信用评级公告

联合〔2021〕7311 号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛市北城市建设投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持青岛市北城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“19 青岛北城 MTN001”“19 青岛北城 MTN002”“21 青岛北城 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

青岛市北城市建设投资有限公司
2021年跟踪评级报告

评级结果：

债券简称	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
[illegible]	AA+	稳定	AA+	稳定
[illegible]	AA+	稳定	AA+	稳定
19 青岛北城 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
21 青岛北城 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
[illegible] MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2022/04/12
19 青岛北城 MTN002	2.00 亿元	2.00 亿元	2022/09/12
21 青岛北城 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2024/01/14

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2021 年 07 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

青岛市北城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）是青岛市市北区重要的基础设施投资建设主体，主要从事土地整理、以保障性住房为主的房地产开发销售、棚户区改造及城市基建项目的投融资管理等工作。公司外部发展环境良好，继续获得政府的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司存在一定的资金支出压力、资金占用明显及债务规模持续增长等因素对其信用水平带来的不利影响。

随着青岛市经济以及财力的稳步发展，市北区经济和财政实力有了较强提升，公司项目建设投资和回款具有良好保障。公司未来将依托区域内文化旅游资源开展市场化经营业务，经营范围及收入来源有望进一步扩大。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“19 青岛北城 MTN001”“19 青岛北城 MTN002”和“21 青岛北城 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2020 年，青岛市及市北区经济稳定发展，公司外部发展环境良好。
2. **继续获得有力的外部支持。**公司作为青岛市市北区重要的基础设施投资建设主体，2020年，公司在财政补贴、专项债和项目资本金投入方面继续获得有力的外部支持。

关注

1. **存在一定的资金支出压力。**公司土地整理项目后续投资规模仍较大，未来仍存在一定的资金支出压力。

分析师：马玉丹　黄静轩
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

2. **资金占用明显。**公司资产以棚户区改造成本和土地整治成本为主，回报周期长，对资金形成明显占用。
3. **债务规模持续增长。**随着土地整理以及棚户区改造项目的持续推进，公司债务规模持续增长。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	5.46	8.05	25.11	19.32
资产总额（亿元）	280.16	326.49	368.29	369.06
所有者权益（亿元）	98.21	120.89	147.71	147.82
短期债务（亿元）	6.57	14.21	16.06	11.14
长期债务（亿元）	155.75	167.44	182.19	188.19
全部债务（亿元）	162.32	181.64	198.25	199.33
营业收入（亿元）	9.95	5.01	5.16	0.88
利润总额（亿元）	0.83	1.33	1.44	0.10
EBITDA（亿元）	1.46	1.78	1.94	--
经营性净现金流（亿元）	-69.00	-26.62	0.55	-4.32
营业利润率（%）	15.82	40.28	21.68	21.44
净资产收益率（%）	0.86	1.06	0.88	--
资产负债率（%）	64.95	62.97	59.89	59.95
全部债务资本化比率（%）	62.30	60.04	57.30	57.42
流动比率（%）	1,033.68	831.09	929.64	1,087.21
经营现金流动负债比（%）	-277.82	-72.35	1.49	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.57	1.56	1.74
EBITDA 利息倍数（倍）	0.22	0.17	0.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	111.22	102.33	102.04	--
公司本部				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	75.18	139.23	164.18	164.60
所有者权益（亿元）	52.58	73.83	93.35	93.36
全部债务（亿元）	4.80	27.76	48.75	49.75
营业收入（亿元）	3.22	1.84	2.65	0.03
利润总额（亿元）	-0.15	0.15	0.02	0.01
资产负债率（%）	30.06	46.97	43.14	43.28
全部债务资本化比率（%）	8.37	27.33	34.31	34.76
现金短期债务比（倍）	0.89	0.30	0.50	0.02
流动比率（%）	162.57	203.98	360.01	433.61
经营现金流动负债比（%）	15.16	-82.21	-77.53	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分调整至长期债务及相关指标计算；其他流动负债中有息部分调整至短期债务及相关指标计算
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 青岛北城 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020.09.17	马玉丹 李文强	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
19 青岛北城 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020.06.24	马玉丹 李文强 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
	AA+	AA+	稳定	2019.08.30	马玉丹 李文强	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 青岛北城 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020.06.24	马玉丹 李文强 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
	AA+	AA+	稳定	2019.03.05	杨明奇 郝一哲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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

声　明

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

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

青岛市北城市建设投资有限公司
2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于青岛市北城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、组织结构和经营范围未发生变化。截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为3.02亿元，青岛市北建设投资集团有限公司（以下简称“建投集团”）持有公司全部股份，为公司唯一股东。青岛市市北区国有资产运营发展中心（以下简称“市北区国资中心”）持有建投集团全部股份，为公司实际控制人。截至2021年3月底，公司有纳入合并范围的子公司12家。

截至2020年底，公司资产总额368.29亿元，所有者权益147.71亿元（少数股东权益18.41亿元）。2020年，公司实现营业收入5.16亿元，利润总额1.44亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 369.06 亿元，所有者权益 147.82 亿元（少数股东权益 18.41 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.88 亿元，利润总额 0.10 亿元。

公司注册地址：山东省青岛市市北区辽阳西路16号907；法定代表人：朱宏年。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信所评的存续债券包括“19青岛北城MTN001”“19青岛北城MTN002”和“21青岛北城MTN001”，债券余额合计15.00亿元，详见表1。跟踪期内，公司已按时支付“19青岛北城MTN001”和“19青岛北城MTN002”当期利息，“21青岛北城MTN001”暂未到首次付息日。截至本报告出具日，“19青岛北城MTN001”“19青岛北城MTN002”和“21青岛北城MTN001”的募集资金已按计划使用完毕。

“21青岛北城MTN001”设置交叉保护条款，触发情形为公司及其合并财务报表范围内子公司未能清偿到期应付的其他债务融资工具，公司债，企业债或境外债券的本金或利息；或公司未能清偿本期债务融资工具利息；或公司及其合并财务报表范围内子公司未能清偿到期应付的任何银行贷款（包括但不限于贷款，票据贴现，委托贷款，承兑汇票，信用证，保理等《贷款通则》规定的银行发放的其他类贷款），信托贷款，财务公司贷款，租赁公司应付租赁款，资产管理计划，理财直接融资工具，债权融资计划，债权投资计划，资产支持证券的本金或利息，单独或累计的总金额达到或超过：（1）人民币10000万元，或（2）公司最近一年经审计的合并财务报表净资产的3%，以较低者为准。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 青岛北城 MTN001	7.00	7.00	2019/04/12	3
19 青岛北城 MTN002	2.00	2.00	2019/09/12	3
21 青岛北城 MTN001	6.00	6.00	2021/01/14	3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对

冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[1]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定

[1] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年3月底，社融存量同比增速为12.30%，较上年底下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年3月底，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固**

本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供

较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务，公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

2020年，青岛市及市北区经济稳定发展，公司外部发展环境良好。

（1）青岛市

根据《2020 年青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，青岛市生产总值 12400.56 亿元，按可比价计算增长 3.7%，其中，第一产业增加值 425.41 亿元，增长 2.6%；第二产业增加值 4361.56 亿元，增长 3.0%；第三产业增加值 7613.59 亿元，增长 4.1%。三次产业比例调整为 3.4:35.2:61.4。

2020 年，青岛市固定资产投资比上年增长 3.2%。同期，青岛市房地产开发完成投资 2045.1 亿元，增长 13.4%。

根据《关于青岛市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年，青岛市一

般公共预算收入完成 1253.82 亿元，增长 1%。其中，税收收入完成 898.75 亿元，占一般公共预算收入的 71.68%。同期，青岛市一般公共预算支出为 1584.65 亿元，增长 5.5%。青岛市政府性基金收入完成 1169.91 亿元，下降 2.9%。

（2）市北区

根据《2020 年青岛市市北区国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，市北区实现生产总值 962.18 亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.4%。其中，第二产业增加值 176.54 亿元，增长 1.3%；第三产业增加值 785.64 亿元，增长 2.7%。二三产业比例为 18.3:81.7。

2020 年，市北区全部工业增加值 63.70 亿元，下降 1.3%。其中，规模以上工业增加值下降 3%。2020 年，市北区固定资产投资（不含农户）增长 8.0%。房地产开发完成投资 121.33 亿元，下降 10.8%。

根据《关于青岛市市北区 2020 年预算执行情况和 2021 年预算（草案）的报告》，2020 年，市北区一般公共预算收入完成 93.00 亿元，同比下降 1.8%，主要系减税降费所致。其中，税收收入 79.19 亿元，占一般公共预算收入的 85.15%，同比下降 4.80%。2020 年，市北区一般公共预算支出 54.37 亿元，财政自给率（财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 171.05%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为 3.02 亿元，建投集团为公司唯一股东，市北区国资中心为公司实际控制人。

2. 外部支持

公司是青岛市市北区重要的基础设施投资建设主体，2020年，公司继续在财政补贴、专项债和项目资本金投入方面获得有力的外部支持。

2020年，公司收到青岛市市北区财政局疫情租金补贴及补助合计0.18亿元，计入“其他收益”；收到政府专项债19.50亿元及棚改项目资本金投入6.03亿元，计入“资本公积”。

3. 企业信用记录

根据公司提供的2021年7月1日中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3702010001847950），公司本部无未结清和已结清的不良、关注类信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2021 年 7 月 16 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司原法定代表人、董事长张永伟离任，聘任朱宏年为公司法定代表人、董事长；公司原董事纪家汉因退休离任，聘任总经理李兆金为董事，均为正常人事变动。公司其他高层管理人员及法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变动。

公司董事长朱宏年，1970 年生，中国共产党员；曾任青岛市市北区经济计划委员会科员、青岛市市北区对外贸易经济合作局科员、青岛市市北区招商促进局局长、青岛市市北区旅游局局长、台东街道办事处党工委书记、青岛市北区产业发展专班办公室主任；自 2020 年 10 月任公司法定代表人、董事长。

八、经营分析

1. 经营概况

公司仍主要从事土地整理、以保障性住房为主的房地产开发销售、棚户区改造及城市基建项目的投融资管理等工作。2020年，公司营业收入略有增长，综合毛利率有所下降。

2020 年，公司营业收入同比增长 3.03%。其中，土地整理收入同比下降 65.55%，主要系 2020 年中央商务区公司未结算土地整理收入，

2020 年只确认了北海岸的管理费收入双重影响所致；保障性住房代建收入同比增长 284.28%，主要系当代广场及东安路项目交房数量增加所致；房地产销售收入同比下降 1.47%；房屋租赁收入及其他收入（主要系贸易收入）等规模较小，对营业收入影响不大。

2020 年，公司综合毛利率同比下降 18.60 个百分点。其中，土地整理业务毛利率上升至 100.00%，主要系 2020 年度该收入全部为土地整理管理费收入；保障性住房代建业务毛利率同比下降 6.57 个百分点；房地产销售业务毛利率同比上升 4.26 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司营业收入为 0.88 亿元，同比增长 838.33%，主要系贸易收入增加所致；综合毛利率为 22.13%。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项　目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地整理	21193.95	42.32	57.17	7300.27	14.15	100.00	0.00	0.00	--
保障性住房代建	5747.28	11.48	20.00	22085.54	42.80	13.43	0.00	0.00	--
房地产销售	14747.55	29.45	13.26	14530.98	28.16	17.52	314.18	3.93	21.46
房屋租赁	3034.23	6.06	24.08	1230.48	2.38	-100.99	1409.02	17.64	80.77
物业管理	85.98	0.17	100.00	172.13	0.33	79.27	30.81	0.39	-18.59
棚改管理费	4426.10	8.84	100.00	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
其他	848.05	1.69	100.00	6283.28	12.18	10.44	7,035.45	78.05	-0.88
合　计	**50083.15**	**100.00**	**42.55**	**51602.68**	**100.00**	**23.95**	**8,789.46**	**100.00**	**22.13**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2．业务经营分析

（1）土地整理

公司仍有部分土地尚未挂牌出让，未来业务持续性较有保障。同时，公司土地整理项目后续投资规模较大，未来仍存在一定的资金支出压力。土地出让进度及价格受土地供求及政策因素影响大，土地整理收入存在一定的波动性。

公司土地整理业务仍主要由公司本部、下属子公司青岛中央商务区开发建设有限公司（以下简称“中央商务区公司”）和青岛北海岸建设投资有限公司（以下简称“北海岸公司”）负责。2020年，公司土地整理收入主要来自北海岸公司的南京路、大港纬四路东侧和大港纬四路东侧地块项目以及辽宁路项目的开发管理费。

公司本部

跟踪期内，公司本部仍作为青岛市市北区郑州路两侧改造项目（以下简称“郑州路项目”）土地开发整理单位，负责独立实施，包括郑州路项目土地开发整理资金的筹措和拨付，履行补偿安置、净地平整、场区看护、基础设施配套建设、土地入储及出让等各项工作，待完成土地整理后，公司可获得开发管理费，开发管理费按照土地开发整理成本的 15%计算；待净地完成出让后，市相关部门完成项目土地收益分配清算且市北区人民政府完成土地整理成本审计后 3 个月内，市北区人民政府根据审定成本及项目土地清算资金数额，与公司结算项目土地整理成本及管理费。

郑州路项目位于李村河以南、商丘路以东、商水路以北、重庆南路以西，初始规划面积900亩，约3500户，项目规划总投资70亿元（具体根据项目开发范围进行调整和确定），计划开发整理周期不超过2年。截至2021年3月底，公司已投资54.96亿元，未确认收入，项目仍处于整理状态，后续投资支出规模仍较大。

中央商务区公司

跟踪期内，中央商务区公司仍负责具体实施中央商务区规划范围内（初始规划面积为

2.46 平方公里）土地整理和基础设施的配建工作，待土地整理完成，进行招、拍、挂后，中央商务区开发建设管理委员会与中央商务区公司进行结算，将收到的土地出让金全额支付至公司。

截至 2021 年 3 月底，中央商务区已完成投资 34.03 亿元，其中已完成出让部分对应成本为 23.09 亿元，公司已累计确认土地整理收入 45.62 亿元，均已收到回款；未出让地块投资金额 10.94 亿元，目前已经达到净地条件，待完成出让后，再由中央商务区管理委员会和中央商务区公司进行结算。

北海岸公司

跟踪期内，北海岸公司的土地整理模式无变化。北海岸公司与市北区人民政府签署了土地开发整理协议，负责土地整理计划编报、资金筹集、征迁补偿、基础设施配套建设等工作，使项目达到政府要求的入储条件。北海岸公司完成土地整理后，市北区人民政府负责组织开发整理成本审计，结果作为核定开发整理成本和开发管理费的依据，开发管理费不超过整理成本的 15%。

2019 年，南京路土地整理项目已完成出让，该项目经审计的成本为 1.76 亿元（截至 2021 年 3 月底收到回款 1.63 亿元），出让面积为 7398.70 平方米，截至 2021 年 3 月底开发管理费收入（含税）0.26 亿元（该收入体现在土地整理业务收入），已全部回款。

2019 年，大港纬四路东侧 38#和大港纬四路东侧 40#地块土地整理项目已完成出让，经审计的成本合计为 4.82 亿元（截至 2021 年 3 月底已回款 2.08 亿元，出让面积合计 16177.40 平方米。截至 2021 年 3 月底开发管理费收入（含税）合计 0.20 亿元（该收入体现在土地整理业务收入里面），已全部回款。

2020 年，大港纬四路东侧青岛针织二厂及青岛宝卡丝针织厂地块和大港纬四路西侧 SF0302-36、37（西区 3#安置地块）地块土地整理项目已完成出让，经审计的成本合计为 7.00 亿元（截至 2021 年 3 月底已回款 2.08 亿元），出让面积合计 52143.10 平方米，截至 2021 年 3 月底开发管理费收入（含税）合计 0.87 亿元（该收入体现在土地整理业务收入），已全部回款。

2020 年，辽宁路 72#地块土地整理项目已完成出让，经审计的成本为 0.72 亿元（截至 2021 年 3 月底已全部回款），开发管理费收入（含税）0.11 亿元（该收入体现在土地整理业务收入），未回款。

截至 2021 年 3 月底，大港纬四路东、西两侧 2 个土地整理项目总投资金额合计 15.77 亿元，已投资 7.79 亿元，未来尚需投资 7.98 亿元。辽宁路项目已投资 0.72 亿元。

表 5　截至 2021 年 3 月底北海岸公司土地整理情况（单位：平方米、万元）

项目名称	区域面积	总投资金额	已投资金额
大港纬四路东侧项目	29966.00	103845.00	60465.25
大港纬四路西侧项目	53969.00	53897.67	17457.04
辽宁路项目	--	--	7203.23
合计	**83935.00**	**157742.67**	**85125.52**

注：辽宁路项目区域面积和总投资金额未统计
资料来源：公司提供

（2）房地产建设与销售

2020 年，公司房地产销售业务收入略有下降，该业务整体盈利空间尚可。

保障性住房代建

青岛市国土资源和房屋管理局、青岛市市北区人民政府及公司本部签订《廉租住房建设

和交接协议》，由公司本部负责项目的全过程代建，包括前期设计、施工建设、工程竣工结算、竣工验收、项目后期评估以及项目建设相关的其他工作。按照协议约定金额及时间，青岛市市北区人民政府向公司支付代建廉租房房款。

2020 年，公司实现保障性住房代建收入 2.21 亿元，主要来源于东安路项目、当代广场与天怡景园项目；毛利率为 13.43%，同比下降 6.57 个百分点。2021 年 1—3 月，公司未实现保障性住房代建收入。

截至 2021 年 3 月底，公司代建保障房项目均已完工，政府计划回购金额合计 7.17 亿元，公司累计确认收入 5.17 亿元，累计收到保障房代建业务回款 3.52 亿元。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司代建保障房情况

（单位：万元）

项目名称	总投资额	计划回购金额	回款金额
夹岭沟一期项目	12905.21	12741.66	9670.00
夹岭沟二期项目	11325.92	11184.48	8773.46
道口路保障性住房	1566.31	163.36	180.00
东安路项目	--	25719.65	0.00
当代广场	--	21841.33	16546.91
天怡景园	33815.24	--	--
合计	**--**	**71650.48**	**35170.37**

注：1.夹岭沟一期、二期项目回购价格制定较早，在建设期间因故延长了工期，因此出现了成本倒挂现象，公司正申请亏损补偿；2.道口路项目已于 2015 年以前完成，包括廉租房和经适房，其中廉租房部分已于之前年度确认收入且回款到位，上表中回购金额为经适房销售收入；3.东安路及当代广场项目为商业地产项目配套部分廉租房项目，总投资无法拆分

资料来源：公司提供

房地产开发销售

2020 年，公司房地产开发销售收入主要来源于当代广场和凤凰城项目，其中凤凰城项目是公司通过拍卖获取的商品房项目，通过投资续建完成项目开发，于 2018 年 4 月开始预售，截至 2019 年 8 月底已竣工交房。

2020 年，公司房地产销售收入 1.45 亿元，同比下降 1.47%；房地产销售业务毛利率为 17.52%，同比上升 4.26 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，公司已完工在售房地产开发项目总投资金额（含廉租房部分）26.37 亿元，已累计完成销售面积 11.69 万平方米，累计销售金额 14.22 亿元（含预收房款尚未确认收入部分）；尚有可售面积 23.61 万平方米，房地产销售收入可持续性较好。

表 7 截至 2021 年 3 月底公司已完工在售房屋销售情况（单位：万元、平方米）

项目名称	总投资	已投资	项目可销售面积	累计销售面积	累计销售金额
天怡景园	33815.24	33815.24	39355.88	35953.93	26283.64
兴业大厦	17597.64	17597.64	22712.66	8108.03	13343.56
一品阁	8000.00	11364.94	3742.61	2830.97	5804.65
当代广场	60986.36	60986.36	59075.01	30399.3	46110.16
东安路项目	33026.40	33026.40	32694.06	25660.37	25403.69
凤凰城	83072.40	83072.40	55006.90	13945.51	25280.27
合计	**263698.04**	**257462.98**	**236135.59**	**116898.11**	**142225.97**

注：一品阁、当代广场及东安路项目包含了商品房与廉租房，上表反映的项目投资情况为包含廉租房在内的项目总投资和已投资，销售情况为商品房销售数据；一品阁项目由于建设成本上升、安置延期等因素造成超出预算

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建房地产开发项目为桃苑山色项目（淮安路项目），目前已开始建设，土地出让金价格 1.40 亿元，预计项目总投资 2.72 亿元（不含土地），已投资 1.76 亿元，总建筑面积 2.54 万平方米，其中商业 0.61 万平方米，住宅 1.09 万平方米。

（3）城市基础设施建设

2020年，公司仍通过政府购买服务模式对区域内棚户区改造进行投资，青岛市房管局购买棚改项目对债务偿还提供了有力保障。市北区历史文化街区修复保护项目建设完成后，预计公司会取得相关租赁收入。

公司城市基础设施建设主要涉及棚户区改造和市政工程建设，仍主要由下属子公司青岛榉林山外包产业基地开发有限公司（以下简称“榉林山公司”）具体实施。

棚户区改造

2017 年市北区棚户区改造项目共涉及市北区内 12 个棚改片区，项目总投资金额约 236.93 亿元，其中静态投资 214.77 亿元，建设期利息 22.16 亿元；资金筹措计划是由青岛市房管局出资 46.55 亿元，作为项目资本金[2]（占 20.1%），由榉林山公司申请贷款 185.00 亿元（占 79.9%）。根据政府购买服务协议，青岛市房管局对该项目购买服务总价款为 394.06 亿元，前三年建设期支付资本金，自第 4~25 年支付剩余购买服务价款。

基于上述政府购买服务协议，青岛市房管局连同国家开发银行（以下简称“国开行”）和榉林山公司签署了《棚户区改造项目三方合作协议》，由国开行负责提供棚改贷款，榉林山公司负责项目的投资及建设管理，由青岛市房管局对上述项目进行回购。截至 2021 年 3 月底，榉林山公司累计收到国开行棚改专项贷款 152.63 亿元，榉林山公司投向的棚改项目已完成投资 196.57 亿元（不含预付棚改项目款），已投资匹配的项目资本金均已到位。该项目后续由于政策原因，已暂停投入，国开行已停止发放贷款，后续会逐步回购还款。

市北区历史文化街区修复保护项目

公司子公司青岛城市更新发展有限公司（以下简称“城市更新发展公司”）负责市北区历史文化街区修复保护项目的修缮、改造工作。该项目位于市北区莱州路以东、四方路以北、登州路以西、辽宁路以南，共 7 大片区，总面积约 40 万平方米，计划于 2022 年 12 月完工，预计总投资 22.54 亿元（不含拆迁部分，拆迁部分资金来源于榉林山棚改资金，该部分资金仍通过政府购买服务方式平衡），截至 2021 年 3 月底已投资 3.89 亿元（不含拆迁部分，修缮、改造工程资金来源于地方政府专项债），修缮、改造工程结束后由城市更新发展公司负责运营。该项目计划分为三期开展，其中一期建设工程已基本结束，招商引资工作由政府成立专门的小组负责，后续预计公司会取得相关租赁收入。

3. 未来发展

公司计划围绕建设“创新中心核心区”、“RCEP 先行创新试验基地”，构建“1+6+N”产业格局，加快启动“建投”向“产投”转型工作，通过优化集团产业资源，形成聚焦历史片区有机更新、台东步行街改造提升、千亩高端新材料产业集聚区、国际船舶管理集聚区、油气中心平台等产业园区投资、建设的开发建设板块，聚焦为产业平台、园区提供新航运、新贸易、新金融、能源、文创等领域产业支撑和运营的产业发展板块，聚焦青年公寓、康养、停车、物业、酒店等综合配套服务的资产运营板块。

公司主业主责进一步明确，未来将以城市更新为主攻方向，作为全区棚改腾空资产管理运营主体，在做好棚改腾空资产的修缮改造、运营升值的基础上，配合区城建局、财政局做好棚改债务偿还工作。

同时，公司将负责橡胶高端新材料产业集聚区、历史片区和台东商圈迭代升级规划建设及开发运营工作。公司将依托“两馆两区”，发展富有特色的文化旅游产业，引导社会资本投入葡萄酒博物馆、天幕城、历史文化记忆示范片区和延安一路特色旅游休闲区。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2021年一季度财务报表未经审

[2] 根据国开行棚改专项贷款放款要求，资本金按放款比例存入资金监管账户，由国开行行使监督职能。

计。

2020 年公司会计政策变更如下。财政部于 2019 年 12 月发布了《企业会计准则解释第 13 号》（财会〔2019〕21 号），公司自 2020 年 1 月 1 日起执行，比较财务报表不做调整，执行该解释对公司财务状况和经营成果无重大影响。财政部于 2020 年 6 月发布了《关于印发<新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定>的通知》（财会〔2020〕10 号），公司对于属于该规定适用范围的租金减让全部选择采用简化方法进行会计处理，并对 2020 年 1 月 1 日至 6 月 19 日之间发生的相关租金进行调整，公司作为出租人采用简化方法处理相关租金减让冲减 2020 年营业收入 1751.30 万元。

截至2021年3月底，公司有纳入合并范围的子公司12家。2020年，公司新增子公司1家，为同一控制下合并的青岛市北建投文化旅游投资发展有限公司；2021年一季度，公司新增子公司1家，为投资设立的青岛聚广产业园投资运营有限公司。整体看，公司新增子公司规模较小，对财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

公司资产规模快速增长，以棚户区改造成本和土地整治成本形成的存货为主，回报周期长，对公司资金形成明显占用。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额较上年底增长 12.80%，主要系流动资产增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主。

表 8　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科　目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.03	2.46	25.11	6.82	19.32	5.24
预付款项	41.66	12.76	1.38	0.38	1.89	0.51
存货	250.69	76.78	311.67	84.63	314.50	85.22
流动资产	**305.81**	**93.66**	**344.21**	**93.46**	**344.58**	**93.37**
在建工程	0.00	0.00	3.93	1.07	4.38	1.19
非流动资产	**20.69**	**6.34**	**24.07**	**6.54**	**24.48**	**6.63**
资产总额	**326.49**	**100.00**	**368.29**	**100.00**	**369.06**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2020 年底，公司流动资产较上年底增长 12.56%，主要系存货增长所致。其中，公司货币资金较上年底增长 212.64%，主要系外部融资增加及收到政府专项债所致，构成上主要为银行存款 24.99 亿元和其他货币资金 0.12 亿元，受限货币资金 0.64 亿元，公司货币资金受限比例低。公司预付款项较上年底下降 96.68%，主要系预付青岛市市北区城市建设更新局（为 2017 年市北区棚户区改造项目的监管部门）棚户区改造项目款结转所致。公司存货较上年底增长 24.32%，主要系开发成本增加所致，由开发成本（主要为棚户区改造成本和土地整治成本）296.28 亿元和开发产品（待售房产项目）15.38 亿元构成。

2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 16.38%，主要系在建工程增长所致。公司在建工程新增 3.93 亿元，主要系历史文化街区修复保护项目投入增加所致。

2021 年 3 月底，公司资产总额较 2020 年底增长 0.21%，资产构成仍以流动资产为主，较 2020 年底变化不大。货币资金较上年底下降 23.04%，主要系项目支出减少；在建工程较上年底增长 11.45%，主要新开工项目增加。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 3.67 亿元，受限比例 1.00%，其中包括 0.12 亿元受限货币资金和 3.55 亿元受限投资性房地产（用

于借款抵押）。此外，公司还将 2017 年市北区棚户区改造项目的全部权益和收益质押用于获得国开行的借款。

3. 资本结构

受益于收到政府专项债和项目资本金，公司所有者权益持续增长，权益稳定性较强。

2020 年底，公司所有者权益 147.71 亿元，较上年底增长 22.19%，主要系资本公积增长所致。2020 年底，公司归属母公司所有者权益 129.31 亿元（占 87.54%），主要由实收资本 3.02 亿元、其他权益工具 5.00 亿元、资本公积 105.95 亿元和未分配利润 15.33 亿元构成。其中，资本公积较上年底增加 25.52 亿元，系收到政府专项债和项目资本金所致。2020 年底，公司少数股东权益 18.41 亿元（占 12.46%），较上年底变化不大。

2021年3月底，公司所有者权益147.82亿元（含少数股东权益18.41亿元），规模和结构较2020年底变化不大。公司所有者权益以资本公积为主，稳定性较强。

随着土地整理以及棚户区改造项目的持续推进，公司债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担适中。

2020 年底，公司负债较上年底增长 7.28%，负债结构仍以非流动负债为主。

表9　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**36.80**	**17.90**	**37.03**	**16.79**	**31.69**	**14.33**
短期借款	10.70	5.20	2.30	1.04	3.38	1.53
预收款项	8.27	4.02	5.05	2.29	5.23	2.36
其他应付款	12.51	6.08	13.61	6.17	13.50	6.10
一年内到期的非流动负债	3.51	1.71	4.76	2.16	4.76	2.15
其他流动负债	0.00	0.00	9.00	4.08	3.00	1.36
非流动负债	**168.81**	**82.10**	**183.55**	**83.21**	**189.55**	**85.67**
长期借款	158.45	77.07	153.29	69.49	153.29	69.28
应付债券	8.98	4.37	28.91	13.10	34.91	15.78
长期应付款	1.17	0.57	1.17	0.53	1.17	0.53
负债总额	**205.60**	**100.00**	**220.57**	**100.00**	**221.24**	**100.00**

注：其他应付款统计口径包括应付利息
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年底，公司流动负债较上年底变化不大。其中，公司短期借款较上年底下降 78.50%，主要系保证借款减少所致。公司预收款项主要是购房款及租金，2020 年底较上年底下降 38.99%。公司其他应付款较上年底增长 8.81%，主要系资金往来款（为 13.05 亿元）增加所致。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 35.77%，均为一年内到期的长期借款；公司其他流动负债主要为新增短期应付债券 9.00 亿元，已调整至短期债务。

2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 8.73%，主要系应付债券增长所致。其中，公司长期借款较上年底下降 3.26%，主要由 2017 年市北区棚户区改造项目国开行的质押借款构成。公司应付债券较上年底增加 19.92 亿元，系发行 20 亿元“青岛市北城市建设投资有限公司 2020 年非公开发行公司债券（保障性住房）（第一期）”所致。公司长期应付款较上年底无变化，均为政府置换债。

2020 年底，公司有息债务 198.25 亿元，较上年底增长 9.14%，其中短期债务 16.06 亿元，长期债务 182.19 亿元，公司债务仍以长期债务

为主。

2021 年 3 月底，公司负债较 2020 年底变化不大，仍以非流动负债为主。其中，短期借款较上年底增长 46.74%，主要系新发行债券所致；应付账款较上年底下降 20.91%，主要系往来款减少所致；其他流动负债较上年底下降 66.68%，主要系偿还到期债券本息所致；应付债券较上年底增长 20.76%，主要系发行“21 青岛北城 MTN001”所致。2021 年 3 月底，公司有息债务 199.33 亿元，较 2020 年底略有增长。

表 10　公司债务情况（单位：亿元、%）

科目	2019年底	2020年底	2021年3月底
短期债务	14.21	16.06	11.14
长期债务	167.44	182.19	188.19
全部债务	181.64	198.25	199.33
长期债务资本化比率	58.07	55.23	56.01
全部债务资本化比率	60.04	57.30	57.42
资产负债率	62.97	59.89	59.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从债务指标情况看，2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均略有下降。2021 年 3 月底，上述指标分别为 59.95%、57.42%和 56.01%，较 2020 年底变化不大，公司债务负担适中。

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入有所增长，费用控制能力一般，整体盈利能力一般。

2020 年，公司营业收入同比增长 3.03%，营业成本同比增长 36.40%。同期，公司营业利润率同比下降 18.60 个百分点。

费用总额方面，2020 年，公司费用总额同比下降 17.28%，主要由管理费用和财务费用构成。同期，公司期间费用占营业收入比例为 11.35%，考虑到公司将大部分利息支出资本化，公司费用控制能力一般。

2020 年，公司收到政府补助 0.18 亿元，占营业利润的比重为 12.56%。资产减值损失占营业利润的比重为 50.85%。同期公司利润总额 1.44 亿元，较上年增长 8.69%。

表 11　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1—3月
营业收入	5.01	5.16	0.88
营业成本	2.88	3.92	0.68
期间费用	0.71	0.59	0.08
其他收益	0.02	0.18	0.00
利润总额	1.33	1.44	0.10
营业利润率	40.28	21.68	21.44
总资本收益率	0.54	0.45	--
净资产收益率	1.06	0.88	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率较上年有所下降。公司整体盈利能力一般。

2021 年 1—3 月，公司营业收入同比增长 838.33%，主要系贸易收入增加所致。同期，利润总额同比下降 84.81%；营业利润率为 21.44%。

5. 现金流分析

2020年，受项目投入规模减少的影响，公司经营活动产生的现金流量由净流出转为净流入，收入实现质量一般；受偿还非金融机构借款及项目投入增加影响，公司投资活动现金净流出规模扩大。公司项目投入及债务偿付对筹资活动依赖仍较大。

表 12　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年1—3 月
经营活动现金流入小计	14.56	18.35	2.38
经营活动现金流出小计	41.18	17.80	6.69
经营活动现金流量净额	**-26.62**	**0.55**	**-4.32**
投资活动现金流入小计	0.30	0.21	0.00
投资活动现金流出小计	3.72	9.10	0.00
投资活动现金流量净额	**-3.42**	**-8.90**	**0.00**

筹资活动前现金流量净额	**-30.04**	**-8.35**	**-4.32**
筹资活动现金流入小计	54.34	59.20	7.08
筹资活动现金流出小计	21.49	34.15	8.66
筹资活动现金流量净额	**32.85**	**25.05**	**-1.58**
现金收入比	76.97	58.19	97.76

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2020年，公司经营活动产生的现金流入量中，销售商品、提供劳务收到的现金3.00亿元、收到其他与经营活动有关的现金15.35亿元（主要为资金往来款15.00亿元）。2020年，公司经营活动产生的现金流出量中，购买商品、接受劳务支付的现金6.10亿元（主要为郑州路项目的投入）、支付其他与经营活动有关的现金11.27亿元（主要为资金往来款11.06亿元）。2020年，受项目投入规模减少的影响，公司经营活动产生的现金流量由2019年的大幅净流出转为小幅净流入。2020年，公司现金收入比同比下降18.78个百分点，收入实现质量一般。

2020年，公司投资活动现金流入量仍很小。2020年，公司投资活动现金流出量由历史文化街区修复保护项目等投入4.10亿元和支付其他与投资活动有关的现金5.00亿元（偿付非金融机构借款）构成。2020年，受偿还非金融机构借款及项目投入增加影响，公司投资活动现金净流出规模扩大。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入量中，取得借款收到的现金39.70亿元、收到其他与筹资活动有关的现金19.50亿元（为政府专项债）。2020年，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息33.65亿元。2020年，受公司偿还债务规模本息增加的影响，公司筹资活动产生的现金流量净流入规模有所下降。

2021年1—3月，公司经营活动现金流净额为-4.32亿元，主要为往来款流出；无投资活动现金流入、流出；筹资活动产生的现金流量净额为-1.58亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力弱。

考虑到公司在市北区城市基础设施建设领域的重要地位，以及2017年市北区棚户区改造项目借款在全部债务中占比大，且回款来源较有保障，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020年底，公司流动比率较上年底有所增长，速动比率较上年底有所下降；2021年3月底，上述两个指标较上年底均有所上升。2020年底以及2021年3月底，公司现金短期债务比持续增长，公司受限货币资金规模不大，对现金短期债务比影响不大。公司现金类资产对短期债务覆盖程度高，短期偿债能力强。

表13 公司偿债能力情况（单位：%、倍）

项目	2019年（底）	2020年（底）	2021年3月（底）
短期偿债能力指标			
流动比率	831.09	929.64	1087.21
速动比率	149.77	87.90	94.91
现金短期债务比	0.57	1.56	1.74
长期偿债能力指标			
EBITDA利息倍数	0.17	0.19	--
全部债务/EBITDA	102.33	102.04	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为1.94亿元，同比增长9.45%，全部债务/EBITDA较上年有所下降，EBITDA利息倍数较上年有所增长，公司长期偿债能力弱。

截至2021年3月底，公司获得银行累计授信总额297.43亿元，已使用290.61亿元，剩余6.82亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2021年3月底，公司对外担保余额14.98亿元，担保比率为10.13%，被担保企业为公司母公司或其子公司，公司或有负债风险较小。

表 14　截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保终止日
青岛市北建设投资集团有限公司	1.50	2022.04.25
	2.00	2022.09.10
	2.60	2021.04.09
	4.18	2021.05.27
	1.50	2021.06.19
	1.50	2021.08.30
青岛啤酒文化休闲商务区开发建设有限公司	1.70	2021.09.27
合计	**14.98**	--

注：2021 年 6 月底之前到期的担保均已续贷
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月底，公司不存在重大未决诉讼情况。

7. 母公司财务分析

公司资产和债务均主要集中于子公司，收入来自于母公司和子公司。母公司整体债务负担一般，但短期偿债压力大。

2020年底，母公司资产总额164.18亿元，占合并口径的44.58%，较上年底增长17.92%。其中，流动资产占71.41%。母公司流动资产主要由其他应收款和存货（主要是郑州路项目、保障房以及房地产项目的开发成本）构成，非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。

2020年底，母公司所有者权益为93.35亿元，占合并口径的63.20%，较上年底增长26.44%，主要系资本公积增加所致。其中，实收资本占3.24%、资本公积占92.48%，母公司所有者权益稳定性强。

2020年底，母公司负债总额70.83亿元，占合并口径的32.11%，较上年底增加5.43亿元，主要系其他流动负债和应付债券增加所致，其中流动负债占45.97%。母公司全部债务48.75亿元，占合并口径的24.59%，其中短期债务11.66亿元。母公司2020年底资产负债率为43.14%，较2019年底下降3.83个百分点，2020年全部债务资本化比率为34.31%，整体债务负担较轻。

2020 年，母公司实现营业收入 2.65 亿元，营业成本为 2.18 亿元。母公司 2020 年利润总额为 0.02 亿元，同比有所下降。

2021年3月底，母公司资产总额164.60亿元，较2020年底变化不大；所有者权益93.36亿元，规模与结构较2020年底变化不大；全部债务49.75亿元，短期债务6.66亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和现金短期债务比分别为43.28%、34.76%和0.02倍。2021年1－3月，母公司实现营业收入0.03亿元，利润总额0.01亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续债余额35.00亿元，若考虑行权情况，于2023年存在债券集中偿还压力。

截至本报告出具日，公司存续债券尚需偿还余额35.00亿元，无2021年到期债券。若考虑行权情况，公司2023年到期债券20.00亿元，为债券偿还峰值。公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障程度尚可，经营活动现金流净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障程度弱。

表15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

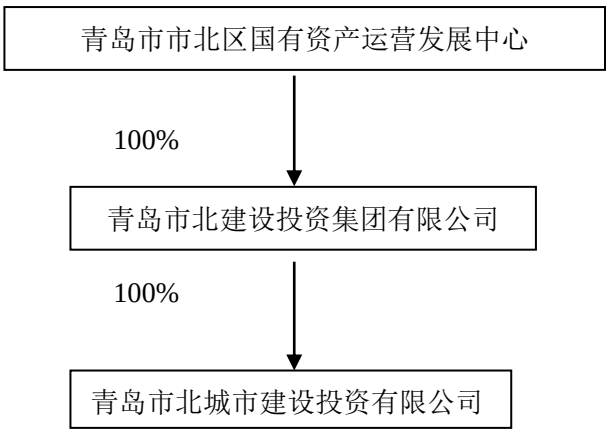
主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值	20.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.92
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.03
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.10

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十一、结论

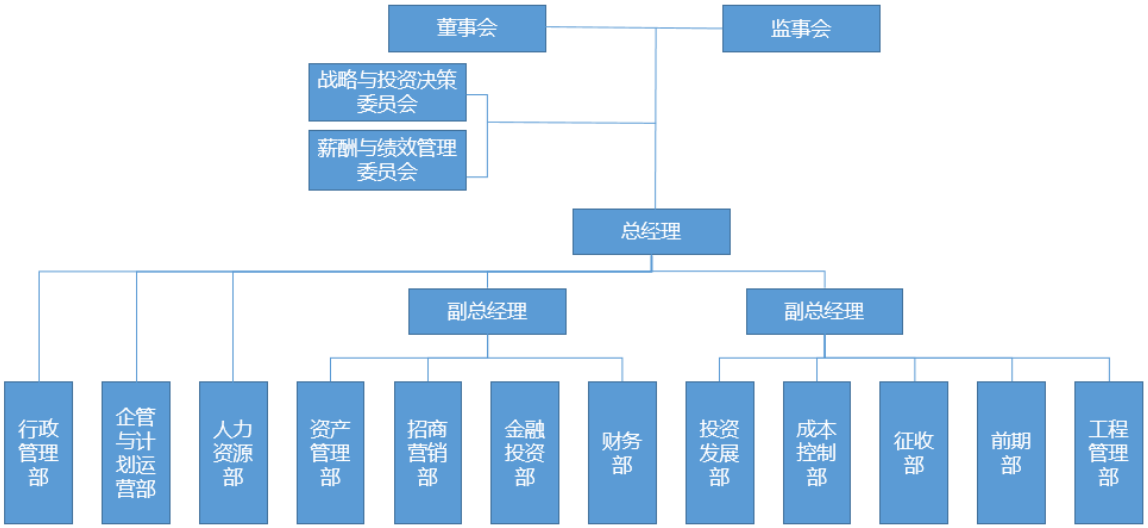
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，“19青岛北城MTN001”“19青岛北城MTN002”和“21青岛北城MTN001”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司全称	经营范围	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	青岛建投聚源贸易有限公司	物业管理；房屋修缮	100.00	--	投资设立
2	青岛风貌保护街区运营管理有限公司	宾馆、餐饮管理及投资开发	100.00	--	非同一控制下企业合并
3	青岛建投台东街区商业管理有限公司	依据《青岛市经营性停车场登记证》开展经营活动	--	55.00	非同一控制下企业合并
4	青岛中央商务区开发建设有限公司	土地开发、基础设施建设、房地产开发、拆迁安置	100.00	--	同一控制下企业合并
5	青岛北海岸建设投资有限公司	接受政府授权从事资产投资、资产运营、资产管理	92.59	--	同一控制下企业合并
6	青岛城市更新发展有限公司	接受政府授权从事资产项目投资，道路设施工程施工	100.00	--	同一控制下企业合并
7	青岛市青银市北综合建设投资中心（有限合伙）	建设项目投资；以自有资金对外投资	10.00	--	投资设立
8	青岛桦林山外包产业基地开发有限公司	一般经营项目，土地开发，基础设施建设，房地产开发，拆迁安置	--	100.00	投资设立
9	青岛建投聚信民间资本管理有限公司	在批准区域内针对实体经济项目开展股权投资	100.00	--	投资设立
10	青岛德瑞建设运营有限公司	房地产开发与经营；物业管理	60.00	--	投资设立
11	青岛市北建投文化旅游投资发展有限公司	以自有资金对外投资（需经中国证券投资基金业协会登记；未经金融监管部门依法批准，不得从事向公众吸收存款、融资担保、代客理财等金融服务）；物业管理；保洁服务	100.00	--	同一控制下企业合并
12	青岛聚广产业园投资运营有限公司	一般项目：园区管理服务	80.00	--	投资设立

注：2016 年公司、万家共赢资产管理有限公司（以下简称“万家共赢”）、北京麦客财智基金管理有限公司（以下简称“麦客财智”）签订合伙协议，共同出资设立青岛市青银市北综合建设投资中心（有限合伙）（以下简称“青银投资”，投资范围包括青岛市市北区范围内民生及基础设施等建设项目），公司出资 2.00 亿元，占总出资比例为 10.00%，根据合伙协议，万家共赢、麦客财智享受固定收益，不享受超额利润分配，公司对其具有实质控制；2018 年，公司股东建投集团与上述各合伙方签署了基金份额转让补充协议，协议约定由建投集团接受基金份额转让协议中的受让/回购基金份额的全部权利和义务；2019 年，万家共赢持有的青银投资 88.99%股权转让至建投集团，公司持有该合伙企业 10%的股权

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.46	8.05	25.11	19.32
资产总额（亿元）	280.16	326.49	368.29	369.06
所有者权益（亿元）	98.21	120.89	147.71	147.82
短期债务（亿元）	6.57	14.21	16.06	11.14
长期债务（亿元）	155.75	167.44	182.19	188.19
全部债务（亿元）	162.32	181.64	198.25	199.33
营业收入（亿元）	9.95	5.01	5.16	0.88
利润总额（亿元）	0.83	1.33	1.44	0.10
EBITDA（亿元）	1.46	1.78	1.94	--
经营性净现金流（亿元）	-69.00	-26.62	0.55	-4.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.59	7.22	27.25	--
存货周转次数（次）	0.05	0.01	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	55.30	76.97	58.19	97.76
营业利润率（%）	15.82	40.28	21.68	21.44
总资本收益率（%）	0.49	0.54	0.45	--
净资产收益率（%）	0.86	1.06	0.88	--
长期债务资本化比率（%）	61.33	58.07	55.23	56.01
全部债务资本化比率（%）	62.30	60.04	57.30	57.42
资产负债率（%）	64.95	62.97	59.89	59.95
流动比率（%）	1,033.68	831.09	929.64	1,087.21
速动比率（%）	272.09	149.77	87.90	94.91
经营现金流动负债比（%）	-277.82	-72.35	1.49	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.22	0.17	0.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	111.22	102.33	102.04	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.57	1.56	1.74

注：2021 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分调整至长期债务及相关指标计算；其他流动负债中有息部分调整至短期债务及相关指标计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项　　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.25	3.26	5.82	0.12
资产总额（亿元）	75.18	139.23	164.18	164.60
所有者权益（亿元）	52.58	73.83	93.35	93.36
短期债务（亿元）	4.80	10.70	11.66	6.66
长期债务（亿元）	0.00	17.06	37.10	43.10
全部债务（亿元）	4.80	27.76	48.75	49.75
营业收入（亿元）	3.22	1.84	2.65	0.03
利润总额（亿元）	-0.15	0.15	0.02	0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.25	-38.78	-25.25	-4.76
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.76	2.14	5.11	--
存货周转次数（次）	0.11	0.02	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	151.25	254.91	82.46	323.28
营业利润率（%）	6.36	29.09	14.45	99.60
总资本收益率（%）	0.15	0.38	0.19	--
净资产收益率（%）	-0.27	0.20	0.02	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	18.77	28.44	31.58
全部债务资本化比率（%）	8.37	27.33	34.31	34.76
资产负债率（%）	30.06	46.97	43.14	43.28
流动比率（%）	162.57	203.98	360.01	433.61
速动比率（%）	42.27	44.35	109.84	128.21
经营现金流动负债比（%）	15.16	-82.21	-77.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
现金短期债务比（倍）	0.89	0.30	0.50	0.02

注：2021 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中有息部分调整至短期债务及相关指标计算；因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。