信用等级公告

联合〔2020〕1878 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”和“19 青岛北城 MTN002”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

青岛市北城市建设投资有限公司
2020年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
19 青岛北城 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
19 青岛北城 MTN002	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
19 青岛北城 MTN001	7.00	7.00	2022/04/12
19 青岛北城 MTN002	2.00	2.00	2022/09/12

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：2020 年 6 月 24 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	a		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	F4	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		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2
股东支持				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。跟踪期内，公司在资金注入方面继续获得政府与股东的有力支持，资产及权益规模大幅增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、经营活动持续大额净流出以及未来投资规模较大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，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”和“19 青岛北城 MTN002”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，青岛市经济及财力稳定发展，市北区财政自给程度高，政府债务负担较轻，公司发展的外部环境良好。2019年，青岛市实现生产总值11741.31亿元，按可比价计算增长6.5%；一般公共预算收入完成1241.74亿元，增长0.8%。
2. 2019 年，山东省港口集团有限公司落户市北区，将对区内招商引资、人才聚集产生积极影响，有助于公司长远发展。
3. 公司是青岛市北区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在资金注入方面继

分析师： 马玉丹　李文强　胡元杰

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

续获得政府与股东的有力支持。

关注

1. 跟踪期内，公司资产以对棚改项目投资形成的预付款项和存货为主，回报周期长，公司资产流动性较弱。
2. 跟踪期内，随着土地整理以及棚户区改造项目的持续推进，公司债务规模快速增长。
3. 公司未来投资规模较大，仍存在一定的资金支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.68	5.46	8.05	13.25
资产总额(亿元)	173.97	280.16	326.49	333.18
所有者权益(亿元)	70.03	98.21	120.89	121.38
短期债务(亿元)	5.51	6.57	14.21	10.71
长期债务(亿元)	82.15	155.75	167.44	169.16
全部债务(亿元)	87.65	162.32	181.64	179.87
营业收入(亿元)	11.25	9.95	5.01	0.09
利润总额(亿元)	2.15	0.83	1.33	0.69
EBITDA(亿元)	2.87	1.46	1.78	--
经营性净现金流(亿元)	-85.80	-69.00	-26.62	8.68
现金收入比(%)	40.62	55.30	76.97	1009.49
营业利润率(%)	27.28	15.82	40.28	55.86
净资产收益率(%)	3.17	0.86	1.06	--
资产负债率(%)	59.75	64.95	62.97	63.57
全部债务资本化比率(%)	55.59	62.30	60.04	59.71
现金短期债务比（倍）	0.67	0.83	0.57	1.24
流动比率(%)	742.62	1033.68	831.09	757.77
速动比率(%)	55.79	272.09	149.77	142.50
经营现金流动负债比(%)	-420.20	-277.82	-72.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.34	0.22	0.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	30.53	111.22	102.33	--
公司本部				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	72.66	75.18	139.23	144.29
所有者权益(亿元)	52.58	52.58	73.83	73.84
全部债务(亿元)	6.09	5.97	27.77	25.99
营业收入(亿元)	5.64	3.22	1.84	0.07
利润总额(亿元)	-0.56	-0.15	0.15	0.01
资产负债率(%)	27.63	30.06	46.97	48.82
全部债务资本化比率(%)	10.38	10.20	27.33	26.03
现金短期债务比（倍）	1.27	0.89	0.30	1.19
流动比率(%)	215.93	162.57	203.98	200.56
经营现金流动负债比(%)	-50.96	15.16	-82.21	--

注：2020 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；2017 年全部债务不等于长短期债务之和系四舍五入

评级历史：

债项名称	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
19 青岛北城 MTN002	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 跟踪	AA+	AA+	稳定	2019.07.24	马玉丹 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
19 青岛北城 MTN001	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
2020年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）及其存续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，公司股权结构和经营范围未发生变化；截至2020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，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”）持有建投集团全部股份，为公司实际控制人。

截至2019年底，公司资产总额326.49亿元，所有者权益120.89亿元（含少数股东权益18.42亿元）；2019年公司实现营业收入5.01亿元，利润总额1.33亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 333.18 亿元，所有者权益 121.38 亿元（含少数股东权益 18.41 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.09 亿元，利润总额 0.69 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，由联合资信所评公司存续债券包括“19青岛北城MTN001”和“19青岛北城MTN002”，债券余额合计9.00亿元，详见表1。跟踪期内，公司已按时支付“19青岛北城MTN001”当期利息；“19青岛北城MTN002”暂未到付息日。截至跟踪评级日，“19青岛北城MTN001”和“19青岛北城MTN002”的募集资金已按计划使用完毕。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	到期日	票面利率
19 青岛北城 MTN001	7.00	2022/04/12	4.37
19 青岛北城 MTN002	2.00	2022/09/12	3.90

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8

规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工

业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴

现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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。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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

公司是青岛市市北区重要的基础设施投资建设主体，跟踪期内，青岛市经济及财力稳定发展，对市北区有较好的带动作用；受减税降费的影响，市北区一般公共预算收入同比有所下降；市北区财政自给程度高，政府债务负担较轻，公司外部发展环境良好。

（1）青岛市

根据《2019 年青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，青岛市生产总值 11741.31 亿元，按可比价计算增长 6.5%，其中，第一产业增加值 409.98 亿元，增长 1.6%；第二产业增加值 4182.76 亿元，增长 4.7%；第三产业增加值 7148.57 亿元，增长 8.0%。三次产业比例调整为 3.5∶35.6∶60.9。

2019 年，青岛市固定资产投资比上年增长 21.6%。同期，青岛市房地产开发完成投资 1803.80 亿元，增长 21.5%。

根据《关于青岛市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》，2019 年，青岛市一般公共预算收入完成 1241.74 亿元，增长 0.8%，其中，税收收入完成 901.74 亿元，占一般公共预算收入的 72.62%。同期，青岛市一般公共预算支出为 1575.97 亿元，增长 0.99%。青岛市财政自给率较好。

2019 年，青岛市政府性基金收入完成 1205.14 亿元；政府性基金支出为 1311.33 亿元。截至 2019 年底，青岛市政府债务余额共计 1581.66 亿元，青岛市政府债务负担较轻。

（2）市北区

市北区是青岛市主城区之一，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。市北区是青岛近代产业发源地，二、三产业基础扎实，海尔、青岛啤酒、颐中烟草、四方机厂等青岛知名现代民族工业均发源于市北区。

根据《2019 年青岛市市北区国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，市北区实现生产总值 912.75 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.5%。其中，第二产业增加值 171.17 亿元，增长 9.6%；第三产业增加值 741.58 亿元，增长 4.6%。

2019 年，市北区全部工业增加值 65.63 亿

元，增长 2.6%。其中，规模以上工业增加值增长 2.1%。2019 年，市北区固定资产投资增长 15.4%。房地产开发完成投资 136.03 亿元，增长 11.3%。

根据《关于青岛市市北区 2019 年预算执行情况和 2020 年预算（草案）的报告》，2019 年，市北区一般公共预算收入完成 96.69 亿元，同比下降 12.2%，主要系减税降费所致；其中，税收收入 83.18 亿元，占一般公共预算收入的 86%，同比下降 12.07%；增值税（含营业税）30.66 亿元，同比下降 9.0%；企业所得税 12.00 亿元，同比下降 12.0%；其它地方各税 30.46 亿元，同比下降 19.7%。2019 年，市北区一般公共预算支出 58.42 亿元，财政自给程度高。

截至 2019 年底，市北区政府债务余额 41.30 亿元，市北区政府债务负担较轻。

2019 年 8 月，整合了青岛港、日照港、烟台港和渤海湾港四大港口的山东省港口集团有限公司（以下简称“山东省港口集团”）正式成立并落户于市北区。山东省港口集团承担了全省港口航运指挥中枢的重要职能，其落地将有利于市北区吸引港口、航运、贸易、金融服务业等产业以及上下游关联产业的相关企业和优秀人才，有助于国内与东北亚、“一带一路”沿线国家等之间的人流、物流、资金流、信息流、技术流向市北区聚集。作为拥有主城区相对完善的城市配套服务和基础设施支撑的市北区，将在此背景下迎来重要发展机遇。

六、基础素质分析

公司是青岛市市北区重要的基础设施投资建设主体，跟踪期内，公司继续在资金注入方面获得政府与股东的有力支持。

2019年，公司收到股东建投集团的新增投资款21.00亿元，计入“资本公积”。

根据公司提供的2020年4月3日中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3702010001369611），跟踪期内，公司本部无未结清的不良、关注类信贷记录；已结清中存在一笔欠息记录，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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度以及高级管理人员无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责市北区的土地整理、房产项目建设开发业务和基础设施投融资管理工作；跟踪期内，公司营业收入有所下降，综合毛利率有所增长。

2019 年，受土地整理和保障房项目结算量下降影响，公司营业收入为 5.01 亿元，同比下降 49.69%。其中，土地整理收入 2.13 亿元，同比下降 62.49%，主要系当期确认收入的项目量下降所致；保障性住房代建收入 0.57 亿元，同比下降 76.46%，主要系当代广场及东安路项目交房数量下降所致；房地产销售收入 1.47 亿元，同比下降 7.14%，主要系当代广场项目交房数量下降所致；房屋租赁收入 0.30 亿元，同比增长 18.93%，主要系公司出租率上升所致。2019 年，公司新增棚改管理费收入 0.44 亿元（体现在其他收入），主要系公司与青岛市市北区城市建设更新局结算大连路南侧、广饶路一期以及上海路德平路一期项目的棚改管理费（按照不高于土地开发整理实际成本的 2%结算开发管理费）所致。

2019 年，公司综合毛利率为 42.55%，同比增长 25.96 个百分点，主要系土地整理和保障性住房代建业务毛利率增长所致。其中，土地整理业务毛利率为 57.17%，同比提升 35.12 个百分点，主要系当期结算的项目毛利率增长

所致；保障性住房代建业务毛利率为 20.00%，同比提升 19.20 个百分点，主要系东安路项目中由安置户自行承担的部分的销售价格随市场增长所致；房地产销售业务毛利率为 13.26%，同比下降 6.13 个百分点，主要系凤凰城项目毛利率较低所致；房屋租赁业务毛利率为 24.08%，同比下降 6.14 个百分点；物业管理业务毛利率为 100.00%，同比大幅增长，主要系当期物业外包按照净额确认收入所致；新增的棚改管理费业务毛利率为 100.00%。

2020 年 1—3 月，公司营业收入为 0.09 亿元，同比下降 42.78%，主要系保障性住房代建收入下降所致；综合毛利率为 62.35%，较 2019 年整体水平有所提升。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项　目	2018 年			2019 年			2020 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	56504.21	56.76	22.05	21193.95	42.32	57.17	--	--	--
保障性住房代建	24411.96	24.52	0.80	5747.28	11.48	20.00	94.90	10.13	23.87
房地产销售	15881.52	15.95	19.39	14747.55	29.45	13.26	657.05	70.14	100.00
房屋租赁	2551.23	2.56	30.22	3034.23	6.06	24.08	184.75	19.72	-51.80
物业管理	191.85	0.19	4.87	85.98	0.17	100.00	--	--	--
其他	--	--	--	5274.15	10.53	100.00	--	--	--
合　计	**99540.77**	**100.00**	**16.59**	**50083.15**	**100.00**	**42.55**	**936.71**	**100.00**	**62.35**

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

跟踪期内，受确认收入的项目量下降的影响，公司土地整理业务收入有所下降，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仍较大，公司未来仍存在一定的资金支出压力。

公司土地整理业务主要由公司本部、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。2019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38#和大港纬四路东侧40#地块项目。

公司本部

为加快老城区开发改造，2018 年，根据青岛市人民政府《关于进一步规范土地一级开发整理工作的通知》（青政发〔2016〕16 号）和《青岛市市北区人民政府关于确认郑州路两侧改造项目土地开发整理单位的通知》（青北政发〔2018〕19 号），青岛市市北区人民政府与公司签订了《青岛市市北区郑州路两侧改造项目土地开发整理协议》（以下简称“《郑州路项目协议》”），明确了由公司本部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。根据《郑州路项目协议》，公司本部负责独立实施，包括郑州路项目土地开发整理资金的筹措和拨付，按照青政发〔2016〕16 号文及其他相关土地开发整理文件的规定，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（房屋征收补偿安置费、土地征收相关费用、配套设施建设和场地平整等土地前期开发费用，以及规划、设计、测绘等工作中发生的设计土地一级开发整理的有关费用）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2020年3月底，公司已投资48.24亿元，项目仍于整理状态，后续投资支出规模仍较大。

中央商务区公司

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，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 2020 年 3 月底，中央商务区已经完成投资 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 44.21 亿元，均已经收到土地出让金；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，再由市北区政府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、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 2020 年 3 月底已回款 1.63 亿元），出让面积为 7398.70 平方米，开发管理费收入（含税）0.26 亿元，已回款。

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 2020 年 3 月底已回款 2.08 亿元），出让面积合计 16177.40 平方米，开发管理费收入（含税）合计 0.20 亿元，已回款。

截至 2020 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 7.24 亿元，未来尚需投资 8.53 亿元。

表 5　截至 2020 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	未来投资计划		
				2020 年	2021 年	2022 年
大港纬四路东侧项目	29966.00	103845.00	56868.69	2368	1218	1018
大港纬四路西侧项目	53969.00	53897.67	15495.12	4160	3794	3127
合计	**83935.00**	**157742.67**	**72363.81**	**6528.00**	**5012.00**	**4145.00**

资料来源：公司提供

（2）房地产建设与销售

跟踪期内，公司房地产销售业务收入有所下降，但受保障性住房代建业务毛利率持续改善的影响，公司该业务整体盈利空间尚可。

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。

2019 年，公司实现保障性住房代建收入 0.57 亿元，主要来源于东安路与天怡景园项目；毛利率为 20.00%，同比提升 19.20 个百分点，主要系东安路项目中由安置户自行承担的部分的销售价格随市场增长所致。2020 年 1—3 月，公司保障性住房代建收入 94.90 万元，毛利率提升至 23.87%。

截至 2020 年 3 月底，公司代建廉租房项目均已完工，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 2020 年 3 月底公司代建廉租房情况

（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
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

跟踪期内，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所得的商品房项目，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。

2019 年，公司房地产销售收入 1.47 亿元，同比下降 7.14%，主要系当代广场项目交房数量下降所致；房地产销售业务毛利率为 13.26%，同比下降 6.13 个百分点，主要系凤凰城项目毛利率较低所致。

截至 2020 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）23.65 亿元，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；已累计完成销售面积 11.55 万平方米，累计销售金额 16.66 亿元（含预收房款尚未确认收入部分）；尚有可售面积 9.55 万平方米，房地产销售收入可持续性较好。截至 2020 年 3 月底，公司无在建房地产开发项目。

表 7 截至 2020 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	35683.56	26193.13
兴业大厦	17597.64	17597.64	22712.66	8108.03	13343.56
一品阁	8000.00	11364.94	2191.08	2830.97	7537.26
当代广场	60986.36	60986.36	59075.01	30639.34	46466.65
东安路项目	33026.40	33026.40	32694.06	8061.10	13797.54
凤凰城	83072.40	83072.40	55006.90	30139.36	59302.32
合计	**236498.04**	**239862.98**	**211035.59**	**115462.36**	**166640.46**

注：一品阁、当代广场及东安路项目包含了商品房与廉租房，上表反应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；凤凰城项目总投资与已投资额为概算数/暂估数，后续会根据完工审计进行微调

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司主要拟建房地产开发项目为桃苑山色项目（淮安路项目），目前已办理土地使用证，土地出让金价格 1.40 亿元，预计项目总投资 1.50 亿元（不含土地），

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。

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。

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

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）向榉林山公司（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[1]（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和榉林山公司签署了《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，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 2020 年 3 月底，榉林山公司已经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 141.39 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。

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，目前回购已完成。

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、科技创意与信息服务板块，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

[1] 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

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019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2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底，公司有纳入合并范围的子公司10家。跟踪期内，公司新增子公司2家，均为投资设立。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。

截至2019年底，公司资产总额326.49亿元，所有者权益120.89亿元（含少数股东权益18.42亿元）；2019年公司实现营业收入5.01亿元，利润总额1.33亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额333.18亿元，所有者权益121.38亿元（含少数股东权益18.41亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入0.09亿元，利润总额0.69亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产以对棚改项目投资形成的预付款项和存货为主，规模较大，回报周期长，对公司资金形成占用。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 326.49 亿元，较 2018 年底增长 16.54%，主要系存货增长所致。从资产构成来看，流动资产占 93.66%。公司资产仍以流动资产为主。

表 8　2018—2020 年 3 月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科　目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.46	1.95	8.03	2.46	13.25	3.98
预付款项	56.84	20.29	41.66	12.76	41.71	12.52
其他应收款	3.83	1.37	4.90	1.50	3.28	0.99
存货	189.17	67.52	250.69	76.78	253.86	76.19
流动资产	**256.75**	**91.64**	**305.80**	**93.66**	**312.66**	**93.84**
长期应收款	9.36	3.34	1.26	0.39	1.26	0.38
投资性房地产	5.67	2.02	5.89	1.81	5.87	1.76
其他非流动资产	5.72	2.04	5.48	1.68	5.53	1.66
非流动资产	**23.41**	**8.36**	**20.69**	**6.34**	**20.52**	**6.16**
资产总额	**280.16**	**100.00**	**326.49**	**100.00**	**333.18**	**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

2019 年底，公司流动资产 305.80 亿元，较 2018 年底增长 19.10%，主要系存货增长所致。其中，公司货币资金为 8.03 亿元，较 2018 年底增长 46.96%，主要系外部融资增加银行存款所致，构成上主要为银行存款 7.76 亿元和其他货币资金（均为受限的货币资金，为履约保证金和受监管的房地产项目资本金）0.27 亿元，公司货币资金受限比例低；公司预付款项 41.66 亿元，较 2018 年底下降 26.71%，主要系预付青岛市市北区城市建设更新局棚户区改造项目

款下降所致，构成上主要为预付青岛市市北区城市建设更新局棚户区改造项目款，占99.89%；公司其他应收款为4.90亿元，较2018年底增长28.11%，主要系借款与资金往来款增加所致，公司对期末单项金额重大的其他应收款（2.54亿元）全额计提坏账准备，系公司非同一控制下合并的山东海润旅游实业发展有限公司原无法收回的应收款以及公司对青岛锦富置业有限公司预计无法收回的应收款（2019年为取得一笔郑州路项目的融资贷款，考虑综合成本的情况下，同意贷款条件，即购买贷款银行关于青岛锦富置业有限公司1.00亿元的不良资产，由于融资用于公司郑州路项目，不良资产坏账准备资本化计入郑州路项目），欠款前5名金额占其他应收款总额的69.06%，集中度较高；公司存货为250.69亿元，较2018年底增长32.52%，主要系开发成本增加所致，构成上由开发成本（主要为棚户区改造成本和土地整治成本）231.99亿元和开发产品（待售房产项目）18.70亿元构成。

2019年底，公司非流动资产20.69亿元，较2018年底下降11.64%，主要系长期应收款下降所致。2019年底，公司可供出售金融资产5.77亿元，较2018年底增加5.00亿元，主要系新增对青岛四方房地产开发有限公司的投资所致。2019年底，公司长期应收款1.26亿元，较2018年底减少8.10亿元，主要系公司收回大部分转借给青岛四方房地产开发有限公司的资金所致。2019年底，公司投资性房地产5.89亿元，较2018年底增长3.93%，系外购房屋、建筑物增加所致。2019年底，公司其他非流动资产均为环境整治项目款5.48亿元，较2018年底下降4.23%，主要系财政返还款冲减所致。

2020年3月底，公司资产总额333.18亿元，较2019年底增长2.05%，资产构成仍以流动资产为主（占93.84%），较2019年底变化不大。

截至2020年3月底，公司受限资产3.02亿元，受限比例0.91%，其中包括0.27亿元受限货币资金和2.76亿元受限投资性房地产（借款抵押）。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，受股东增资影响，公司所有者权益大幅增长；随着土地整理以及棚户区改造项目的持续推进，公司债务规模呈上升趋势，整体债务负担一般。

所有者权益

2019年底，所有者权益120.89亿元，较2018年底增长23.09%，主要系资本公积增加所致。2019年底，公司归属母公司所有者权益102.47亿元，主要由其他权益工具5.00亿元、资本公积80.42亿元和未分配利润14.03亿元构成，其中，资本公积较2018年底增加21.00亿元，系建投集团增加对本公司的投资（棚改项目资本金）。2019年底，公司少数股东权益18.42亿元，较2018年底增长2.19%，主要为青银投资优先级有限合伙人和普通合伙人份额。

2020年3月底，公司所有者权益121.38亿元（含少数股东权益18.41亿元），规模和结构较2019年底变化不大。

负债

2019年底，公司负债合计205.60亿元，较2018年底增长13.00%，其中流动负债占17.90%，非流动负债占82.10%，公司负债以非流动负债为主。

2019年底，公司流动负债36.80亿元，较2018年底增长48.14%，主要系短期借款增加所致。2019年底，公司短期借款10.70亿元，较2018年底增加7.93亿元，均为保证借款。公司预收款项均为预收购房款及租金，2019年底为8.27亿元，较2018年底增长23.91%。2019年底，公司其他应付款12.51亿元，较2018年底增长18.70%，主要系资金往来款（为12.36亿元）增加所致。2019年底，公司一年内到期的非流动负债为3.51亿元，较2018年底下降7.83%，均为一年内到期的长期借款。

2019年底，公司非流动负债168.81亿元，较2018年底增长7.44%，主要系应付债券增加

所致。2019 年底，公司长期借款 158.45 亿元，较 2018 年底增长 2.00%，由质押借款 149.12 亿元、抵押借款 1.26 亿元和保证借款 8.08 亿元构成。2019 年底，公司新增应付债券 8.98 亿元，为“19 青岛北城 MTN001”和“19 青岛北城 MTN002”。2019 年底，公司长期应付款 1.17 亿元，均为政府置换债。

2019 年底，公司有息债务 181.64 亿元，较 2018 年底增长 11.91%，其中短期债务 14.21 亿元，长期债务 167.443 亿元，公司债务仍以长期债务为主。

2020 年 3 月底，公司负债合计 211.79 亿元，较 2019 年底增长 3.01%，仍以非流动负债（占 80.52%）为主；有息债务 179.87 亿元，较 2019 年底略有下降，主要系短期借款下降所致。

表 10　公司债务情况（单位：亿元）

科目	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	6.57	14.21	10.71
长期债务	155.75	167.44	169.16
全部债务	162.32	181.64	179.87
长期债务资本化比率（%）	61.33	58.07	58.22
全部债务资本化比率（%）	62.30	60.04	59.71
资产负债率（%）	64.95	62.97	63.57

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

以 2020 年 3 月底全部债务来看，2020 年 4—12 月、2021 年以及 2022 年，公司到期债务分别为 7.20 亿元、4.18 亿元和 9.00 亿元。

从债务指标情况看，2019 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 2018 年底均略有下降，分别为 62.97%、60.04%和 58.07%。2020 年 3 月底，上述指标分别为 63.57%、59.71%和 58.22%，较 2019 年底变化不大，公司债务负担一般。

4. 盈利能力

跟踪期内，受土地整理以及保障性住房代建业务收入下降的影响，公司营业收入有所下降，整体盈利能力一般。

2019 年，公司营业收入为 5.01 亿元，同比下降 49.69%，主要受土地整理以及保障性住房代建业务收入下降的影响；营业成本 2.88 亿元，同比下降 65.35%。同期，公司营业利润率 40.28%，同比上升 24.46 个百分点。

期间费用方面，2019 年，公司期间费用 0.71 亿元，同比略有下降；同期，公司期间费用占营业收入比例为 14.13%，同比上升 6.27 个百分点。2019 年，公司收到政府补助 0.02 亿元，同期公司利润总额 1.33 亿元，主要来源于经营性收益。

表 11　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
营业收入	9.95	5.01
期间费用	0.78	0.71
其他收益	0.10	0.02
利润总额	0.83	1.33
营业利润率	15.82	40.28
总资本收益率	0.49	0.54
净资产收益率	0.86	1.06

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从主要盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率略有增长，2019 年分别为 0.54%和 1.06%。受公司经营性质影响，公司整体盈利能力一般。

2020 年 1—3 月，公司营业收入为 0.09 亿元，同比下降 42.78%，主要系保障性住房代建收入下降所致。同期，利润总额 0.69 亿元，主要系资产减值损失转回所致；营业利润率为 55.86%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量净流出规模较大，收入实现质量有所改善；公司项目投入及债务偿付对筹资活动依赖仍较大。

2019年，公司经营活动产生的现金流入为14.56亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金3.85亿元、收到其他与经营活动有关的现金10.70亿元（主要为资金往来款10.28亿元）。2019年，公司现金收入比为76.97%，同比上升

21.67个百分点，收入实现质量有所改善。2019年，公司经营活动产生的现金流出为41.18亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金35.71亿元（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4.94亿元（主要为资金往来款4.75亿元）。2019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净流出规模同比有所下降，为-26.62亿元，但仍保持较大的流出规模。

2019 年，公司投资活动现金流入量为收到其他与投资活动有关的现金 0.30 亿元，主要系财政返还项目款。2019 年，公司投资活动现金流出 3.72 亿元，以支付其他与投资活动有关的现金 3.07 亿元为主，系偿付非金融机构借款。2019 年，因偿还非金融机构借款，公司投资活动现金流净额由正转负，为-3.42 亿元。

表 12　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入量	16.70	14.56
经营活动现金流出量	85.70	41.18
经营活动现金净流量	-69.00	-26.62
投资活动现金净流量	2.56	-3.42
筹资活动现金净流量	67.87	32.85
现金收入比	55.30	76.97

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入为54.34亿元，其中，取得借款收到的现金32.84亿元；收到其他与筹资活动有关的现金21.50亿元（为棚改项目资本金投入21.00亿元和收回保证金0.50亿元）。2019年，公司筹资活动现金流出21.49亿元，主要为偿还债务本息21.39亿元。2019年，受公司融资规模减少的影响，公司筹资活动产生的现金流量净流入规模有所下降，为32.85亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为 8.68 亿元，主要为往来款流入；投资活动现金流量净额为 0.70 亿元，主要为收回青岛市河马石股份有限公司的投资；筹资活动产生的现金流量净额为-4.16 亿元，主要系公司偿还债务本息所致。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较强，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道有待拓宽。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。

从短期偿债指标看，2019 年底，公司流动比率为 831.09%，受公司资产中存货占比大的影响，公司速动比率为 149.77%，上述两个指标较上年底均有所下降；2020 年 3 月底，上述两个指标分别为 757.77%和 142.50%，受流动负债增幅大于流动资产增幅的影响，较上年底进一步下降。2019 年，公司经营现金流动负债比为-72.35%，经营活动净现金流对流动负债无保障能力。2019 年以及 2020 年 3 月底，公司现金类资产分别为 8.05 亿元和 13.25 亿元，分别为短期债务的 0.57 倍和 1.24 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度较好，短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2019年，公司EBITDA为1.78亿元，同比增长21.92%，全部债务/EBITDA为102.33倍，EBITDA利息倍数为0.17倍，公司长期偿债指标弱。

截至2020年3月底，公司获得银行累计授信总额180.73亿元，已使用172.57亿元，剩余8.16亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年3月底，公司对外担保余额11.98亿元，担保比率为9.87%，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，但公司对外担保规模较大，仍存在一定的或有负债风险。

表 13　截至 2020 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
青岛风貌保护街区运营管理有限公司(原名为山东海润旅游实业发展有限公司)	1.10	2021.08.07
	0.18	2021.10.09
青岛市北建设投资集团有限公司	1.50	2022.04.25
	3.00	2020.12.15

	1.00	2020.10.26
	2.00	2020.12.08
	2.00	2020.09.10
青岛小港湾旅游开发建设有限公司	1.20	2020.5.28
合计	**11.98**	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

7. 母公司财务分析

公司资产主要集中于子公司，母公司资产以其他应收款和存货为主，收入规模较小；母公司所有者权益稳定性较好，整体债务负担较低。

2019年底，母公司资产总额139.23亿元，较2018年底增长85.21%。其中，流动资产占69.11%。母公司流动资产主要由货币资金3.23亿元、其他应收款16.30亿元和存货75.30亿元（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40.57亿元和投资性房地产2.31亿元构成。

2019年底，母公司所有者权益为73.83亿元，较2018年底增长40.41%，主要系资本公积增加21.10亿元所致。其中，实收资本占4.09%、资本公积占90.52%，母公司所有者权益较为稳定。

2019年底，母公司负债总额65.40亿元，较2018年底增加42.81亿元，主要系短期借款、其他应付款、长期借款和应付债券增加所致，其中，流动负债占72.13%。母公司2019年底资产负债率为46.97%，较2018年底上升16.92个百分点，但整体债务负担较低。

2019 年，母公司实现营业收入 1.84 亿元；营业成本为 1.25 亿元。母公司 2019 年利润总额为 0.15 亿元，同比有所增长。

2020年3月底，母公司资产总额144.29亿元，较2019年底小幅增长；所有者权益73.84亿元，规模与结构较2019年底变化不大。2020年1—3月，母公司实现营业收入0.07亿元，利润总额0.01亿元。

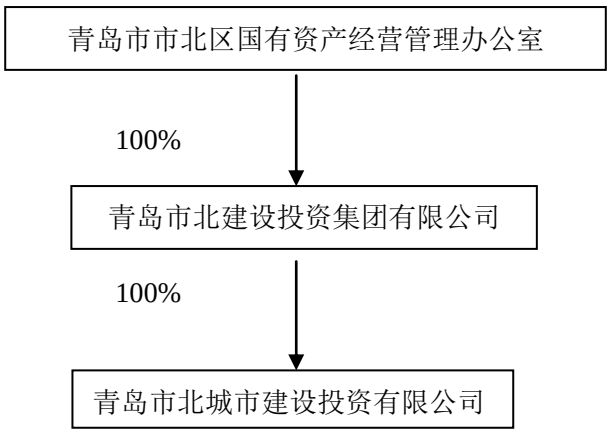
十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2020 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券余额合计 9.00 亿元，均将于 2022 年到期。2019 年，公司经营活动现金流量净额为负，对存续债券不具保障能力；公司 EBITDA 和经营活动产生的现金流入量分别为 1.78 亿元和 14.56 亿元，分别为上述公司存续债券余额的 0.20 倍和 1.62 倍，公司经营活动产生的现金流入量对上述债券的保障程度尚可，EBITDA 对上述债券的保障程度弱。

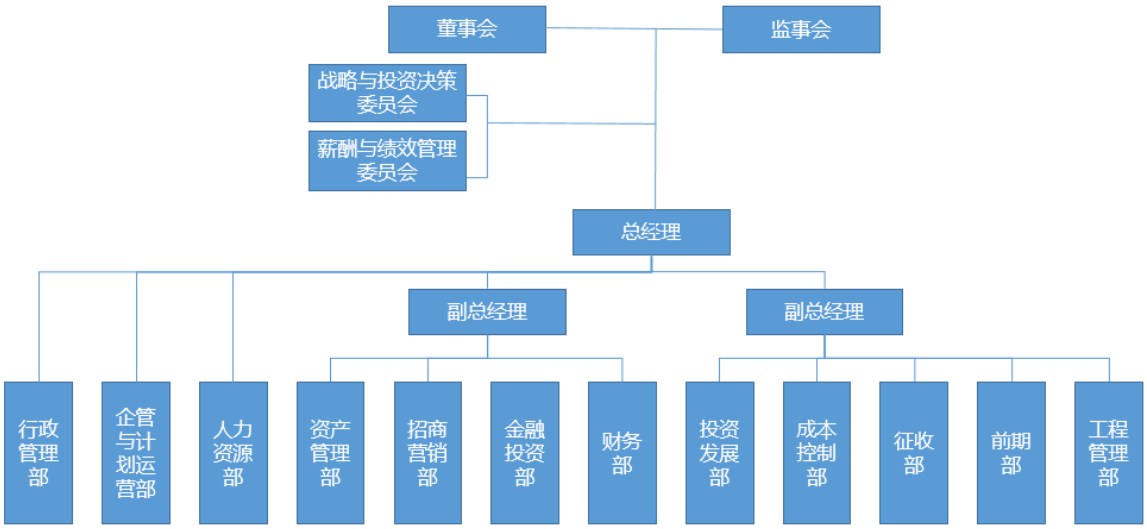
十一、结论

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”和“19青岛北城MTN002”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　截至 2020 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	青岛辰悦物业管理有限公司	物业管理；房屋修缮；机械设备（不含特种设备）的维修；保洁服务（不含高空作业）；园林绿化工程；消防工程；依据《青岛市经营性停车场登记证》开展经营活动	100.00	--	投资设立
2	山东海润旅游实业发展有限公司	宾馆、餐饮管理及投资开发；承办展览、会务服务；旅游文化展示；汽车租赁；服装设计；自有房屋对外租赁	100.00	--	非同一控制下企业合并
3	青岛天幕城管理有限公司	依据《青岛市经营性停车场登记证》开展经营活动；天幕城内实施企业管理、物业管理、房屋租赁、演艺策划	--	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；销售自行开发的商品房；商务信息咨询（不含商业秘密）；承办展览展示；建筑材料、钢材、木材、装修材料批发、零售；自有房屋租赁	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，市政设施建设与运营，现代服务业的投资与运营；城市旧城改造及交通建设，房地产开发与经营，土地开发、基础设施建设、土石方工程，物业管理，房屋租赁	100.00	--	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，房地产开发经营，土石方工程，物业管理，自有房产租赁。经营无需行政审批即可经营的一般经营项目	--	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，依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开产经营活动；未经金融监管部门批准，不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务	100.00	--	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，销售自行开发的商品房，承办展览，物业管理，房屋租赁	--	23.40	投资设立

序号	子公司全称	经营范围	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
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、债权投资、短期财务性投资、投资咨询等服务	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；受托房地产代理销售；房屋租赁；房地产经纪服务；建筑工程；室内外装饰装潢工程；绿化工程；景观工程；房屋修缮；土石方工程；地基与基础工程；【管道工程、暖通工程】（不含压力管道）；水电安装工程（不含压力管道及电力设施）等	60.00	--	投资设立

注：2016 年公司、万家共赢资产管理有限公司、北京麦客财智基金管理有公司签订合伙协议，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），公司出资 2 亿，占总出资比例为 10%，根据合伙协议，万家共赢资产管理有限公司、北京麦客财智基金管理有公司享受固定收益，不享受超额利润分配，公司对其具有实质控制
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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.68	5.46	8.05	13.25
资产总额（亿元）	173.97	280.16	326.49	333.18
所有者权益（亿元）	70.03	98.21	120.89	121.38
短期债务（亿元）	5.51	6.57	14.21	10.71
长期债务（亿元）	82.15	155.75	167.44	169.16
全部债务（亿元）	87.65	162.32	181.64	179.87
营业收入（亿元）	11.25	9.95	5.01	0.09
利润总额（亿元）	2.15	0.83	1.33	0.69
EBITDA（亿元）	2.87	1.46	1.78	--
经营性净现金流（亿元）	-85.80	-69.00	-26.62	8.68
财务指标				
销售债权周转次数（次）	34.15	10.59	7.22	--
存货周转次数（次）	0.08	0.05	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.04	0.02	--
现金收入比（%）	40.62	55.30	76.97	1009.49
营业利润率（%）	27.28	15.82	40.28	55.86
总资本收益率（%）	1.68	0.49	0.54	--
净资产收益率（%）	3.17	0.86	1.06	--
长期债务资本化比率（%）	53.98	61.33	58.07	58.22
全部债务资本化比率（%）	55.59	62.30	60.04	59.71
资产负债率（%）	59.75	64.95	62.97	63.57
流动比率（%）	742.62	1033.68	831.09	757.77
速动比率（%）	55.79	272.09	149.77	142.50
经营现金流动负债比（%）	-420.20	-277.82	-72.35	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.34	0.22	0.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.53	111.22	102.33	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.83	0.57	1.24

注：2020 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；2017 年全部债务不等于长短期债务之和系四舍五入

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项　　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.23	4.25	3.26	8.59
资产总额（亿元）	72.66	75.18	139.23	144.29
所有者权益（亿元）	52.58	52.58	73.83	73.84
短期债务（亿元）	0.97	4.80	10.70	7.20
长期债务（亿元）	5.12	1.17	17.07	18.79
全部债务（亿元）	6.09	5.97	27.77	25.99
营业收入（亿元）	5.64	3.22	1.84	0.07
利润总额（亿元）	-0.56	-0.15	0.15	0.01
EBITDA（亿元）	-0.35	0.09	0.40	--
经营性净现金流（亿元）	-7.62	3.25	-38.78	7.75
财务指标				
销售债权周转次数（次）	17.11	4.76	2.14	--
存货周转次数（次）	0.22	0.11	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.04	0.02	--
现金收入比（%）	27.18	151.25	254.91	1359.25
营业利润率（%）	-5.15	6.36	29.09	99.92
总资本收益率（%）	-0.95	-0.25	0.38	--
净资产收益率（%）	-1.06	-0.27	0.20	--
长期债务资本化比率（%）	8.87	2.18	18.78	20.28
全部债务资本化比率（%）	10.38	10.20	27.33	26.03
资产负债率（%）	27.63	30.06	46.97	48.82
流动比率（%）	215.93	162.57	203.98	200.56
速动比率（%）	40.18	42.27	44.35	45.30
经营现金流动负债比（%）	-50.96	15.16	-82.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	-17.31	64.81	68.82	--
EBITDA 利息倍数（倍）	-1.66	0.41	0.53	--
现金短期债务比（倍）	1.27	0.89	0.30	1.19

注：2020 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；用母公司现金流量表中分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替利息支出计算相关指标

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

注：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