

# 信用等级公告

联合[2019] 472 号

---

联合资信评估有限公司通过对青岛市北城市建设投资有限公司及其拟发行的 2019 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定青岛市北城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>,青岛市北城市建设投资有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一九年三月五日



# 青岛市北城市建设投资有限公司

## 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>本期中期票据信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 7 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司有息债务

评级时间: 2019 年 3 月 5 日

### 财务数据

| 项 目            | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年  | 2018 年<br>9 月 |
|----------------|--------|--------|---------|---------------|
| 现金类资产(亿元)      | 5.04   | 5.11   | 3.68    | 4.56          |
| 资产总额(亿元)       | 74.86  | 93.55  | 173.97  | 248.30        |
| 所有者权益(亿元)      | 25.55  | 44.64  | 70.03   | 70.64         |
| 短期债务(亿元)       | 3.96   | 2.15   | 5.51    | 4.25          |
| 长期债务(亿元)       | 3.09   | 6.73   | 81.75   | 158.02        |
| 全部债务(亿元)       | 7.05   | 8.87   | 87.25   | 162.28        |
| 营业收入(亿元)       | 2.38   | 2.98   | 11.25   | 8.48          |
| 利润总额(亿元)       | 0.50   | 1.65   | 2.15    | 0.61          |
| EBITDA(亿元)     | 0.54   | 1.92   | 2.87    | --            |
| 经营性净现金流(亿元)    | 1.91   | -11.31 | -85.80  | -70.60        |
| 营业利润率(%)       | 49.23  | 58.33  | 27.28   | 16.49         |
| 净资产收益率(%)      | 2.52   | 3.77   | 3.17    | --            |
| 资产负债率(%)       | 65.88  | 52.29  | 59.75   | 71.55         |
| 全部债务资本化比率(%)   | 21.63  | 16.58  | 55.47   | 69.67         |
| 流动比率(%)        | 154.53 | 188.38 | 742.62  | 1259.13       |
| 经营现金流动负债比(%)   | 4.13   | -27.22 | -420.20 | --            |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 13.10  | 4.62   | 30.39   | --            |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.08   | 3.96   | 1.34    | --            |

注: 2018 年三季报财务数据未经审计。

### 分析师

杨明奇 郝一哲

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  
PICC 大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

### 评级观点

青岛市北城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)是青岛市北区重要的基础设施建设主体,主要从事土地整理、以保障性住房为主的房地产建设销售、棚户区改造及城市基建项目投融资管理等工作。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对其的评级反映了公司在区域发展环境、外部支持以及在区域内基建领域重要地位等优势。同时,联合资信也关注到公司资产流动性弱、债务负担较重、未来投资规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近年来,青岛市经济发展迅速,对市北区经济和财政实力的提升具有较强的带动作用,对公司项目投资建设和回款具有良好保障。同时,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。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 青岛市作为全国区域中心城市,近年来经济发展势头良好,对市北区的经济发展和财政实力均有较好的带动作用,为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司是市北区重要的基础设施建设投资主体,市北区政府及公司股东通过股权划转、资金注入、债务置换等方式扩大了公司经营规模,巩固了公司在区域内基建投资领域的重要地位。

### 关注

1. 公司资产中棚改项目投资规模占比高,且难以产生有效的经济效益,致使公司资产流动

性偏弱，整体资产质量一般。

2. 公司开展的棚户区改造项目短期内融资规模大，致使公司债务规模大幅增长，债务负担不断加重。
3. 公司在建及拟建项目仍有较大投资需求，短期内融资压力较大。

## 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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

## 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

青岛市北城市建设投资有限公司（以下简称“公司”），由青岛市市北区国有资产经营管理办公室（以下简称“市北区国资办”）和青岛市北建设投资集团有限公司（以下简称“建投集团”）于 2007 年出资设立，初始注册资本 5000 万元。后经多次注册资本和股权变更，截至 2018 年 9 月底公司注册资本 30220 万元，全部实收到位，建投集团持有公司全部股份，市北区国资办持有建投集团全部股份，为公司实际控制人。

截至 2018 年 9 月底，公司本部内设行政管理部、企管与计划运营部、人力资源部、资产管理部、招商营销部、金融投资部、财务部、投资发展部、成本控制部、征收部、前期部、工程管理部等 12 个职能部门；纳入公司合并范围子公司 9 家（见附件 1-3）。

公司经营范围：经区政府批准的建设投资项目投资，建筑项目承包，土地整理，房地产开发；城市基础设施建设，销售商品房，物业管理，项目投资，房产信息咨询服务，承办展览展示，批发、零售：建筑材料、装饰材料。

截至 2017 年底，公司资产总额 173.97 亿元，所有者权益 70.03 亿元（含少数股东权益 18.01 亿元）；2017 年公司实现营业收入 11.25 亿元，利润总额 2.15 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 248.30 亿元，所有者权益 70.64 亿元（少数股东权益 18.01 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 8.48 亿元，利润总额 0.61 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：张永伟。

### 二、本期中期票据概况

公司计划于 2019 年注册额度为 9 亿元的中期票据，本次计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）7 亿元，期限 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金全部用于偿还公司有息债务。

### 三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年



1-6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1-6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1-6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1-6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增

速。2018 年 1-6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1-6 月，中国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费

潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

#### 四、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

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资

平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

###### (2) 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表1 2017年以来与城投债券相关的主要政策

| 发布时间 | 文件名称 | 主要内容 |
|------|------|------|
|------|------|------|

|             |                                                    |                                                                                                                                                                                           |
|-------------|----------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2017 年 4 月  | 《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文                | 提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。                                                                                                                            |
| 2017 年 5 月  | 《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文          | 规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；                                                       |
| 2017 年 6 月  | 《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）      | PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品                                                                                                                              |
| 2017 年 6 月  | 《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文     | （1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。 |
| 2017 年 7 月  | 全国金融工作会议                                           | 各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。                                                                            |
| 2017 年 11 月 | 《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号    | 对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。                                                                                          |
| 2017 年 12 月 | 《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》                      | 推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制                                                                                                                                                   |
| 2018 年 2 月  | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号 | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。                                                                                                                |
| 2018 年 2 月  | 《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号             | 强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。                                                                         |
| 2018 年 3 月  | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号       | 在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。                                                           |
| 2018 年 4 月  | 《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号     | 及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。                                                                                         |

资料来源：联合资信综合整理

### （3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手

段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分



离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

## 2. 区域经济环境

公司是市北区重要的基础设施投资建设主体，其经营、投资及融资能力直接受市北区经济发展水平和财政实力影响；同时市北区作为青岛市核心主城区之一，其经济发展受到青岛市整体发展的带动作用较大。

### （1）青岛市经济发展概况

青岛市经济总量近年来持续增长，根据《青岛市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》数据，初步核算，2017 年青岛市生产总值 11037.28 亿元，按可比价格计算，增长 7.5%；其中，第一产业增加值 380.97 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 4546.21 亿元，增长 6.8%；第三产业增加值 6110.10 亿元，增长 8.4%。三次产业比例为 3.4:41.2:55.4。人均 GDP 达到 119357 元。

近年来，青岛市固定资产投资规模持续增长，2017 年青岛全市固定资产投资 7777.1 亿元，增长 7.4%；其中，第一产业投资增长 17.8%，第二产业投资下降 9.3%，第三产业投资增长 22.5%。战略性新兴产业投资增长 5%，高技术投资增长 15.5%。

财政收入方面，2015~2017 年，青岛市一般公共预算收入分别为 1006.3 亿元、1100.0 亿元、1157.1 亿元，保持稳定增长。

根据《2019 年青岛市政府工作报告》，2018 年青岛市生产总值实现 1.2 万亿元左右，同比增长 7.5%，一般公共预算收入 1231.9 亿元，同比增长 6.5%。

### （2）市北区经济发展概况

市北区是青岛市主城区之一，市北区西部濒临胶州湾，东部与崂山区为邻，北部与李沧区接壤，南部与市南区毗连，海岸线长 17.83 公里，总面积 65.40 平方公里，常住人口 106.9 万人，户籍人口 87.4 万人，人口密度 1.34 万人

/平方公里。

根据市北区政府网站数据，2017 年市北区生产总值 756.57 亿元，按可比价格计算，增长 7.4%，位列全市第八。其中，第二产业实现增加值 153.37 亿元，同比增长 8.2%；第三产业增加值 603.2 亿元，同比增长 7.2%。第三产业增加值占全区生产总值比重为 79.7%。

财政收入方面，2015~2017 年市北区一般公共预算收入分别为 100.1 亿元、102.3 亿元、106.9 亿元，其中 2017 年同口径增长 7.2%，税收占比达到 83.1%。

根据《2019 年青岛市市北区政府工作报告》，2018 年市北区地方生产总值预计突破 800 亿元，一般公共预算收入超 110 亿元。

总体看，市北区经济和一般公共预算收入平稳增长，一般公共预算收入结构较好，为公司发展提供了较好的外部环境。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2018年9月底，公司注册资本30220万元，全部实收到位，建投集团持有公司全部股份，市北区国资办持有建投集团全部股份，为公司实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

公司作为市北区重要的基础设施投资建设主体，主要负责区域内土地整理、房产项目建设开发业务，并作为项目业主单位承担了区域内棚户区改造和市政项目投融资工作。公司成立以来，按照市北区城市建设改造工作的总体部署，先后在保障性住房项目、旧城改造项目、危旧房改造项目中发挥重要作用，同时兼顾市北区政府代建项目和商业性运作项目。

公司股东建投集团是市北区人民政府下属全资国有企业，2017年底注册资本7.00亿元，资产总额约175亿元，由市北区国资办履行出资人职责。建投集团在市北区保障性住房建设、

旧城改造项目建设、棚户区改造等工作中做出了突出贡献，并致力于区政府代建项目、商业性运作项目和商务楼宇开发建设，累计实现在建、竣工面积90余万平方米，先后荣获“青岛市住房建设工作先进单位”“青岛市标准化示范工地”等荣誉称号和山东省建筑工程质量奖“泰山杯”等奖项。

除建投集团外，青岛市北城市发展集团有限公司（以下简称“城发集团”）是市北区人民政府下属的另一家基础设施投资建设主体，注册资本3.38亿元。建投集团和城发集团均承担了区域内土地整理、旧城改造等职能，但根据市北区人民政府的发展规划，两家公司要进一步聚焦主业，建投集团侧重城市更新，同时将依托区域内旅游资源，着力发展旅游业务，城发集团侧重产业发展的基本方向，致力于区域内产业园区的建设运营。

总体看，公司在市北区城市基础设施建设领域扮演了重要角色，公司股东建投集团与城发集团在传统业务范围上有一定交叉，但市北区人民政府给予了两家公司明确的发展方向，为公司持续经营发展奠定了良好基础。

### 3. 人员素质

截至2018年9月底，公司拥有高级管理人员2人，包括总经理和财务部长；均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。

公司董事长张永伟先生，1967年生，在职研究生学历，中国共产党员，曾任共青团四方区委书记、阜新路街道办事处党委副书记、鞍山路街道办事处党委副书记、外经委党工委副书记、物价局局长、经济计划局副局长、经济计划局副局长、财贸办公室党委副书记、主任、发展和改革局党委书记、副局长、科技局局长、地震局局长、区政府党组成员、办公室党组书记、主任，市北区政府党组成员、办公室党组书记、主任，自2017年4月起至今任公司董事长。

公司总经理杨鸿亮先生，1973年生，大学本科学历，曾任中铁隧道三处上海工程公司总

经理、青岛经济技术开发区城发集团房地产公司副总经理、青岛经济技术开发区旅游开发有限公司副总经理、青岛通诚工程项目管理有限公司总经理、碧桂园集团子公司沈阳腾越副总经理，自2018年3月起至今任公司总经理。

截至2018年9月底，公司拥有在职员工83人，拥有本科及以上学历的54人、大专及以下学历的29人；按年龄分，50岁及以上的11人，30~50岁的67人，30岁及以下的5人。

总体看，公司高管人员文化素质较高，管理经验较丰富，有利于公司的长远发展；公司员工整体素质较好，能够满足日常工作需要。

### 4. 外部支持

公司作为市北区重要的基础设施投资建设主体，市北区国资办和公司股东建投集团通过股权划拨、基建资金注入、政府债务置换等形式给予了公司较大支持，扩大了公司经营规模，巩固了公司在城市基础设施建设领域的重要地位。

2017年，市北区国资办将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”）、青岛北海岸建设投资有限公司（以下简称“北海岸公司”）全部股权划转至公司。上述两家公司分别承担了青岛中央商务区土地整理及配套基建工作和市北区内部分地块的土地整理及保障性住房建设工作；若不考虑同一控制人下合并的账务处理，以2017年底财务数据为基础，上述两家公司的合并增加公司资本公积20.25亿元。2017年，建投集团向公司增资11.84亿元，计入“资本公积”，用于市政项目投资。

根据青岛市财政局、青岛银行、公司和市北区财政局四方签订的《2016年青岛市债权解除协议》【（市北区）2016-002】，公司所欠青岛银行的贷款1.17亿元通过政府债券进行置换，应付利息仍需公司偿付，上述贷款实际于2018年完成置换，计入“长期应付款”核算。

同时，根据市北区政府对公司业务发展的

战略规划，公司未来将负责市北区旅游资源的运营管理工作，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等旅游项目。目前市北区政府正逐步将上述旅游资源相关资产划入公司，为公司未来市场化转型和业务多元发展提供良好的基础条件。

#### 5. 企业信用记录

根据《企业信用报告》（由银行查询，机构信用代码：G10370203009333001），截至 2019 年 1 月 5 日，公司存在一笔欠息记录，根据青岛银行股份有限公司南京路支行出具的说明，该笔欠息系银行系统故障导致当日扣款失败，非公司恶意所欠，公司已于 2010 年 5 月 24 日结清欠息金额 44.25 万元，公司无其他未结清和已结清的不良信贷信息记录。

### 六、管理分析

#### 1. 法人治理结构

根据公司章程，公司设股东会，行使以下权利：决定公司的经营方针和投资计划；依照有关规定任免、委派董事、监事，决定有关董事的报酬事项；审议批准董事会及监事会报告；审议批准公司的年度经营预决算方案、修改公司章程等重大事项等。

公司设董事会，现有董事会成员 3 名，其中董事长 1 名。董事会负责决定公司的经营计划和投资方案等事项。董事每届任期三年，任届期满，按照有关规定和程序可以连任。

公司设监事会，监事会成员共 3 人，包括监事会主席 1 人，职工代表 2 人。监事每届任期三年，被连续委派或连续当选可以连任。

公司设总经理，总经理对董事会负责，行使以下职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议、年度经营计划和投资方案，制定公司的具体规章等。总经理每届任期三年，任届期满，按照有关规定和程序可以连任。

总体看，公司依照现代化企业制度要求，建立了包括董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构。

#### 2. 管理水平

公司设有行政管理部、企管与计划运营部、人力资源部、资产管理部、招商营销部、金融投资部、财务部、投资发展部、成本控制部、征收部、前期部、工程管理部等职能部门，能够满足日常管理的需要。公司建立了基本的内部控制制度，对公司重大事项进行决策和管理。

预算管理方面，公司根据青岛市国资委【2012】58 号文《青岛市市管企业全面预算管理指引》等相关规定，制定相关办法。公司预算管理按照内部经济活动的责任权限进行。

财务管理方面，公司根据股东建投集团财务管理制度和上级主管部门有关规定，结合实际情况制定了《财务管理制度》。制度规定了按照权属企业重大财务事项的管理根据事项的性质和对出资人权益的影响程度不同分别采用核准、备案、报告形式。对于权属企业重大财务事项，实行动态监控、全程跟踪的管理制度。

总体看，公司结合自身情况，建立了基本的管理制度，可满足当前经营活动的正常运行。

### 七、经营分析

#### 1. 经营概况

公司作为市北区重要的基础设施投资建设主体，主要负责区域内土地整理、房产项目建设和开发业务和基础设施投融资管理工作。

2015~2017 年，公司营业收入增幅较大，分别为 2.38 亿元、2.98 亿元和 11.25 亿元；2017 年公司营业收入主要来源于土地整理、保障性住房代建和房屋销售等业务。

公司近年来土地整理业务收入全部来源于青岛中央商务区土地出让，是公司近几年主要的收入来源。由于青岛中央商务区地处青岛市区中部，地理位置优越，土地溢价空间较高，该业务毛利率维持较高水平。

公司实施的房地产项目具有较强的政策性特征，2017 年分别确认保障性住房代建收入 2.41 亿元和房屋销售收入 3.60 亿元。其中，保障性住房代建受施工延期等因素出现亏损，房屋销售毛利受成本结转等因素影响，毛利率可能有所波动。

同时，公司依托自持物业和投资建设的保

障性住房和商品住宅项目开展房屋租赁和物业管理业务，收入贡献度有限；由于物业费欠缴以及人员成本等因素导致亏损。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 8.48 亿元，主要来自土地整理结转收入；公司综合毛利率 17.08%，低于 2017 年全年水平，主要系当期确认的土地整理收入毛利率较低所致。

表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项 目     | 2015 年   |        |         | 2016 年   |        |         | 2017 年    |        |         | 2018 年 1~9 月 |        |       |
|---------|----------|--------|---------|----------|--------|---------|-----------|--------|---------|--------------|--------|-------|
|         | 金额       | 占比     | 毛利率     | 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    | 23805.74 | 99.86  | 49.24   | 28708.30 | 96.26  | 64.95   | 51793.42  | 46.05  | 69.82   | 53904.21     | 63.57  | 18.29 |
| 保障性住房代建 | --       | --     | --      | --       | --     | --      | 24089.49  | 21.42  | -23.20  | --           | --     | --    |
| 房地产销售   | --       | --     | --      | 888.42   | 2.98   | -83.55  | 35989.95  | 32.00  | 14.44   | 29121.69     | 34.34  | 10.04 |
| 房屋租赁    | 12.50    | 0.05   | 82.23   | 166.87   | 0.56   | -249.88 | 415.45    | 0.37   | -110.52 | 1516.80      | 1.79   | 96.45 |
| 物业管理    | 3.36     | 0.01   | -169.53 | 58.38    | 0.20   | -74.56  | 141.96    | 0.13   | -59.30  | 10.83        | 0.01   | 40.02 |
| 其他      | 16.44    | 0.07   | 65.57   | 2.90     | 0.01   | 100.00  | 50.70     | 0.05   | 100.00  | 246.92       | 0.29   | 95.82 |
| 合 计     | 23838.04 | 100.00 | 49.23   | 29824.87 | 100.00 | 58.49   | 112480.97 | 100.00 | 31.36   | 84800.46     | 100.00 | 17.08 |

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 土地整理

公司土地整理业务主要由公司下属子公司中央商务区公司和北海岸公司负责。

#### 中央商务区公司土地整理

青岛中央商务区是市北区于 2005 年获批动工建设的综合性商务中心，位于青岛市区中部，初始规划面积为 2.46 平方公里。根据青北政呈【2004】17 号文件，青岛市北区政府成立了中央商务区开发建设管理委员会（以下简称“中央商务区管委会”），并明确中央商务区采用封闭开发的模式，通过区域内土地出让金返还实现征地拆迁、基础设施配建等工作的资金平衡以及滚动开发。中央商务区土地出让并收缴土地出让金，并在扣除农业土地开发资金和土地收益基金后，按 1:9 市区分成。

按照青岛市北区政府《关于青岛中央商务区规划范围内建设用地使用权收回及出让有关问题的请示》（青北政呈【2008】6 号）文件及 2008 年第 8 次青岛市长办公会议纪要精神，在土地整理具体实施过程中，中央商务区管委会与中央商务区公司签订《城镇土地拆迁整治协议》，明确中央商务区公司负责具体实施中央

商务区规划范围内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，中央商务区管委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 2018 年 9 月底，公司实际已经收到土地出让金 43.95 亿元，已累计确认土地整理收入 42.28 亿元，剩余 1.67 亿元尚未完成收入确认结算，体现为公司“预收款项”。

截至 2018 年 9 月底，中央商务区已经完成投资 28.93 亿元，其中已完成出让部分对应成本为 22.19 亿元。

截至 2018 年底，中央商务区公司未出让地块已经形成投资金额 10.88 亿元。目前上述地块已经达到净地条件，待完成出让后，再由市北区政府和中央商务区公司进行结算。

#### 北海岸公司土地整理

近年来，北海岸公司主要负责南京路、大港纬四路东、西两侧 3 个土地整理项目。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、拆迁补偿、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%。

南京路、大港纬四路东西两侧3个土地整理项目总投资金额合计17.99亿元，截至2018

年9月底公司已投资5.94亿元，其中大港纬四路东侧项目和大港纬四路西侧项目预计于2019年进行土地收储，南京路项目预计在2019年内完成土地收储。在土地收储并完成出让后，公司将陆续支付超期过渡费、安置房回购支出等。

表3 截至2018年9月底北海岸公司土地整理情况（单位：平方米、万元）

| 项目名称      | 预计收储时间 | 区域面积     | 总投资金额     | 已投资金额    | 未来投资计划   |         |          |
|-----------|--------|----------|-----------|----------|----------|---------|----------|
|           |        |          |           |          | 2019年    | 2020年   | 2021年    |
| 南京路土地整理项目 | 2019年  | 7397.00  | 22180.00  | 6945.94  | 610.00   | 610.00  | 13860.00 |
| 大港纬四路东侧项目 | 2019年  | 29966.00 | 103845.00 | 48908.80 | 1100.00  | 1100.00 | 22700.00 |
| 大港纬四路西侧项目 | 2019年  | 53969.00 | 53897.67  | 3593.23  | 12000.00 | 4000.00 | 33300.00 |
| 合计        | --     | 91332.00 | 179922.67 | 59447.97 | 13710.00 | 5710.00 | 69860.00 |

资料来源：公司提供

总体看，土地整理业务是公司近年来稳定的收入和利润来源，公司所开发整理的中央商务区地理位置优越，土地溢价空间高，在区域内形成了良好的滚动开发投资模式。同时，公司所整理的土地项目仍有部分尚未结算收入或挂牌出让，公司土地整理业务未来持续性较有保障。此外，联合资信也关注到北海岸公司土地整理项目接近尾声，但安置房回购和征拆迁补偿款尚有部分未支付，未来仍有较大资金支出压力。

## （2）房地产建设与销售

公司开展的房地产销售业务具有明显的政策性特征，资金平衡模式包括委托代建和销售两种模式，项目性质涵盖各类保障性住房、商业地产和商品住宅等。

### 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，青岛市市北区政府向公司支付代建廉租房房款。

近年来，公司主要完成了夹岭沟一期、二期项目和道口路保障性住房代建工作，上述项目总投资金额2.58亿元，公司确认代建回购收入2.41亿元，已累计收到回款金额1.86亿元，

其余款项由公司股东代为收取，体现为公司与股东间往来款。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；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，2017年确认收入金额为经适房销售收入。

表4 截至2018年9月底公司代建的廉租房情况（单位：万元）

| 项目名称     | 总投资额     | 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   |
| 合计       | 25797.44 | 24089.50 | 18623.46 |

资料来源：公司提供

### 房地产开发销售

2015~2017年，公司房产销售收入来自天怡景园、兴业大厦和一品阁项目，其中天怡景园属于定向安置项目，兴业大厦由公司自主建设经营，一品阁项目是公司购买的烂尾项目进行续建开发，2017年销售部分为商品住宅，当代广场项目为商业地产项目，包括商业网点、办公楼和人才公寓，公司拟将剩余未销售部分房屋对外招商出租。上述项目总计划投资金额11.23亿元，截至2018年9月底实际投资金额9.55亿元，主要是由于建设成本上升、安置延

期等因素造成超预算；2018年9月底上述项目销售金额6.51亿元。  
已累计完成销售面积5.77万平方米，累计确认

表5 截至2018年9月底公司房屋销售情况（单位：万元、平方米）

| 项目名称 | 项目可销售面积  | 总投资金额     | 已投资金额    | 累计销售金额   | 累计销售面积   |
|------|----------|-----------|----------|----------|----------|
| 天怡景园 | 32023.71 | 30800.00  | 34003.89 | 19335.06 | 27155.62 |
| 兴业大厦 | 22712.66 | 13900.00  | 16901.27 | 12972.40 | 7800.47  |
| 一品阁  | 2191.08  | 8000.00   | 11364.94 | 3682.49  | 2191.08  |
| 当代广场 | 38970.22 | 59632.73  | 33240.65 | 29121.69 | 20508.08 |
| 合计   | 95897.67 | 112332.73 | 95510.75 | 65111.64 | 57655.25 |

资料来源：公司提供

注：一品阁项目包含了商品房与廉租房，上表数据为商品房销售数据。

### 在建和拟建房地产项目

公司目前在建的房地产项目主要为东安路项目和凤凰城项目。东安路回迁安置房项目包括采用委托代建模式的回迁安置部分和自建自营的商业网点，项目总投资金额3.40亿元，2018年9月底已完成投资3.04亿元，项目建设工期

略有滞后，后续支出主要为小区庭院绿化、自持物业装修等。凤凰城项目是公司通过拍卖所得的商品房项目，公司通过投资续建完成项目开发，项目总投资金额10.76亿元，2018年9月底完成投资6.84亿元，该项目于2018年4月开始预售，预计2019年6月竣工交房。

表6 截至2018年9月底公司在建的房地产项目情况（单位：万元、平方米）

| 项目名称              | 业务模式 | 项目建设期间    | 项目总投资金额   | 已投资金额    | 拟回购金额    | 未来投资计划   |       |       |
|-------------------|------|-----------|-----------|----------|----------|----------|-------|-------|
|                   |      |           |           |          |          | 2019年    | 2020年 | 2021年 |
| 东安路回迁安置房项目（回迁安置房） | 委托代建 | 2015~2018 | 24981.00  | 21475.56 | 25719.65 | --       | --    | --    |
| 东安路回迁安置房项目（商业网点）  | 自建自营 | 2015~2018 | 8979.00   | 8960.84  | --       | --       | --    | --    |
| 凤凰城项目             | 自建自营 | 2017-2019 | 107595.44 | 68398.93 | --       | 12853.57 | --    | --    |
| 合计                | --   | --        | 141555.44 | 98835.33 | 25719.65 | 12853.57 | --    | --    |

资料来源：公司提供

公司拟建的房地产项目为济宁经开区郗鉴湖项目。该项目位于济宁市经济开发区所属中央商务区内，占地面积约15万平方米，容积率不大于1.6，总建筑面积不大于24万平方米。公司将采用合作开发的模式对此项目进行投资建设，目前正在与当地政府进行商谈工作。

总体看，公司房地产业务板块具有明显的政策性特征，过往几年投资经营的项目整体盈利空间有限。未来，公司将依托前期项目建设运营所积累的经验，进一步发展房地产业务，在完成政府交办的政策性项目的同时，也将积极通过合作开发等形式向外拓展。

### （3）城市基础设施建设

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，主要由下属子公司青岛桦

林山外包产业基地开发有限公司（以下简称“桦林山公司”）具体实施。

### 棚户区改造

根据青岛市城市发展规划，为不断完善基础设施和公共服务设施功能，改善居民居住环境，市北区政府实施2017年市北区棚户区改造项目，该项目已列入国家2013~2017年棚户区改造计划和年度棚改计划，青岛市政府采用“政府购买服务”的方式具体实施该项目。青岛市房地产开发管理局（甲方）向桦林山公司（乙方）购买2017年市北区棚户区改造项目服务，并签署了政府购买服务协议。

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，项目总投资金额大约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<sup>1</sup>（占 20.1%），由桦林山公司申请贷款 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和桦林山公司签署了《棚户区改造项目三方合作协议》，由国家开发银行负责提供棚改贷款，桦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 2018 年 9 月底，桦林山公司已经累计收到国开行棚改专项贷款 152.63 亿元，并投向于棚户区改造项目。

公司拟投资的棚改项目为 2017 年市北区棚户区改造项目项下的郑州路两侧棚户区改造项目。该项目占地面积约 960 亩，涉及居民约 3500 户，总投资约 78 亿元。

#### 市政建设项目投资

2016 年 8 月，公司本部连同北京麦克财智基金管理有限公司（普通合伙人）、万家共赢资产管理有限公司（以下简称“万家共赢”）成立了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”），其中公司本部出资 2.00 亿元作为劣后级有限合伙人，万家共赢出资 18.00 亿元作为优先级有限合伙人。青银投资的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。根据基金份额转让协议约定，由公司于合伙企业成立后第 6~10 年分别回购万家共赢持有的 10%、10%、20%、25%和 25%份额。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。

总体看，公司分别通过政府购买服务和成立有限合伙基金的模式对区域内棚户区改造和

市政基础设施建设项目进行投资和管理，青岛市房管局和公司股东将分别购买棚改项目以及青银投资的基金份额并支付相关投资收益，对公司债务偿还提供了有力保障。

#### 3. 未来发展

公司计划围绕区委区政府“提升城市生长力，建设一流邮轮港，打造创新型国际城市核心区”的目标，按照“城市更新运营商”的目标定位，以地产板块为主导，以文化旅游板块为支撑，大力发展金融投资板块、科技创新与信息服务板块，逐步形成主业突出、文旅支撑、多元化发展的新格局。

地产板块：加快大港纬四路东片区安置地块和南京路东侧项目入储进度，争取尽快完成土地招拍挂；加快凤凰城项目及其他保障性住房的建设；在完成区委区政府安排的建设任务同时，多开发一些盈利前景好的地产项目，提高公司盈利能力，提升企业开发资质，增强主导产业优势。

文化旅游板块：依托“两馆两区”，大力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，为老城区发展注入新活力。

### 八、财务分析

#### 1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年三年连审合并财务报表，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 2018 年三季度财务报表未经审计。

截至 2018 年 9 月底，公司纳入合并范围内子公司共 9 家；2016 年，公司将山东海润旅游实业发展有限公司及其下属子公司青岛天幕城管理有限公司纳入合并范围内；2017 年市北区国资办将中央商务区公司和北海岸公司股权划转至公司，该合并事项属于同一控制下企业合

<sup>1</sup> 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。

并, 审计报告已对报告期内数据进行调整; 2018 年 1~9 月公司合并范围无变化。总体看, 公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2017 年底, 公司合并资产总额 173.97 亿元, 所有者权益 70.03 亿元 (其中少数股东权益 18.01 亿元); 2017 年, 公司实现营业收入 11.25 亿元, 利润总额 2.15 亿元。

截至 2018 年 9 月底, 公司合并资产总额 248.30 亿元, 所有者权益 70.64 亿元 (其中少数股东权益 18.01 亿元); 2018 年 1~9 月, 公司实现营业收入 8.48 亿元, 利润总额 0.61 亿元。

截至 2018 年 9 月底, 公司母公司资产总额 72.66 亿元, 所有者权益 52.58 亿元; 2018 年 1~9 月, 公司实现营业收入 2.98 亿元, 利润总额 -0.15 亿元。

## 2. 资产质量

2015~2017 年, 公司资产规模快速增长, 年均复合增长 52.44%。2017 年底, 公司资产总额 173.97 亿元, 同比增长 85.96%; 流动资产和非流动资产分别占 87.17% 和 12.83%, 公司资产结构以流动资产为主。公司主要资产构成详见下表。

表 7 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

| 项目           | 2015 年       |               | 2016 年       |               | 2017 年        |               | 2018 年 9 月    |               |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 货币资金         | 5.04         | 6.73          | 5.11         | 5.46          | 3.68          | 2.12          | 4.56          | 1.84          |
| 其他应收款        | 12.22        | 16.33         | 12.14        | 12.98         | 6.91          | 3.97          | 8.07          | 3.25          |
| 存货           | 53.40        | 71.34         | 60.53        | 64.71         | 140.25        | 80.62         | 210.54        | 84.79         |
| <b>流动资产</b>  | <b>71.43</b> | <b>95.42</b>  | <b>78.31</b> | <b>83.71</b>  | <b>151.64</b> | <b>87.17</b>  | <b>224.92</b> | <b>90.58</b>  |
| 长期应收款        | --           | --            | 6.91         | 7.39          | 9.34          | 5.37          | 9.36          | 3.77          |
| 固定资产         | 0.48         | 0.65          | 2.94         | 3.14          | 4.82          | 2.77          | 4.69          | 1.89          |
| 其他非流动资产      | 1.91         | 2.55          | 4.00         | 4.27          | 5.39          | 3.10          | 5.71          | 2.30          |
| <b>非流动资产</b> | <b>3.43</b>  | <b>4.58</b>   | <b>15.24</b> | <b>16.29</b>  | <b>22.33</b>  | <b>12.83</b>  | <b>23.38</b>  | <b>9.42</b>   |
| <b>资产总额</b>  | <b>74.86</b> | <b>100.00</b> | <b>93.55</b> | <b>100.00</b> | <b>173.97</b> | <b>100.00</b> | <b>248.30</b> | <b>100.00</b> |

资料来源: 公司审计报告和财务报表

### 流动资产

2015~2017 年, 公司流动资产快速增长, 年均复合增长 45.70%。2017 年底, 公司流动资产 151.64 亿元, 同比增长 93.63%。

2015~2017 年, 公司货币资金波动下降, 年均复合下降 14.56%。2017 年底, 公司货币资金 3.68 亿元, 由银行存款 (占比 95.92%) 和其他货币资金 (占比 4.08%) 构成, 其他货币资金均为受限资金, 比例较小。

2015~2017 年, 公司其他应收款快速下降, 年均复合下降 24.81%, 主要为代垫项目款、借款及往来款。2017 年底, 公司其他应收款账面余额 9.92 亿元, 同比下降 33.51%, 主要系收回项目代垫款所致。公司对期末单项金额重大的其他应收款 (1.54 亿元) 全额计提坏账准备, 系公司合并海润公司, 原无法收回的款项; 按账龄分析法计提坏账准备的账面余额 1.61 亿

元, 账龄主要在 5 年以上, 计提坏账准备 1.47 亿元; 采用其他组合方法计提坏账准备的其他应收款 6.67 亿元, 系保证金及政府部门往来款, 未计提坏账准备; 公司累计计提坏账准备 3.01 亿元。公司其他应收款坏账准备充足, 2017 年底剩余账面价值 6.91 亿元, 回收风险较小, 但对资金形成占用。

2015~2017 年, 公司存货快速增长, 年均复合增长 62.06%。2017 年底, 公司存货 140.25 亿元, 同比增长 131.69%; 主要由棚户区改造成本 (占比 79.45%)、土地整治成本 (占比 11.54%) 和开发产品 (待售房产项目, 占比 6.85%) 构成。

### 非流动资产

2015~2017 年, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长 155.24%; 2017 年底, 公司非流动资产合计 22.33 亿元, 同比增长 46.52%。



2017 年底，公司长期应收款 9.34 亿元，同比增长 35.20%，主要转借给青岛四方地产开发有限公司项目资金。2017 年底，公司固定资产账面原值 5.82 亿元，其中房屋及建筑物占 97.25%。2017 年底，公司固定资产累计计提折旧 1.00 亿元，固定资产成新率为 82.79%。2017 年底，公司固定资产账面净值 4.81 亿元，同比增长 63.95%，主要系 2017 年购置房屋及建筑物所致。

2015~2017 年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 67.95%；2017 年底，公司其他非流动资产 5.39 亿元，为环境整治项目款 4.59 亿元和预付购房款 0.80 亿元。

2018 年 9 月底，公司资产总额 248.30 亿元，较上年底增长 42.72%，主要系存货增加所致；公司存货为 210.54 亿元，较 2017 年底增长 50.12%，系棚户区改造项目持续推进所致。

2018 年 9 月底，公司受限资产合计 4.41 亿元，受限比率为 1.78%，包括使用受限的货币资金 0.73 亿元，用于借款抵押的存货 3.03 亿元和固定资产 0.65 亿元。

近年来，公司资产总额增幅较大，已经形成的土地和房屋资产均能够按计划变现；但资产中棚改项目投资规模占比高，且难以形成经济效益。总体看，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 65.57%。2017 年底，公司所有者权益合计 70.03 亿元，同比增长 56.89%，主要系资本公积增加所致。2017 年底，公司归属母公司所有者权益 52.02 亿元，由实收资本（占比 5.81%）、资本公积（占比 61.70%）、其他权益工具（占比 9.61%）和未分配利润（占比 22.88%）构成。

2015~2017 年，公司实收资本快速增长，年均复合增长 145.85%。2016 年底，公司实收资本

3.02 亿元，较上年底增加 2.52 亿元系市北区国资办对公司增资所致。2017 年，市北区国资办将自身持有的公司股权全部划转至建投集团持有。

2015~2017 年，公司资本公积快速增长，年均增长 78.03%；主要是由于 2017 年市北区国资办将中央商务区公司和北海岸公司全部股权划转至公司，由于是同一控制人下企业合并，在审计报告期内，视同分别增加公司 2016 年底和 2017 年资本公积 7.13 亿元和 3.00 亿元。2017 年，股东向公司增加投资，增加公司资本公积 11.84 亿元。

2017 年，公司新增 5 亿元其他权益工具，是由公司发行的权益工具人民币 5 亿元，建投集团购买该权益工具，并按协议约定的投资回报率享受利润分配权。该投资在约定赎回之前长期存续，在约定赎回时退出。

2015~2017 年，公司未分配利润持续下降，分别为 14.92 亿元、12.68 亿元和 11.90 亿元，系公司上缴国有资产经营收益所致。

2017 年底，公司少数股东权益 18.01 亿元，全部为青银投资优先级有限合伙人和普通合伙人份额。

2018 年 9 月底，公司所有者权益 70.64 亿元，较上年底增长 0.87%，系来自未分配利润小幅增长。

总体看，公司归属于母公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，稳定性较好；少数股东权益对应的有限合伙企业份额未来由公司股东回购，届时将进一步提高公司权益稳定性。

#### 负债

2015~2017 年，公司负债总额波动增长，年均复合增长 45.18%。2017 年底，公司负债总额 103.94 亿元，同比增长 112.48%，主要系长期借款增长所致。2017 年底，公司流动负债和非流动负债分别占比 19.65% 和 80.35%。

2015~2017 年，公司流动负债快速下降，年均复合下降 33.54%。2017 年底，公司流动负债

合计20.42亿元，同比下降50.88%，主要系预收款项结转为营业收入和其他应付款大幅下降所致。公司流动负债主要由预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2015~2017年，公司预收款项快速下降，年均复合下降31.74%，主要系预收购房款和预收土地整治款结转为营业收入所致。2017年底，公司预收款项8.78亿元，同比下降44.56%，其中预收购房款1.71亿元、预收土地整治款7.07亿元，待政府结算后确认为营业收入。

公司其他应付款主要由借款、资金往来款构成。2015~2017年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降53.50%。2017年底，公司其他应付款5.02亿元，同比下降77.21%，主要系借款和资金往来款大幅下降所致。公司其他应付款中包括（无息）借款2.87亿元和资金往来款1.97亿元。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长17.90%；2017年底，公司一年内到期的非流动负债5.51亿元，同比大幅增长156.64%，包括抵押借款4.23亿元、保证借款1.28亿元。

2015~2017年，公司非流动负债增幅较大，2017年底，公司非流动负债83.52亿元，同比增加76.17亿元，主要系长期借款增长所致。2017年底，公司长期借款81.74亿元，由质押借款（占比93.61%）、信用借款（占比4.83%）和抵押借款（占比1.54%）构成。

2018年9月底，公司负债总额177.66亿元，较上年底增长70.93%，主要系长期借款大幅增长所致；公司针对棚户区改造项目分三期与国家开发银行签署借款合同，第一期借款金额100亿元，期限为2017/6/29~2042/6/28，第二期借款金额29.76亿元，期限为2018/3/8~2042/6/28，第三期借款金额22.87亿元，期限为2018/8/17~2042/6/28，2018年9月底公司累计收到并使用上述贷款资金152.63亿元。

表8 公司债务情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 |
|----|-------|-------|-------|-------|
|----|-------|-------|-------|-------|

|           |       |       |       | 9月     |
|-----------|-------|-------|-------|--------|
| 短期债务      | 3.96  | 2.15  | 5.51  | 4.25   |
| 长期债务      | 3.09  | 6.73  | 81.75 | 158.02 |
| 全部债务      | 7.05  | 8.87  | 87.25 | 162.28 |
| 资产负债率     | 65.88 | 52.29 | 59.75 | 71.55  |
| 全部债务资本化比率 | 21.63 | 16.58 | 55.47 | 69.67  |
| 长期债务资本化比率 | 10.79 | 13.10 | 53.86 | 69.11  |

资料来源：审计报告

从有息债务看，2015~2017年，公司全部债务快速增长，2017年底，公司全部债务87.25亿元，较上年增加78.38亿元，主要来自棚改项目贷款增加。近年来，公司债务结构以长期债务为主；2017年底公司短期债务和长期债务分别占6.31%和93.69%。

2018年9月底，公司全部债务162.28亿元，较2017年底增长85.99%，长期债务占比较2017年底增加3.69个百分点至97.38%。

从债务指标看，2015~2017年，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率波动增长，长期债务资本化比率快速上升，2017年底上述三项指标分别为59.75%、55.47%和53.86%；2018年9月底，上述指标分别为71.55%、69.67%和69.11%，较2017年底分别增加11.8个、14.2个和15.25个百分点。

总体看，公司债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主，随着棚户区改造项目快速推进，公司整体债务负担进一步加重。

#### 4. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入快速增长，分别为2.38亿元、2.98亿元和11.25亿元，年均复合增长117.22%；其中2017年公司结转较大规模土地整理收入，致使营业收入规模大幅增长。2015~2017年，公司营业利润率分别为49.23%、58.33%和27.28%。

从期间费用看，2015~2017年，公司期间费用规模快速增长，2017年公司期间费用0.75亿元，较上年增长146.46%，主要系财务费用增长所致。2015~2017年，公司期间费用占营业收入比例分别为3.89%、10.20%和6.67%，公司期间费用控制能力尚可。

2015~2017 年，公司利润总额快速增长，分别为 0.50 亿元、1.65 亿元和 2.15 亿元。

表 9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目     | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入   | 2.38   | 2.98   | 11.25  |
| 利润总额   | 0.50   | 1.65   | 2.15   |
| 营业利润率  | 49.23  | 58.33  | 27.28  |
| 总资本收益率 | 1.98   | 3.34   | 1.69   |
| 净资产收益率 | 2.52   | 3.77   | 3.17   |

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从盈利指标看，2015~2017 年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率波动增长，2017 年上述两项指标分别为 1.69%和 3.17%。

2018 年 1~9 月，公司营业收入 8.48 亿元，主要来自土地整理收入；营业利润率 16.49%，低于 2017 年全年水平；利润总额 6061.86 万元。

总体看，近年来公司收入规模增幅较大，期间费用控制尚可，整体盈利能力较弱。

## 5. 现金流

从经营活动看，2015~2017 年，公司经营活动现金流入波动下降，分别为 14.47 亿元、11.32 亿元和 11.41 亿元。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金逐年增长，分别为 1.86 亿元、1.47 亿元和 4.57 亿元；收到其他与经营活动有关的现金分别为 12.61 亿元、9.85 亿元和 6.84 亿元，主要为往来款。2015~2017 年，公司经营活动现金流出分别为 12.57 亿元、22.63 亿元和 97.22 亿元；其中 2017 年流出规模较大，主要系棚改项目支付现金 76.53 亿元所致。2015~2017 年底，公司经营活动现金流净额分别为 1.91 亿元、-11.31 亿元和-85.80 亿元。从收入实现质量看，2015~2017 年公司现金收入比较低，分别为 78.39%、49.17%和 40.62%，主要是由于公司近三年所确认的部分收入来自往年预收账款结转，公司收入实现质量良好。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流入量 | 14.49  | 11.32  | 11.41  |
| 经营活动现金流出量 | 12.57  | 22.63  | 97.22  |

|           |       |        |        |
|-----------|-------|--------|--------|
| 经营活动现金流净额 | 1.91  | -11.31 | -85.80 |
| 现金收入比     | 78.39 | 49.17  | 40.62  |
| 投资活动现金流净额 | -1.91 | -2.29  | -1.42  |
| 筹资活动现金流净额 | 2.10  | 13.63  | 85.75  |

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从投资活动看，近年来公司投资活动现金流规模较小；2015~2017 年公司投资活动现金流出量分别为 1.91 亿元、2.29 亿元和 1.42 亿元，主要为购置房屋等固定资产支付的现金。

从筹资活动看，2015~2017 年，公司筹资活动流入量大幅增长，2017 年公司筹资活动现金流入 90.97 亿元，主要为棚改项目融资大幅增长所致。2015~2017 年，公司筹资活动现金流净额分别为 2.10 亿元、13.63 亿元和 85.75 亿元。

2018 年 1~9 月，公司经营活动现金流净流出 70.60 亿元，主要系棚改项目持续投资所致；投资活动现金流仍呈较小规模；筹资活动现金流净流入 71.59 亿元，系公司取得棚改项目融资贷款所致。

总体看，棚改项目的大量投资致使公司经营活动现金流大量净流出。公司目前在建及拟建的房地产、棚改项目等仍有较大规模投资计划，公司融资压力较大。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率及速动比率均快速增长，2017 年底上述两项指标分别为 742.62%和 55.79%，受公司资产中存货占比大影响，公司速动比率低。2018 年 9 月底，公司流动比率及速动比率增至 1259.13%和 80.47%。2017 年底和 2018 年 9 月底，公司现金类资产分别为 3.68 亿元和 4.56 亿元，分别相当于短期债务的 0.67 倍和 1.07 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度偏低。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 快速增长，分别为 0.54 亿元、1.92 亿元和 2.87 亿元。2015~2017 年，公司全部债

务/EBITDA 分别为 13.10 倍、4.62 倍和 30.39 倍；EBITDA 利息倍数分别为 1.08 倍、3.96 倍和 1.34 倍。考虑到公司投资的 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，以及公司在市北区城市基础设施建设领域的重要地位，公司整体偿债能力很强。

截至 2018 年 9 月底，公司获得的银行授信额度 195.10 亿元，已使用额度 162.50 亿元，未使用额度 32.60 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年 9 月底，公司对外担保余额 16.35 亿元，担保比率为 23.15%，被担保企业为公司母公司或同一控制下企业（均被建投集团 100%持股），目前被担保企业经营情况良好，但公司对外担保比率较高，仍存在一定的或有负债风险。

表 11 截至 2018 年 9 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      |
|---------------------|-------|------------|
| 青岛啤酒文化休闲商务区开发建设有限公司 | 1.70  | 2022/2/27  |
|                     | 2.95  | 2020/11/13 |
|                     | 1.70  | 2020/10/10 |
|                     | 1.80  | 2021/3/21  |
| 青岛市北建设投资集团有限公司      | 5.00  | 2021/10/17 |
|                     | 2.00  | 2019/1/7   |
| 青岛小港湾旅游开发建设有限公司     | 1.20  | 2023/5/28  |
| 合计                  | 16.35 | --         |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 九、本期中期票据偿债能力分析

### 1. 本期中期票据对现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为 7.00 亿元，分别相当于 2018 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 4.43% 和 4.31%，其发行对公司现有债务规模及结构影响较小。

2018 年 9 月底，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分别为 71.55%、69.67% 和 69.11%，以 2018 年 9 月底数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据

发行后，上述三项指标将分别上升至 72.33%、70.56% 和 70.03%，公司债务指标略有上升。考虑到本期中期票据募集资金全部用于公司有息债务，本期中期票据发行后对公司债务负担的实际影响或低于预测值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 14.48 亿元、11.32 亿元和 11.41 亿元，分别为本期中期票据发行拟规模 7 亿元的 2.07 倍、1.62 倍和 1.63 倍。2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 0.54 亿元、1.92 亿元和 2.87 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 0.08 倍、0.27 和 0.41 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力一般，EBITDA 对本期中期票据保障能力弱。考虑到公司作为青岛市北区重要的基础设施建设主体，在区域发展环境、外部支持等优势，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

## 十、结论

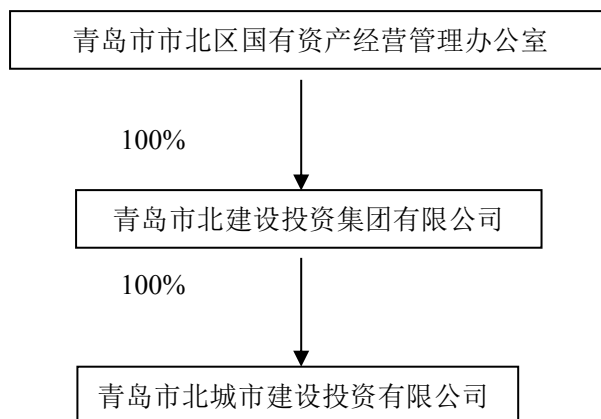
公司是青岛市北区重要的基础设施建设主体，主要从事土地整理、以保障性住房为主的房地产建设销售、棚户区改造及城市基建项目投融资管理等工作。联合资信的评级反映了公司在区域发展环境、外部支持以及在区域内基建领域重要地位等优势。同时，联合资信也关注到公司短期偿债能力较弱、未来投资规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近年来，青岛市经济发展迅速，对市北区经济和财政实力的提升具有较强的带动作用，对公司项目投资建设和回款具有良好保障。同时，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，公司经营范围及收入来源有望进一步扩大。

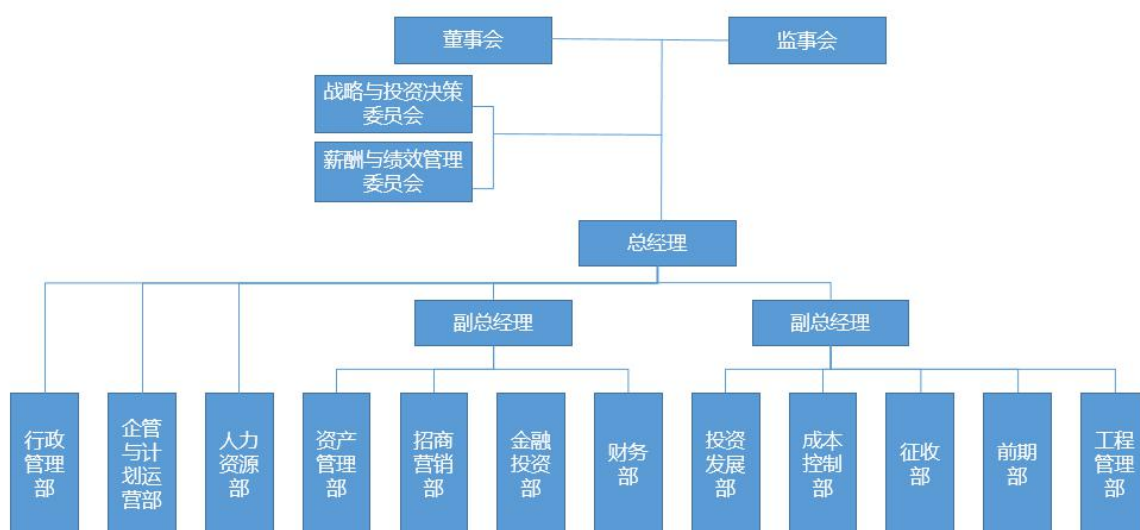
基于对公司主体长期信用及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。



附件 1-1 2018 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 2018 年 9 月底公司组织结构图



## 附件 1-3 2018 年 9 月底公司合并范围子公司

(单位: 万元、%)

| 序号 | 企业名称                  | 级次 | 实收资本      | 持股比例   | 投资额      |
|----|-----------------------|----|-----------|--------|----------|
| 1  | 青岛辰悦物业管理有限公司          | 2  | 50.00     | 100.00 | 50.00    |
| 2  | 山东海润旅游实业发展有限公司        | 2  | 1000.00   | 100.00 | 17118.18 |
| 3  | 青岛天幕城管理有限公司           | 3  | 160.00    | 55.00  | 88.00    |
| 4  | 青岛中央商务区开发建设有限公司       | 2  | 20000.00  | 100.00 | 20000.00 |
| 5  | 青岛北海岸建设投资有限公司         | 2  | 50000.00  | 100.00 | 20000.00 |
| 6  | 青岛城市更新发展有限公司          | 3  | 1000.00   | 100.00 | 1000.00  |
| 7  | 青岛市青银市北综合建设投资中心(有限合伙) | 2  | 200020.00 | 10.00  | 20000.00 |
| 8  | 青岛桦林山外包产业基地开发有限公司     | 3  | 235020.00 | 23.40  | 55000.00 |
| 9  | 青岛辰悦房地产开发建设有限公司       | 2  | 1000.00   | 100.00 | 1000.00  |

## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年  | 2018 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |         |            |
| 现金类资产(亿元)      | 5.04   | 5.11   | 3.68    | 4.56       |
| 资产总额(亿元)       | 74.86  | 93.55  | 173.97  | 248.30     |
| 所有者权益(亿元)      | 25.55  | 44.64  | 70.03   | 65.64      |
| 短期债务(亿元)       | 3.96   | 2.15   | 5.51    | 4.25       |
| 长期债务(亿元)       | 3.09   | 6.73   | 81.75   | 158.02     |
| 全部债务(亿元)       | 7.05   | 8.87   | 87.25   | 162.28     |
| 营业收入(亿元)       | 2.38   | 2.98   | 11.25   | 8.48       |
| 利润总额(亿元)       | 0.50   | 1.65   | 2.15    | 0.61       |
| EBITDA(亿元)     | 0.54   | 1.92   | 2.87    | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 1.91   | -11.31 | -85.80  | -70.60     |
| <b>财务指标</b>    |        |        |         |            |
| 销售债权周转次数(次)    | --     | --     | --      | --         |
| 存货周转次数(次)      | 0.02   | 0.02   | 0.08    | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.03   | 0.04   | 0.08    | --         |
| 现金收入比(%)       | 78.39  | 49.17  | 40.62   | 40.97      |
| 营业利润率(%)       | 49.23  | 58.33  | 27.28   | 16.49      |
| 总资本收益率(%)      | 1.98   | 3.34   | 1.69    | --         |
| 净资产收益率(%)      | 2.52   | 3.77   | 3.17    | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 10.79  | 13.10  | 53.86   | 69.11      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 21.63  | 16.58  | 55.47   | 69.67      |
| 资产负债率(%)       | 65.88  | 52.29  | 59.75   | 71.55      |
| 流动比率(%)        | 154.53 | 188.38 | 742.62  | 1259.13    |
| 速动比率(%)        | 39.01  | 42.77  | 55.79   | 80.47      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 4.13   | -27.22 | -420.20 | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 13.10  | 4.62   | 30.39   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.08   | 3.96   | 1.34    | --         |

注：2018 年三季度财务数据未经审计。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                         |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                              |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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      |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                              |
| 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/主营业务收入×100%                                                                   |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                              |
| 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-营业税金及附加) / 营业收入×100%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                              |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                  |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA                                                                                  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| 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%                                                                       |

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+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 4-1 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 4-2 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 |

## 附件 4-3 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。

## 联合资信评估有限公司关于 青岛市北城市建设投资有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

青岛市北城市建设投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

青岛市北城市建设投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对青岛市北城市建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，青岛市北城市建设投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注青岛市北城市建设投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现青岛市北城市建设投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对青岛市北城市建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如青岛市北城市建设投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对青岛市北城市建设投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与青岛市北城市建设投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。