

信用等级通知书

东方金诚债评字【2026】0099号

济南历下控股集团有限公司：

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“济南历下控股集团有限公司2026年度第一期中期票据”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

二〇二六年三月十九日

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级有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评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。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评级有限公司
2026年3月19日

济南历下控股集团有限公司 2026 年度第一期中期票据
信用评级报告

主体信用等级 ¹	评级展望	本期中期票据信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2026/03/19	吴芳	马芮
主体概况		评级模型			
济南历下控股集团有限公司为济南市历下区核心的国有资产运营主体，主要从事历下区范围内以商业、住宅和产业园开发为主的园区开发业务，以及市政服务、旧城改造、资产运营和生物健康服务等业务。 截至 2025 年 9 月末，公司注册资本为 21.05 亿元，实收资本为 20.35 亿元，济南市历下区财政局为公司控股股东和实际控制人。					
债券概况					
注册金额：10.00 亿元 发行金额：6.00 亿元 发行期限：5 年 偿还方式：每年付息一次，到期一次还本 募集资金用途：偿还债务融资工具本金 增信措施：无					
		一级指标	二级指标	权重	得分
		经营风险	区域环境	100.0%	73.5
			业务运营	100.0%	69.5
		财务风险	盈利与获现能力	50.0%	31.0
			债务负担	20.0%	12.5
			债务保障程度	30.0%	15.0
		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

东方金城认为，济南市及历下区经济实力和财政实力均很强；公司作为济南市历下区核心的国有资产运营主体，业务多样性较强，主营业务具有很强的区域竞争优势，得到了股东及相关各方的有力支持。同时，东方金城关注到，公司园区开发业务面临较大的资本支出压力，未来收入及盈利存在不确定性；资产流动性较弱；盈利能力较弱。综上所述，公司主体信用风险极低，偿债能力及抗风险能力极强，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

同业对比

项目	济南历下控股集团有限公司	深圳市罗湖投资控股有限公司	杭州市拱墅区国有资本控股集团有限公司	张家港市国有资本投资集团有限公司
地区	济南市历下区	深圳市罗湖区	杭州市拱墅区	苏州市张家港市
GDP 总量 (亿元)	2577.80	2478.55	2206.30	3376.29
人均 GDP (元)	-	238365	184900	234505
一般公共预算收入 (亿元)	175.33	123.05	179.06	220.54
政府性基金收入 (亿元)	1.88	2.34	4.44	89.27
地方政府债务余额 (亿元)	88.59	110.73	171.24	388.31
资产总额 (亿元)	706.95	256.54	902.27	1047.64
所有者权益 (亿元)	156.61	153.25	340.24	351.69
营业收入 (亿元)	41.11	2.63	94.45	46.37
净利润 (亿元)	1.21	1.43	1.50	2.13
资产负债率 (%)	77.85	40.26	62.29	66.43

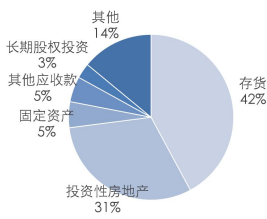
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2024 年

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，东方金城整理

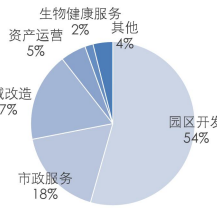
¹ 该主体信用等级及评级展望在 2027 年 3 月 18 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

公司资产构成 (2024年末)



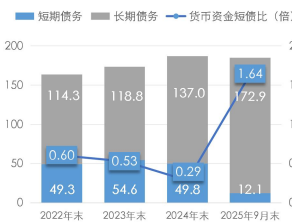
公司营业收入构成 (2024年)



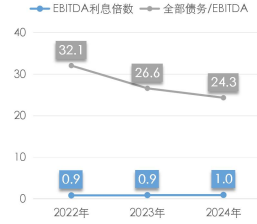
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2022年	2023年	2024年	2025年Q3
资产总额	573.82	639.72	706.95	775.89
所有者权益	118.02	124.57	156.61	204.62
营业收入	49.90	44.22	41.11	8.63
净利润	1.30	1.19	1.21	-7.07
全部债务	163.59	173.37	186.82	185.06
资产负债率	79.43	80.53	77.85	73.63
全部债务资本化比率	58.09	58.19	54.40	47.49

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	济南市历下区		
GDP 总量	2282.94	2446.90	2577.80
人均 GDP (元)	-	-	-
一般公共预算收入	157.64	188.39	175.33
政府性基金收入	0.41	1.17	1.88
财政自给率	163.97	194.12	214.64

优势

- 作为山东省的省会城市, 济南市经济总量位居前列, 近年来经济总量保持增长, 经济实力和财政实力很强;
- 历下区是省会核心城区, 凭借都市工业创新、金融中心巩固、总部经济辐射等优势, 商贸服务蓬勃发展, 地方财政自给程度很高, 综合经济及财政实力很强;
- 公司主要从事历下区范围内以商业、住宅和产业园开发为主的园区开发业务, 以及市政服务、旧城改造、资产运营和生物健康服务等业务, 业务多样性较强, 主营业务具有很强的区域竞争优势;
- 公司作为历下区核心的国有资产运营主体, 在增资、资产划拨、债务豁免、专项债资金拨付以及财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

关注

- 公司在开发的商业、住宅和产业园项目尚需投资规模很大, 面临较大的资本支出压力, 且考虑到当前国内房地产行业仍处于深度调整阶段, 业务未来收入及盈利存在不确定性;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高, 受限资产规模较大, 资产流动性较弱;
- 公司利润总额对非经常性损益存在较大依赖, 收益率指标处于较低水平, 盈利能力较弱。

评级展望

预计济南市及历下区经济将保持增长, 公司未来将继续在历下区的园区开发、市政服务、旧城改造、资产运营和生物健康服务等领域中发挥重要作用, 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

《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202504) 》

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	AAA (26 历下 01)	2026/03/04	吴芳、马芮	《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202504) 》	-
AAA	-	2025/11/13	吴芳、马芮	《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202504) 》	-
AA+	-	2022/10/13	刘红娟、刘云甲	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	-

注: 以上为不完全列示

主体概况

济南历下控股集团有限公司（以下简称“历下控股”或“公司”）前身为济南历下控股有限公司，系经济南市历下区人民政府（以下简称“历下区政府”）批准，由济南市历下区财政局（以下简称“历下区财政局”）于2016年7月18日出资成立的有限责任公司，初始注册资本为人民币8.00亿元。2016年7月27日，公司更为现名。历经多次增资及股权变更（详见附件二），截至2025年9月末，公司注册资本为21.05亿元，实收资本为20.35亿元¹；历下区财政局和山东省财欣资产运营有限公司²（以下简称“山东财欣”）分别持有公司91.85%和8.15%的股权，历下区财政局为公司控股股东和实际控制人。

2026年3月，历下区财政局向公司增资0.70亿元，公司遂变更注册资本为21.75亿元。截至本报告出具日，上述增资尚未完成实缴，按照变更后的注册资本计算，历下区财政局和山东财欣分别持有公司92.11%和7.89%的股权，历下区财政局仍为公司控股股东和实际控制人。

公司作为济南市历下区核心的国有资产运营主体，主要从事历下区范围内以商业、住宅和产业园开发为主的园区开发业务，以及市政服务、旧城改造、资产运营和生物健康服务等业务。公司本部主要承担统筹管理职能，暂未从事具体生产经营，具体业务主要由下属子公司负责。

截至2025年9月末，公司纳入合并范围内的直接控股子公司共10家，详见图表1。

图表1 截至2025年9月末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：亿元、%、年）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	取得方式	并表年份	主营业务
济南中央商务区投资建设集团有限公司	商务区投建	42.87	100.00	投资设立	2016	园区开发
明湖城市发展（山东）集团有限公司	明湖发展	5.00	100.00	投资设立	2016	资产运营、旧城改造
济南易通城市建设集团股份有限公司	易通城建	2.39	100.00	无偿划转	2016	市政服务
济南科金投资管理有限公司	科金投资	13.40	100.00	投资设立	2016	对外投资
丽山健康（山东）集团有限公司	丽山健康	4.00	100.00	投资设立	2017	生物健康服务
济南格瑞恩园林绿化有限公司	格瑞恩园林	0.05	100.00	无偿划转	2017	绿化工程
济南科金信息技术有限公司	科金技术	0.10	100.00	投资设立	2018	技术服务
济南振环美洁有限公司	振环美洁	0.05	100.00	无偿划转	2019	道路保洁
济南泉麦酒业有限公司	泉麦酒业	2.00	100.00	投资设立	2021	酒类经营
明湖国际（香港）投资发展有限公司 ³	明湖香港	-	100.00	投资设立	2021	对外投资

资料来源：公司提供，东方金城整理

债项概况及募集资金用途

主要条款

2025年6月，公司获中国银行间市场交易商协会出具的接受注册通知书（中市协注〔2025〕MTN570号），注册金额为10.00亿元，采取分期发行的形式。2025年7月，公司发行了“济南历下控股集团有限公司2025年度第二期中期票据”（债券简称“25历下控股MTN002”），发行规模3.00亿元。

公司本期拟发行规模为6.00亿元的“济南历下控股集团有限公司2026年度第一期中期票

¹ 根据《公司章程》，未实缴注册资本将由历下区财政局于2029年10月18日前完成实缴。

² 该公司成立于2020年11月，注册资本为100.00亿元，山东省财政厅为其唯一股东和实际控制人。

³ 其注册地为香港，历下控股认缴出资额为10000万港币，截至2025年9月末未实际出资。

据”（以下简称“本期中期票据”），发行期限为5年。本期中期票据面值为100元，按面值平价发行，票面利率为固定利率，采用单利按年计息，不计复利。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本。

本期中期票据不设定增信措施。

募集资金用途

本期中期票据拟用于偿还债务融资工具本金，详见下表。

图表2 本期中期票据募集资金拟偿还有息债务明细（单位：亿元、年/月/日）

借款主体	债券简称	债务金额	债务余额	起始日	到期日	担保情况	借款用途	是否纳入政府一类债务	拟使用募集资金偿还本金
历下控股	23 历下控股 PPN001	6.00	6.00	2023/04/21	2026/04/21	信用	偿还有息债务	否	6.00

资料来源：公司提供，东方金城整理

个体信用状况

行业分析

作为“国企改革三年行动”的重要实践者，城市国有资产运营企业的高质量发展是做强做大国有经济、实现国有资产保值增值的题中之义，是服务社会民生、促进城市产业提档升级的重要抓手

“国企改革三年行动”是落实国有企业改革顶层设计的具体施工图。城市国有资产运营企业肩负改革重任，是“国企改革三年行动”的重要参与者和实践者，通过运营城市范围内的国有资产，旨在实现国有资产的合理流动、保值增值，对于做强做优做大国有经济、实现经济高质量发展具有重要意义。同时，城市国有资产运营企业借力区域资源禀赋，依托城市国有资产的划入，致力于城市民生服务，促进城市产业转型升级。

当前，“新三年”国企改革深化提升行动按下加速键，同时国企改革“碰撞”新质生产力，城市国有资产运营企业继续探寻合适的赛道，打造与地方特色相结合、具有清晰战略的主要业务，实现科技创新、产业引领等发展目标，助力经济高质量稳步增长。

在“控增化存”背景下，城市国有资产运营企业的转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大

以“一揽子化债”为代表的化债政策开启了化债和转型的新阶段。在强监管及“控增化存”背景下，融资审批政策总体趋紧，城市国有资产运营企业需通过专业化、市场化运营做实做深转型，以自我造血缓解债务压力。

城市国有资产运营企业着力点为持有资产的保值增值，结合城市资源禀赋和发展阶段性特征，重塑业务战略，因地制宜、立足长远、稳健经营。伴随着国有企业现代公司治理与市场化经营机制的长效化，城市国有资产运营企业市场化主体地位已经确立，其转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会给城市国有资产运营企业带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大。

业务运营

经营概况

近年来，公司营业收入持续下降，主要来源于园区开发、市政服务和旧城改造业务，毛利润和综合毛利率有所波动

公司作为历下区核心的国有资产运营主体，主要从事历下区范围内以商业、住宅和产业园开发为主的园区开发业务，以及市政服务、旧城改造、资产运营和生物健康服务等业务。其中，生物健康服务系因2023年子公司丽山健康发展初具规模而新增的业务，其余业务均为公司长期运营业务。

图表3 公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）⁴

项目	2022年		2023年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
园区开发	24.24	48.58	28.80	65.13	22.36	54.40
市政服务	6.12	12.27	7.29	16.49	7.21	17.54
旧城改造	17.78	35.62	4.39	9.92	7.20	17.52
资产运营	0.69	1.38	1.31	2.97	2.07	5.04
生物健康服务	-	-	1.27	2.88	0.67	1.62
其他	1.07	2.15	1.15	2.60	1.59	3.88
合计	49.90	100.00	44.22	100.00	41.11	100.00
项目	2022年		2023年		2024年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
园区开发	5.57	22.99	7.83	27.18	5.64	25.25
市政服务	-0.17	-2.79	-0.18	-2.47	-0.33	-4.56
旧城改造	0.59	3.34	0.01	0.12	1.38	19.19
资产运营	-0.20	-29.45	0.47	35.88	0.72	34.82
生物健康服务	-	-	0.63	49.32	0.16	24.13
其他	-0.10	-9.07	-0.40	-35.04	0.10	6.21
合计	5.70	11.41	8.35	18.89	7.68	18.68

资料来源：公司提供，东方金城整理

2022年~2024年，公司营业收入持续下降，主要来源于园区开发、市政服务和旧城改造业务。其中，园区开发收入受房地产项目施工进度和交付时间影响规模有所波动；市政服务收入整体有所提升；旧城改造收入受项目结转进度影响呈现较大波动；资产运营收入持续增长，主要得益于市场回暖以及减租、免租等优惠政策的逐步退出。2024年，生物健康服务收入大幅下降主要系2023年确认较大规模厂房销售收入⁵导致基数较大。

2022年~2024年，公司毛利润有所波动，主要来源于园区开发和旧城改造业务。其中，市政服务业务持续亏损主要系公司为抢占市场规模而战略性放弃一定利润所致；资产运营业务扭亏为盈主要系租赁资产由以成本计量转为以公允价值计量⁶，业务成本大幅下降所致。同期，公司综合毛利率有所波动。

⁴ 表格中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，是四舍五入造成的，下同。

⁵ 2023年，公司将长岭山生物医药产业园的厂房销售收入（1.07亿元）计入生物健康服务业务中，2024年，该项目转至园区开发业务中进行核算。

⁶ 公司将主要租赁资产纳入“投资性房地产”科目核算。2022年，公司对“投资性房地产”的后续计量模式进行会计政策变更，自2022年9月20日起，投资性房地产采用公允价值模式进行后续计量，不对其计提折旧或进行摊销，并以资产负债表日投资性房地产的公允价值为基础调整其账面价值，公允价值与原账面价值之间的差额计入当期损益。

2025年1~9月,公司实现营业收入8.63亿元,毛利润为1.50亿元,综合毛利率为17.39%;营业收入和毛利润较全年数据偏小主要系公司通常将园区开发和旧城改造业务的收入于年末集中确认,而相关费用类支出在当期发生所致,属于阶段性表现。

园区开发

公司园区开发业务以济南中央商务区内的商业写字楼的开发为主,完工项目去化程度较高,具有很强的区域竞争优势;但公司在开发的商业、住宅和产业园项目尚需投资规模很大,面临较大的资本支出压力,且考虑到当前国内房地产行业仍处于深度调整阶段,业务未来收入及盈利存在不确定性

公司园区开发业务运营主体为子公司商务区投建和济南市历下区国有资产运营有限公司(以下简称“国资运营”),商务区投建和国资运营均具有房地产开发贰级资质。公司开发区域主要在历下区范围内,以济南中央商务区内的商业写字楼开发为核心,同时涉足商品住宅以及产业园开发,具有很强的区域竞争优势。

济南中央商务区又称济南CBD,2016年正式启动规划建设,核心区占地面积3.2平方公里,总建筑面积约1000万平方米,扩容区占地面积8.9平方公里。2019年8月,济南中央商务区被整体划入中国(山东)自由贸易试验区济南片区区块。济南中央商务区确立了“金融+”和“新总部经济”的产业定位,重点招引世界500强、国内500强和行业领军企业。根据济南市人民政府官方网站的公开资料,截至2024年8月6日,济南中央商务区累计建成商业商务载体330万平方米,注册市场主体达1.1万家,入选“中国商务区综合竞争力20强”。

公司开发的商业和住宅项目主要采用自主开发模式,即通过招拍挂的方式取得土地使用权,委托相关设计施工单位进行开发建设,在项目建成后出售实现销售收入。销售策略方面,公司商业写字楼项目通常在项目启动时即开始招商引资工作,与意向客户签订预购合同,客户先行缴纳定金,项目完全建成验收后交付尾款;商品住宅项目主要通过预售和现售相结合的方式销售。公司通常在项目完成正式销售且付款完成后,确认业务收入并结转相关成本。

近年来,公司完工并实现销售的商业和住宅项目较多,主要包括历下总部商务中心、国际金融城南区三期、盛福A6、中央商务区A-2和海棠映月项目等。截至2024年末,公司主要完工的商业和住宅项目总投资175.15亿元,整体去化率为85.58%,累计获得购房款173.56亿元,累计确认收入130.51亿元。2022年~2024年及2025年1~9月,公司园区开发业务确认收入分别为24.24亿元、28.80亿元、22.36亿元和0.43亿元,均来自商业和住宅项目实现的销售收入;2022年~2024年,园区开发业务毛利率有所波动,整体水平较高。

图表 4 截至 2024 年末公司主要完工的商业和住宅项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	完工时间	总投资	可售面积	已售面积	累计获得购房款	累计确认收入
奥体金融中心项目	2019 年	9.19	11.95	11.95	-	⁷
历下金融商务服务中心	2021 年	14.18	23.44	23.44	27.49	25.22
人民传媒大厦项目	2021 年 4 月	8.40	8.91	8.91	13.71	12.58
历下总部商务中心项目	2021 年 12 月	41.49	38.65	33.18	40.11	36.82
中央商务区 4-36 项目	2022 年 1 月	10.73	9.58	2.83	5.19	5.04
国际金融城南区三期项目	2022 年 7 月	13.98	11.09	11.09	16.19	14.86
国际金融城南区四期项目	2022 年 12 月	10.75	10.54	9.85	15.18	13.95
国际金融城南区一期项目	2023 年 8 月	13.75	14.19	13.02	10.54	0.00
盛福 A6 项目	2023 年 8 月	18.49	9.94	9.81	22.23	13.95
中央商务区 A-1 项目	2023 年 12 月	11.93	9.94	3.49	3.66	1.65
中央商务区 A-2 项目	2024 年 9 月	17.99	14.85	12.77	13.75	3.60
海棠映月项目	2024 年 6 月	4.26	3.45	2.17	5.51	2.84
合计	-	175.15	166.53	142.51	173.56	130.51

注：盛福 A6 项目和海棠映月项目为住宅，其余项目均为商业
资料来源：公司提供，东方金城整理

截至 2024 年末，公司在开发的商业和住宅项目主要包括国际金融城南区二期项目、中央商务区 C 地块项目、CBD 中央广场 18 项目等，计划总投资 192.42 亿元，累计投资 87.72 亿元，尚需投资 104.71 亿元。同期末，上述项目已售面积为 25.28 万平方米，已获得部分销售款，暂未确认收入。截至 2024 年末，公司拟开发项目为中央商务区北区 B4 项目和中强广场项目，建设内容均为商业写字楼，均未完成立项备案，计划建设周期均为 3~5 年。

图表 5 截至 2024 年末公司主要在开发的商业和住宅项目情况（单位：年、万平方米、亿元）

项目	建设周期	可售面积	已售面积	计划总投资	累计投资	尚需投资
国际金融城南区二期项目	2021-2025	13.69	-	16.54	7.40	9.15
中央商务区 C 地块项目	2020-2025	11.30	7.99	16.98	12.80	4.18
国际金融城北区 A2 项目	2021-2025	7.92	-	10.44	4.07	6.37
国际金融城北区 A5 项目	2021-2025	9.75	-	12.11	4.55	7.56
国际金融城北区 A6 项目	2021-2025	7.42	-	10.37	3.45	6.92
国际金融城北区 A7 项目	2021-2025	8.69	4.78	12.93	5.69	7.24
国际金融城北区 A8 项目	2021-2025	7.12	0.00	11.94	5.03	6.91
国际金融城北区 A9 项目	2021-2025	11.42	2.26	16.00	6.78	9.22
国际金融城北区 A10 项目	2021-2025	9.70	-	15.30	5.41	9.89
CBD 中央广场 18 项目	2022-2025	-	-	32.28	5.35	26.93
CBD 中央广场 17 项目	2022-2025	10.25	10.25	18.50	18.30	0.20
姜家停车场落地地区地块项目	2022-2025	-	-	13.50	7.41	6.09
中央商务区 A7 项目	2024-2027	-	-	5.53	1.49	4.04
合计	-	97.26	25.28	192.42	87.72	104.71

注：中央商务区 C 地块项目、姜家停车场落地地区地块项目和中央商务区 A7 为住宅，其余项目均为商业
资料来源：公司提供，东方金城整理

近年来，历下区以培育发展新质生产力为主导方向，策划了“2+N”产业布局，即深耕大

⁷ 奥体金融中心项目开发单位为济南市历下区燕山工业小区开发建设总公司奥体中心第二项目部，但实际由公司出资建设，收益由公司获取，确认的收益计入投资收益，而非营业收入。截至 2024 年末，公司就该项目累计确认投资收益 12.90 亿元。

数据与新一代信息技术、生物医药与大健康两大百亿级链式产业集群，研究谋划落地低空经济、人形机器人、生命科学等 N 个未来产业。在上述产业规划的导向下，公司通过自主开发模式建设了两个产业园项目，分别为长岭山生物医药产业园和明湖国际科技创新中心项目。上述两个项目与历下区产业布局契合度较高，建设资金来源计划为 20%的自有资金、30%的政府专项债券资金和 50%的债券、银行贷款等资金。其中，长岭山生物医药产业园建设内容为基因治疗及细胞类治疗临床实验室、生物医药中小企业加速器实验室、中试标准厂房和生产厂房及配套设施等，主要面向基因治疗、细胞类研发、生产类企业进行招租、销售，可租和可售面积分别为 303.00 万平方米和 226.50 万平方米，计划总投资 380.00 亿元。截至 2024 年末，长岭山生物医药产业园累计投资 33.39 亿元，专项债资金到位 36.49 亿元。明湖国际科技创新中心建设内容为大数据与新一代信息技术及科技服务等产品测试平台、电子仪器制作车间、共享实验室及相关配套设施等，主要面向科技信息类企业进行销售，计划总投资 40.81 亿元。截至 2024 年末，明湖国际科技创新中心项目累计投资 15.91 亿元，专项债资金到位 15.10 亿元。

图表 6 截至 2024 年末公司主要开发的产业园项目情况（单位：亿元）

项目	权属方	项目进度	计划总投资	累计投资	尚需投资	资金来源	客户类型
长岭山生物医药产业园	济南历贸建设发展有限公司	在建	380.00	33.39	346.61	计划为自有资金 20%，政府专项债券 30%，债券、银行贷款等 50%	基因治疗、细胞类研发、生产类企业
明湖国际科技创新中心项目	济南中旗置业有限公司	在建	40.81	15.91	24.90	银行贷款等 50%	科技信息类企业
合计	-	-	420.81	49.30	371.51	-	-

资料来源：公司提供，东方金城整理

整体来看，公司在开发的商业、住宅和产业园项目尚需投资规模很大，面临较大的资本支出压力，且考虑到当前国内房地产行业仍处于深度调整阶段，业务未来收入及盈利存在不确定性。

市政服务

公司承接历下区范围内市政工程施工项目，该业务在手项目较多，随着项目推进未来收入或有保障，但该业务因抢占市场规模、战略性放弃一定利润而处于持续亏损状态

公司市政服务业务主要由子公司易通城建⁸负责，易通城建具有市政公用工程施工总承包壹级资质，主要承接历下区范围内的道路、桥梁、管网、排水、绿化、消防等施工项目。截至 2024 年末，易通城建旗下施工及设计团队约 200 人，专业设备车辆约 800 辆。

业务模式方面，公司主要采取市场化运作模式，即通过公开招投标方式获取工程承包项目，中标后，公司与业主方签订相关施工合同或协议并组织人员进场施工，业主方分阶段对项目进行验收检查，验收合格后，业主方根据工程进度进行结算并支付进度款。

自成立以来，公司承接市政工程施工项目百余个。2022 年~2024 年及 2025 年 1~9 月，公司市政服务业务确认收入分别为 6.12 亿元、7.29 亿元、7.21 亿元和 3.75 亿元，毛利润均为负值，发生亏损主要系公司为抢占市场规模、战略性放弃一定利润所致。截至 2025 年 9 月末，公司已完工但未完全确认收入的市政服务项目拟回款金额为 8.94 亿元，已回款金额为 5.07 亿

⁸ 易通城建为新三板挂牌公司，股票代码为 873140.NQ。

元，已确认收入金额为 3.45 亿元；在施工的市政服务项目拟回款金额为 13.60 亿元，已回款金额为 4.41 亿元，已确认收入金额为 1.93 亿元；拟施工的市政服务项目约 10 个，拟投资金额约 4.87 亿元。

整体来看，该业务在手项目较多，随着项目推进未来收入或有保障，但该业务因抢占市场规模、战略性放弃一定利润而处于持续亏损状态，公司的市场营销能力和成本控制能力有待提升。

旧城改造

公司旧城改造业务具有较强的区域专营性，为营业收入的重要来源之一，且实际回款情况较好，可为在开展的旧城改造项目未来资本支出提供一定保障

公司在历下区范围内开展旧城改造业务，业务内容包括拆迁、土地熟化以及建设安置房及学校、幼儿园、物业用房等配套公建、地下停车场等设施。该业务主要由子公司济南市历下区城市更新建设发展有限公司（以下简称“城市更新”）和国资运营负责，业务具有较强的区域专营性。

业务模式方面，历下区人民政府通过批复文件及会议纪要，明确公司为旧城改造相关区域的土地熟化主体。公司通过自筹资金对相关地块进行开发整理，包括规划、报批、征地、拆迁、补偿安置和土地平整等；熟化完成后由土地收储中心统一收储并通过招拍挂程序出让，政府再对公司进行资金支付。安置房及配套公建设施建设方面，公司就具体项目与济南市历下区住房和城乡建设局（以下简称“历下区住建局”）签订政府购买服务协议及补充协议，公司通过自筹资金取得土地使用权并开展安置房及配套公建设施的建设，历下区住建局按年度支付公司相应款项，待安置房及配套设施竣工交付后，公司确认相关收入并结转成本。

近年来，公司旧城改造业务已有回款，但由于公司承担的旧城改造项目片区范围大，开发周期长，项目成本构成复杂，且项目体量较大，需分阶段实施，故在项目进行中各阶段或各地块对应的成本无法有效计量和分摊核算。为实现收入与成本匹配，公司收到部分项目回款后暂不确认收入，待项目阶段性竣工且能可靠计量成本后一并结转。

截至 2024 年末，公司无已完工旧城改造项目，在开展项目包括丁家村城中村改造项目、机床四厂二期棚改项目、盛福片区二期棚改项目、刘智远城中村改造项目、省粮食局冻源大街片区及甸柳片区改造项目、姚家村城中村改造等。2022 年，公司就丁家村城中村改造项目和刘智远城中村改造项目中部分竣工交付工程确认旧城改造业务收入 17.78 亿元。2023 年，公司就丁家村城中村改造项目、机床四厂棚改项目和盛福片区二期棚改项目中部分竣工交付工程确认旧城改造收入 4.39 亿元，2024 年，公司就省粮食局冻源大街片区及甸柳片区改造项目和盛福片区二期棚改项目中部分竣工交付工程确认旧城改造收入 7.20 亿元。

截至 2024 年末，公司在开展旧城改造项目计划总投资 218.27 亿元，累计投资 171.56 亿元（含累计结转成本 65.61 亿元），尚需投资 46.71 亿元，累计确认收入 51.33 亿元，累计实际回款 284.39 亿元，尚未确认收入回款 233.06 亿元。截至 2024 年末，公司无拟开展旧城改造项目。整体来看，公司在开展的旧城改造项目投资规模较大，实际回款情况较好，未来资本支出有一定保障。

图表 7 截至 2024 年末公司主要在开展旧城改造项目情况（单位：年、亿元）

项目	建设期间	计划总投资	累计投资	累计结转成本	尚需投资	累计确认收入	累计实际回款	尚未确认收入回款
丁家村城中村改造项目	2016-2025	84.80	77.36	33.70	7.44	23.64	96.99	73.35
机床四厂二期棚改项目	2017-2025	9.85	8.10	3.42	1.75	3.23	32.93	29.70
盛福片区二期棚改项目	2017-2025	59.84	33.78	0.68	26.06	0.67	45.11	44.44
刘智远城中村改造项目	2017-2025	40.70	38.38	21.43	2.32	16.61	85.92	69.31
省粮食局冻源大街片区及甸柳片区改造项目	2019-2025	8.86	6.38	6.38	2.48	7.18	7.18	-
长岭山片区 B-7 地块建设项目	2021-2025	7.48	3.03	-	4.45	-	16.26	16.26
姚家村城中村改造	2024-2026	6.74	4.53	-	2.21	-	-	-
合计	-	218.27	171.56	65.61	46.71	51.33	284.39	233.06

资料来源：公司提供，东方金城整理

资产运营

公司对外出租资产主要为无偿划拨、购置、收购改建或自建的商业房产，近年来资产运营业务收入持续提升，自 2023 年起实现盈利，且毛利率处于较高水平

公司资产运营业务主要由公司本部的资产管理部和子公司明湖发展负责，可租赁资产主要系公司成立之初政府无偿划拨的商业房产以及公司近年来购置、收购改建或自建的商业房产，业态包括写字楼、商铺、酒店等。可租赁资产分布在各子公司名下，由公司本部的资产管理部和子公司明湖发展共同负责梳理、整合并统一进行招商和租赁，所产生的租金收入则归各资产的产权方所有。

截至 2025 年 9 月末，公司主要出租资产包括华强广场、奥体金融中心 B 座、山东手造中心、柒坊巷、历下总部商务中心 C 座等，可出租面积合计 50.52 万平方米，已出租面积合计 34.98 万平方米，综合出租率为 69.25%，出租率较高。房屋租赁期限为 1~15 年不等，租金付款方式一般为年付或季付。

2022 年~2024 年及 2025 年 1~9 月，公司资产运营业务确认收入分别为 0.69 亿元、1.31 亿元、2.07 亿元和 2.05 亿元，收入有所提升主要得益于市场回暖以及减租、免租等优惠政策的逐步退出。2022 年 9 月，公司将主要租赁资产由以成本计量转为以公允价值计量，带动业务成本大幅下降。自 2023 年起，该业务实现盈利，且毛利率保持在较高水平。

图表 8 截至 2025 年 9 月末公司主要租赁资产情况 (单位: 平方米、%、元/平方米/天)

资产名称	权属	业态	可出租面积	已出租面积	出租率	出租单价
华强广场 A 栋	国资运营	写字楼	10796.12	7514.89	69.61	0.50-3.00
中润世纪中心	国资运营	写字楼	42000.25	29612.04	70.50	1.00-3.00
泰府广场	国资运营	商业综合	1210.11	0.00	-	-
祥泰和院	国资运营	商业综合	363.18	363.18	100.00	5.00-7.00
涿源大街 61 号	国资运营	商业综合	5877.77	5877.77	100.00	2.00-6.00
奥体金融中心 B 座	商务区投建	写字楼	14606.97	13213.00	90.46	3.00-5.00
山东手造中心、柒坊巷	明湖发展	商业综合	33512.46	20555.39	61.34	1.00-10.00
明湖国际信创产业园	商务区投建子公司	写字楼	46628.31	17745.00	38.06	1.00-10.00
智育谷	商务区投建子公司	商业综合	9998.41	7299.40	73.01	1.00-2.00
美育谷	商务区投建子公司	商业综合	8217.52	6539.88	79.58	1.00-15.00
明湖漫街	商务区投建子公司	商业综合	15830.91	8090.43	51.11	1.00-15.00
卓越时代广场	明湖发展子公司	商业综合	17937.11	17759.00	99.01	2.00-6.00
齐鲁银行大厦	商务区投建子公司	写字楼	58875.30	0.00	-	-
金石中心裙房	商务区投建	写字楼	1560.45	480.48	30.79	3.00-5.00
盛福花园	国资运营	商铺	509.25	509.25	100.00	2.00-3.00
CBD 中央广场 17#B 栋	商务区投建子公司	写字楼	55255.20	46459.00	84.08	3.00-3.50
历下总部商务中心 C 座	商务区投建	酒店	29655.60	29655.60	100.00	2.40
齐鲁科技金融大厦	-	写字楼	144384.59	130209.97	90.18	-
金鼎中心下沉广场	商务区投建	商业综合	5047.65	5047.65	100.00	3.00-3.50
明福幼儿园	国资运营	幼儿园	2896.27	2896.27	100.00	1.55
合计	-	-	505163.43	349828.20	69.25	-

资料来源: 公司提供, 东方金城整理

生物健康服务

2023 年, 公司新增生物健康服务业务, 该业务发展领域与当地产业布局契合度较高, 该业务未来或将成为公司新的收入增长点

2023 年, 公司直接控股子公司丽山健康发展初具规模, 公司新增生物健康服务业务。丽山健康主要负责医养健康产业的资源整合、产业开发、生态链条建设与运营, 具体分为康养服务和生物医药两个板块。

康养服务板块中, 丽山健康打造以城市养老为特色的丽山国际·槿椿颐养中心和以康复为主题的丽山国际槿椿涿园等康养综合体。康养服务的盈利模式主要分为两种, 一是销售权益卡及为长者提供养老服务, 即客户通过购买权益卡成为权益人并获得该项目的入住资格和权利, 入住人每年向项目缴纳服务费并享受园区提供的养老服务, 该类型收入包括权益卡收入和运营收入; 二是养老机构模式, 即长者入住园区, 根据长者身体情况提供全生命周期照护服务, 该类型收入包括床位费、护理费、餐费、其他相关基础医疗治疗费及康复相关费用等。生物医药板块中, 丽山健康建设并运营丽山国际细胞医学产业园, 产业园涵盖厂房、实验室、办公室、配套商业、停车场等业态, 满足细胞与基因治疗企业的研发试验、中试申报、临床应用、规模化生产等需求。生物医药的盈利模式也分为两种, 一是对外租赁资产获得租金, 以及通过对入园企业的全方位服务获得服务收益; 二是自主研发, 收入主要来源于 CDMO 技术服务收入、

细胞存储与制备服务收入、基因测序与合成服务收入。截至 2024 年末，公司生物健康服务业务主要项目如下表所示，丽山国际细胞医学产业园于 2023 年 10 月完工，丽山国际·樞樾颐养中心和丽山国际樞樾冻园在建设中，项目尚需投资 8.06 亿元。

图表 9 截至 2024 年末公司生物健康服务业务主要项目情况（单位：年、亿元）

资产名称	建设周期	业态	计划总投资	累计投资	尚需投资
丽山国际·樞樾颐养中心	2020-2025	养老公寓、医院	19.89	14.00	5.89
丽山国际樞樾冻园	2024-2026	养老公寓	4.43	2.26	2.17
丽山国际细胞医学产业园	2023 年 10 月已完工	厂房、实验室	15.38	12.78	-
合计	-	-	39.70	29.04	8.06

资料来源：公司提供，东方金城整理

2023 年~2024 年，公司生物健康服务业务确认收入分别为 1.27 亿元和 0.67 亿元，毛利率分别为 49.32%和 24.13%。2023 年收入规模较大主要系长岭山生物医药产业园当期厂房销售收入（1.07 亿元）计入生物健康服务业务中核算所致，2024 年该项目已转至园区开发业务中核算。

整体来看，公司开展的生物健康服务业务及建设的相关项目与历下区产业布局契合度较高，生物健康服务业务未来或将成为公司新的收入增长点。

企业管理

产权结构

截至 2025 年 9 月末，公司注册资本为 21.05 亿元，实收资本为 20.35 亿元；历下区财政局和山东财欣分别持有公司 91.85%和 8.15%的股权，历下区财政局为公司控股股东和实际控制人。

治理结构

公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构。历下区财政局和山东财欣作为出资人，依照《公司法》和公司章程规定行使股东职权。

公司设董事会，成员为 5 人，其中职工代表董事 1 人，由公司职工通过职工大会、职工代表大会或者其他形式民主选举产生。董事会设董事长 1 人，董事长依据《公司法》规定，按照国有企业领导人员管理权限任免。董事每届任期 3 年，任期届满，经选举可以连任。

公司原设监事会，成员为 5 人。2025 年 9 月，公司发布《济南历下控股集团有限公司关于撤销监事会并修订公司章程的公告》（以下简称“公告”）。公告中披露，经全体股东决议，公司撤销监事会，不设监事会及监事职务，同时修订《公司章程》。公司已于 2025 年 9 月完成上述工商变更。

公司设总经理，由董事会聘任或解聘；总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。

管理水平

公司设立了综合管理部、党群工作部、人力资源部、安全生产部、法务审计部、招商管理

部、成本管理部、财务管理中心、企业管理中心、规划设计中心共 10 个部门，并按照现代企业管理模式建立了较为健全的内部管理制度，包括财务管理制度、投资管理制度、预算管理办法、信息披露管理制度、干部选拔任用管理办法、安全生产管理办法、关联交易管理办法、权属公司财务管理暂行办法等，基本能够覆盖公司日常经营管理等主要环节。

对子公司的管理方面，下属子公司的人事、财务、重大事项等均由公司本部统筹管理。子公司主要负责人由公司本部任免，子公司财务总监由公司本部派驻，子公司重大事项报公司本部审批，公司本部和子公司的融资事项均在公司本部层面统筹管理。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织机构，管理制度能够满足日常经营管理需要。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年~2024 年及 2025 年 1~9 月的合并财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年~2024 年合并财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2025 年 1~9 月的合并财务报表未经审计。

截至 2025 年 9 月末，公司纳入合并范围内的直接控股子公司共 10 家，详见图表 1。2022 年，公司合并范围内直接控股子公司减少 1 家，系股权层级下降的济南科金产投投资有限公司⁹；增加 2 家，系投资设立的科金技术和济南市历下区环境卫生管护中心及济南市历下区环境卫生管理局工会委员会无偿划转的振环美洁¹⁰。2023 年和 2024 年，公司合并范围内直接控股子公司未发生变化。2025 年 1~9 月，公司合并范围内直接控股子公司减少 2 家，系股权层级下降的国资运营和城市更新。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产总额保持增长，以流动资产为主；但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，受限资产规模较大，资产流动性较弱

2022 年~2024 年末及 2025 年 9 月末，公司资产总额保持增长，资产结构以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。近年来，公司货币资金呈现先降后增的波动变化。2024 年末，货币资金以银行存款为主，受限货币资金规模 3.62 亿元，主要为受监管的商品房预售资金。同期末，公司预付款项主要为项目建设预付工程款，账龄主要集中在 1 年以内。近年来，公司其他应收款呈现先增后降的波动变化，主要为公司与政府单位及国有企业的往来款。2024 年末，公司前五大其他应收款对象分别为济南市财政局（15.00 亿元¹¹，往来款）、绮丽置业（济南）有限公司¹²（7.22 亿元，往来款）、电建（济南）置业发展有限公司¹³（6.80 亿元，往来款）、山东产权交易中心有限公司（2.16 亿元，押金及

⁹ 该公司原名为济南历下金控投资有限公司，2025 年 12 月更为现名。

¹⁰ 2019 年，公司与济南市历下区环境卫生管护中心及济南市历下区环境卫生管理局工会委员会签订股权转让协议，协议约定公司无偿受让振环美洁。2022 年，根据振环美洁清产核资报告及股权转让协议进行交接，2022 年 6 月 30 日完成交接并达到实际控制。

¹¹ 公司代垫济南市财政局对恒丰银行注资款。

¹² 该公司成立于 2023 年 10 月，注册资本为 4.30 亿元，系公司的联营企业。

¹³ 该公司成立于 2021 年 4 月，注册资本为 0.25 亿元，商务区投建和山东中电建核电地产投资有限公司分别持有其 80%和 20%的股权，该公司主要从事房地产开发经营等业务。截至 2024 年末，商务区投建未将该公司纳入的合并报表范围。

保证金)和山东城邦投资有限公司¹⁴(以下简称“山东城邦”,1.56亿元,往来款),合计占同期末其他应收款的比重为88.42%,集中度较高。同期末,公司其他应收款计提坏账准备1.93亿元,其中对山东城邦全额计提坏账准备1.56亿元¹⁵。

近年来,随着项目建设推进,公司存货规模持续增长,为流动资产的主要组成部分。2024年末,公司存货主要包括园区开发项目成本约182.72亿元、旧城改造项目成本约109.90亿元、市政工程施工成本4.47亿元。整体来看,公司存货规模较大,变现能力较弱,存在一定流动性风险。

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程构成。2024年末,公司长期股权投资主要为对济南泰鲁置业有限公司(8.56亿元)、济南信泰置业有限公司(3.08亿元)、济南历信置业有限公司(3.59亿元)、泰华智慧产业集团股份有限公司(3.17亿元)等多家公司的股权投资。2024年,公司投资收益规模1.57亿元¹⁶。2025年9月末,公司长期股权投资较2024年末大幅增长,主要系历下区政府将济南市历下区城市建设综合开发公司¹⁷(以下简称“城建开发”)和济南名城保护发展有限公司¹⁸(以下简称“名城发展”)100%股权无偿划转至公司所致,公司未实际控制上述两家公司,将其计入长期股权投资科目核算。

近年来,公司投资性房地产规模保持增长,主要为用于出租的房屋建筑物,均以公允价值模式计量。2024年末,公司未办妥产权证书的投资性房地产包括大地锐城¹⁹(34.98亿元)、卓越时代广场(2.46亿元)和明福幼儿园(0.34亿元)。公司固定资产主要为自用的房屋建筑物、机器设备、运输设备等资产。2024年末,公司固定资产有所增长主要系部分在建工程完工转入所致。公司在建工程主要为丽山国际·樾椿颐养中心等项目的建设成本,2024年末,在建工程新增百花洲项目(3.15亿元),系历下区政府无偿划拨的实物资产。

截至2024年末,公司受限资产合计107.58亿元,占同期末总资产和净资产的比例分别为15.22%和68.69%,主要包括货币资金3.62亿元、存货37.56亿元、投资性房地产58.76亿元、固定资产6.85亿元和无形资产0.80亿元。

¹⁴ 该公司成立于2010年6月,注册资本为0.10亿元,系民营企业。截至2026年2月末,该公司存在1条被执行人记录、10条限制高消费记录和11个终本案件。

¹⁵ 2019年9月17日,人民日报社山东分社与山东城邦、城市更新及担保方签订《债权转让协议书》,各方就人民日报社山东分社将对山东城邦的债权转让给城市更新事宜达成一致约定。协议第三条第(一)款明确约定,山东城邦应在协议签订之日起3个月内向城市更新偿还标的债权共计160079013.26元,但山东城邦一直未向城市更新偿还上述标的债权,后城市更新起诉山东城邦,经济南中院开庭审理,于2021年2月18日作出(2020)鲁01民初3090号民事判决,判决山东城邦偿还借款本金160079013.26元及利息8554359.33元(利息计算至2020年12月17日)。本案已取得济南中院胜诉判决,判决生效后,山东城邦未履行生效判决义务,城市更新依法向法院申请强制执行,济南中院已冻结山东城邦及各担保人名下银行账户且已扣划部分费用退至城市更新。济南中院已裁定终结本次执行程序,待山东城邦财产具备执行条件后可向人民法院申请执行。

¹⁶ 其中0.81亿元来自权益法核算的长期股权投资收益,0.73亿元来自处置长期股权投资产生的投资收益,0.02亿元来自其他权益工具投资在持有期间取得的投资收益。

¹⁷ 该公司成立于1992年,系全民所有制企业,注册资本为8000.00万元。截至2026年2月末,该公司股东尚未完成工商变更。

¹⁸ 该公司成立于2020年,注册资本为35.00亿元,原名为济南古城城市发展有限公司,已于2025年1月完成股东的工商变更。

¹⁹ 根据济南市政法委下发的大地锐城项目处置工作方案,商务区投建的子公司山东丽山资产运营有限公司(以下简称“丽山资产”)为大地锐城项目的兜底接盘企业。大地锐城项目原开发建设单位山东三威置业有限公司(以下简称“三威置业”)出具承诺函,承诺丽山资产按照项目处置工作方案支出的所有费用均为替三威置业垫付,费用支出后三威置业应立即偿还。丽山资产已按照要求垫付项目合法化需补缴的土地出让金,而三威置业无法偿还所垫付资金,丽山资产已将三威置业起诉至济南市中级人民法院,根据法院作出的(2021)鲁01民初1612号之一裁定书及(2021)鲁01民初1612号之二查封公告,法院已查封三威置业名下济南市华能路38号部分房产及大地锐城住宅小区1-6号楼部分房产。根据大地锐城项目处置需要,为保证处置工作顺利推进,2021年9月,丽山资产分别与山东鑫海投资有限公司、张鲁宁签订《债权转让协议》,分别以100000000.00元、1084506.00元的价格收购山东鑫海投资有限公司、张鲁宁对三威置业的剩余全部债权,享有对三威置业相关民事案件中涉案资产查封、扣押、冻结等措施的主张和行使权利。根据2022年3月24日济南市中级人民法院作出的(2022)鲁01执恢48号之二执行裁定书记载,将被执行人三威置业所有的位于济南市华能路38号汇能大厦、汇源大厦、汇隆广场的房产、公建、地下车位等商业资产交付申请执行人丽山资产以抵偿债务。截至2025年3月31日,丽山资产已有57处房产、1314个车位办理了产权证,剩余30处房产与三威置业对接陆续办理,预计于2025年完成所有产权证的办理工作。

图表 10 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	573.82	639.72	706.95	775.89
流动资产	351.06	375.78	387.00	424.82
其中：货币资金	29.78	28.87	14.20	19.89
预付款项	16.28	23.96	14.92	18.94
其他应收款	24.08	24.86	35.10	27.31
存货	262.15	273.21	297.70	328.75
非流动资产	222.76	263.95	319.94	351.07
其中：长期股权投资	22.03	25.88	20.97	52.55
投资性房地产	170.96	175.23	218.17	218.91
固定资产	6.59	27.21	35.78	33.20
在建工程	12.49	14.27	8.25	8.94

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金城整理

资本结构

近年来，得益于政府无偿划拨资产和拨付专项债资金，公司所有者权益规模持续增长，主要由资本公积构成

公司所有者权益以资本公积为主，近年来规模持续增长。截至 2024 年末，公司实收资本包括股东货币出资 19.61 亿元和实物出资 0.15 亿元。2025 年 9 月末，实收资本有所增长主要系公司进行账务调整，将资本公积 0.58 亿元转增实收资本所致。

图表 11 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	118.02	124.57	156.61	204.62
其中：实收资本	19.77	19.77	19.77	20.35
资本公积	26.51	29.22	56.04	107.73
其他综合收益	70.76	71.05	75.05	75.25
未分配利润	0.56	1.78	3.01	-4.11

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金城整理

截至 2025 年 9 月末，公司资本公积主要包括子公司股权 50.76 亿元、专项借款资金免除金额²⁰5.00 亿元、实物资产及货币资金 9.39 亿元和政府专项债资金 42.59 亿元。2023 年末，资本公积有所增长主要系历下区财政局注入货币资金（2.70 亿元）所致。2024 年末，资本公积有所增长主要系历下区政府无偿划拨的百花洲在建工程（3.15 亿元）和货币资金（1.10 亿元），以及拨付的政府专项债资金（22.59 亿元）计入资本公积所致。2025 年 9 月末，资本公积有所增长主要系历下区政府无偿划转城建开发 100%股权（16.19 亿元）和名城发展 100%股权（16.42 亿元），以及拨付的政府专项债资金（20.00 亿元）计入资本公积所致。公司其他综合收益为投资性房地产的公允价值变动收益，近年来随着投资性房地产规模增长而持续增长。公司未分配利润主要为经营活动产生的净利润累计，2025 年 9 月末，未分配利润为负值主要系园区开发和

²⁰ 2021 年，历下区住建局免除公司茂岭山周边片区改造项目专项借款 5.00 亿元，公司根据会计准则调整至资本公积科目核算。

旧城改造业务的收入与费用类支出时序错配致使 2025 年三季度净利润为负值。

近年来，公司负债总额持续增长，以流动负债为主，流动负债中以预收土地返还款为主的预收款项占比较高

2022 年~2024 年末及 2025 年 9 月末，公司负债规模持续增长，负债结构以流动负债为主。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、合同负债和一年内到期的非流动负债构成。2024 年末，公司短期借款为信用借款，债务类型为银行借款。公司应付账款主要为应付工程款、采购款，近年来规模波动增长。2024 年末，账龄超过 1 年的重要应付账款前五名对象分别为济南四建（集团）有限责任公司、山东省济南商贸学校、山东莱钢建设有限公司建筑安装分公司、山东省华森建筑安装工程有限公司和山东天齐置业集团股份有限公司。近年来，公司预收款项持续增长。2024 年末，预收款项主要包括预收土地返还款 203.67 亿元和预收租金 0.57 亿元。公司合同负债主要为商业和住宅项目未确认收入的购房款，近年来规模持续增长。2024 年末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 22.90 亿元、应付债券 19.44 亿元、租赁负债 0.62 亿元和长期应付款 0.32 亿元。

图表 12 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	455.80	515.15	550.34	571.27
流动负债	337.99	383.25	400.17	384.86
其中：短期借款	5.86	0.70	1.60	4.52
应付账款	45.34	50.25	56.34	54.09
预收款项	171.33	194.95	204.43	214.49
合同负债	53.57	65.79	67.95	78.99
一年内到期的非流动负债	40.49	50.70	43.28	0.88
非流动负债	117.81	131.90	150.16	186.42
其中：长期借款	43.42	26.42	37.60	62.97
应付债券	48.48	52.95	63.00	87.75
长期应付款	22.41	39.41	36.41	22.21

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金城整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。近年来，公司长期借款规模波动增长。2024 年末，公司长期借款以信用借款和保证借款为主，债务类型为银行借款。同期末，公司应付债券规模包括境外债 39.54 亿元、中期票据 10.00 亿元、非公开定向债务融资工具 9.00 亿元和资金支持专项计划 4.46 亿元，详见图表 13。同期末，公司长期应付款全部为政府专项债券，主要用于长岭山生物医药产业园、丽山国际·樞樁颐养中心、丽山国际细胞医学产业园等项目建设，债券期限为 20~30 年。

图表 13 截至 2024 年末公司应付债券情况 (单位: 年、%、亿元)

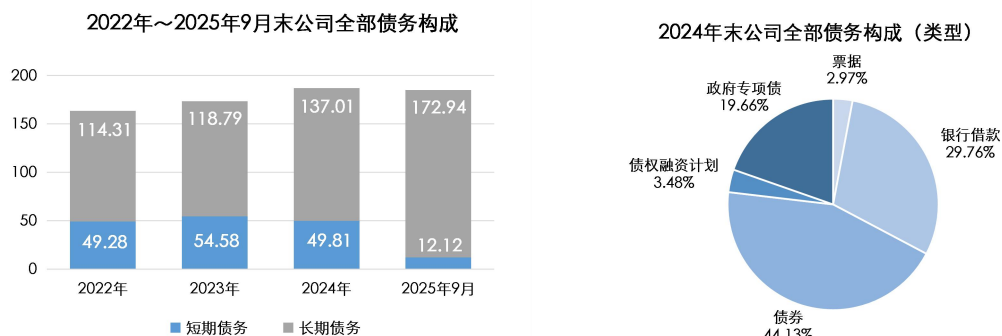
债券简称	债券类型	发行期限	起息日	到期日	票面利率	发行规模	账面余额
23 历下控股 PPN001	非公开定向债务融资工具	3	2023/4/21	2026/4/21	4.10	6.00	6.00
2023 年发行美元债	境外债	3	2023/10/26	2026/10/26	7.30	21.02	21.57
中金-历下控股资金支持专项计划 (CMBS)	资金支持专项计划	11.93	2023/8/23	2035/7/26	3.48	5.00	4.46
23 历下控股 PPN002	非公开定向债务融资工具	3	2023/12/26	2026/12/26	3.40	3.00	3.00
24 历下控股 MTN001A	中期票据	3	2024/4/16	2027/4/16	2.60	2.00	2.00
24 历下控股 MTN001B	中期票据	5	2024/4/16	2029/4/16	3.00	2.00	2.00
24 历下控股 MTN002 (项目收益)	中期票据 (项目收益)	3	2024/7/8	2027/7/8	2.28	3.00	3.00
24 历下控股 MTN003	中期票据	5	2024/8/13	2029/8/13	2.45	3.00	3.00
2024 年发行美元债	境外债	3	2024/9/19	2027/9/19	5.7	17.52	17.97
合计	-	-	-	-	-	62.54	63.00

资料来源: 公司提供及公开资料, 东方金城整理

近年来, 公司全部债务规模有所波动, 以长期债务为主; 受预收款项和合同负债规模较大影响, 公司资产负债率处于较高水平

2022 年~2024 年末及 2025 年 9 月末, 公司全部债务²¹规模有所波动, 占公司负债总额的比重分别为 35.89%、33.65%、33.95%和 32.39%。2025 年 9 月末, 公司全部债务以长期债务为主, 短期偿付压力一般。从债务类型来看, 2024 年末, 公司全部债务主要为债券、银行借款和政府专项债, 合计占全部债务的比重达 93.55%。近年来, 受益于股东注资增加所有者权益, 公司资产负债率有所下降; 但受预收款项和合同负债规模较大影响, 公司资产负债率处于较高水平。截至 2024 年末, 公司无对外担保。

图表 14 公司债务指标及全部债务构成 (单位: 亿元、%)



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
全部债务	163.59	173.37	186.82	185.06
其中: 短期债务	49.28	54.58	49.81	12.12
长期债务	114.31	118.79	137.01	172.94
资产负债率	79.43	80.53	77.85	73.63

资料来源: 公司审计报告、合并财务报表及公司提供, 东方金城整理

²¹ 全部债务未包含租赁负债, 下同。

盈利能力

近年来，公司营业收入持续下降，期间费用对公司利润形成一定侵蚀；利润总额对非经常性损益存在较大依赖，收益率指标处于较低水平，整体盈利能力较弱

2022年~2024年，公司营业收入持续下降，主要来源于园区开发、市政服务和旧城改造业务，营业利润率有所波动。同期，公司期间费用占营业收入的比重分别为14.93%、15.51%和21.16%，主要为管理费用和财务费用，对利润存在一定侵蚀。

2022年~2024年，公司利润总额有所波动，主要来自于投资收益和公允价值变动收益，利润总额对非经常性损益依赖程度较高。同期，公司净利润有所波动。从盈利能力指标看，公司总资产收益率与净资产收益率均处于较低水平。整体来看，公司盈利能力较弱。

2025年1~9月，公司实现营业收入8.63亿元，利润总额为-7.11亿元，净利润为-7.07亿元，发生亏损主要系公司通常将园区开发和旧城改造业务的收入于年末集中确认，而相关费用类支出在当期发生所致，属于阶段性表现。

图表 15 公司主要盈利指标情况（单位：亿元）

指标	2022年	2023年	2024年
营业收入	49.90	44.22	41.11
营业利润率 (%)	6.01	12.48	10.33
期间费用	7.45	6.86	8.70
利润总额	1.95	2.39	1.77
其中：财政补贴	0.04	0.10	0.03
投资收益	0.19	3.86	1.57
公允价值变动收益	5.93	0.17	5.19
净利润	1.30	1.19	1.21
总资产收益率 (%)	0.91	0.94	1.08
净资产收益率 (%)	1.10	0.96	0.77

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金城整理

现金流

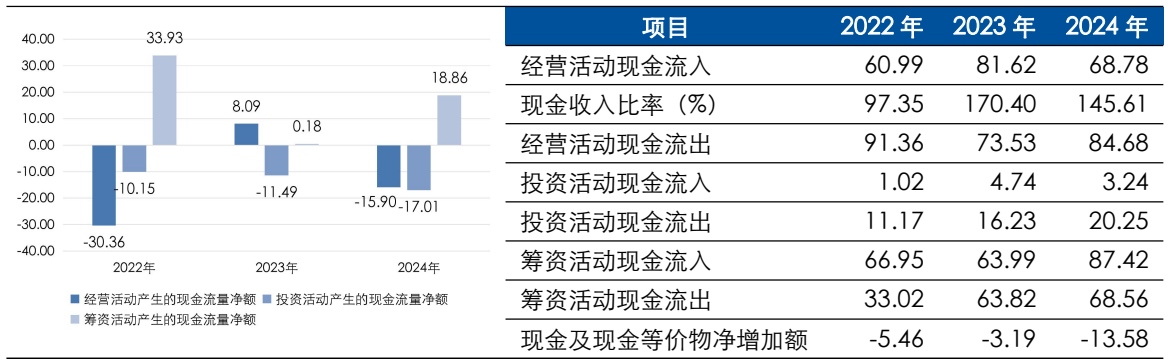
近年来，公司经营活动现金流稳定性欠佳，投资活动现金流持续净流出且缺口较大；受项目整体投资规模较大影响，公司资金来源对筹资活动的依赖较大，未来资金状况易受外部融资环境的影响，存在一定不确定性

2022年~2024年，公司经营活动现金流入主要为售房款、工程款、租金以及往来款等；现金收入比率总体水平较高，主营业务回款能力较强；经营活动现金流出主要为支付的项目工程款以及往来款等。2024年，经营活动现金流转为净流出，主要系公司加大主营业务的投入力度，且受工程进度影响，现金流回笼存在一定滞后性所致。

2022年~2024年，公司投资活动现金流持续净流出且缺口较大，主要系公司对外投资、购建固定资产以及自建项目持续投入的现金支出较大所致。同期，公司筹资活动现金流持续净流入，主要系公司因项目持续投入且整体投资规模较大而持续融资所致。筹资活动现金流入主要为银行借款、发行债券等融资筹集的资金，筹资活动现金流出主要为偿还借款本金、利息等形成的支出。整体来看，公司资金来源对筹资活动的依赖较大，未来资金状况易受外部融资环

境的影响，存在一定不确定性。

图表 16 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金城整理

偿债能力

考虑到公司主要从事历下区范围内以商业、住宅和产业园开发为主的园区开发，以及市政服务、旧城改造、资产运营和生物健康服务等业务，业务稳定性与持续性很强，业务多样性较强，业务竞争力很强，且备用流动性较为充足；整体来看，公司自身的偿债能力很强

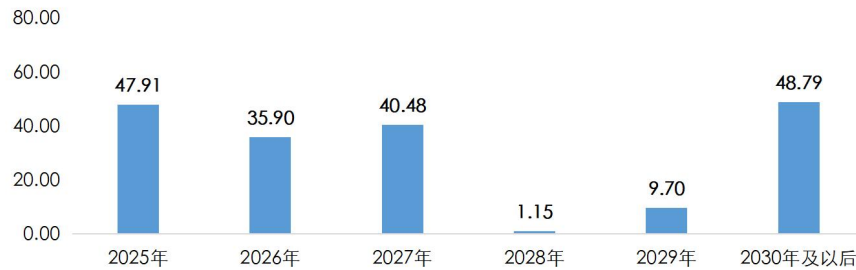
从短期偿债指标来看，2022年~2024年末及2025年9月末，公司流动比率和速动比率较低，主要系预收款项规模较大所致；流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。同期末，公司货币资金对短期债务覆盖程度倍数波动较大，保障程度一般。从长期偿债指标来看，2022年~2024年末及2025年9月末，公司长期债务资本化比率持续下降、全部债务资本化比率波动下降；2022年~2024年，EBITDA基本能覆盖到期债务利息，但对债务本金的覆盖程度较弱。

截至2025年9月末，公司一年内到期债务规模为12.12亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2024年和2025年1~9月公司经营性净现金流分别为-15.90亿元和2.41亿元，公司经营活动现金流易受波动较大项目款和往来款影响，未来缺乏稳定性。直接融资方面，截至2025年9月末，公司在手尚未发行的债券批文包括7.00亿元的中期票据和7.00亿元的公司债券。间接融资方面，截至2025年9月末，公司获得银行授信总额度355.63亿元，已使用额度109.87亿元，剩余额度245.77亿元。

尽管公司主要偿债能力指标表现一般，但考虑到公司主要从事历下区范围内以商业、住宅和产业园开发为主的园区开发业务，以及市政服务、旧城改造、资产运营和生物健康服务等业务，业务稳定性与持续性很强，业务多样性较强，业务竞争力很强，且备用流动性较为充足；整体来看，公司自身的偿债能力很强。

图表 17 公司偿债能力指标及全部债务期限结构²² (单位: %)

2024年末全部债务期限结构 (单位: 亿元)



指标	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)	2025年1~9月(末)
流动比率	103.87	98.05	96.71	110.38
速动比率	26.31	26.76	22.32	24.96
货币资金短债比(倍)	0.60	0.53	0.29	1.64
长期债务资本化比率	49.20	48.81	46.66	45.80
全部债务资本化比率	58.09	58.19	54.40	47.49
EBITDA 利息倍数(倍)	0.86	0.93	0.98	-
全部债务/EBITDA(倍)	32.08	26.62	24.35	-

资料来源: 公司审计报告、合并财务报表及公司提供, 东方金城整理

过往债务履约和其他信用记录

根据公司及子公司提供的中国人民银行企业信用报告(自主查询版), 截至2026年1月5日, 公司本部已结清和未结清贷款信息中无不良或关注类贷款记录; 截至2026年1月12日, 子公司易通城建已结清和未结清贷款信息中无不良或关注类贷款记录; 截至2026年1月22日, 子公司国资运营已结清和未结清贷款信息中无不良或关注类贷款记录, 子公司城市更新未结清贷款信息中无不良或关注类贷款记录, 已结清贷款中有7笔关注类贷款, 均为国家开发银行山东省分行提供的固定资产贷款, 已正常偿还; 截至2026年2月24日, 子公司商务区投建、明湖发展和丽山健康已结清和未结清贷款信息中无不良或关注类贷款记录。截至本报告出具日, 公司所发行的各类债券到期利息与本金均已按时支付。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

受内需放缓影响, 2025年四季度GDP增速回落, 但顺利完成全年增长目标

2025年四季度GDP同比增长4.5%, 增速较三季度回落0.3个百分点, 主要原因是在当季出口较快增长的同时, 投资和消费增速下行幅度加大。其中, 四季度固定资产投资同比下降13.1%, 降幅较三季度扩大一倍, 背后是房地产市场持续调整, 地方财政偏紧, 以及外部波动对制造业投资信心冲击较大等。另外, 受上年同期基数抬高, 以及当前消费信心偏弱影响, 四季

²² 全部债务期限结构系公司提供, 未包含利息。

度居民商品消费减速，服务消费增速则有所加快。

整体上看，2025年GDP同比增长5.0%，顺利完成全年增长目标，好于市场预期。主要有三个支撑因素：一是尽管美国大幅加征关税导致我国对美出口下滑20%，但出口多元化取得显著进展，制造业转型升级塑造出口新动能，2025年出口额同比增速达到5.5%，外需对经济增长的拉动力不降反升；二是宏观政策定调更加积极有为，财政加力、货币宽松，逆周期调节力度加大；三是高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快。不过，二季度以来房地产市场调整压力加大，抑制居民消费动能，固定资产投资出现有历史统计数据以来的首次负增长，宏观经济“供强需弱”格局凸显，物价水平偏低。

2026年宏观政策延续稳增长取向，重点是财政加力、货币宽松、着力稳定房地产市场，同时坚持不搞大水漫灌，持续推动新老动能转换

短期来看，尽管受投资、消费动能减弱影响，2025年四季度经济增速下行，但当前就业形势稳定，物价出现回暖势头，加之2026年1月“两新”政策优化，结构性货币政策工具降息落地，前期出台的“两个5000亿”扩投资政策效果也会逐步显现，以及年初出口有望保持较快增长，预计2026年一季度GDP增速将有所回升，短期内宏观政策将处于观察期。

全年来看，伴随美国高关税对全球贸易和我国出口的影响进一步显现，2026年外需对经济增长的拉动力会相应减弱，需要内需及时顶上来。预计2026年宏观政策将进一步加大稳增长力度，其中，财政政策有可能“一平三升”，在目标赤字率保持在4.0%的同时，增加新增专项债、超长期特别国债和政策性金融工具规模；在结构性政策工具降息先行落地后，货币政策还将实施全面降息降准，其中降息幅度有可能达到20至30个基点，降准幅度达到0.5个百分点；2026年房地产支持政策会在放松限购、下调房贷利率等方向加码。不过，在持续推进新旧动能转换、深入整治“内卷式”竞争过程中，2026年宏观政策还会坚持不搞大水漫灌。预计2026年GDP同比增速将在4.8%左右，物价水平偏低状况会有所缓解，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。

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²³、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

²³ 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。

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。

根据公开资料，2025 年，济南市地区生产总值 14210.0 亿元，同比增长 5.4%，规模以上工业增加值同比增长 6.9%，固定资产投资同比下降 12.9%，社会消费品零售总额 5547.9 亿元，同比增长 4.4%，进出口总额 2898.0 亿元，同比增长 24.7%。

图表 18 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 总量	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，东方金城整理

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有所波动，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。综上分析，济南市整体财政实力很强。

根据《关于济南市 2025 年预算执行情况与 2026 年预算草案的报告》，2025 年，济南市实现一般公共预算收入 1093.35 亿元，同比增长 0.95%，其中税收收入 812.82 亿元；一般公共预算支出 1407.49 亿元，同比增长 0.74%；政府性基金预算收入 567.26 亿元，政府性基金预算支出 1052.34 亿元。

2. 历下区

作为省会核心城区、全市高质量发展排头兵，历下区创新都市工业发展新模式，持续巩固全省金融中心地位，发挥总部经济集聚辐射能力，商贸服务发展态势良好，综合经济实力很强

历下区位于济南市东部，系济南市中心城区，总面积 100.89 平方公里。根据第七次人口普查数据，历下区常住人口为 81.91 万人。作为省会核心城区，历下区按照济南市下达的“发挥龙头带动作用，当好全市高质量发展排头兵”的定位要求，扎实推进高质量发展；以全市 1% 的土地面积，为“强省会”建设贡献了约五分之一的地区生产总值和六分之一的财政收入。历下区交通便利，北有济南火车东站和黄台火车站，为济南市货物铁路运输的重要枢纽，东有济南国际机场、济青高速，区内 22 条交通主干线纵横交错、四通八达。

近年来，历下区地区经济保持增长，经济总量在济南市下辖 12 个区县中居首位，增速居中上游。历下区产业结构以第二、第三产业为主，第三产业占比最高。2024 年，历下区服务业增加值同比增长 5.9%；社会消费品零售总额实现 1027.5 亿元，总量居全市首位。随着大批工业企业外迁，历下区大力推进工业经济转型升级，创新都市工业发展新模式，积极拓展智能制造、生物医药、高端定制等产业领域，促进大数据、人工智能等新兴技术与工业深度融合，引导区内工业企业加大技改投资实施数字化升级。2024 年，历下区人工智能计算中心入选全省“产业大脑”项目库，5G 基站数量和宽带用户下载速率全市第一，细胞医学产业园、生物制药生产基地新签约生物医药企业 24 家。近年来，历下区聚焦金融、总部经济、商贸服务等重点领域，持续巩固全省金融中心地位。2024 年，历下区汇聚市级以上金融机构超 350 家，金融业增加值在全市占比过半；新认定市级以上总部企业 7 家，总量突破 60 家、全市占比超四分之一，入选山东省总部经济先进区。

图表 19 历下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 总量	2282.94	2446.90	2577.80
GDP 增速	4.5	6.0	5.6
人均 GDP (元) ²⁴	278700	298716	314696
规上工业增加值增速	17.7	7.0	-1.4
固定资产投资增速	8.6	-14.2	0.6
一般公共预算收入	157.64	188.39	175.33
政府性基金收入	0.41	1.17	1.88
上级补助收入	51.16	66.20	52.52
税收收入占比	91.20	91.16	89.88
财政自给率	163.97	194.12	214.64
地方政府债务余额	27.02	54.62	88.59
政府负债率	1.18	2.23	3.44

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：历下区 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，济南市第七次全国人口普查公报，东方金城整理

根据公开资料，2025 年，历下区地区生产总值 2711.97 亿元，同比增长 5.6%，规模以上

²⁴ 历下区人均 GDP 根据当年地区生产总值/常住人口估算，历下区常住人口数据来自《济南市第七次全国人口普查公报》。

工业增加值同比下降 9.9%，固定资产投资同比下降 17.2%，社会消费品零售总额 1061.4 亿元，同比增长 2.9%。

历下区一般公共预算收入有所波动，持续获得上级补助支持，地方财政自给程度很高，财政实力很强

近年来，历下区一般公共预算收入有所波动，税收收入占比均在 90%左右，财税收入质量很高。2024 年，历下区税收收入同比下降 8.23%，其中企业所得税、土地增值税和契税降幅明显。近年来，历下区持续获得一定规模的上级补助收入，对财政收入形成有益补充。同期，历下区地方财政自给程度很高。截至 2024 年末，历下区政府负债率在济南市下辖 12 个区县中居末位。债务管控方面，近年来，历下区坚决落实政府债务风险防控责任，严守不新增隐性债务的红线，深化风险预警和动态监控常态化机制，定期梳理全区债务总体规模，稳步推进债务偿还化解。综上分析，历下区整体财政实力很强。

根据《关于济南市历下区 2025 年预算执行情况和 2026 年预算草案的报告》，2025 年，历下区实现一般公共预算收入 173.84 亿元，同比下降 0.9%，其中税收收入 159.89 亿元；一般公共预算支出 85.19 亿元，同比增长 4.3%；政府性基金预算收入 2.42 亿元，政府性基金预算支出 37.50 亿元。

综上所述，东方金城对济南市、历下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

作为历下区核心的国有资产运营主体，公司在增资、资产划拨、债务豁免、专项债资金拨付以及财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持

历下区主要国有企业有 2 家，分别是公司和济南历下城市发展集团有限公司²⁵（以下简称“历下城发”）。公司的业务范围涵盖历下区全域，主要从事园区开发、市政服务、旧城改造、资产运营、生物健康服务等业务；历下城发主要在中央商务区扩容区的西片区开展城市更新业务，主要采用一二级联动开发模式。截至 2025 年 9 月末，历下城发的财务报表未公开。整体来看，历下区主要国有企业在业务领域和服务区域上有较为清晰的划分，公司开展的业务与其他国有企业之间不存在明显的交叉。

公司作为历下区核心的国有资产运营主体，在增资、资产划拨、债务豁免、专项债资金拨付以及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，自成立以来，公司股东多次通过货币和实物注入方式对公司进行增资，公司实收资本由成立之初的 8.00 亿元增加至 2025 年 9 月末的 20.35 亿元。资产划拨方面，公司获得了股东无偿划拨的大量资产，包括子公司股权、实物资产、货币资金等。此外，公司亦获得了专项借款资金免除金额以及较大规模的政府专项债资金，资本实力大幅提升。截至 2025 年 9 月末，公司资本公积规模达 107.73 亿元。财政补贴方面，2022 年~2024 年和 2025 年 1~9 月，公司收到财政补贴收入分别为 376.38 万元、1033.32 万元、309.41 万元和 182.20 万元。

考虑到公司未来将继续在历下区的园区开发、市政服务、旧城改造、资产运营和生物健康

²⁵ 该公司成立于 2021 年 1 月，注册资本为 20.00 亿元，历下区财政局为其全资股东实际控制人。

服务等领域中发挥重要作用，预计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，东方金诚对济南市和历下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

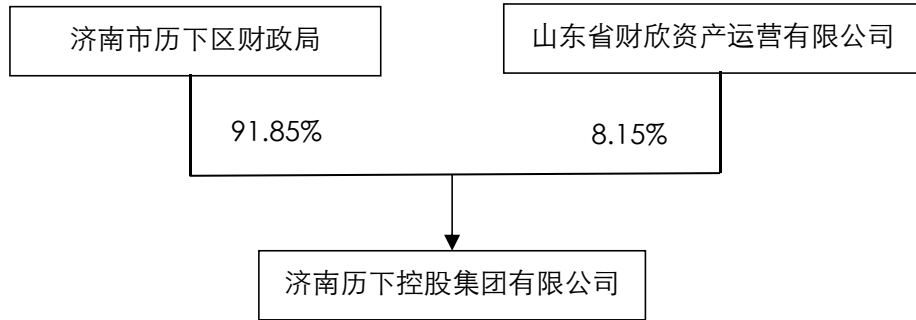
东方金诚认为，公司主要从事历下区范围内以商业、住宅和产业园开发为主的园区开发业务，以及市政服务、旧城改造、资产运营和生物健康服务等业务，业务多样性较强，主营业务具有很强的区域竞争优势。同时，东方金诚也关注到，公司在开发的商业、住宅和产业园项目尚需投资规模很大，面临较大的资本支出压力，且考虑到当前国内房地产行业仍处于深度调整阶段，业务未来收入及盈利存在不确定性；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，受限资产规模较大，资产流动性较弱；公司利润总额对非经常性损益存在较大依赖，收益率指标处于较低水平，盈利能力较弱。

作为山东省的省会城市，济南市经济总量位居前列，近年来经济总量保持增长，经济实力和财政实力很强；历下区是省会核心城区，凭借都市工业创新、金融中心巩固、总部经济辐射等优势，商贸服务蓬勃发展，地方财政自给程度很高，综合经济及财政实力很强；公司作为历下区核心的国有资产运营主体，在增资、资产划拨、债务豁免、专项债资金拨付以及财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

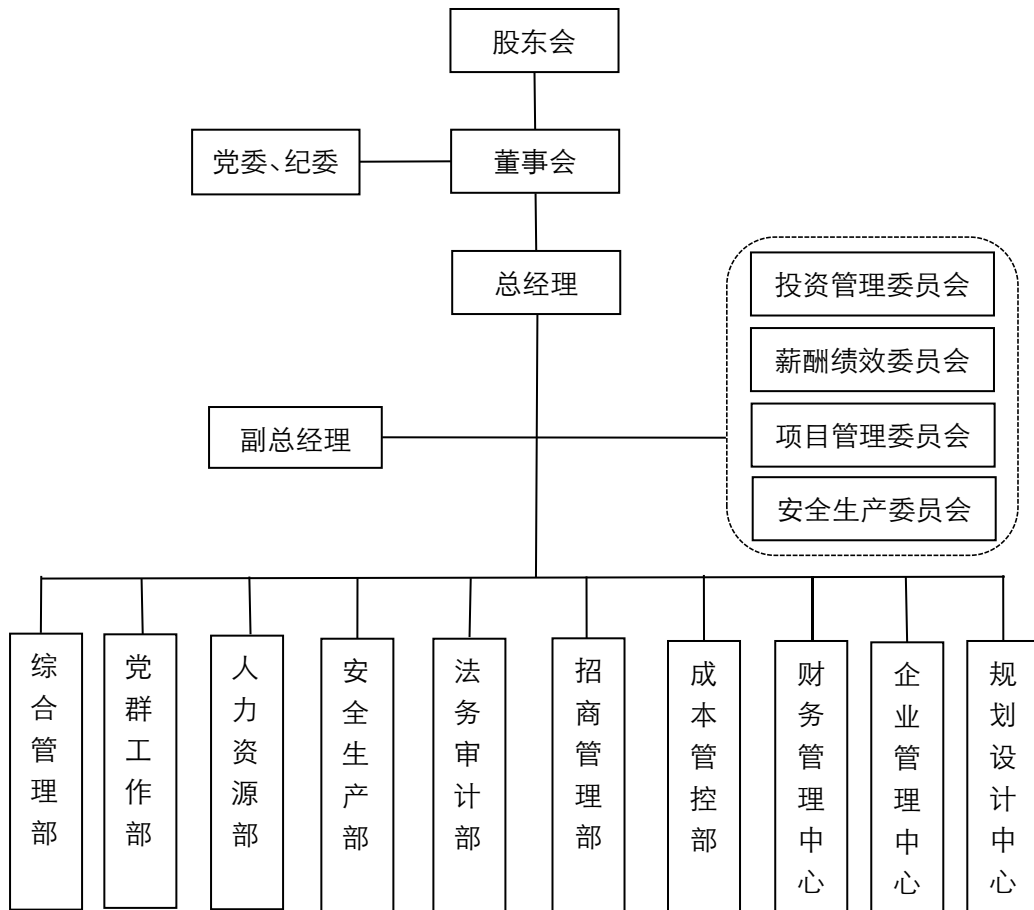
综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及相关各方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险极低，偿债能力及抗风险能力极强，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2025 年 9 月末公司股权结构和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：截至 2025 年 9 月末公司主要历史沿革情况

时间	概要	事项
2016 年 7 月	成立、更名	经历历下区人民政府批准，历下区财政局以货币资金形式出资成立公司。公司初始注册资本 8.00 亿元，历下区财政局持有公司 100% 股权。公司更名为“济南历下控股集团有限公司”。
2017 年 3 月	增资	根据 2016 年 12 月济南市历下区人民政府第 68 次常务会议纪要（十七届第 65 号），历下区财政局分别于 2016 年 12 月和 2017 年 1 月以货币资金形式对公司增资 3.10 亿元和 3.40 亿元。增资后公司注册资本和实收资本均为 14.50 亿元，公司于 2017 年 3 月完成工商变更。
2017 年 8 月	增资	根据 2017 年 7 月济南市历下区人民政府第 6 次常务会议纪要（十八届第 6 号），历下区财政局于 2017 年 8 月以货币资金形式对公司增资 2.50 亿元。增资后公司注册资本和实收资本均为 17.00 亿元，公司于 2017 年 8 月完成工商变更。
2019 年 12 月	增资	根据关于对济南历下控股集团有限公司增加注册资本金的决定（济历下财〔2019〕41 号），历下区财政局以实物资产形式对公司增资 0.15 亿元。增资后公司注册资本和实收资本均为 17.15 亿元，公司于 2019 年 12 月完成工商变更。
2020 年 9 月	增资	根据关于对济南历下控股集团有限公司增加注册资本金的决定（济历下财〔2020〕26 号），历下区财政局以货币资金形式对公司增资 100 万元。增资后公司注册资本和实收资本均为 17.16 亿元，公司于 2020 年 9 月完成工商变更。
2021 年 4 月	股权变更	经统一安排，公司新增股东山东财欣，公司注册资本和实收资本均未发生变化。公司于 2021 年 4 月完成工商变更，变更后历下区财政局持有公司 90.01% 的股权，山东财欣持有公司 9.99% 的股权。
2022 年 11 月	增资	历下区财政局和山东财欣以货币资金形式对公司增资 26046.74 万元。增资后公司实收资本增至 197684.08 万元。增资后历下区财政局持有公司 91.32% 的股权，山东财欣持有公司 8.68% 的股权，公司于 2022 年 11 月完成工商变更。
2025 年 8 月	增资	历下区财政局对公司增资 12787.6571 万元。增资后历下区财政局持有公司 91.85% 的股权，山东财欣持有公司 8.15% 的股权，公司于 2025 年 8 月完成工商变更。

附件三：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	573.82	639.72	706.95	775.89
存货	262.15	273.21	297.70	328.75
投资性房地产	170.96	175.23	218.17	218.91
长期股权投资	22.03	25.88	20.97	52.55
固定资产	6.59	27.21	35.78	33.20
负债总额	455.80	515.15	550.34	571.27
预收款项	171.33	194.95	204.43	214.49
应付债券	48.48	52.95	63.00	87.75
合同负债	53.57	65.79	67.95	78.99
长期借款	43.42	26.42	37.60	62.97
全部债务	163.59	173.37	186.82	185.06
其中：短期债务	49.28	54.58	49.81	12.12
所有者权益	118.02	124.57	156.61	204.62
营业收入	49.90	44.22	41.11	8.63
净利润	1.30	1.19	1.21	-7.07
经营活动产生的现金流量净额	-30.36	8.09	-15.90	2.41
投资活动产生的现金流量净额	-10.15	-11.49	-17.01	-6.54
筹资活动产生的现金流量净额	33.93	0.18	18.86	9.83
主要财务指标				
营业利润率（%）	6.01	12.48	10.33	-2.91
综合毛利率（%）	11.41	18.89	18.68	17.39
总资本收益率（%）	0.91	0.94	1.08	-
净资产收益率（%）	1.10	0.96	0.77	-
现金收入比率（%）	97.35	170.40	145.61	276.31
资产负债率（%）	79.43	80.53	77.85	73.63
长期债务资本化比率（%）	49.20	48.81	46.66	45.80
全部债务资本化比率（%）	58.09	58.19	54.40	47.49
短期债务占比（%）	30.12	31.48	26.66	6.55
流动比率（%）	103.87	98.05	96.71	110.38
速动比率（%）	26.31	26.76	22.32	24.96
货币资金短债比（倍）	0.60	0.53	0.29	1.64
经营现金流动负债比（%）	-8.98	2.11	-3.97	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.86	0.93	0.98	-
全部债务/EBITDA（倍）	32.08	26.62	24.35	-

附件四：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

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

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

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

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“济南历下控股集团有限公司 2026 年度第一期中期票据”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与济南历下控股集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、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 3 月 19 日