亿元和 1.20 亿元，主要投资于软件和信息技术服务业及科技推广和应用服务业，基金管理人分别为山东舜盈股权投资基金管理有限公司和山东华宸股权投资管理有限公司。

市场化直接股权投资方面，公司主要聚焦医疗健康、电子信息等产业，以推动投资对象上市为主要目标，包括能够取得自主知识产权，有重大技术突破且具有巨大市场潜力的高新技术项目。截至 2024 年末，公司市场化股权直投项目投资余额 12.04 亿元，主要新增对山东扁鹊互联网大健康集团有限公司和济南高新允公股权投资有限公司的投资。但由于市场波动等因素影响，2024 年市场化直接股权投资持有期投资收益为-732.43 万元。

图表 18 截至 2024 年末市场化股权投资项目情况（单位：万元）

被投资项目	投资余额	（拟）退出方式	2024 年持有期间的投资收益
济南高新允公股权投资有限公司	49740.76	长期持有	-2692.83
山东山大华天软件有限公司	24395	计划 2024 年通过挂牌转让或上市退出	-2692.83
山东舜丰生物科技有限公司	16507.87	上市退出	-
山东艾克韦生物技术有限公司	12528	长期持有	-
山东扁鹊互联网大健康集团有限公司	9010.69	长期持有	3722.76
山东裕航特种合金装备有限公司	3000	大股东回购或转让	-1967.94
济南金威刻科技发展有限公司	2000	大股东回购或转让	-
山东国泰资本管理有限公司	1744.29	长期持有	-12.48
美核电气（济南）股份有限公司	1004.84	长期持有	216.06
山东镭数信息科技有限公司	479.29	大股东回购或转让	-
合计	120410.74		-734.43

数据来源：公司提供，东方金诚整理

未来济高财金将继续增加自主管理基金规模，继续深耕医疗健康、电子信息等产业，培育优质项目，预计未来相关业务将稳步增长。

其他

近年来，其他业务收入持续大幅下降，主要系 2023 年玉龙股份部分业务收入调整为净额法核算，叠加公司于 2024 年 6 月末丧失对玉龙股份的实际控制权所致；未来公司将不再开展矿产采掘加工业务和大宗贸易业务

公司其他业务主要由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等构成。2022 年~2024 年，公司其他业务营业收入持续大幅下降，分别为 112.80 亿元、28.21 亿元和 12.68 亿元，占营业收入的比重分别为 57.16%、24.56%和 16.12%。2023 年起，玉龙股份大宗贸易部分产品收入改用净额法确认，其他业务收入出现较大规模下降；2024 年 6 月末，公司丧失对玉龙股份的实际控制权并不再将其纳入合并范围，导致其他业务收入规模继续下降。

1.贸易业务

为丰富经营业务板块，培养集团新利润增长点，公司于2020年开始通过济高国际开展贸易业务，经营产品以煤炭、黑色金属矿石及乙二醇销售贸易为主。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。2022年~2024年济高国际分别按净额法确认营业收入0.86亿元、2.26亿元和571.59万元，其中煤炭贸易占比分别为96.65%、100.00%和100.00%；2024年收入大幅下降，主要系济高国际未大规模开展贸易业务所致，未来将不再具体开展。

此外，公司收购的子公司玉龙股份亦从事贸易业务，经营产品以煤炭、化工品、农林产品、原油、金属矿产品等为主；2022年主要采用全额法确认收入，2023年起部分产品采取净额法核算。2022年~2024年分别实现收入107.90亿元、11.62亿元和3.30亿元。

2.矿产采掘加工业务

2022年起，玉龙股份新增矿产采掘加工业务，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。通过地下开采方式采出矿石，经过多道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。

东方金诚关注到，公司于2024年5月23日发布公告称，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，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⁶（以下简称“济高城建公司”）、济南高新盛和发展有限公司⁷（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。在出资义务实缴完毕后，公司已丧失玉龙股份的实际控制权，不再通过玉龙股份开展大宗商品贸易、矿产采掘加工业务，将对公司营业收入和利润产生一定影响。2024年12月7日，玉龙股份发布公告，经济南高新区管委会批准，公司将所持有的济高资本40%股权全部转让至济高（济南）能源投资有限公司⁸。公司已不再持有玉龙股份股权，且于2024年6月末起不再将其纳入合并范围。

企业管理

产权结构

截至2025年9月末，公司注册资本和实收资本均为40.00亿元；2025年11月，根据公司股东会决议，济南高新区国资委将其所持有公司的10.00%股权无偿划转至山东财欣，济南高新区国资委、山东财欣分别持有公司90.00%和10.00%股权，济南高新区国资委仍为公司控股股东及实际控制人。

治理结构

公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构；股东会决定公司的经营方针、发展战略

⁶ 济南高新区国资委持股100.00%。

⁷ 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%。

⁸ 济南高新资本投资有限公司（济南高新科创投资集团有限公司全资子公司，济南高新区管委会间接持股）持股100%。

规划，委派和更换非由职工代表担任的董事；股东会由董事会依法召集，董事长主持，股东会议做出的各项决议必须经代表三分之二以上表决权的股东通过。

公司设董事会、经理层，其中董事会由 5 名董事组成，其中职工代表董事 1 名，非职工代表董事由股东委派产生；山东财欣一般不向企业派出董事，必要时，经省政府批准可派出董事；董事每届任期三年，董事会设董事长 1 名，由股东济南高新区国资委在董事会成员中指定。

公司不设监事会、监事，由公司内部审计机构行使相关职权。公司设总经理 1 名、副总经理若干名、财务总监 1 名，由董事会聘任。此外，公司还设党委和基层党组织，履行党组织职责，开展党的工作，成员包括党委书记 1 人，副书记 2 人，其他委员不少于 3 人。

管理水平

公司本部设置了财务管理部、发展规划部、人力资源部、资本管理部、审计法务部和综合管理部六个职能部门，部门设置合理，职责清晰，并制订了明确的部门职责和岗位职责。

内部管理方面，公司制定了《流程管理办法》《合同管理办法》和《员工考勤与纪律》等管理制度，阐述了基本行政管理制度和员工劳动纪律准则，规范了公司的日常行为。

公司同时制定了《财务管理制度》《所属企业工程管理制度》《融资管理制度》《投资管理制度》《开发建设项目工程结算操作细则》等规章制度。在财务管理方面，对审计工作、预算管理和开支审批权限、资产负债管理、对外投资等工作进行了规范。在股权投资管理方面，主要对投资管理体系、尽职调查、项目投资决策、投资执行、投后管理和项目退出等方面进行详细约定。

总体来看，公司建立了必要的治理结构和内部组织架构，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年~2024 年和 2025 年 1~9 月的合并财务报表。和信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 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。中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年~2024 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 2025 年 1~9 月合并财务数据未经审计。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 22 家（详见附件二）。近三年，公司合并范围变动较大。其中，直接控股子公司较重要的变动包括 2023 年新增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”）；2024 年，公司以持有的玉龙股份股权用于向济高资本出资，不再将玉龙股份纳入合并范围，同年新增兴业信托·兴合 X013（济南高新）集合资金信托计划⁹。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产规模保持增长，以流动资产为主，但资产中应收类款项、存货和投资性房地产占比很大，形成了较大规模的资金占用，资产流动性较弱；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，面临一定的

⁹ 公司与深圳信托合资设立，公司持股 25.09%并将其纳入合并范围；公司约定到期回购其他股东股份，实为权益性融资。借款金额 5.34 亿元，借款期限为 1 年，2025 年 5 月到期，利率 4.7%。截至本报告出具日，该笔借款已偿还，本报告未将其纳入债务核算。

投资损失风险

2022 年~2024 年末，公司资产规模保持增长，以流动资产为主。

图表 19 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
资产总额	1019.86	1182.65	1205.14	1366.34
流动资产	713.96	823.78	787.50	875.71
其中：货币资金	118.99	148.84	113.46	123.96
应收账款	32.84	69.53	40.64	41.37
预付款项	69.95	57.82	27.04	28.87
其他应收款	160.50	185.11	214.41	235.85
存货	306.28	321.14	365.84	413.27
非流动资产	305.91	358.87	417.64	490.62
其中：长期股权投资	59.38	65.04	66.81	114.80
其他权益工具投资	23.48	25.94	21.84	47.91
其他非流动金融资产	43.50	41.68	56.90	56.45
投资性房地产	129.18	161.73	183.98	186.88
其他非流动资产	4.02	6.22	55.77	55.77

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。货币资金主要为银行存款、其他货币资金；2024 年末，使用权受限的货币资金 22.52 亿元，其中 16.71 亿元为预售监管资金，其余为保证金。公司应收账款规模整体有所波动，2024 年末大幅下降主要系贸易业务减少所致，2024 年末余额前五名合计 31.68 亿元，占比 75.71%；按账龄法累计计提坏账准备 1.21 亿元。预付款项主要为园区开发、园区住宅建设过程中预付施工方、设备及材料提供方款项，近年来规模持续下降。

公司其他应收款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 年末主要应收济南高新城市建设发展有限公司¹⁰（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¹¹11.22 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¹²8.19 亿元项目合作款（占比 4.43%）；2024 年末，其他应收款前 5 名合计 113.18 亿元，占比 52.78%；按账龄法累积计提坏账准备 2.89 亿元。

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，包含土地征拆成本及建安成本等。2024 年末，公司存货中库存商品 16.85 亿元、开发成本 351.53 亿元。截至 2025 年 9 月末，公司存货-开发成本中土地使用权账面价值为 113.76 亿元，合计面积 414.47 万平方米，主要为招拍挂购得的出让地，并已缴纳土地出让金，用途上主要为住宅用地、商业用地和部分工业用地等。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

¹⁰ 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。

¹¹ 济南高新区管委会持股 100.00%。

¹² 公司与绿城房地产集团有限公司分别持股 49.00%和 51.00%。

赖很大，流动性较弱。

公司非流动资产主要由长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、投资性房地产和其他非流动资产组成。

公司长期股权投资主要是在济南高新区管委会指导下为培养税源企业发展而参股的企业股权；2025年9月末，长期股权投资大幅增长，主要系公司加大股权投资的力度新增对济南创新资本投资合伙企业（有限合伙）、济南市高新区聚舜产业投资合伙企业（有限合伙）的投资，追加最济高兴业创新（济南高新区）基础设施投资合伙企业（有限合伙）的投资所致。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股权投资，按照公允价值计量；近年来规模整体有所增长，2024年将对泉芯集成电路制造（济南）有限公司的投资转至其他非流动金融资产科目核算。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。截至2024年末，公司其他非流动金融资产主要为对腾龙换业项目投资21.34亿元，对基金、其他项目的投资35.57亿元，无计提减值情况。公司对外投资易受企业经营状况变化、行业周期波动等因素影响，面临一定的投资损失风险。

投资性房地产主要为公司建设的产业大楼等、划拨取得的公租房资产等，采用公允价值计量，随着公司存货及固定资产等转入投资性房地产科目核算，叠加评估增值的影响，投资性房地产持续增长。截至2024年末，公司投资性房地产主要资产为算谷产业园、齐盛大厦、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。

其他非流动资产于2024年末大幅增加，系公司将其他应收款中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”）受让股权款转入其他非流动资产科目核算所致。截至本报告出具日，天业集团存在较多失信被执行人、被执行人和法律诉讼等情况。对于应收天业集团的受让款，公司积极协调天业集团变现其资产，相关款项设置了南十字矿权等资产抵质押担保。根据现阶段公司的资金需求计划，对于以房产、土地等固定资产抵押的债权，公司将采用出租出售等方式进行资产处置并回收款项；对于以股权、矿产等资产质押的债权，公司对相关资产将采用并购、整合，报告期内公司对矿权资产进行确权，对冲了相关部分的受让款。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仍较大，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。

截至2024年末，公司受限资产账面价值为123.50亿元，占总资产的比例为10.25%，其中货币资金22.52亿元、用于抵押借款的存货67.49亿元、长期股权投资1.72亿元及投资性房地产31.77亿元。

资本结构

近三年，公司所有者权益规模逐年增加，资本实力有所增强

受永续债的发行、资金拨付、资产划拨等因素影响，公司所有者权益有所增长。2022年~2024年末，公司实收资本未发生变化。公司资本公积主要由高新区国资委、创新谷发展中心、临空发展中心等相关方无偿划拨的多项实物资产、股权和资金构成。近三年，随着永续债的发行，公司其他权益工具持续增长。同期，少数股东权益有所波动，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 20 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
所有者权益	306.31	330.81	336.38	323.40
实收资本	40.00	40.00	40.00	40.00
其他权益工具	41.01	44.91	74.87	61.90
资本公积	183.74	186.25	186.58	189.23
未分配利润	3.49	2.16	0.89	-1.85
少数股东权益	36.05	55.41	32.48	32.89

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

近年来，随着项目的逐步建设及融资需求的增长，公司负债规模持续增长

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。2022 年~2024 年末及 2025 年 9 月末，公司流动负债规模持续增长，占负债总额比重分别为 53.69%、51.19%、46.32% 和 44.14%；主要由短期借款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。

图表 21 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
负债总额	713.56	851.84	868.75	1042.94
流动负债	383.14	436.10	402.44	460.31
短期借款	37.27	56.40	40.85	61.61
合同负债	42.65	54.93	69.99	96.42
其他应付款	41.10	64.72	58.56	47.40
一年内到期的非流动负债	211.99	194.98	202.10	219.33
非流动负债	330.42	415.75	466.31	582.62
长期借款	64.21	77.47	130.28	190.00
应付债券	210.04	285.70	286.42	328.06
长期应付款	44.89	39.59	37.19	52.13

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司短期借款规模有一定波动，主要由信用借款和保证借款构成，2024 年末分别为 39.35 亿元和 1.50 亿元，含 26.60 亿元 1 年期信托借款。公司合同负债主要为园区住宅开发业务和产业园区开发业务所形成预收款，包括云泉中心、汉峪金谷 B02 等项目，近年来规模持续增长。

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，近年来整体有所增加。2023 年末主要应付济南济高东诚置业有限公司¹³4.03 亿元（桂雨朝阳住宅项目合作款）、济南东创置业有限公司¹⁴3.99 亿元（玉兰花园住宅项目合作款）、齐鲁中泰物业有限公司¹⁵3.66 亿元购买房产意向金、泰禾集团股份有限公司¹⁶2.51 亿元济南东禾置业有限公司（以下简称“东禾置业”）合作项目往来款等；2024 年末，应付前五名合计金额占比 33.48%。

近年来，公司一年内到期非流动负债规模维持在较高水平，2024 年末主要包括一年内到期

¹³ 青岛合创久诚实业有限公司（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东发置业有限公司持股 50.00%，主营房地产开发。

¹⁴ 山东绿城投资置业有限公司持股 50.00%，公司间接持股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。

¹⁵ 中泰证券股份有限公司持股 100.00%。

¹⁶ 泰禾投资集团有限公司持股 29.50%，实控人为黄其森。

的应付债券 162.02 亿元、一年内到期的长期借款 18.56 亿元和一年内到期的长期应付款 21.52 亿元。

2022 年~2024 年末及 2025 年 9 月末，公司非流动负债快速增长，以长期借款、应付债券和长期应付款为主。

公司长期借款主要为各子公司和公司本部取得的商业银行借款，近年来规模快速增长，主要用于固定资产投资和项目建设等。2024 年末，长期借款大幅增加，主要系公司及下属子公司取得的流动资金贷款和固定资产贷款所致。

公司直接融资规模较大，为主要的融资来源，应付债券在债务结构中占比很高；公司所发行债券期限主要分布在 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。2024 年末，应付融资租赁或信托借款 14.16 亿元（另有 19.75 亿元转至 1 年内到期），主要用于补充流动资产，利率分布于 4.70%~5.4%之间，借款期限主要为 2~5 年。同期末，公司应付济南西城投资开发有限公司棚改统借统还借款 24.29 亿元（包含 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。

近年来，公司全部债务规模快速增长，短期债务有所波动，债务率处于较高水平，面临较大的集中偿付压力

2022 年~2024 年末，公司全部债务规模快速增长，分别占到负债总额的 81.69%、78.96%、80.90%和 85.51%；2024 年末非银机构借款（含棚改统借统还借款 24.29 亿元）84.80 亿元，占全部债务 12.07%。债务结构方面，短期债务规模有所波动，2024 年末占全部债务比重为 35.49%，面临较大的集中偿付压力。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的推进，公司债务规模及负债率或将继续上升。

若将计入其他权益工具的永续债调整为债务，则公司 2024 年末全部债务将增加至 777.72 亿元。

图表 22 公司全部债务及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
短期债务	264.21	271.31	249.46	288.70
长期债务	318.68	401.34	453.39	569.70
全部债务¹⁷	582.89	672.65	702.85	858.39
其他权益工具-永续债	41.01	44.91	74.87	61.90
资产负债率	69.97	72.03	72.09	76.33

资料来源：公司审计报告、合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司对外担保余额为 21.47 亿元，担保明细详见附件四，其中对民营企业担保余额为 5.15 亿元，主要有清河电子科技（山东）有限责任公司 1.39 亿元、临工重机股份有限公司 1.16 亿元、济南智慧金谷人工智能科技有限公司 0.20 亿元、洛克美森智能电器有限

¹⁷ 本报告中对债务的计算不含永续债，包含应付票据，主要财务指标计算公式详见附件六。

公司 0.16 亿元等。其中部分企业存在法律诉讼信息，被担保企业经营情况存在一定不确定性，公司或面临一定代偿风险。

盈利能力

近年来，公司营业收入持续下降，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

2022 年~2024 年，公司营业收入持续下降，营业利润率亦持续上升。同期，公司期间费用基本持平，主要由财务费用构成。公司利润总额有所波动，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、净资产收益率水平均有所波动，整体处于较低水平，盈利能力较弱。

图表 23 公司盈利能力主要指标（亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
营业收入	197.35	114.83	78.65	39.02
营业利润率（%）	9.84	19.09	20.95	13.68
期间费用	18.21	18.73	18.17	11.04
期间费用/营业收入（%）	9.23	16.32	23.10	28.30
利润总额	6.07	8.99	7.37	0.98
其中：财政补贴	0.33	0.69	0.61	-
公允价值变动收益	3.69	3.88	8.89	2.39
占比利润总额（%）	60.82	43.11	120.58	244.40
投资收益	2.04	3.67	3.56	4.01
占比利润总额（%）	33.58	40.80	48.24	410.17
净利润	3.51	4.58	3.52	0.31
总资本收益率（%）	1.55	1.68	1.46	-
净资产收益率（%）	1.15	1.38	1.05	-

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

近年来，公司主营业务现金获取能力较强，但筹资活动前净现金流持续为负，资金来源对筹资活动依赖很大

公司主营业务获现能力很强，2024 年经营活动现金流入降幅较大，主要系当年园区住宅开发等项目回款降低所致；同时，公司近三年项目建设、原材料采购等支出保持在较高水平，现金支出压力较大，经营活动现金流转为净流出状态。

图表 24 公司现金流构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
经营活动现金流入	199.80	213.23	150.17	120.43
现金收入比（%）	91.24	161.54	148.76	207.37
经营活动现金流出	197.48	247.02	223.99	127.49
经营活动产生的现金流量净额	2.32	-33.79	-73.83	-7.05
投资活动现金流入	11.15	2.90	2.97	4.03
投资活动现金流出	37.24	21.85	21.59	104.58
投资活动产生的现金流量净额	-26.09	-18.96	-18.62	-100.54
筹资活动现金流入	302.06	413.21	387.13	412.89
筹资活动现金流出	293.35	335.50	333.68	297.56
筹资活动产生的现金流量净额	8.70	77.71	53.45	115.33
现金及现金等价物净增加额	-13.91	24.65	-39.22	7.75

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

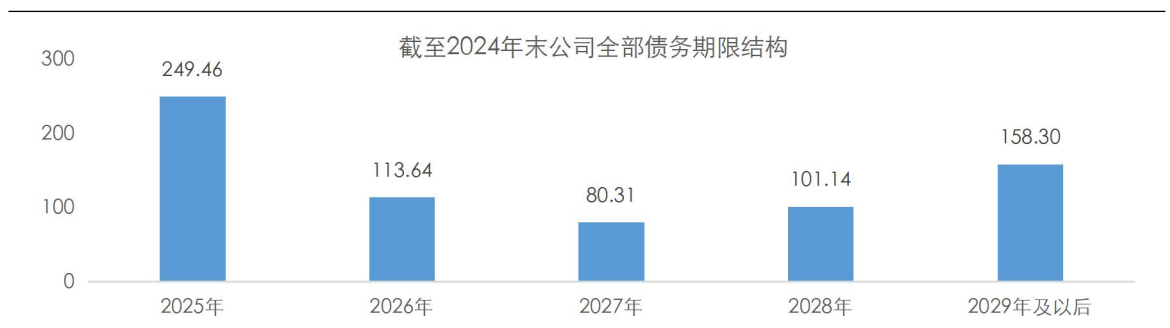
公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要为对股权等长期资产投资所支付现金。公司债务偿还和项目建设的资金需求较大，近三年筹资活动现金流入规模均保持高位水平，主要为资金拨付、公司银行借款、发行债券等形成的现金流入，筹资活动现金流出主要为偿还债务等形成的现金流出。筹资活动产生的现金流量净额持续为正，公司资金来源对筹资活动依赖很大。

偿债能力

考虑到公司承担了济南高新区范围内的产业园区开发、园区住宅开发、土地开发整理、安置房建设以及园区配套服务，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很强

从短期偿债能力指标来看，2022 年~2024 年末，公司流动比率和速动比率水平基本稳定，流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较大，总体的资产流动性较弱，对流动负债的保障能力一般；货币资金对短期债务的覆盖程度一般。

图表 25 公司全部债务期限结构、偿债指标情况（单位：亿元）



项目	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 (末)	2025 年 9 月(末)
流动比率 (%)	186.35	188.90	195.68	190.24
速动比率 (%)	106.41	115.26	104.77	100.46
货币资金短债比 (倍)	0.45	0.55	0.45	0.43
经营现金流动负债比率 (%)	0.61	-7.75	-18.34	-
长期债务资本化比率 (%)	50.99	54.82	57.41	63.79
全部债务资本化比率 (%)	65.55	67.03	67.63	72.63
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.66	0.95	0.68	-
全部债务/EBITDA (倍)	33.99	28.99	34.53	-

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 2025 年 9 月末，公司全部债务中将于 1 年内到期债务规模为 288.70 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到期债务进行覆盖。公司项目建设、原材料采购等支出保持在较高水平，经营活动现金支出压力较大，未来现金流好转需依赖于地区招商引资、地产市场好转，存在较大的不确定性。外部授信方面，截至 2025 年 9 月末，公司共获得银行授信 1052.57 亿元，剩余授信额度 480.11 亿元，可在一定程度上缓解公司的债务偿还压力；截至 2025 年 9 月末，公司已获批尚未发行的各类债券批文 199.99 亿元，类型包括定向债务融资工具（项目收益）、短期融资券、CMBS、公司债券等，是公司外部融资的重要渠道之一。

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产业园区开发、园区住宅开发、土地开发整理、安置房建设以及园区配套服务等业务，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 2026 年 1 月 8 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。截至 2025 年 12 月 30 日，子公司东禾置业本部未结清贷款中无关注、不良和违约记录；含 2023 年 5 笔列入失信被执行人名单记录；为其他借款人承担相关还款责任中有 1 笔损失类和 1 笔关注类个人住房按揭贷款，还款责任金额 546.50 万元，逾期总额 36.21 万元。

截至 2026 年 1 月 21 日，东禾置业存在 7 条失信被执行人信息、16 条被采取限制高消费措施记录、9 条终本案件（执行标的 200.62 万元，未履行总金额 200.62 万元）记录。东信建设存在 1 条被执行人信息（执行标的 0.33 亿元）、1 条本案件（执行标的总金额 2.86 亿元，未履行总金额 2.28 亿元）记录、1 条被采取限制高消费措施记录。临空公司存在终本案件 1 条（执行标的总金额 1.32 亿元，未履行总金额 0.89 亿元）记录、1 条被采取限制高消费措施记录。东方金诚将持续关注上述事项后续进展及对公司再融资能力的影响。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

受内需放缓影响，三季度 GDP 增速有所回落；年初以来出口增速不降反升，宏观经济走势整体稳中偏强

2025 年三季度 GDP 同比增长 4.8%，增速较二季度回落 0.4 个百分点，主要原因是在当季出口继续加快增长的同时，国内投资和消费增速较快下行。值得注意的是，三季度固定资产投资同比下降 6.5%，明显低于二季度的增长 2.0%，三大投资板块全面下行。其中，上半年经济运行稳中偏强，三季度宏观政策处于观察期，加之当前地方政府财政偏紧，三季度基建投资同比下降 5.2%；外部环境影响制造业投资信心，国内房地产市场调整加剧，三季度制造业投资和房地产投资也都出现负增长。另外，三季度居民消费减速，社会消费品零售总额同比增速较二季度下行 2 个百分点。

整体上看，前三季度 GDP 同比增长 5.2%，高于年初确定的“5.0%左右”的全年增长目标，背后主要是美国加征关税过程反复多变，各类“抢出口”效应持续发酵，加之我国外贸企业灵活调整，出口多元化取得显著进展，带动前三季度出口增速达到 6.1%，较去年全年增速加快 0.3 个百分点，外需对经济增长保持较强拉动。另外，年初以来稳增长政策适时发力，以高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快，都对经济运行起到了重要支撑作用。不过，当前经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场调整压力加大，物价水平持续偏低，进而推动实际利率处于高位，对内生性投资、消费需求和房地产市场形成较强抑制效应。

四季度有可能出台新一轮稳增长政策，重点是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳

往后看，近期外部波动加大，四季度美国高关税政策对全球贸易和我国出口的冲击有可能进一步显现，外需对经济增长的贡献或将由正转负，叠加去年四季度一揽子增量政策出台导致基数抬高，今年四季度 GDP 增速下行压力加大。着眼于稳定四季度及明年一季度宏观经济运行，出台新一轮稳增长政策的必要性上升，核心是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳。可以看到，9 月末以来 5000 亿元新型政策性金融工具加快推进，10 月进一步安排 5000 亿元地方政府债务结存限额，用于化解存量债务及扩大有效投资，财政稳增长政策正在加力，后期还可能进一步上调“两新”政策支持资金规模。综合各方面因素，年底前央行有可能实施新一轮降息降准，房地产支持政策有望在供需两端全面加码，其中的关键是引导居民房贷利率下调。预计在稳增长政策适时加力带动下，四季度 GDP 增速有望达到 4.7% 左右，进而顺利完成全年“5.0%左右”的经济增长目标，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

短期内处于宏观政策观察期，下半年财政加力、央行降息和房地产支持政策加码等稳增长措施会持续推出

上半年经济运行偏强，短期内宏观政策处于观察期，部署新的重大增量政策的可能性不大。不过，伴随外需下滑、房地产市场调整带来的影响持续加大，下半年超常规逆周期调节措施还会大概率推出，核心是财政加力，央行降息，以及“更大力度推动房地产市场止跌回稳”。预计下半年有可能上调目标财政赤字率，增发超长期特别国债和专项债，更大力度促消费、扩投

资，对冲外需下滑；预计三季度末前后，央行可能实施新一轮降息降准。下半年房地产支持政策也会在供需两端进一步加码，重点是加大收购保障房力度，推进旧改和城中村改造，加快房地产“白名单”项目贷款发放等，房贷利率也有望跟进政策利率下调。当前我国政府负债率在全球主要经济体中处于偏低水平，物价处于负增长状态，各类宏观政策空间充裕，完全有能力顶住内外部冲击，稳住宏观经济大盘。

区域经济和财政状况

1.济南市

作为山东省的省会城市，济南市经济总量位居前列，以大数据与新一代信息技术、智能制造与高端装备、精品钢与先进材料和生物医药与大健康等主导产业带动经济保持增长，综合经济实力很强

济南市是山东省省会城市，位于山东省中部。截至 2024 年末，济南市下辖 10 区¹⁸、2 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，2024 年末常住人口 951.50 万人。

济南市是山东省省会城市、全国副省级城市之一，为济南都市圈核心城市、环渤海地区南翼中心城市，近年来地区经济总值保持增长，经济总量在山东省位居前列。济南市以制造业为支撑的工业经济保持增长，已形成了大数据与新一代信息技术、智能制造与高端装备、精品钢与先进材料和生物医药与大健康 4 大主导产业，区域内集聚了浪潮集团、济南钢铁、海尔智家、兖矿能源、万华化学、潍柴动力等龙头企业。2024 年规模以上工业增加值同比增长 6.5%，重点行业中，计算机通信和其他电子设备制造业增加值增长 43.3%，汽车制造业增长 19.5%，合计拉动规模以上工业增长 5.2 个百分点。

图表 26 济南市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	12027.50	12757.40	13527.60
GDP 增速	3.1	6.1	5.4
人均 GDP（元）	128216	135347	-
规模以上工业增加值增速	1.6	12.4	6.5
固定资产投资增速	3.8	2.1	0.4
一般公共预算收入	1001.14	1060.82	1083.05
政府性基金收入	555.85	520.76	592.00
上级补助收入	286.04	326.93	337.71
税收收入占比	69.24	75.22	72.40
财政自给率	81.69	77.70	77.52
地方政府债务余额	2660.29	3180.43	3770.56
政府负债率	22.12	24.93	27.87

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：济南市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2024 年财政决算情况，东方金诚整理

2025 年 1~9 月，济南市地区生产总值实现 10433.7 亿元，同比增长 5.4%；固定资产投资

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。

同比增长-6.7%；社会消费品零售总额同比增长 5.0%。

济南市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入规模小幅波动，持续获得上级补助支持，财政实力很强

近年来，济南市一般公共预算收入保持增长，但其中税收收入规模和占比波动增长，一般公共预算收入结构有待优化。同期，济南市政府性基金收入规模较大，但收入规模小幅波动，易受房地产市场和土地出让计划等因素影响，未来收入存在不确定性。济南市获得一定规模的上级补助收入，是财政收入的重要补充。2024 年末，济南市政府负债率继续增加。债务管控方面，济南市出台《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。综合分析，济南市整体财政实力很强。

2025 年 1~9 月，济南市地区一般公共预算收入累计完成 864.0 亿元，同比增长 0.5%。

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，新一代信息技术、智能装备、生物医药和现代服务业四大主导产业带动经济保持增长，综合经济实力很强

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，总面积 291 平方公里，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 2024 年末，济南高新区内已形成中心区、章锦片区、高新东区、高新北区共 4 大片区，辖 5 个街道办事处，截至 2024 年末常住人口超过 40 万人。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，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；2024 年济南高新区开启“三次创业”新征程。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。

凭借区位和交通优势，近年来，济南高新区经济发展迅速。科技部火炬中心公布的 2021 年全国国家级高新区中济南高新区位居第 10。济南高新区是山东省新旧动能转换标杆区，经济实力很强。2022 年~2024 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。济南高新区已确定了新一代信息技术、智能装备、生物医药和现代服务业四大主导产业，2024 年，济南高新区规模以上工业增加值同比增长 13.5%。

图表 27 济南高新区主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	1619.30	1767.30	2053.50
GDP 增速	3.3	7.3	6.5
人均 GDP（元）	-	-	-
规模以上工业增加值增速	-	11.7	13.5
固定资产投资增速	14.0	5.3	-7.1
一般公共预算收入	150.54	170.66	177.23

图表 27 济南高新区主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
政府性基金收入	7.46	7.00	11.09
上级补助收入	70.82	74.64	58.18
税收收入占比	88.60	89.24	92.00
财政自给率	154.32	152.86	158.90
地方政府债务余额	93.28	110.14	123.09
政府负债率	5.76	6.23	5.99

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：济南市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2024 年财政决算情况，东方金诚整理

济南高新区一般公共预算收入逐年增长，税收收入占比很高，财政自给能力很强

2022 年~2024 年济南高新区一般公共预算收入保持增长，税收收入占比分别为 88.60%、89.24%和 92.00%，占比很高。同期政府性基金收入易受房地产市场和土地出让计划等因素影响，未来收入存在不确定性。济南高新区获得一定规模的上级补助收入，是财政收入的重要补充。财政自给率分别为 154.32%、152.86%和 158.94%，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

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，公司在资金拨付、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东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，在资金拨付、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

增资方面，公司自成立以来，济南高新区管委会多次以货币、资本公积转增股本等形式向公司增资。截至 2025 年 9 月末，公司实收资本由成立时的 1.00 亿元增加至 40.00 亿元。

资金拨付方面，2019 年 6 月，子公司济高财金收到国家信息通信国际创新园¹⁹管理委员会的财政性投资拨款²⁰10.00 亿元，同年 12 月收到国家信息通信国际创新园服务中心²¹双招双引保障资金 8.00 亿元，2019 年累计增加公司资本公积 18.00 亿元；2020 年，济高财金收到国家信

¹⁹ 国家信息通信国际创新园是国家科技部、工业和信息化部，商务部联合发文，与山东省共同建立的国家创新园区，着力打造世界级的软件、计算机、网络通信、数字装备、集成电路等产业集群，提升中国 ICT 产业的核心竞争力，由济南高新区国资委管理。

²⁰ 该笔资金为新旧动能转换基金，属财政性投资拨款。

²¹ 事业单位，由济南高新区国资委管理。

息通信国际创新园服务中心及高新区财政局的投资款 10.60 亿元；2021 年，济高财金收到高新区财政局拨款 0.76 亿元。2022 年，公司收到高新区国资委拨款追加注册资金 0.60 亿元，收到临空发展中心拨付小清河济南港项目资本金 0.70 亿元。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。2024 年，公司收到济南高新区管委会临空经济区发展中心拨付项目资本金合计 0.30 亿元。

资产划拨方面，2017 年 4 月，济南高新区国资委将济南综合保税区开发投资集团有限公司（以下简称“综保集团”）无偿划拨至公司；2018 年，济南高新区国资委将其持有的济南齐鲁软件园发展有限公司（以下简称“齐鲁软件园”）60.00%的股权无偿划拨至公司；2019 年，济南高新区管委会将高新区现有 7 个公租房项目无偿划转至全资子公司房屋租赁公司，并将高新区公租房项目管理和运营移交至公司，增加公司资本公积 22.19 亿元。2020 年，根据济南高新区管委会出具的济高管字【2020】51 号文，将综保区发展中心持有的济南综合保税区开发投资集团有限公司 39.82%的股权无偿划转至公司；将综保区发展中心名下厂房无偿划转至综保集团；将济南新创新创业服务有限公司 60%的股权无偿划转至综保集团；将综保区发展中心名下房产、创服中心名下房产无偿划转至济南新创新创业服务中心，账面价值 9.13 亿元；将生物医药产业园无偿划转至公司的子公司济南颐诚实业有限公司，账面价值 66.11 亿元；根据济南高新区管委会出具的《关于将创新谷发展中心持有的山东联荷科技 40%股权无偿划转至济高控股的批复》，济南高新区管委会将价值 3.02 亿元股权无偿划转至公司。2021 年 7 月，根据济南高新区财政局将其持有的城市停车建设公司 60%股权无偿划拨至公司，账面价值 348.24 万元。2022 年，公司收到创新谷发展中心资产划转资产（济高国资委〔2022〕11 号）1.42 亿元。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。

财政补贴方面，2022 年~2024 年，公司分别获得济南高新区管委会拨付的财政补贴 0.33 亿元、0.69 亿元和 0.61 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相关各方的有力支持，股东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、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

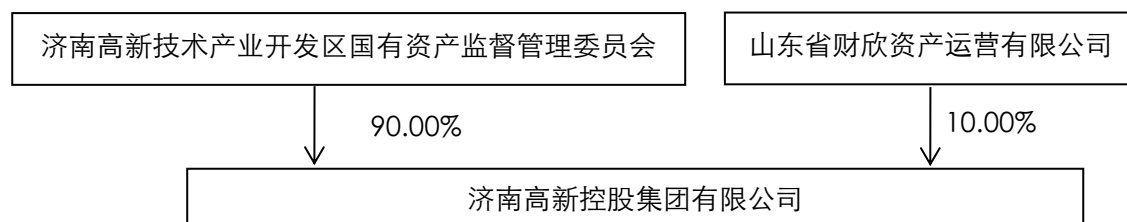
东方金诚认为，公司从事的济南高新区产业园区开发、园区住宅开发、基础设施建设、土地开发整理等业务，具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司建设项目资本支出压力较大，亦或因招商不及预期、租金下滑或成本超支等因素，可能导致投资收益不及预期；公司流动资产中应收类款项、存货和投资性房地产占比很大，形成较大规模资金占用，资产流动性较弱；公司全部债务规模快速增长，债务率处于较高水平，面临较大的集中偿付压力；公司筹资活动前净现金流持续为负，资金来源对筹资活动依赖很大。

作为山东省的省会城市，济南市经济总量位居前列，以大数据与新一代信息技术、智能制造与高端装备、精品钢与先进材料和生物医药与大健康等主导产业带动区域经济保持增长，综合经济实力很强；济南高新区以新一代信息技术、智能装备、生物医药和现代服务业为主导，经济保持增长，综合经济实力很强；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，公司在资金拨付、资产划拨和财政补贴等方面获得股东及相关各方的有力支持。

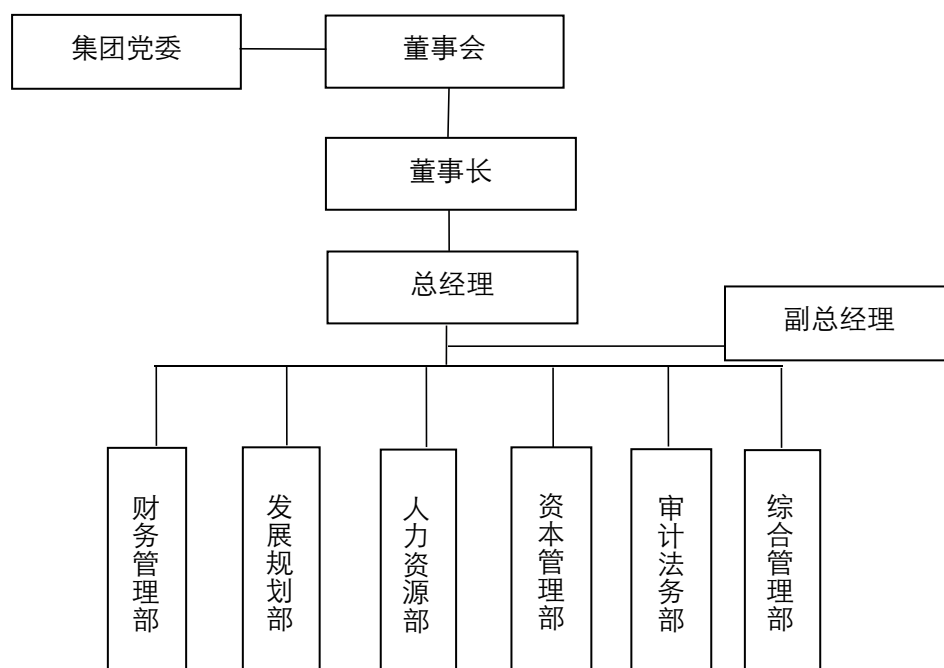
综上所述，公司的主体信用风险极低，抗风险能力极强，本期中期票据品种一、品种二到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至本报告出具日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 2024 年末纳入合并报表范围的直接控股子公司（单位：万元、%、年）

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
济南高新智慧谷投资置业有限公司	100000	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	300000	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
济南济高产发置业有限公司	45000	100.00	-	设立	2020
山东大生命科学工程产业技术研究院有限公司	29000	2.59	97.41	设立	2020
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	70200	1.07	98.93	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
兴业信托·兴合 X013（济南高新）集合资金信托计划	-	25.09	-	设立	2024

资料来源：公司审计报告及公开资料查询，东方金诚整理

附件三：截至 2024 年末科信担保主要对外经营性担保明细（单位：万元）

担保单位	被担保企业	担保余额	企业性质
科信融资担保有限公司	德幂能源有限公司	560.00	民企
	山东利蒙药业有限公司	640.00	民企
	山东舜辉装饰工程有限公司	300.00	民企
	济南市钢城小额贷款股份有限公司	800.00	国企
	客户 2	480.00	民企
	济南润正中药材有限公司	480.00	民企
	济南亦初医药物流有限公司	800.00	民企
	山东齐美网络科技有限公司	192.00	民企
	山东中侨实业集团有限公司	700.00	民企
	中工（山东）勘测设计有限公司	240.00	民企
	山东奥波荣泉贸易有限公司	500.00	民企
	山东亨达利钟表眼镜珠宝有限公司	640.00	民企
	济南黄台煤气炉有限公司	900.00	民企
	华安检测集团有限公司	800.00	民企
	济南亦初医药物流有限公司	1000.00	民企
	德泰建筑科技有限公司	800.00	民企
	山东领秀塑业有限公司	400.00	民企
	济南佳酩汇商贸有限责任公司	500.00	民企
	济南乾盛汽车销售有限公司	500.00	民企
	济南中邦建设工程有限公司	640.00	民企
	客户 3	320.00	民企
	山东明泉瑾瑜电器科技有限公司	500.00	民企
	山东华立印务有限公司	800.00	民企
	济南路港商业广场物业管理有限公司	720.00	民企
	济南路港绿洋商城有限公司	800.00	民企
	济南西城软件服务有限公司	500.00	民企
	济南恒泰机车车辆机械有限公司	720.00	民企
	山东新晨医药有限公司	400.00	民企
	山东兆宇电子股份有限公司	640.00	民企
	山东百味堂中药饮片有限公司	400.00	民企
	济南时代智囊网络技术有限公司	480.00	民企
	山东兆宇电子股份有限公司	800.00	民企
	山东星之诚生物科技有限公司	240.00	民企
	山东大陆汽车救援有限公司	800.00	民企
	济南瑾达园工贸有限责任公司	240.00	民企
	山东石榴餐饮投资管理有限责任公司	300.00	民企
	济南乾城汽车贸易有限公司	500.00	民企
	济南永昌物流有限公司	1000.00	民企

担保单位	被担保企业	担保余额	企业性质
	客户 4	320.00	民企
	山东金贸盛国际贸易有限公司	800.00	民企
	客户 5	800.00	民企
	客户 4	480.00	民企
	济南中邦建设工程有限公司	160.00	民企
	客户 6	480.00	民企
	客户 6	560.00	民企
	山东峰安云涌智能科技有限公司	800.00	民企
	客户 7	400.00	民企
	山东科润霖化工有限公司	320.00	民企
	客户 8	400.00	民企
	山东万博科技股份有限公司	500.00	民企
	济南市历城区怀瑾教育培训学校有限公司	480.00	民企
	山东弘锐信息科技有限公司	320.00	民企
	山东新潮信息技术有限公司	560.00	民企
	山东新捷迈信息科技有限公司	800.00	民企
	济南亦初医药物流有限公司	800.00	民企
	山东启成工程有限公司	480.00	民企
	山东省人民药业有限公司	800.00	民企
	山东赛控自动化设备有限公司	520.00	民企
	济南赛邦石油化学有限公司	240.00	民企
	山东兆能能源新技术有限公司	320.00	民企
	客户 8	400.00	民企
	济南永昌物流有限公司	1000.00	民企
	济南金胜星机械设备有限公司	800.00	民企
	济南瑞泉电子有限公司	400.00	民企
	济南富驰瑞杰商贸有限公司	800.00	民企
	山东网商科技集团有限公司	640.00	民企
	山东金铸基药业有限公司	800.00	民企
	山东省中能工程建设有限公司	1000.00	民企
	山东中商德铨物联网有限公司	800.00	民企
	山东省环能设计院股份有限公司	1000.00	民企
	山东金潮交通设施有限公司	240.00	民企
	山东科润霖化工有限公司	320.00	民企
	山东美泉环保科技有限公司	480.00	民企
	山东沃特润滑科技有限公司	320.00	民企
	山东晔霖食品有限公司	500.00	民企
	山东顺河路桥工程有限公司	1718.26	国企
	济南金宝塑业有限公司	240.00	民企
	山东欧标信息科技有限公司	400.00	民企
	山东万博科技股份有限公司	400.00	民企

担保单位	被担保企业	担保余额	企业性质
	神州顶联科技有限公司	800.00	民企
	山东惠金融资租赁有限公司	800.00	国企
	济南胜华汽车销售服务有限公司	800.00	民企
	艾普科创（山东）有限公司	400.00	民企
	山东铂瑞国际传媒有限公司	400.00	民企
	山东黄河路桥建设集团有限公司	3987.36	国企
	山东铂瑞国际传媒有限公司	400.00	民企
	百镒金业有限公司	560.00	民企
	济南宝通恒顺运营管理有限公司	360.00	民企
	山东钧贵经贸有限公司	360.00	民企
	济南霸力升降机械有限公司	240.00	民企
	山东梯联网广告传媒有限公司	480.00	民企
	山东梯联网广告传媒有限公司	320.00	民企
	山东海冠电气有限公司	700.00	民企
	山东宏力天扬环保科技有限公司	640.00	民企
	山东华科信息技术有限公司	480.00	民企
	客户 9	400.00	民企
	济南财惠国际贸易有限公司	1000.00	民企
	山东安钢球墨铸铁销售有限公司	320.00	民企
	山东黄河路桥建设集团有限公司	400.00	国企
	山东黄河路桥建设集团有限公司	68.00	国企
	齐河齐源润达包装科技有限公司	450.00	民企
	山东展宏工程检测鉴定有限公司	450.00	民企
	山东省环能设计院股份有限公司	800.00	民企
	山东省环能设计院股份有限公司	425.00	民企
	山东北成环境工程有限公司	399.20	民企
	山东宏力天扬环保科技有限公司	800.00	民企
	山东康惠植物保护有限公司	640.00	民企
	山东昊坤果业有限公司	700.00	民企
	山东众联恒信工程集团有限公司	720.00	民企
	山东恒力新能源工程有限公司	400.00	民企
	济南市济阳区农发供水有限公司	800.00	国企
合计	-	66129.82	-

附件四：截至 2024 年末公司主要对外担保明细（不含科信担保）（单位：万元）

担保单位	被担保企业	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	14528.50	国企
	山东思克洛贸易有限公司	93.70	民企
	拓锐科技有限公司	979.96	民企
	济南智慧金谷人工智能科技有限公司	2046.75	民企
	山东学谦医疗设备有限公司	120.75	民企
	山东花物堂生物科技有限公司	972.49	民企
	济南济高东智置业有限公司	10334.54	国企
	客户 1	34150.00	国企
	山东玉龙黄金股份有限公司	87125.81	国企
济南高新财金投资有限公司	清河电子科技（山东）有限责任公司	13860.00	民企
山东联荷科技发展有限公司	济南派通劳务派遣有限公司	162.50	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	4800.00	国企
	济南城发高新投资建设有限公司	4335.20	国企
	济南城发高新投资建设有限公司	1960.00	国企
	济南城发高新投资建设有限公司	1511.94	国企
	济南城发高新投资建设有限公司	1567.61	国企
	济南城发高新投资建设有限公司	2860.32	国企
	山东海源控股有限公司	470.05	民企
	山东兰杜新材料有限公司	824.50	民企
	山东麦肯姆化工有限公司	419.90	民企
	山东考拉云商数据服务有限公司	866.21	民企
	山东金隧建筑材料有限公司	373.66	民企
	山东鑫考拉数据科技有限公司	1377.95	民企
	山东博迈达生物科技有限公司	227.71	民企
	济南恒元光电科技有限公司	369.53	民企
济南高新临空经济区园区开发有限公司	山东天工医用品开发有限公司	244.64	民企
	济南鑫永泰实业有限公司	252.85	民企
	山东精久科技有限公司	65.63	民企
	山东精久科技有限公司	109.67	民企
	济南华捷仪器仪表有限公司	762.66	民企
	山东龙汶展览展示有限公司	1394.70	民企
	山东中亿源项目管理有限公司	231.80	民企
济南高新智慧谷投资置业有限公司	山东维平信息安全测评技术有限公司	309.70	民企
	山东灵通交通设施工程有限公司	220.73	民企
	科岳科技（山东）集团有限公司	1134.31	民企
	山东华科信息技术有限公司	566.97	民企
	济南钢驰物资有限公司	237.22	民企
	济南润朗科技发展有限公司	194.35	民企

担保单位	被担保企业	担保余额	被担保企业性质
	济南磐龙钢材有限公司	164.75	民企
	临工重机股份有限公司	11610.00	民企
	山东百库教育科技有限公司	670.15	民企
	山东上乘建材有限公司	508.75	民企
	山东视窗文化传播有限公司	243.83	民企
	山东玖伍智能装备有限公司	304.83	民企
	济南新天科技有限公司	412.77	民企
济南颐沁智能科技有限公司	山东朗欧机械科技有限公司	258.13	民企
	济南云路金电子科技有限公司	293.30	民企
	山东厚德测控技术股份有限公司	547.40	民企
	山东泽上检测技术有限公司	336.68	民企
	迪欣（山东）科技发展有限公司	532.86	民企
	济南天丰宇阳汽车服务有限公司	396.08	民企
	山东银山电气有限公司	214.84	民企
	山东欧标信息科技有限公司	952.37	民企
	山东宠康医疗科技有限公司	506.50	民企
	山东沃博机械有限公司	412.31	民企
济南东强科技创新有限公司	济南霸力升降机械有限公司	582.35	民企
	济南万坤电子有限公司	784.08	民企
	洛克美森智能电器有限公司	1623.49	民企
	济南辰诺精工数控设备有限公司	1232.90	民企
合计	-	214653.19	-

附件五：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年(末)	2023 年(末)	2024 年(末)	2025 年 9 月 (末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	1019.86	1182.65	1205.14	1366.34
货币资金	118.99	148.84	113.46	123.96
其他应收款	160.50	185.11	214.41	235.85
存货	306.28	321.14	365.84	413.27
长期股权投资	59.38	65.04	66.81	114.80
投资性房地产	129.18	161.73	183.98	186.88
负债总额	713.56	851.84	868.75	1042.94
一年内到期的非流动负债	211.99	194.98	202.10	219.33
长期借款	64.21	77.47	130.28	190.00
应付债券	210.04	285.70	286.42	328.06
长期应付款	44.89	39.59	37.19	52.13
全部债务	582.89	672.65	702.85	858.39
其中：短期债务	264.21	271.31	249.46	288.70
所有者权益	306.31	330.81	336.38	323.40
营业收入	197.35	114.83	78.65	39.02
净利润	3.51	4.58	3.52	0.31
经营活动产生的现金流量净额	2.32	-33.79	-73.83	-7.05
投资活动产生的现金流量净额	-26.09	-18.96	-18.62	-100.54
筹资活动产生的现金流量净额	8.70	77.71	53.45	115.33
主要财务指标				
营业利润率（%）	9.84	19.09	20.95	13.68
总资本收益率（%）	1.55	1.68	1.46	-
净资产收益率（%）	1.15	1.38	1.05	-
现金收入比（%）	91.24	161.54	148.76	207.37
资产负债率（%）	69.97	72.03	72.09	76.33
长期债务资本化比率（%）	50.99	54.82	57.41	63.79
全部债务资本化比率（%）	65.55	67.03	67.63	72.63
流动比率（%）	186.35	188.90	195.68	190.24
速动比率（%）	106.41	115.26	104.77	100.46
货币资金短债比（倍）	0.45	0.55	0.45	0.43
经营现金流动负债比率（%）	0.61	-7.75	-18.34	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.95	0.68	-
全部债务/EBITDA（倍）	33.99	28.99	34.53	-

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（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
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+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

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

等级符号	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

等级符号	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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“济南高新控股集团有限公司 2026 年度第二期中期票据”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与济南高新控股集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的债券特殊条款事项、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司
2026 年 1 月 22 日