



CREDIT RATING REPORT

报告名称

济南高新控股集团有限公司 主体与相关债项2026年度 跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】00620

大公国际资信评估有限公司通过对济南高新控股集团有限公司及“23 济南高新 MTN005B”、“25 济南高新 MTN005A”、“25 济南高新 MTN005B”、“26 济南高新 MTN001A”、“26 济南高新 MTN001B”的信用状况进行跟踪评级，确定济南高新控股集团有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“23 济南高新 MTN005B”、“25 济南高新 MTN005A”、“25 济南高新 MTN005B”、“26 济南高新 MTN001A”、“26 济南高新 MTN001B”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年六月十八日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
23 济南高新MIN005B	10.00	5(3+2)	AAA	AAA	2025.07
25 济南高新MIN005A	3.00	3+N(3)	AAA	AAA	2025.08
25 济南高新MIN005B	2.00	5+N(5)	AAA	AAA	2025.08
26 济南高新MIN001A	6.00	3+N(3)	AAA	AAA	2026.01
26 济南高新MIN001B	6.00	5+N(5)	AAA	AAA	2026.01

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	1,390	1,362	1,205	1,183
所有者权益	310.66	306.78	336.38	330.81
总有息债务	882.38	860.83	702.85	672.51
营业收入	10.62	51.46	78.65	114.83
净利润	-0.33	0.78	3.52	4.58
经营性净现金流	3.62	-31.79	-73.83	-33.79
毛利率	31.58	25.07	28.62	25.51
总资产报酬率	0.19	0.91	1.58	1.79
资产负债率	77.65	77.47	72.09	72.03
债务资本比率	73.96	73.73	67.63	67.03
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.41	0.68	0.95
经营性净现金流/总负债	0.34	-3.30	-8.58	-4.32

注：公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表，中天通会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2023~2025 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：刘银玲

评级小组成员：王 婷

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

济南高新控股集团有限公司（以下简称“济高控股”或“公司”）是济南高新技术产业开发区（以下简称“济南高新区”）主要的国有资产运营、产业园区开发和土地整理主体。跟踪期内，公司仍面临良好的外部发展环境，在济南高新区的发展中仍发挥重要作用，且仍可获得政府在资金注入、政府补助等方面的有力支持。但同时，公司在建及拟建项目待投资规模仍较大，存货和应收类款项规模较大并对资金形成一定占用，债务负担仍较重且存在一定短期偿债压力，经营性净现金流仍无法对利息及负债形成有效保障。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2025 年，济南市和济南高新区地区生产总值和一般公共预算收入同比增长，济南高新区为我国首批国家级高新区之一，拥有良好的区位优势，公司仍面临良好的外部发展环境；
- 公司是济南高新区主要的国有资产运营、产业园区开发和土地整理主体，在济南高新区的发展中仍发挥重要作用；
- 公司仍可获得政府在资金注入、政府补助等方面的有力支持。

主要风险/挑战：

- 公司在建及拟建项目待投资规模仍较大，面临较大资金支出压力，同时资产中存货和应收类款项规模较大，存在一定资金占用，且面临一定存货跌价风险；
- 2025 年末，公司总有息债务规模较大，在总负债中占比较高，债务负担仍较重，且存在一定短期偿债压力；
- 2025 年，公司利润水平继续下降且对投资收益、公允价值变动收益等仍较为依赖，同时经营性现金流保持净流出，仍无法对利息和负债形成有效保障。



评级模型打分表结果

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

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.59
（一）市场竞争力	6.26
（二）运营能力	1.98
（三）可持续发展能力	4.10
要素二：偿债来源与负债平衡	4.43
（一）偿债来源	5.66
（二）债务与资本结构	5.10
（三）保障能力分析	2.93
（四）现金流量分析	1.31
调整项	无
基础信用等级	aa-
外部支持	3
模型结果	AAA

外部支持说明：公司是济南高新区主要的国有资产运营、产业园区开发和土地整理主体，仍可获得政府在资金注入、政府补助等方面的有力支持。

基础信用等级变动说明：公司基础信用等级由上次评级的 aa 变动至本次评级的 aa-，主要理由为 2025 年（末）营业收入同比下降、存货周转率同比下降、EBITDA 对总有息债务的保障程度同比下降、资产负债率同比提升等。

外部支持变动说明：公司外部支持调整子级由上次评级的 2 个子级调整为本次评级的 3 个子级，理由为公司是济南高新区主要的国有资产运营、产业园区开发和土地整理主体，仍可获得政府在资金注入、政府补助等方面的有力支持，综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持调整子级是实际使用的外部支持力度。

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

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
-	26 济南高新 MTN001A	AAA	2026/01/13	刘银玲、张帅	产业投资运营企业信用评级方法与模型（V.1.0）	点击阅读全文全文
	26 济南高新 MTN001B					
-	25 济南高新 MTN005A	AAA	2025/08/18	刘银玲、张帅	产业投资运营企业信用评级方法与模型（V.1.0）	点击阅读全文全文
	25 济南高新 MTN005B					
AAA/稳定	-	-	2025/07/24	刘银玲、张帅	产业投资运营企业信用评级方法与模型（V.1.0）	未查询到相关公开披露信息
AAA/稳定	23 济南高新 MTN005B	AAA	2025/07/15	刘银玲、张帅	产业投资运营企业信用评级方法与模型（V.1.0）	点击阅读全文全文
-	23 济南高新 MTN005B	AAA	2023/10/26	王洋、张帅	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.4.0）	点击阅读全文全文
AAA/稳定	-	-	2020/07/29	温彦芳、邹珠雪	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.2.1）	点击阅读全文全文
AA+/稳定	-	-	2015/08/06	王蕾蕾、王剑龙、吕哲	大公评级方法总论	点击阅读全文全文



评级报告声明

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

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对济南高新控股集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

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

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

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

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

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为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、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

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

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

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为受评债券存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 6 月 18 日至 2027 年 6 月 17 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日）。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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



跟踪评级说明

根据大公国际承做的济高控股信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
26 济南高新 MTN001B	6.00	6.00	2026.01.30~于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期	偿还公司到期中期票据本金	已按募集资金要求使用完毕
26 济南高新 MTN001A	6.00	6.00	2026.01.30~于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期	偿还公司到期中期票据本金	已按募集资金要求使用完毕
25 济南高新 MTN005B	2.00	2.00	2025.08.28~于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期	偿还公司到期中期票据本金	已按募集资金要求使用完毕
25 济南高新 MTN005A	3.00	3.00	2025.08.28~于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期	偿还公司到期中期票据本金	已按募集资金要求使用完毕
23 济南高新 MTN005B	10.00	10.00	2023.11.23~2028.11.23，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权	偿还公司有息债务	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

跟踪期内，因资本公积转增实收资本和股东增资，公司注册资本和实收资本均实现增长。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均增加至 66.91 亿元，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“高新区国资委”）为公司控股股东和实际控制人，出资占比为 90.11%。2025 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 14 家。

根据公司 2025 年 10 月修订的《章程》，公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。公司设董事会，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，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生；设董事长 1 名，由高新区国资委在董事会成员中指定。公司不设监事会及监事职务，由公司内部审计机构行使相关职权。公司设总经理 1 名，由董事会聘任。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告。截至 2026 年 4 月 7 日，公司本部无不良或关注类信贷记录。截至 2026 年 4 月 17 日，济南高新置业发展有限公司本部无不良或关注类信贷记录。截至 2026 年 4 月 16 日，济高科技产业有限公司本部无不良或关注类信贷记录。截至



本报告出具日，公司在债券市场发行的到期债务均已按期兑付本息，存续期内的债务均按期支付利息。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8% 左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0% 增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规模以上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。

（二）行业环境

在监管政策加码、化债推进及自身发展需求驱动下，产投企业加速发展，仍服务当地民生与产业发展；2026 年作为“十五五”开局之年，多条重点产业赛道迎来发展窗口期，产投企业在积极抓住政策与市场机遇的同时，也面临投融资期限错配、投资退出受限、专业能力短板及信用分化等风险。

近年来，产投企业在地方投融资体系转型背景下大量涌现，其背后是监管政策收紧、化债约束与自身发展需求的多重驱动。监管政策方面，以 2023 年“35 号文”为核心，配套 47 号文、150 号文等文件，明确要求在 2027 年 6 月底前实现融资平台清零，推动平台剥离政府融资职能、向产业化转型。化债要求方面，“一揽子化债方案”持续推进，2025 年底中央经济工作会议首次提出化解地



方政府融资平台经营性债务风险，进一步倒逼城投公司盘活资产、拓展经营性收入。此外，传统城投公司融资受限、盈利薄弱，必须通过产业化转型重塑生存逻辑。

当前，产投企业发展主要呈现三大方向，职能定位仍以服务地方民生及产业发展为主。城市运营商是最基础、最广泛的发展路径，核心是依托公用事业运营和特许经营业务展开；其次是园区综合开发运营服务商，凭借资源禀赋和招商先发优势，重点围绕园区资产运营、产业孵化与资产盘活展开；第三类是产业投资类企业，通过股权直投、基金投资等方式，围绕地方主导产业和战略性新兴产业进行资本布局，助力构建现代化产业体系。

产投企业在政策支持、产业发展潜力、资源获取等方面正迎来多重利好。政策支持产业投资与科技创新，提供资金、税收及融资便利；2026 年作为“十五五”开局之年，新能源、数字经济、低空经济等赛道迎来窗口期；国企凭借资源禀赋，在获取土地、特许经营权、数据资产等方面具备天然优势。与此同时，产投企业发展仍面临多重风险，主要包括投融资期限错配易引发流动性风险，退出渠道受限加剧现金流压力，团队对技术路线、行业周期研判的专业能力不足以及核心资质下沉加剧区域间平台信用分化。未来，产投企业应在市场化发展与风险控制之间精准平衡，真正从“政府功能的延伸”蜕变为“区域高质量发展的长效引擎”。

（三）区域环境

2025 年，济南市地区生产总值和一般预算收入同比继续增长，经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境，同期末济南市地方政府债务余额同比增长。

济南市是山东省的省会，南依泰山，北跨黄河，地处鲁中南低山丘陵与鲁西北冲积平原的交接带上，是黄河流域重要的中心城市、国家历史文化名城、全国性综合交通枢纽城市、北方先进制造业基地、北方商贸物流中心和区域性科技创新高地，综合经济实力很强。2025 年末，济南市常住人口 961.6 万人。

济南市四大主导产业分别是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、生物医药与大健康。2025 年，济南市地区生产总值同比继续增长，经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境；规模以上工业增加值保持增长；固定资产投资增速同比转为负值。

表 2 2023~2025 年济南市主要经济财政指标（单位：亿元、%）

主要指标	2025 年		2024 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	14,210	5.4	13,528	5.4	12,757	6.1
规模以上工业增加值	-	6.9	-	6.5	-	12.4
固定资产投资	-	-12.9	-	0.4	-	2.1
一般预算收入	1,093.35		1,083.05		1,060.82	
其中：税收收入	812.82		784.18		797.93	
政府性基金收入	567.26		592.00		520.76	
一般预算支出	1,407.49		1,397.12		1,365.29	

数据来源：根据公开资料整理

财政方面，2025 年，济南市一般预算收入同比继续增长，其中税收收入同比增长；政府性基金收入同比下降；一般预算支出同比增长。2025 年末，济南市地方政府债务余额为 4,429.5 亿元，同比增长。



济南高新区为我国首批国家级高新区之一，拥有良好的区位优势；2025 年，济南高新区地区生产总值和一般公共预算收入同比增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

济南高新区是 1991 年 3 月经国务院批准设立的首批国家级高新区之一，总面积 291 平方公里，分为中心区、高新东区、高新北区、章锦片区，共四大片区。济南高新区位于济南市东部，是中原地区走向环渤海经济圈的跳板，拥有国家级高新区、新旧动能转换起步区、自贸试验区、综合保税区、科创金融改革试验区“五区叠加”战略优势，良好的区位优势为公司的持续发展提供了坚实基础。

济南高新区产业门类齐全，重点发展大数据与新一代信息技术产业、智能制造与高端装备产业、生物医药与大健康产业三大主导产业，并成立未来产业联盟，征集发布多个创新应用场景及典型示范案例，在量子信息产业实现通信、测量、计算全领域布局。

2025 年，济南高新区地区生产总值同比增长；规模以上工业增加值增速同比增长；固定资产投资下降幅度同比扩大；一般公共预算收入同比增长，其中税收收入占比较高且同比增长；政府性基金收入同比下降；一般公共预算支出同比增长。2025 年末，济南高新区地方政府债务余额为 150.90 亿元，同比增长。整体来看，2025 年，济南高新区地区生产总值和一般公共预算收入同比增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

表 3 2023~2025 年济南高新区主要经济财政指标（单位：亿元、%）

主要指标	2025 年		2024 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,209.8	7.5	2,053.5	6.5	1,767.3	7.3
规模以上工业增加值	-	15.6	-	13.5	-	11.7
固定资产投资	-	-11.7	-	-7.1	-	5.3
一般公共预算收入	188.14		177.23		170.66	
其中：税收收入	173.20		163.05		152.30	
政府性基金收入	8.26		11.09		7.00	
一般公共预算支出	136.77		111.51		111.64	

数据来源：根据公开资料整理

财富创造能力

公司是济南高新区主要的国有资产运营、产业园区开发和土地整理主体，在济南高新区的发展中仍发挥重要作用；2025 年，公司营业收入、毛利润及毛利率均同比下降。

公司是济南高新区主要的国有资产运营、产业园区开发和土地整理主体，在济南高新区的发展中仍发挥重要作用。公司主要业务板块包括产业园区投资运营、园区住宅开发、园区配套服务、IT 硬件及服务、基础设施建设及土地整理业务等，受产业园区投资运营收入下降、业务结构调整等因素影响，2025 年公司营业收入、毛利润和毛利率均同比下降。此外，由于济南高新区建设趋于成熟，公司目前暂无在建及拟建的基础设施建设项目，该业务持续性具有一定不确定性。



表 4 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	10.62	100.00	51.46	100.00	78.65	100.00	114.83	100.00
产业园区投资运营	2.02	18.97	12.35	23.99	42.95	54.61	25.00	21.77
园区住宅开发	5.81	54.71	11.10	21.58	11.55	14.69	49.40	43.03
园区配套服务	2.07	19.53	11.90	23.12	7.90	10.05	10.39	9.05
其他	0.72	6.78	16.11	31.30	16.24	20.65	30.03	26.15
毛利润	3.35	100.00	12.90	100.00	22.51	100.00	29.30	100.00
产业园区投资运营	0.39	11.63	1.42	11.01	7.17	31.85	4.27	14.57
园区住宅开发	1.16	34.58	1.69	13.10	1.45	6.44	4.96	16.92
园区配套服务	1.66	49.51	8.26	64.06	5.86	26.04	6.49	22.15
其他	0.14	4.28	1.53	11.83	8.03	35.66	13.58	46.36
毛利率		31.58		25.07		28.62		25.51
产业园区投资运营		19.36		11.50		16.69		17.08
园区住宅开发		19.96		15.21		12.56		10.04
园区配套服务		80.05		69.45		74.17		62.46
其他		19.92		9.48		49.42		45.22

数据来源：根据公司提供资料整理

分板块来看，2025 年，公司产业园区投资运营业务收入与毛利润均同比大幅下降，主要受到项目进度、收入确认进度、项目销售单价变动等影响，同期毛利率同比下降。园区住宅开发收入同比小幅下降，同期，该业务毛利润和毛利率均同比增长。园区配套收入同比增长，主要系自持物业租金增加所致，毛利润随之同比增长，同期，毛利率同比下降但仍处于较高水平。其他业务包括 IT 硬件及服务、土地整理业务等，收入同比变动不大，但毛利润和毛利率同比大幅下降，主要系业务结构调整，当期不再开展净额法核算的贸易业务，以及低毛利的土地整理收入同比大幅增长等所致。

2026 年 1~3 月，公司营业收入同比小幅增长，毛利润和毛利率均同比小幅下降。

（一）产业园区投资运营

产业园区投资运营是公司的核心业务，主要由公司本部及负责各片区开发的子公司经营，截至 2026 年 3 月末，公司在建及拟建项目待投资规模仍较大，未来存在较大资金支出压力。

产业园区投资运营业务是公司的核心业务，由公司本部及负责各片区开发的子公司经营，主要是建设开发济南高新区内办公楼、厂房、产业基地等工业、科研以及商业设施；公司具备房地产开发壹级资质。跟踪期内，公司产业园区投资运营业务仍实行订单式开发经营模式，项目建成完工后，入园企业按照约定销售价格支付给公司，以作为公司建设开发项目的回报，部分优质资产公司自持对外出租。产业园区投资运营板块的盈利模式与常规商业地产开发盈利模式基本相同，区别在于公司所开发项目需要与济南高新区发展规划和产业布局相契合，以实现助力济南高新区发展的目标。

截至 2026 年 3 月末，产业园区投资运营板块主要完工项目包括山东省大数据产业基地、汉峪金谷 A1-A7 项目、云泉中心、中德智汇中心项目、山东产业技术研究院高科技创新园项目等共 38 个项目，以上项目已完成投资 421.94 亿元，已回款 282.71 亿元（部分由公司自持）。

**表 5 截至 2026 年 3 月末公司主要在建产业园区投资运营项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	已投资	已回款	开工时间	预计完工时间
中国算谷	20.00	15.24	2.25	2021 年 4 月	2026 年 6 月
中德产业创新中心	5.10	3.49	0.80	2022 年 12 月	2026 年 6 月
济高·东强创新港项目	11.17	9.30	3.57	2020 年 5 月	2026 年 6 月
汉峪金谷 B02	18.00	12.82	4.99	2023 年 8 月	2026 年 6 月
海川西商业项目	9.00	4.85	0.65	2024 年 6 月	2026 年 10 月
国际人才科创产业园	14.54	6.24	3.80	2024 年 8 月	2026 年 8 月
新型储能装备产业园-产业载 A 项目	1.20	0.44	0.30	2024 年 9 月	2026 年 6 月
世界透明质酸谷-一期启动区	7.00	0.68	0.20	2025 年 1 月	2027 年 11 月
医疗器械产业园	6.00	1.90	0.20	2025 年 3 月	2027 年 3 月
围子山东项目 B-1	4.91	1.95	0.03	2025 年 6 月	2027 年 6 月
云麓中心	16.11	5.45	0	2025 年 7 月	2028 年 7 月
围子山东项目 B-2	5.61	1.25	0	2025 年 7 月	2028 年 7 月
前沿科创基地二期	9.60	2.24	0	2025 年 7 月	2028 年 7 月
工业南路以北、凤凰路以东 B-1 地块项目	8.31	5.55	0.05	2024 年 11 月	2026 年 5 月
合计	136.55	71.40	16.84	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月末，公司主要在建产业园区投资运营项目尚需投资规模仍较大，融资方式为自有资金、债券融资、银行借款等，未来存在较大资金支出压力，同时需关注项目回款进度情况。同期，公司主要的拟建项目 7 个，计划融资方式为自有资金、银行借款、债券融资等，公司拟建项目投资规模仍较大，存在较大资金支出压力。

表 6 截至 2026 年 3 月末公司主要拟建产业园区投资运营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	预计开工时间
扁鹊康养生态谷 D 区	6.60	2026 年
中欧制造国际企业港二期项目	1.80	2026 年
彩虹湖南侧商业项目	22.49	2026 年
济南高新功率器件产业园	7.50	2026 年
中德合作产业园二期	3.30	2026 年
济南国际会展中心近零碳排放改造与城市功能升级项目	9.80	2026 年
高新区贤文片区会展中心城市智慧停车场建设项目	7.90	2026 年
合计	59.39	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）园区住宅开发

园区住宅开发是公司业务的重要组成部分，受房地产市场行情和销售进度等因素影响，该板块收入和利润仍具有一定不确定性，且在建及拟建项目待投资规模较大，未来面临较大资金支出压力。

园区住宅开发业务主要是为入园企业及济南高新区居民建设的配套住宅项目，是公司业务的重要组成部分，由子公司济南东拓置业有限公司（以下简称“东拓置业”）承担，东拓置业具有二级房地产开发资质。跟踪期内，公司园区住宅开发业务仍采用市场化运作模式，由公司通过招拍挂方式取得土地进行开发，开发后的住宅参照市场机制价格进行定价，并直接向入园企业以及济南高新区



居民销售获取收益。园区住宅开发业务易受房地产市场行情、销售进度等因素的影响，收入和利润仍具有一定的不确定性，同时需关注项目未来去化情况。

表 7 截至 2026 年 3 月末公司主要在建园区住宅情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	占地面积	建筑面积	总投资	累计完成投资	建设时间
济高揽岳上苑 R01	3.81	8.96	9.25	5.02	2024~2026 年
济高揽岳上苑 R02	5.44	18.63	15.80	7.32	2024~2026 年
济高揽岳上苑 R03	7.82	14.08	15.40	8.89	2024~2026 年
济高揽岳上苑 R04	6.08	14.50	14.70	8.29	2024~2026 年
凤凰路壹号院	6.55	14.29	37.20	30.23	2024~2026 年
山湖云境	4.17	10.26	7.88	3.47	2025~2027 年
合计	33.87	80.72	100.23	63.22	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月末，公司已完工园区住宅开发项目有凤凰国际、舜奥华府、东岸嘉园、观山悦、涵玉翠岭三期等；可售面积 323.55 万平方米，已售面积 307.71 万平方米。公司主要在建园区住宅开发项目总投资 100.23 亿元，已完成投资 63.22 亿元，已回款 61.41 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司主要拟建园区住宅开发项目计划总投资 99.87 亿元，已投 19.33 亿元（前期投入），尚需投资 80.54 亿元。总体来看，园区住宅开发板块在建及拟建项目待投资规模较大，未来面临较大资金支出压力。

表 8 截至 2026 年 3 月末公司主要拟建园区住宅情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	占地面积	建筑面积	计划总投资	已投资 ¹	建设时间
孙村大正路项目	10.26	21.00	22.57	5.96	2026~2029 年
两河片区项目	4.13	8.67	8.44	2.01	2026~2029 年
航天大道项目	6.66	13.00	12.60	2.00	2026~2029 年
章锦 B-4 住宅	5.05	12.74	14.44	4.60	2026~2028 年
西门户项目	8.07	15.01	16.50	0.84	2026~2029 年
小鸭 5 号地项目	4.65	14.62	25.32	3.92	2026~2029 年
合计	38.82	85.04	99.87	19.33	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）园区配套服务

园区配套服务主要包括供水及污水处理、物业租赁、金融服务等多项业务，近年来供水能力保持稳定，金融服务业务客户主要为园区内企业。

园区配套服务主要包括供水及污水处理、物业租赁、管理与咨询、文化传媒、金融服务等业务，类型较多。

¹ 已投资额为土地出让金及相关税费的金额。

**表 9 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司供水业务经营情况（单位：万立方米、万元）**

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
年供水能力	1,825	1,825	1,825	1,825
年供水量	298.93 ²	1,444.65	1,434.21	1,313.98
水费纯收入 ³	1,063.95	5,051.84	5,015.07	4,665.95
水费总收入	1,578.38	7,461.78	7,407.01	6,892.61

数据来源：根据公司提供资料整理

供水业务由子公司济南东泉供水有限公司（以下简称“东泉供水”）运营，东泉供水仍主要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，供水收费标准由济南市物价局统一制定，供水结构以工业供水为主，在总供水量中的占比在 70%左右；2025 年以来公司年供水能力为 1,825 万立方米，保持稳定；2025 年供水量和供水纯收入均同比基本持平。

污水处理方面，公司在济南高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）的授权下以 BOT 或委托运营方式委托有关单位建设、运营高新区内的污水处理项目。截至 2026 年 3 月末，公司共有 4 个污水处理项目开展 BOT 或委托运营。

表 10 截至 2026 年 3 月末公司污水处理项目情况（单位：立方米/日）

项目名称	受托方	已建污水处理能力
孙村污水处理厂	济南大陆机电股份有限公司	10,000
济南高新技术产业开发区中心区污水处理厂	济南中科成水质净化有限公司	30,000
济南高新区巨野河污水处理厂	东泉供水	60,000
济南出口加工区污水处理厂	山东利源海达环境工程有限公司	12,000

数据来源：根据公司提供资料整理

公司物业租赁业务主要由公司本部及下属子公司负责，收入主要来源于园区内东正厂房、丁豪广场、舜泰广场等经营性物业的出租收入。2025 年，受自持物业租金增加影响，物业租赁收入同比增长。

文化传媒业务主要由济南高新文化传媒有限公司（以下简称“高新传媒”）承担。高新传媒主要业务为济南高新区重点项目及企业外宣推广、《火炬之光》报刊运营、楼宇电梯广告投放、广告牌制作等，业务规模仍较小。

此外，园区配套服务中还包括金融服务业务，具体涵盖融资担保、小额贷款、融资租赁、商业保理，相关业务仍主要通过子公司济南高新财金投资有限公司（以下简称“济高财金”）的各下属子公司运营，主要服务于入园企业。其中，融资担保业务由科信融资担保有限公司（以下简称“科信担保”）经营，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 2025 年末，科信担保在保责任余额为 4.94 亿元。小额贷款业务由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”）经营，经营区域覆盖济南市，资金主要投向批发零售业、建筑业等小微企业和个体工商户；截至 2025 年末东方小贷的贷款余额为 1.99 亿元，不良贷款率为 0%。融资租赁业务由山东济高融资租赁有限公司（以下简称“济高租赁”）经营，业务模式主

² 此为季度数据。³ 水费纯收入不含污水处理费、水资源费、增值税。



要为售后回租，客户主要包括山东省内各区县国有企业、部分政信类客户、部分教育类客户、部分高新技术类客户以及省内处于行业领先的制造企业；截至 2025 年末融资租赁业务合同余额为 9.31 亿元。商业保理业务由齐鲁汇诚商业保理有限公司（以下简称“汇诚保理”）经营，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；截至 2025 年末，保理融资余额 2.58 亿元。

（四）其他

其他业务板块主要包括 IT 硬件及服务、土地整理等；IT 硬件及服务业务产品以存储模组为主；2025 年，受益于棚改项目交付并确认收入影响，土地整理业务收入同比大幅增长，此外，因玉龙股份出表及业务结构调整，公司当期未产生其他销售业务和矿产业务收入。

其他业务板块主要包括 IT 硬件及服务、土地整理等。

公司 IT 硬件及服务业务主要由子公司山东华芯半导体有限公司（以下简称“华芯半导体”）负责，华芯半导体是存储器芯片设计研发和高端集成电路芯片封装测试企业，其业务可进一步细分为存储器设计与服务、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，其产品以存储模组为主。2025 年，受益于订单量增长，IT 硬件及服务业务收入增幅较大，全部是存储模组收入。

表 11 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月华芯半导体销售收入情况（单位：万元）

销售种类	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
芯片销售	0	0	0	61.00
存储模组	5,775.88	65,806.93	28,220.77	14,001.11
合计	5,775.88	65,806.93	28,220.77	14,062.11

数据来源：根据公司提供资料整理

土地整理业务是公司济南高新区发展集约土地，完善高新区规划并加快城市化进程的附属业务，包括拆迁补偿、安置房建设等。跟踪期内，公司土地整理业务主要围绕济南高新区部分棚改项目的建设任务开展，业务模式未发生变化。2025 年土地整理业务收入同比大幅增长，主要系当期政府购买服务方式的棚改项目已交付并确认收入所致。截至 2026 年 3 月末，公司棚改项目主要包括辛庄安置区二期、埠东安置区一期和章锦五村二期，总投资 36.32 亿元，已投资 33.33 亿元，项目建设基本完工且暂无拟建项目。

其他销售业务主要由子公司济高国际投资发展有限公司（以下简称“济高国际”）和原子公司山东玉龙黄金股份有限公司（以下简称“玉龙股份”）⁴负责；济高国际贸易业务以煤炭、黑色金属矿石及乙二醇销售贸易为主；玉龙股份贸易业务覆盖煤炭、橡胶、化工品、农产品、油品、矿产品等大宗商品类别。2025 年，公司聚焦主责主业，不再开展其他销售业务，未形成相关收入。

矿产业务由玉龙股份全资子公司 NQM Gold 2 Pty Ltd 持有的位于澳大利亚昆士兰州境内的帕金戈金矿开展，业务主要通过地下开采方式采出矿石，而后生产出最终产品合质金，出售给澳大利亚珀斯铸币厂。2025 年公司矿产业务未形成收入，由于玉龙股份划出，未来不再产生矿产业务收入。

此外，公司继续承担高新区管委会招商引资、产业孵化等重要职能，为高新区产业孵化、产业引导、产融结合及园区开发、园区建设、园区招商提供资本支持，该业务由子公司济高财金负责运营。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

⁴ 已更名为山东鑫升矿业股份有限公司。



融资，募投基金实缴资本主要为自有资金，到期后或解散时清算退出，主要以现金分配获取投资收益。股权投资业务可为公司提供一定利润来源，但该业务易受外部环境和被投资基金或企业经营状况变化影响，需关注业务开展带来的投资风险。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司利润水平继续下降，利润来源仍较为依赖投资收益、公允价值变动收益等，需关注相关指标后续变动情况；2026 年 1~3 月，受公允价值变动收益下降等因素影响，公司利润水平同比由盈利转为亏损。

2025 年，公司期间费用同比有所下降，以财务费用和管理费用为主，财务费用、管理费用和销售费用同比均呈现下降；受公司营业收入同比下降影响，期间费用率同比小幅增长，期间费用对利润侵蚀加大。

2025 年，公司投资收益同比有所增长，主要来自于项目业绩补偿、处置长期股权投资产生的投资收益和权益法核算的长期股权投资收益等；其他收益同比下降，主要系与资产相关的政府补助同比减少所致；受投资性房地产形成的公允价值变动收益下降影响，公允价值变动收益同比下降；资产减值损失净损失规模同比下降；信用减值损失净损失规模同比下降，主要是坏账损失。同期，公司营业利润、利润总额和净利润均继续下降，利润来源仍较为依赖投资收益、公允价值变动收益等，需关注相关指标后续变动情况；总资产报酬率和净资产收益率均同比下降。

表 12 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	2.96	14.38	18.17	18.73
销售费用	0.27	1.23	1.83	2.31
管理费用	1.21	4.03	5.00	4.59
财务费用	1.48	8.90	11.05	11.38
期间费用/营业收入	27.82	27.95	23.10	16.32
投资收益	0.16	4.03	3.56	3.67
其他收益	0.02	0.37	0.61	0.60
公允价值变动收益	0	5.38	8.89	3.88
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-0.001	-0.29	-1.46	-2.19
资产减值损失（损失以“-”号填列）	0	-1.44	-2.65	-0.09
营业利润	-0.22	2.19	7.64	9.15
利润总额	-0.24	2.38	7.37	8.99
净利润	-0.33	0.78	3.52	4.58
总资产报酬率	0.19	0.91	1.58	1.79
净资产收益率	-0.11	0.26	1.05	1.38

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司期间费用及期间费用率同比有所下降；公允价值变动收益同比由 1.60 亿元下降至 0，对当期利润指标影响较大；受公允价值变动收益下降等因素影响，营业利润、利润总额和净利润均同比由盈利转为亏损。



2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道主要包括银行借款与债券融资等，截至 2026 年 3 月末尚未使用银行授信额度较大，整体融资能力较强。

公司融资渠道主要包括银行借款和债券融资等，整体融资能力较强。公司与多家银行保持良好的合作关系，合作银行包括政策性银行、国有银行、全国性商业银行和地方性商业银行，截至 2026 年 3 月末，公司获得银行授信总额 1,086.98 亿元，未使用 493.28 亿元，尚未使用授信额度较大；2025 年末，公司长短期借款（含一年内到期的长期借款）中信用借款占比为 56.18%。此外，公司于资本市场成功发行过多期债务融资工具，2025 年末应付债券余额（包括一年内到期部分）为 507.81 亿元，债券融资规模较大；同时，公司存在一定规模非标融资。

2025 年末，公司总资产同比有所增长，仍以流动资产为主，资产中存货和应收类款项规模较大，对资金形成一定占用，同时面临一定存货跌价风险。

2025 年末，公司总资产同比有所增长，资产结构仍以流动资产为主；2026 年 3 月末，公司总资产较 2025 年末小幅增长。

表 13 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	894.86	64.37	871.72	64.01	787.50	65.35	823.78	69.66
货币资金	110.40	7.94	112.78	8.28	113.46	9.41	148.84	12.59
应收账款	34.66	2.49	44.02	3.23	40.64	3.37	69.16	5.85
存货	432.94	31.14	418.18	30.70	365.84	30.36	321.14	27.15
其他应收款	276.84	19.92	257.12	18.88	214.41	17.79	185.11	15.65
非流动资产合计	495.24	35.63	490.21	35.99	417.64	34.65	358.87	30.34
长期股权投资	68.47	4.93	67.96	4.99	66.81	5.54	65.04	5.50
其他权益工具投资	18.54	1.33	18.41	1.35	21.84	1.81	25.94	2.19
其他非流动金融资产	63.12	4.54	63.20	4.64	56.90	4.72	41.68	3.52
投资性房地产	199.61	14.36	195.39	14.35	183.98	15.27	161.73	13.67
其他非流动资产	113.03	8.13	113.03	8.30	55.77	4.63	6.22	0.53
资产总计	1,390.10	100.00	1,361.93	100.00	1,205.14	100.00	1,182.65	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货、其他应收款等构成。2025 年末，货币资金同比变动不大，期末受限货币资金 17.70 亿元，主要为预售监管资金和各类保证金。应收账款同比有所增长，期末累计计提坏账准备 1.30 亿元，账龄在 1 年以内、2 至 3 年和 3 年以上的占比分别为 21.13%、52.88%和 23.88%，期末按欠款方归集的期末余额前五名占比为 71.10%。存货同比有所增长且规模较大，对资金形成一定占用，主要由库存商品和开发成本构成，其中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，期末存货累计计提跌价准备 3.86 亿元，公司面临一定存货跌价风险。其他应收款规模较大且同比有所增长，期末剔除应收股利和应收利息后的明细其他应收款余额为 260.34 亿元，主要由单位往来款、合作款和受让债权等构成，累计计提坏账准备 3.22 亿元，按欠款方归集的期末余额前五名占比为 44.15%，未计提坏账准备；明细其他应收款账龄在 1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年和 3 年以上的占比分别为 47.64%、23.93%、10.33%和 18.10%，部分款项账龄较长，存在资金占用。整体来看，公司存货和应收类款项规模较大，对资金形成一定



占用，同时存在一定存货跌价风险。

表 14 截至 2025 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	账龄	占比
第一名	31.95	0~3 年	12.27
第二名	26.99	0~2 年	10.37
第三名	22.97	1 年以内	8.82
第四名	17.68	3 年以上	6.79
第五名	15.37	0~3 年	5.90
合计	114.97	-	44.15

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 3 月末，公司流动资产规模较 2025 年末小幅增长，其中货币资金和应收账款较 2025 年末呈现不同程度下降，其他应收款较 2025 年末有所增长，存货较 2025 年末小幅增长。

公司非流动资产主要包括长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、投资性房地产、其他非流动资产等。2025 年末，长期股权投资同比小幅增长，主要是公司及子公司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，期末主要包括对济南舜正投资有限公司投资 17.35 亿元、对济南市高新区聚舜产业投资合伙企业（有限合伙）投资 9.21 亿元、对济南舜康投资有限公司投资 7.00 亿元、对济南高新允公股权投资有限公司投资 5.91 亿元等；其他权益工具投资同比有所下降，主要是持股比例较低的股权投资款；其他非流动金融资产同比有所增长，由权益工具投资和其他（腾笼换业项目）构成，期末权益股权投资的期末余额主要包括深圳天盈黑石投资中心（有限合伙）9.55 亿元、济南集芯产业发展投资合伙企业（有限合伙）6.93 亿元、清河电子科技（山东）有限责任公司 5.80 亿元、济南富杰产业投资基金合伙企业（有限合伙）4.89 亿元和泉芯集成电路制造（济南）有限公司 3.33 亿元等。投资性房地产同比有所增长，以房屋建筑物为主。其他非流动资产同比大幅增长，主要系新增 9.00 亿元国际学校和 48.26 亿元合伙企业投资款所致。2026 年 3 月末，公司非流动资产较 2025 年末小幅增长，主要科目较 2025 年末变动不大。

2025 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 3,660.14 天和 296.13 天，周转效率均同比下降；2026 年 1~3 月，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 5,270.49 天和 333.35 天。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产为 170.70 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 12.53%和 55.64%，主要包括因借款抵押担保受限的投资性房地产 60.21 亿元和存货 88.24 亿元，以及因预售资金监管、承兑保证金等受限的货币资金 17.70 亿元等。

（二）债务及资本结构

2025 年末，公司总负债同比有所增长，仍以非流动负债为主，资产负债率同比有所增长。

2025 年末，公司总负债同比有所增长，负债构成仍以非流动负债为主；资产负债率同比有所增长。2026 年 3 月末，公司总负债较 2025 年末小幅增长，资产负债率较 2025 年末变动不大。

公司流动负债主要由短期借款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2025 年末，短期借款同比有所增长，以信用借款为主。合同负债同比增长，全部为预收合同款。其他应付款同比小幅下降，期末主要由其他往来款和财政拨款等构成。一年内到期的非流动负债同比有所下降但规模较大，主要为一年内到期的应付债券。2026 年 3 月末，公司流动负债较 2025 年末小幅下降，其中短期借款较 2025 年末有所增长，合同负债较 2025 年末变动不大，其他应付款和一年内



到期的非流动负债较 2025 年末有所下降。

表 15 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	57.82	5.36	51.51	4.88	40.85	4.70	56.40	6.62
合同负债	94.52	8.76	92.90	8.80	69.99	8.06	54.93	6.45
其他应付款	53.30	4.94	56.88	5.39	58.56	6.74	64.72	7.60
一年内到期的非流动负债	164.94	15.28	178.36	16.90	202.10	23.26	194.98	22.89
流动负债合计	405.34	37.55	416.81	39.50	402.44	46.32	436.10	51.19
长期借款	215.00	19.92	190.91	18.09	130.28	15.00	77.47	9.09
应付债券	395.33	36.62	382.40	36.24	286.42	32.97	285.70	33.54
长期应付款	49.41	4.58	50.72	4.81	37.19	4.28	39.59	4.65
非流动负债合计	674.10	62.45	638.33	60.50	466.31	53.68	415.75	48.81
负债总计	1,079.43	100.00	1,055.14	100.00	868.75	100.00	851.84	100.00
短期有息债务	229.80	21.29	237.30	22.49	249.46	28.71	271.25	31.84
长期有息债务	652.58	60.46	623.53	59.09	453.39	52.19	401.26	47.10
总有息债务⁵	882.38	81.74	860.83	81.58	702.85	80.90	672.51	78.95
资产负债率		77.65		77.47		72.09		72.03

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款等构成。2025 年末，长期借款同比增长，期末主要由信用借款、保证借款和抵押借款等构成。应付债券同比增长且规模较大。长期应付款同比增长，主要为应付融资租赁借款、信托借款、棚改统借统还借款等。2026 年 3 月末，公司非流动负债较 2025 年末有所增长，其中长期借款和应付债券较 2025 年末呈现不同程度增长，长期应付款较 2025 年末小幅下降。

2025 年末，公司总有息债务规模较大且同比有所增长，总有息债务在总负债中的占比较高，公司债务负担仍较重，且存在一定短期偿债压力。

2025 年末，公司总有息债务规模较大且同比有所增长，有息债务结构以长期有息债务为主；总有息债务在总负债中的占比较高且同比小幅增长，公司债务负担仍较重；期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数较低为 0.40 倍，存在一定短期偿债压力。2026 年 3 月末，总有息债务规模较 2025 年末进一步增长，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 0.41 倍，仍无法形成有效覆盖。

表 16 截至 2026 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	229.80	76.59	216.88	91.44	138.92	128.76	882.38
占比	26.04	8.68	24.58	10.36	15.74	14.59	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

⁵ 公司有息债务口径不含永续债及永续信托，2023~2025 年末及 2026 年 3 月末其他权益工具分别为 44.91 亿元、74.87 亿元、62.16 亿元和 62.18 亿元，其他权益工具为永续债及永续信托（2025 年新增永续信托）。



公司被担保企业以山东省内及济南高新区入驻企业为主，且民营企业数量较多，区域集中度很高，公司仍面临一定或有风险。

截至 2026 年 3 月末，公司对外担保余额为 15.64 亿元（不包含子公司科信担保的担保余额），担保比率为 5.03%。被担保企业以山东省内及济南高新区入驻企业为主，且民营企业数量较多，区域集中度很高，公司仍面临一定或有风险。

截至 2026 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

2025 年末，公司所有者权益同比有所下降，其中资本公积在所有者权益中占比仍较高，未分配利润同比转负。

2025 年末，公司所有者权益同比有所下降。其中，受资本公积转增及股东增资等影响，实收资本同比增长；其他权益工具为公司发行的永续中票及永续信托，规模同比有所下降；资本公积规模同比有所下降，主要受资本公积转增实收资本影响，同时在所有者权益中占比仍较高；未分配利润同比转为负值，主要受净利润下降、永续债利息支出增长等因素影响；少数股东权益同比下降。2026 年 3 月末，公司所有者权益较 2025 年末小幅增长，其中未分配利润较 2025 年末累计亏损规模进一步扩大，少数股东权益较 2025 年末增长，其他主要科目较 2025 年末变动不大或未发生变动。

表 17 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司所有者权益构成（单位：亿元）

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
实收资本	66.91	66.91	40.00	40.00
其他权益工具	62.18	62.16	74.87	44.91
资本公积	161.72	161.59	186.58	186.25
未分配利润	-4.17	-2.45	0.89	2.16
少数股东权益	23.17	17.83	32.48	55.41
所有者权益合计	310.66	306.78	336.38	330.81

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司盈利无法完全覆盖利息且覆盖程度同比下降，对有息债务的保障程度同比下降；期末流动资产可对流动负债形成有效覆盖。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.41 倍，盈利无法完全覆盖利息且覆盖程度同比下降；总有息债务/EBITDA 为 64.16 倍，盈利对有息债务的保障程度同比下降。同期末，流动比率和速动比率分别为 2.09 倍和 1.09 倍，流动资产可对流动负债形成有效覆盖。

（三）现金流

2025 年，公司经营性现金流保持净流出，仍无法对利息和负债形成有效保障；投资性现金流持续净流出；筹资性现金流持续净流入。

2025 年，公司经营性现金流保持大幅净流出，仍无法对利息和负债形成有效保障。投资性现金流持续净流出且净流出规模同比大幅增长，主要系当期购建长期资产、对外投资等支付的现金同比大幅增加所致。筹资性现金流持续净流入且净流入规模同比大幅增长，主要系借款、发行债券等融资取得资金同比大幅增加所致。

**表 18 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况**

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流（亿元）	3.62	-31.79	-73.83	-33.79
投资性净现金流（亿元）	-3.44	-73.05	-18.62	-18.96
筹资性净现金流（亿元）	-0.94	108.91	53.45	77.71
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.49	-0.98	-2.45	-1.38
经营性净现金流/流动负债（%）	0.88	-7.76	-17.61	-8.25
经营性净现金流/总负债（%）	0.34	-3.30	-8.58	-4.32

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司经营性现金流同比由大幅净流出转为净流入；投资性现金流保持净流出，但净流出规模同比大幅收窄，主要系本期投资支出同比减少所致；筹资性现金流同比由大幅净流入转为流入流出基本平衡，主要是当期取得借款收到的现金同比大幅下降所致。

外部支持

公司是济南高新区主要的国有资产运营、产业园区开发和土地整理主体，仍可获得政府在资金注入、政府补助等方面的有力支持。

公司是济南高新区的主要国有资产运营、产业园区开发及土地整理主体，仍可获得政府在资金注入、政府补助等方面的有力支持。资金注入方面，2025 年，公司获得高新区国资委资金注入支持，计入实收资本。政府补助方面，2025 年，公司计入其他收益中的政府补助为 0.19 亿元。此外，公司在园区开发及招商工作方面，得到当地政府的支持。

除公司外，济南高新区内其他国有企业主要还有济南高新城市建设发展有限公司（以下简称“济高城建”）、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山东金桥高新发展集团有限公司（以下简称“金桥集团”）等。其中，金桥集团无明确的投资、建设业务方向；济高城建业务涵盖土地腾笼换业、高新区教育医疗市场化运营、资产管理与风险控制等板块内容；科创投资目前尚处于逐步筹建阶段，济南高新区管委会未来将在高新区中心区域打造中央科创区。

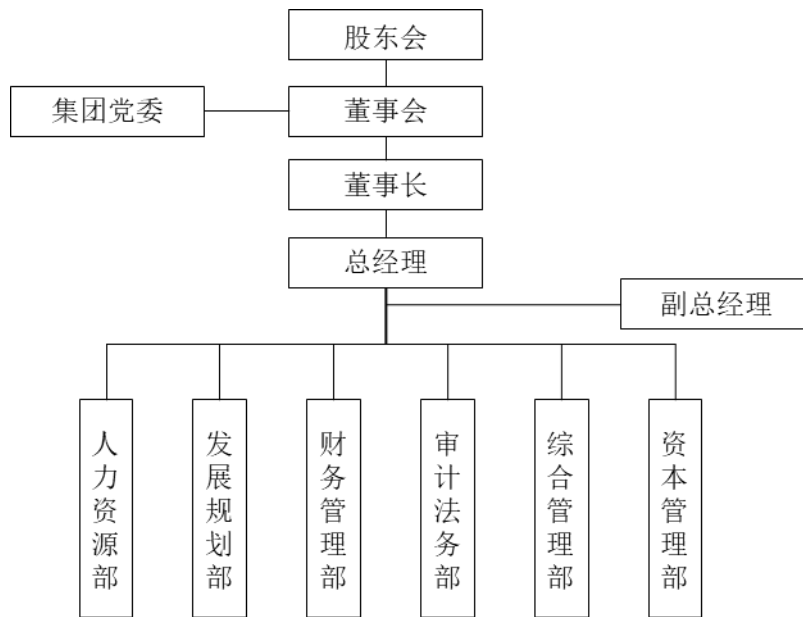
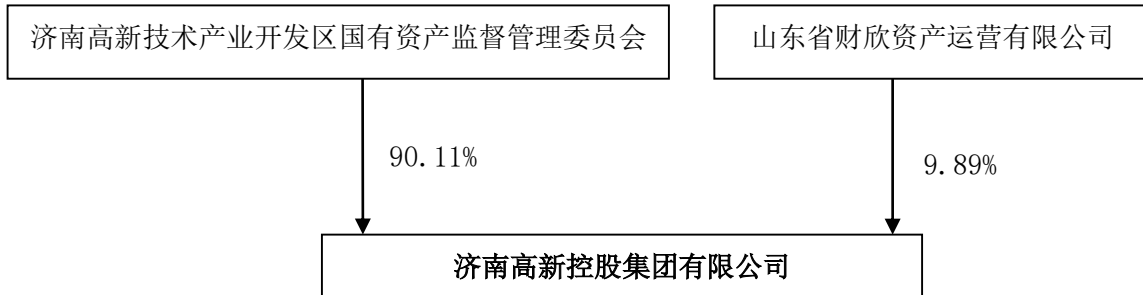
评级结论

综合分析，大公国际维持济高控股信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“23 济南高新 MTN005B”、“25 济南高新 MTN005A”、“25 济南高新 MTN005B”、“26 济南高新 MTN001A”、“26 济南高新 MTN001B”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

截至 2026 年 3 月末济南高新控股集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 济南高新控股集团有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	110.40	112.78	113.46	148.84
应收账款	34.66	44.02	40.64	69.16
其他应收款	276.84	257.12	214.41	185.11
存货	432.94	418.18	365.84	321.14
长期股权投资	68.47	67.96	66.81	65.04
固定资产	13.56	13.65	14.62	17.37
资产总计	1,390.10	1,361.93	1,205.14	1,182.65
短期借款	57.82	51.51	40.85	56.40
其他应付款	53.30	56.88	58.56	64.72
长期借款	215.00	190.91	130.28	77.47
应付债券	395.33	382.40	286.42	285.70
负债合计	1,079.43	1,055.14	868.75	851.84
实收资本	66.91	66.91	40.00	40.00
少数股东权益	23.17	17.83	32.48	55.41
所有者权益合计	310.66	306.78	336.38	330.81
营业收入	10.62	51.46	78.65	114.83
投资收益	0.16	4.03	3.56	3.67
净利润	-0.33	0.78	3.52	4.58
经营活动产生的现金流量净额	3.62	-31.79	-73.83	-33.79
投资活动产生的现金流量净额	-3.44	-73.05	-18.62	-18.96
筹资活动产生的现金流量净额	-0.94	108.91	53.45	77.71
EBIT	2.59	12.46	18.99	21.23
EBITDA	-	13.42	20.35	23.20
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.41	0.68	0.95
总有息债务	882.38	860.83	702.85	672.51
毛利率 (%)	31.58	25.07	28.62	25.51
净资产收益率 (%)	-0.11	0.26	1.05	1.38
资产负债率 (%)	77.65	77.47	72.09	72.03
流动比率 (倍)	2.21	2.09	1.96	1.89
速动比率 (倍)	1.14	1.09	1.05	1.15
存货周转天数 (天)	5,270.49	3,660.14	2,202.65	1,320.42
应收账款周转天数 (天)	333.35	296.13	251.30	159.72
担保比率 (%)	5.03	5.17	6.38	3.81



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁶	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁷	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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

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

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，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、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。