

# 信用评级公告

联合〔2023〕6185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及其发行的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<sup>+</sup>，“21 青岛北城 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十六日

## 青岛市北城市建设投资有限公司 2023 年跟踪评级报告

### 评级结果：

| 项 目                | 本次<br>级别        | 评级<br>展望 | 上次<br>级别        | 评级<br>展望 |
|--------------------|-----------------|----------|-----------------|----------|
| 青岛市北城市建设<br>投资有限公司 | AA <sup>+</sup> | 稳定       | AA <sup>+</sup> | 稳定       |
| 21 青岛北城 MTN001     | AA <sup>+</sup> | 稳定       | AA <sup>+</sup> | 稳定       |

### 跟踪评级债项概况：

| 债券简称              | 发行规模    | 债券余额    | 到期兑付日      |
|-------------------|---------|---------|------------|
| 21 青岛北城<br>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

评级时间：2023 年 7 月 26 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        | V4.0.202208 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V4.0.202208 |

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：

| 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          | F5   | 现金流   | 资产质量            | 4    |
|               |      |       | 盈利能力            | 4    |
|               |      |       | 现金流量            | 1    |
|               |      | 资本结构  |                 | 3    |
|               |      | 偿债能力  |                 | 5    |
|               |      | 指示评级  |                 |      |
| 个体调整因素        |      |       | --              |      |
| 个体信用等级        |      |       | bbb             |      |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       | +7              |      |
| 评级结果          |      |       | AA <sup>+</sup> |      |

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

跟踪期内，青岛市北城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）作为青岛市市北区重要的基础设施投资建设主体，外部发展环境良好，继续获得外部支持。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、资金占用明显和债务负担较重且存在较大的短期偿债压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

随着青岛市及市北区经济稳步发展，公司项目的持续推进以及业务的逐渐回款，公司经营有望保持稳定发展。

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

### 优势

- 外部发展环境良好。**2022 年，市北区实现地区生产总值 1124.45 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.6%，市北区经济稳步增长。同时，市北区是青岛市主城区之一，财政自给程度高，公司外部发展环境良好。
- 继续获得外部支持。**公司作为青岛市市北区重要基础设施投资建设主体，在专项债券及政府补助等方面继续获得外部支持。

### 关注

- 存在一定的资金支出压力。**公司土地整理业务在整理项目回款规模小，项目尚需一定投资支出，未来存一定的资金支出压力。
- 资金占用明显。**公司资产以棚户区改造成本和土地整理成本为主，结算和回收周期长，对资金形成明显占用。
- 债务负担较重且存在较大的短期偿债压力。**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，截至 2023 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 59.65%，剔除受限货币资金

**同业比较：**

| 主要指标           | 公司        | 公司 1    | 公司 2    | 公司 3    |
|----------------|-----------|---------|---------|---------|
| 数据时间           | 2022 年（末） |         |         |         |
| 所属区域           | 市北区       | 城阳区     | 胶州市     | 胶州市     |
| GDP（亿元）        | 1124.45   | 1348.33 | 1541.09 | 1541.09 |
| 一般公共预算收入（亿元）   | 74.26     | 114.62  | 112.98  | 112.98  |
| 资产总额（亿元）       | 415.87    | 377.84  | 840.19  | 623.79  |
| 所有者权益（亿元）      | 147.69    | 116.86  | 408.60  | 251.05  |
| 营业总收入（亿元）      | 24.08     | 32.86   | 27.93   | 20.57   |
| 利润总额（亿元）       | 1.93      | 1.60    | 5.39    | 2.40    |
| 资产负债率（%）       | 64.48     | 69.07   | 51.37   | 59.75   |
| 全部债务资本化比率（%）   | 60.71     | 59.45   | 49.20   | 55.70   |
| 全部债务/EBITDA    | 101.68    | 72.40   | 44.97   | 98.52   |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.19      | 0.28    | 1.39    | 2.23    |

注：公司 1 为青岛红建投资控股集团有限公司，公司 2 为青岛胶州湾发展集团有限公司，公司 3 为青岛胶州城市发展投资有限公司  
 资料来源：联合资信根据公开资料和公司提供资料整理

分析师：霍正泽 杨婷

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](http://www.lhratings.com)

后的现金短期债务比为 0.27 倍，整体债务负担较重且存在较大的短期偿债压力。

**主要财务数据：**

| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项目             | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 25.46  | 8.72   | 9.43   | 7.09       |
| 资产总额（亿元）       | 393.16 | 410.73 | 415.87 | 417.21     |
| 所有者权益（亿元）      | 150.53 | 146.23 | 147.69 | 149.10     |
| 短期债务（亿元）       | 19.92  | 31.56  | 26.64  | 21.96      |
| 长期债务（亿元）       | 195.06 | 197.10 | 201.59 | 198.43     |
| 全部债务（亿元）       | 214.98 | 228.66 | 228.23 | 220.40     |
| 营业总收入（亿元）      | 5.41   | 13.19  | 24.08  | 1.84       |
| 利润总额（亿元）       | 1.65   | 1.73   | 1.93   | 0.11       |
| EBITDA（亿元）     | 2.18   | 2.11   | 2.24   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 1.65   | 4.27   | 8.36   | 6.32       |
| 营业利润率（%）       | 25.07  | 7.86   | 9.93   | 4.46       |
| 净资产收益率（%）      | 0.98   | 0.82   | 0.94   | --         |
| 资产负债率（%）       | 61.71  | 64.40  | 64.48  | 64.26      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 58.82  | 60.99  | 60.71  | 59.65      |
| 流动比率（%）        | 778.26 | 571.52 | 577.35 | 550.52     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 3.49   | 6.40   | 12.69  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.28   | 0.28   | 0.35   | 0.32       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.21   | 0.19   | 0.19   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 98.62  | 108.12 | 101.68 | --         |

| 公司本部         |        |        |        |            |
|--------------|--------|--------|--------|------------|
| 项目           | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 164.18 | 176.60 | 174.25 | 169.02     |
| 所有者权益（亿元）    | 93.35  | 83.67  | 85.94  | 86.59      |
| 全部债务（亿元）     | 48.75  | 66.94  | 66.69  | 56.62      |
| 营业总收入（亿元）    | 2.65   | 4.35   | 0.37   | 0.04       |
| 利润总额（亿元）     | 0.02   | 0.24   | 1.58   | -0.05      |
| 资产负债率（%）     | 43.14  | 52.62  | 50.68  | 48.77      |
| 全部债务资本化比率（%） | 34.31  | 44.45  | 43.69  | 39.54      |
| 流动比率（%）      | 360.01 | 243.84 | 280.23 | 297.05     |
| 经营现金流动负债比（%） | -77.53 | 23.28  | -3.60  | --         |

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；将其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算；3. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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 <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2022/07/26 | 杨廷芳、肖梦飞 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读原文</a> |
| 21 青岛北城 MTN001 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2020/09/17 | 马玉丹、李文强 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读原文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受青岛市北城市建设投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

## 青岛市北城市建设投资有限公司

## 2023 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 2023 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权，为公司实际控制人。

截至 2023 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司 13 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 415.87 亿元，所有者权益 147.69 亿元（少数股东权益 36.13 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 24.08 亿元，利润总额 1.93 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 417.21 亿元，所有者权益 149.10 亿元（少数股东权益 36.13 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.84 亿元，利润总额 0.11 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：迟永杰。

## 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详情见下表。跟踪期内，公司已按时支付“21 青岛北城 MTN001”利息。截至本报告出具日，“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；（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）

| 债券简称           | 发行金额 | 债券余额 | 起息日        | 期限  |
|----------------|------|------|------------|-----|
| 21 青岛北城 MTN001 | 6.00 | 6.00 | 2021/01/14 | 3 年 |

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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资



实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

### 2. 区域经济环境

**市北区是青岛市主城区之一，经济稳步增长，财政自给程度高，公司外部发展环境良好。**

市北区是青岛市主城区之一，位于青岛市中心区域，西部濒临胶州湾，东邻崂山区，北接李沧区，南连市南区，海岸线长 17.83 公里，总面积 65.4 平方公里，下辖 22 个街道，137 个社区。截至 2022 年底，市北区常住人口 110.55 万人，较上年末增长 0.29%。市北区是青岛市近代产业的发源地，海尔、青岛啤酒、颐中烟草、四方机厂等青岛现代民族工业都发源于市北区。

根据《2022 年青岛市市北区国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，市北区实现生产总值 1124.45 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.6%。其中，第二产业增加值 233.90 亿元，增长 10.1%；第三产业增加值 890.55 亿元，增长 3.3%。二三产业比例为 20.8:79.2。全区固定资产投资同比增长 15.9%。全年房地产开发完成投资 129.56 亿元，比上年下降 5.8%。其中，住宅投资 84.17 亿元，下降 3.9%。商品房销售面积 101.2 万平方米，比上年增长 13.7%。其中，住宅销售面积 72.9 万平方米，增长 5.8%。全年完成市北区承担的 500 套公共租赁住房建筹任务，筹建数量在全省各区（市）中排名第一。

根据《关于青岛市市北区 2022 年预算执行情况和 2023 年预算（草案）的报告》，2022 年，市北区一般公共预算收入完成 74.26 亿元（还原全部留抵退税后，全区一般公共预算收入完成 105.82 亿元，同比增长 4.3%），同比下降 23.80%。其中，税收收入 61.78 亿元，占一般公共预算收入的 83.19%，同比下降 28.7%。2022 年，市北区一般公共预算支出 48.95 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%）为 151.71%，财政自给程度高。

根据市北区人民政府（以下简称“市北区政府”）公开数据，2023 年 1—3 月，市北区实现地区生产总值 270.89 亿元，同比增长 4.2%。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2023 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. 企业信用记录

根据公司提供的 2023 年 7 月 24 日中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3702010001847950），公司本部无已结清和未结清的不良/关注类贷款和欠息记录。

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，截至 2023 年 7 月 21 日，公司无逾期或违约记录。

截至 2023 年 7 月 21 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制和主要管理人员方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2022 年，由于公司贸易规模扩大及保障性**

**住房收入规模增加，公司营业总收入大幅增长，高毛利率保障性住房收入规模扩大带动公司综合毛利率有所上升。**

2022 年，公司营业总收入同比增长 82.55%，主要系贸易收入和保障性住房收入增长所致。公司贸易收入随贸易规模的扩大而增加；房地产销售收入降幅较大，主要系当年公司房地产业务仅销售尾盘所致；保障性住房收入增幅较大，主要系 2017 年市北区棚户区改造项目确认管理费规模增加所致；房屋租赁收入变化不大，其他收入规模较小，对营业总收入影响不大。

2022 年，公司综合毛利率同比有所上升，主要系毛利率高的保障性住房收入增长所致。公司贸易业务毛利率低；保障性住房代建业务毛利率高，系当年确认收入项目全部以管理费净额法确认收入所致；房地产销售业务毛利率同比大幅增长，主要系当年确认收入主要为单价较高的商业所致。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入为 1.84 亿元，主要为贸易收入；综合毛利率为 5.14%。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项 目     | 2021 年    |        |        | 2022 年    |        |        | 2023 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（%） |
| 贸易      | 81207.02  | 61.55  | 1.01   | 214996.15 | 89.27  | 0.84   | 17284.85     | 94.02  | 1.89   |
| 房地产销售业务 | 39528.90  | 29.96  | 0.96   | 622.99    | 0.26   | 39.95  | --           | --     | --     |
| 保障性住房业务 | 6984.69   | 5.29   | 90.90  | 19367.16  | 8.04   | 99.98  | --           | --     | --     |
| 房屋租赁业务  | 3455.04   | 2.62   | 90.85  | 3322.18   | 1.38   | 77.75  | --           | --     | --     |
| 其他业务    | 750.73    | 0.57   | 98.58  | 2519.35   | 1.05   | 62.58  | 1099.92      | 5.98   | 56.24  |
| 合 计     | 131926.39 | 100.00 | 8.66   | 240827.82 | 100.00 | 10.62  | 18384.77     | 100.00 | 5.14   |

资料来源：公司提供

### 2. 业务经营分析

#### （1）土地整理

**2022 年，公司土地整理业务因项目未实现出让仍未形成相关收入。公司在整理土地前期投入规模较大，回款规模小，未来尚需一定投资支出。**

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。公司负责土地开发整理业务资金的筹措和拨付以及平整等，待完成土地整理



后，公司获得开发管理费，开发管理费按照土地开发整理成本的 15%左右计算；待净地完成出让后，市北区政府相关部门完成项目土地收益分配清算且市北区政府完成土地整理成本审计后 3 个月内，市北区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。2019 年之前，公司以应收的土地整理出让收入（成本加成一定管理费）全额法确认收入，自 2019 年起，公司以净额法（即仅确认开发管理费）确认收入，成本部分仍计入“存货”。2022 年，因公司开展的土地整理项目尚未实现出让，故未确认相关收入。

从委托方来看，公司本部承做的郑州路两侧改造项目委托方为市北区政府，公司承做的中央商务区规划范围内（初始规划面积为 2.46 平方公里）项目委托方为青岛中央商务区管理中心，北海岸公司承做的大港纬四路东、西两侧等项目委托方为市北区政府。跟踪期内，公司土地整理业务委托方及业务模式均未发生变化。

从公司完成土地整理的项目来看，截至 2023 年 3 月底，公司已完成整理的项目已投入 10.75 亿元，已确认收入 17.45 亿元，已全部实现回款。

表 3 截至 2023 年 3 月底公司已完成土地整理项目情况（单位：平方米、万元）

| 项目名称                            | 整理面积      | 总投资金额     | 已投资金额     | 已确认收入     | 已回款       |
|---------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 中央商务区内南京路 202 号                 | 8750.70   | 5681.20   | 5681.20   | 7497.97   | 7497.97   |
| 中央商务区内连云港路 13 号                 | 6976.10   | 6920.07   | 6920.07   | 16307.76  | 16307.76  |
| 中央商务区内连云港路、敦化路、南京路围合街坊          | 13593.30  | 10494.41  | 10494.41  | 28708.30  | 28708.30  |
| 中央商务区内市北区连云港路 36 号、敦化路 83、273 号 | 5043.40   | 4268.12   | 4268.12   | 8211.52   | 8211.52   |
| 中央商务区内连云港路 13 号                 | 8858.10   | 7076.82   | 7076.82   | 11648.98  | 11648.98  |
| 中央商务区内敦化路 273 号、283 号           | 10380.10  | 4943.15   | 4943.15   | 31932.92  | 31932.92  |
| 中央商务区内延吉路 112 号                 | 43882.60  | 45934.70  | 45934.70  | 53904.21  | 53904.21  |
| 南京路土地整治项目                       | 7397.00   | 22180.00  | 22180.00  | 16262.00  | 16262.00  |
| 合计                              | 104881.30 | 107498.47 | 107498.47 | 174473.66 | 174473.66 |

资料来源：公司提供

从在整理项目来看，截至 2023 年 3 月底，公司在整理的土地项目 3 个，计划总投资规模 90.77 亿元，已投 79.63 亿元。上述项目均未确

认收入，已投入的资金成本规模较大，后续尚存一定投资规模。

表 4 截至 2023 年 3 月底公司在整理土地项目情况（单位：平方米、万元）

| 项目名称      | 预计完工时间 | 区域面积      | 计划总投资     | 已投资       | 已回款      |
|-----------|--------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 大港纬四路东侧项目 | 2021 年 | 29966.00  | 103845.00 | 66787.20  | 67302.21 |
| 大港纬四路西侧项目 | 2021 年 | 53969.00  | 53897.67  | 45625.00  | 9015.70  |
| 郑州路两侧改造项目 | 2022 年 | 640000.00 | 750000.00 | 683918.47 | 0.00     |
| 合计        | --     | 723935.00 | 907742.67 | 796330.67 | 76317.91 |

注：1. 大港纬四路东、西侧项目计划完工时间为 2021 年，但土地整理完成后仍有其他投资计划，主要是土地整理完毕后尚有后续投入，包括超期过渡费、安置房回购支出等，将于后续年度陆续支付；2. 郑州路两侧改造项目内包含多个子项目，单个子项目完工后可进行出让

资料来源：公司提供

## （2）房地产建设与销售

跟踪期内，公司保障性住房建设仍以棚改项目为主，其建设周期及回款周期长。房地产开发完工项目整体销售、回款情况较好。

## 保障性住房建设

公司保障性住房建设业务主要为廉租房建设、安置房建设和棚改项目建设。

廉租房建设方面，青岛市国土资源和房屋

管理局（以下简称“青岛市房管局”）、市北区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。市北区政府根据工程进度支付代建工程款，待项目竣工验收后，公司确认代建收入并结转成本。跟踪期内业务模式延续。

安置房建设方面，公司本部或子公司与市北区政府或相关主管单位签订安置协议，由公司本部或子公司负责安置房项目建设及资金筹集，委托方根据工程进度支付代建工程款，待项目竣工验收后，公司确认代建收入并结转成本。跟踪期内业务模式延续。

棚户区改造建设方面，公司存续的棚户区改造项目仅为 2017 年市北区棚户区改造项目，主要由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”）负责建设。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 236.93 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（由国家开发银行提供专项项目贷款）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。截至 2023 年 3 月底，该项目累计已投入 196.69 亿

元，已收到回款 41.64 亿元，该项目已完工。

2022 年，公司实现保障性住房代建收入 1.94 亿元，主要为 2017 年市北区棚户区改造项目管理费收入，仅以代建管理费确认收入，故毛利率高。2023 年 1—3 月，公司未实现保障性住房代建收入。

截至 2023 年 3 月底，公司代建保障房完工项目如下表所示。

表 5 截至 2023 年 3 月底公司已完工保障房情况

（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  |
| 东安路旧城改造项目（回迁安置房） | 24981.00 | 25719.65 | 7608.43  |
| 合计               | 49212.13 | 49645.79 | 26051.89 |

资料来源：公司提供

### 房地产开发销售

2022 年，公司房地产销售收入较上年减少 3.98 亿元，仅为 622.99 万元，主要为仅销售凤凰城项目尾盘所致。

截至 2023 年 3 月底，公司已完工在售房地产开发项目总投资金额（含安置房、限价房部分）23.56 亿元，已完成销售面积 11.36 万平方米，累计回款 16.97 亿元（含预收房款尚未确认收入部分）。剔除自持及出租部分，公司房地产完工项目回款情况较好。

表 6 截至 2023 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       | 可销售面积     | 已销售面积     | 销售进度（%） | 累计回款      |
|-------------|-----------|-----------|-----------|---------|-----------|
| 天怡景园 C 区安置房 | 33815.24  | 35953.93  | 39355.88  | 91.36   | 26283.64  |
| 兴业大厦 A 座    | 17597.64  | 22712.66  | 8108.03   | 35.70   | 13343.56  |
| 北海岸一品阁项目    | 8000.00   | 3742.61   | 2830.97   | 75.64   | 5792.27   |
| 当代广场项目      | 59632.73  | 38970.22  | 30399.30  | 78.01   | 46128.48  |
| 东安路旧城改造项目   | 8979.00   | 4091.35   | 752.59    | 18.39   | 1496.13   |
| 凤凰城项目       | 107595.44 | 46005.07  | 32232.46  | 70.06   | 76645.75  |
| 合计          | 235620.05 | 151475.84 | 113679.23 | --      | 169689.83 |

注：天怡景园 C 区安置房尚余少数几套住宅待销售，系该项目为定向安置用房，无法直接面向社会销售，后续将根据政府安置计划进行安置，并按照安置回购价格收取房款；北海岸一品阁项目住宅部分已销售完毕并全部回款，部分商业网点待售；兴业大厦 A 座项目主要为办公楼形式，剩余面积拟对外出租；当代广场项目，待销售面积主要为商业网点、办公楼和人才公寓，后续拟转为出租；东安路旧城改造项目待销售面积主要为商业网点，正按照进度销售回款；凤凰城项目为限价房，正按照销售进度回款

资料来源：公司提供

<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。

截至 2023 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）和大港纬四路改造项目，预计总投资 21.62 亿元，已投资 15.23 亿元，总建筑面积 14.99 万平方米，以住宅、商业为主要业态，考虑到房地产行业受政策及市场影响大，公司房地产在建开发项目销售具有较大不确定性。

#### （3）自营项目

**公司在建基础设施建设类项目均为自营项目，未来依靠出租/出售实现资金平衡，收益存在不确定性，未来较大规模的投入给公司带来较大的资金支出压力。**

公司在建的基础设施类项目均为自营项目，未来依靠出租/出售实现资金平衡，由于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”）负责筹资、建设及运营。截至 2023 年 3 月底，公司在建基础设施项目共 3 个，计划总投资 45.06 亿元，已投入 14.48 亿元，未来尚需较大规模的投入。

表 7 截至 2023 年 3 月底公司在建基础设施项目情况

| 项目名称                 | 计划总投资<br>(万元)    | 已投资<br>(万元)      | 项目建设<br>周期      |
|----------------------|------------------|------------------|-----------------|
| 登州路、辽宁路等<br>街区停车场项目  | 54193.50         | 23997.19         | 2019—<br>2023 年 |
| 历史文化记忆片区<br>园区基础设施项目 | 244061.50        | 106656.06        | 2019—<br>2024 年 |
| 台东步行街改造项<br>目        | 152347.00        | 14180.09         | 2021—<br>2023 年 |
| <b>合计</b>            | <b>450602.00</b> | <b>144833.34</b> | <b>--</b>       |

资料来源：公司提供

#### （4）贸易业务

**跟踪期内，公司贸易收入大幅增长，利润水平低，上下游集中度波动大。**

公司主要贸易品种仍为钢筋、矿石、原油、冷链冻品、农产品等大宗商品。随着原油等货物贸易规模的扩大，2022 年，公司贸易收入同比增长 164.75%至 21.50 亿元，毛利率维持低水平，为 0.84%。

公司贸易业务主要采取以销定采、锁定购销差价的模式开展，资金结算主要是账期模式，下游客户支付一定比例的保证金后，公司

给予下游客户一定账期，由公司进行差额垫资支付，供应商发货至公司指定仓库并将货权移交公司，待下游客户完成款项支付后公司放行货物或移交货权。

2022 年和 2023 年 1—3 月，公司贸易业务前五大供应商合计占比分别为 47.02%和 99.87%，对前五大客户的合计销售占比分别为 49.59%和 99.11%，公司上下游客户集中度波动大。

#### 3. 未来发展

公司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，配合区域建局、财政局做好棚改债务偿还工作。

### 九、财务分析

#### 1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报表，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2023 年一季度财务报表未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司有纳入合并范围的子公司 13 家。2022 年，公司新增子公司 1 家（同一控制下企业合并）、减少 1 家（无偿划出）。2023 年 1—3 月，公司新增子公司 1 家（收购+投资）。整体看，公司合并范围变化对合并口径数据影响较小，财务数据可比性较强。

#### 2. 资产质量

**公司资产规模变化不大，以棚户区改造成本和土地整治成本形成的存货为主，结算和回款周期长，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。**

截至 2022 年底，公司资产总额较上年底增长 1.25%，资产结构较上年底变化不大。

表 8 公司资产主要构成情况

| 科目    | 2021 年（底） |        | 2022 年（底） |        | 2023 年 3 月（底） |        |
|-------|-----------|--------|-----------|--------|---------------|--------|
|       | 金额（亿元）    | 占比（%）  | 金额（亿元）    | 占比（%）  | 金额（亿元）        | 占比（%）  |
| 流动资产  | 381.25    | 92.82  | 380.30    | 91.45  | 379.68        | 91.00  |
| 货币资金  | 8.72      | 2.12   | 9.33      | 2.24   | 6.99          | 1.68   |
| 存货    | 344.36    | 83.84  | 354.58    | 85.26  | 357.32        | 85.65  |
| 非流动资产 | 29.48     | 7.18   | 35.56     | 8.55   | 37.53         | 9.00   |
| 资产总额  | 410.73    | 100.00 | 415.87    | 100.00 | 417.21        | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年底，公司流动资产较上年底变化不大。公司货币资金较上年底增长 6.98%，其中有 3.64 亿元受限资金，受限比例为 39.01%，主要为定期存单质押。公司存货较上年底增长 2.97%，主要系土地整理及保障房等项目持续投入所致。公司存货由开发成本（主要为棚户区改造成本、保障房建设成本和土地整治成本）342.82 亿元和开发产品（待售房产项目）11.76 亿元构成。

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底增长 20.64%，主要系历史文化片区改造工程项目等投入增加所致。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额及资产构成较上年底变化不大。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产 17.62 亿元，占总资产比重为受限比例 4.22%，其中包括 1.25 亿元受限货币资金、13.77 亿元存货（用于借款抵押）和 2.60 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家开发银行的借款。

### 3. 资本结构

**受益于收到专项债资金，公司所有者权益小幅增长，稳定性一般。**

截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底变化不大，仍以资本公积、未分配利润和少数股东权益为主。

截至 2022 年底，公司资本公积较上年底增长 1.07%，主要系公司收到专项债资金 1.30 亿元以及无偿转出青岛聚澳通供应链有限公司 60.00% 股权及青岛市北文旅新旧动能转换基金（有限合伙）99.8% 股权减少资本公积 0.41 亿元综合所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益较上年底小幅增长，结构较上年底变化不大，所有者权益稳定性一般。

**公司全部债务小幅下降，以银行借款为主，整体债务负担仍较重。**

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 1.39%，负债结构较上年底变化不大。

表 9 公司负债及所有者权益主要构成情况

| 科目          | 2021 年底 |        | 2022 年底 |        | 2023 年 3 月底 |        |
|-------------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|             | 金额（亿元）  | 占比（%）  | 金额（亿元）  | 占比（%）  | 金额（亿元）      | 占比（%）  |
| 流动负债        | 66.71   | 25.22  | 65.87   | 24.56  | 68.97       | 25.72  |
| 其他应付款       | 32.17   | 12.16  | 34.43   | 12.84  | 45.04       | 16.80  |
| 一年内到期的非流动负债 | 15.24   | 5.76   | 12.84   | 4.79   | 13.03       | 4.86   |
| 非流动负债       | 197.79  | 74.78  | 202.30  | 75.44  | 199.15      | 74.28  |
| 长期借款        | 157.66  | 59.61  | 153.31  | 57.17  | 150.15      | 56.00  |
| 应付债券        | 35.88   | 13.57  | 44.90   | 16.74  | 44.90       | 16.75  |
| 负债总额        | 264.49  | 100.00 | 268.17  | 100.00 | 268.11      | 100.00 |



|         |        |        |        |        |        |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 实收资本    | 3.02   | 2.07   | 3.02   | 2.05   | 3.02   | 2.03   |
| 资本公积    | 83.03  | 56.78  | 83.91  | 56.82  | 85.21  | 57.15  |
| 未分配利润   | 18.64  | 12.75  | 18.86  | 12.77  | 18.97  | 12.72  |
| 少数股东权益  | 35.78  | 24.47  | 36.13  | 24.47  | 36.13  | 24.23  |
| 所有者权益合计 | 146.23 | 100.00 | 147.69 | 100.00 | 149.10 | 100.00 |

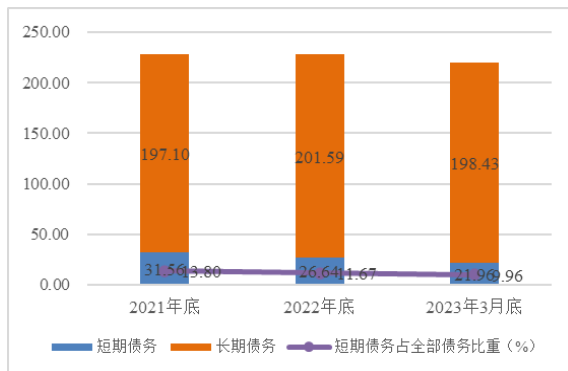
注：其他应付款统计口径包括应付利息、应付股利

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年底，公司流动负债较上年底下降 1.25%。公司其他应付款较上年底增长 7.03%，主要系往来规模增加所致。公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 15.77%，主要由一年内到期的银行借款（占 72.96%）、一年内到期的应付债券（占 5.46%）和一年内到期的长期应付款（占 21.03%）构成。

截至 2022 年底，公司非流动负债较上年

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



注：正文部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年底，公司全部债务较上年底变化不大，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分别提高 0.09 个百分点、下降 0.28 个百分点和提高 0.31 个百分点。

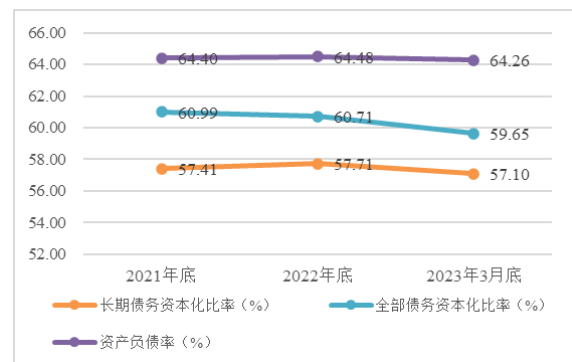
截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较上年底下降 3.43%，仍以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.22 个百分点、1.06 个百分点和 0.62 个百分点，债务负担仍较重。

从融资渠道看，截至 2023 年 3 月底，公司全部债务中银行借款占 75.81%，债券类融资占 20.30%，其他融资占 3.89%。从债务期限看，

底增长 2.28%，主要系应付债券增长所致。公司长期借款较上年底下降 2.76%，主要由质押借款（占 88.59%）和保证借款（占 8.34%）构成。公司应付债券较上年底增长 25.14%，主要系发行“22 青岛北城 MTN001”和“22 青岛北城 MTN002”所致。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额和负债结构较上年底变化不大。

图 2 公司财务杠杆水平



数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 3 月底，公司 1 年（含）内到期债务 21.96 亿元，1~2（含）年内到期 15.57 亿元、2~3（含）年到期 33.92 亿元。

#### 4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比大幅增长，公允价值变动收益及资产处置收益对利润实现有较大贡献，整体盈利能力一般。

2022 年，公司实现营业总收入同比增长 82.55%；营业成本同比增长 78.64%；营业总收入增速快于营业成本增速，营业利润率同比提高 2.07 个百分点。

2022 年，公司费用总额为 0.79 亿元，同比



下降 7.62%，仍以财务费用和管理费用为主。公司费用总额占营业总收入比重为 3.27%，同比下降 3.09 个百分点，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。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元）

| 项目        | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1—3 月 |
|-----------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入     | 13.19  | 24.08  | 1.84         |
| 营业成本      | 12.05  | 21.53  | 1.74         |
| 费用总额      | 0.85   | 0.79   | 0.18         |
| 其中：管理费用   | 0.63   | 0.54   | 0.12         |
| 财务费用      | 0.20   | 0.21   | 0.01         |
| 公允价值变动收益  | 0.35   | 0.27   | 0.00         |
| 资产处置收益    | 1.26   | 0.02   | 0.18         |
| 利润总额      | 1.73   | 1.93   | 0.11         |
| 营业利润率（%）  | 7.86   | 9.93   | 4.46         |
| 总资本收益率（%） | 0.38   | 0.42   | --           |
| 净资产收益率（%） | 0.82   | 0.94   | --           |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从盈利指标看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均小幅上升。公司整体盈利能力一般。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 73.20%。

## 5. 现金流分析

受贸易业务扩大及往来流入增加影响，公司经营活动现金持续净流入，投资活动转为净流入，公司筹资活动现金持续净流出。考虑在建项目投入及债务到期偿还，公司未来融资需求仍较大。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目         | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1—3 月 |
|------------|--------|--------|--------------|
| 经营活动现金流入小计 | 39.01  | 66.34  | 15.00        |
| 经营活动现金流出小计 | 34.74  | 57.98  | 8.68         |
| 经营活动现金流量净额 | 4.27   | 8.36   | 6.32         |
| 投资活动现金流入小计 | 2.15   | *      | 1.51         |
| 投资活动现金流出小计 | 3.31   | 1.66   | 0.35         |
| 投资活动现金流量净额 | -1.17  | -1.66  | 1.16         |
| 筹资活动现金流入小计 | 51.12  | 34.31  | 4.25         |
| 筹资活动现金流出小计 | 72.78  | 41.58  | 11.68        |
| 筹资活动现金流量净额 | -21.66 | -7.27  | -7.43        |
| 现金收入比（%）   | 126.04 | 123.81 | 162.27       |

注 2022 投资活动现金流入数据为 5295 元，用 “\*” 表示

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入量同比增长 70.08%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金量同比增长 79.32%，主要系贸易业务规模扩大所致；收到其他与经营活动有关的现金量同比增长 60.61%，主要系往来流入规模增加所致。经营活动现金流出量同比增长 66.91%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金量同比增长 60.05%，主要为郑州路项目投入、支付其他与经营活动有关的现金量同比增长 77.17%，主要系往来拆出增加所致。综上，公司经营活动现金净流入规模有所增加。公司收入实现质量高。

2022 年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出规模较小。2022 年，公司投资活动现金保持净流出。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 32.89%，主要为借款以及发行债券收到的现金；筹资活动现金流出量同比下降 42.88%，主要为还本付息支付的现金。2022 年，公司筹资活动现金净流出规模有所收窄。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入，投资活动现金转为净流入，筹资活动现金仍为净流出。

## 6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱，间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险可控。

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司速动比率有所下降，流动比率和现金短期债务比小幅上升。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降，剔除受限货币资金之后的现金短期债务比为 0.27 倍，短期偿债指标表现较弱。

表 12 公司偿债指标

| 项目     | 项目            | 2021 年（底） | 2022 年（底） | 2023 年 3 月（底） |
|--------|---------------|-----------|-----------|---------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）       | 571.52    | 577.35    | 550.52        |
|        | 速动比率（%）       | 55.30     | 39.06     | 32.42         |
|        | 现金类资产/短期债务（倍） | 0.28      | 0.35      | 0.32          |

|                |                |        |        |    |
|----------------|----------------|--------|--------|----|
| 长期<br>偿债<br>指标 | EBITDA（亿元）     | 2.11   | 2.24   | -- |
|                | 全部债务/EBITDA（倍） | 108.12 | 101.68 | -- |
|                | EBITDA/利息支出（倍） | 0.19   | 0.19   | -- |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 较上年有所增长，全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 利息倍数保持稳定，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行累计授信总额 228.31 亿元，尚未使用 46.98 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 13.74 亿元，担保比率为 9.22%，为对建投集团和青岛环海湾投资发展集团有限公司的担保，公司或有负债风险可控。

截至 2023 年 3 月底，公司不存在重大（金额在 500 万元以上）未决诉讼情况。

#### 7. 公司本部财务分析

**公司资产及债务分布在本部和子公司，公司本部整体债务负担适中，短期偿债压力大。**

截至 2022 年底，公司本部资产占合并口径的 41.90%；公司本部负债占合并口径的 32.93%；公司本部所有者权益占合并口径的 58.19%；公司本部营业总收入占合并口径的 1.53%；公司本部利润总额占合并口径的 81.74%；公司本部全部债务占合并口径的 29.60%。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 169.02 亿元，所有者权益为 86.59 亿元，负债总额 82.44 亿元；公司本部资产负债率 48.77%；全部债务 56.62 亿元，全部债务资本

化比率 39.54%，公司本部债务负担适中。公司本部短期债务为 18.42 亿元，现金短期债务比为 0.20 倍，短期偿债压力大。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 0.04 亿元，利润总额 -0.05 亿元。

## 十、外部支持

### 1. 支持能力

2022 年，市北区经济稳定增长，税收占一般公共预算收入比重较高，财政自给程度高。截至 2022 年底，市北区地方政府债务余额为 84.00 亿元。市北区政府支持能力很强。

### 2. 支持可能性

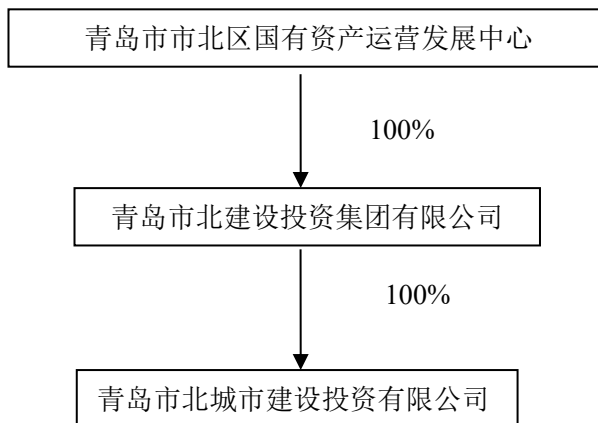
公司作为青岛市市北区重要的基础设施建设主体，其实际控制人为市北区国资中心。2022 年，公司收到青岛市市北区财政局市专项债券资金 1.30 亿元。同期，公司收到政府补助 664.23 万元，计入“其他收益”。

公司的职能定位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司持续获得专项债券资金等方面的政府支持，政府支持可能性非常大。

## 十一、结论

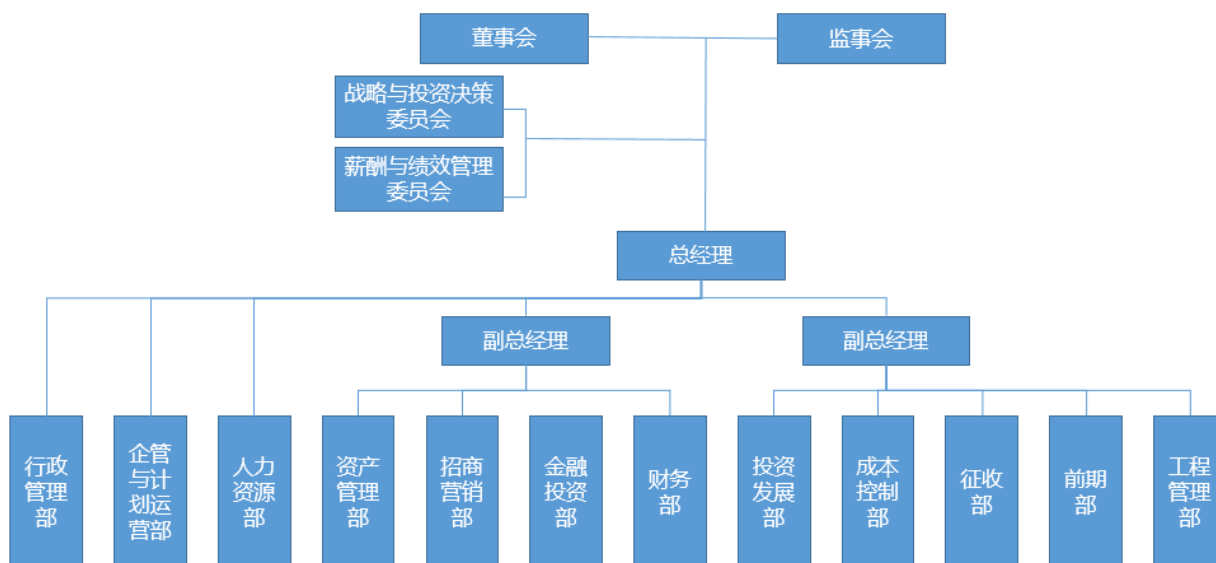
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“21 青岛北城 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2023 年 3 月底公司合并范围子公司情况

| 序号 | 子公司全称                 | 持股比例（%） | 取得方式       |
|----|-----------------------|---------|------------|
| 1  | 青岛建投聚源贸易有限公司          | 100.00  | 投资设立       |
| 2  | 青岛风貌保护街区运营管理有限公司      | 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      | 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       | 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         | 100.00  | 同一控制下企业合并  |
| 6  | 青岛城市更新发展有限公司          | 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） | 9.99    | 投资设立       |
| 8  | 青岛桦林山外包产业基地开发有限公司     | 73.60   | 投资设立       |
| 9  | 青岛建投聚信民间资本管理有限公司      | 100.00  | 投资设立       |
| 10 | 青岛啤酒文化休闲商务区开发建设有限公司   | 100.00  | 同一控制下企业合并  |
| 11 | 青岛聚广产业园投资运营有限公司       | 80.00   | 投资设立       |
| 12 | 青岛小港湾旅游开发建设有限公司       | 100.00  | 同一控制下企业合并  |
| 13 | 青岛环海湾供应链科技有限公司        | 100.00  | 收购+投资      |

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            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 25.46  | 8.72   | 9.43   | 7.09       |
| 资产总额（亿元）       | 393.16 | 410.73 | 415.87 | 417.21     |
| 所有者权益（亿元）      | 150.53 | 146.23 | 147.69 | 149.10     |
| 短期债务（亿元）       | 19.92  | 31.56  | 26.64  | 21.96      |
| 长期债务（亿元）       | 195.06 | 197.10 | 201.59 | 198.43     |
| 全部债务（亿元）       | 214.98 | 228.66 | 228.23 | 220.40     |
| 营业总收入（亿元）      | 5.41   | 13.19  | 24.08  | 1.84       |
| 利润总额（亿元）       | 1.65   | 1.73   | 1.93   | 0.11       |
| EBITDA（亿元）     | 2.18   | 2.11   | 2.24   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 1.65   | 4.27   | 8.36   | 6.32       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 现金收入比（%）       | 56.52  | 126.04 | 123.81 | 162.27     |
| 营业利润率（%）       | 25.07  | 7.86   | 9.93   | 4.46       |
| 总资本收益率（%）      | 0.47   | 0.38   | 0.41   | --         |
| 净资产收益率（%）      | 0.98   | 0.82   | 0.94   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 56.44  | 57.41  | 57.71  | 57.10      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 58.82  | 60.99  | 60.71  | 59.65      |
| 资产负债率（%）       | 61.71  | 64.40  | 64.48  | 64.26      |
| 流动比率（%）        | 778.26 | 571.52 | 577.35 | 550.52     |
| 速动比率（%）        | 94.62  | 55.30  | 39.06  | 32.42      |
| 经营现金流动负债比（%）   | 3.49   | 6.40   | 12.69  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.28   | 0.28   | 0.35   | 0.32       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.21   | 0.19   | 0.19   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 98.62  | 108.12 | 101.68 | --         |

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算，其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理



### 附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

| s              | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 5.82   | 1.65   | 1.03   | 1.89       |
| 资产总额（亿元）       | 164.18 | 176.60 | 174.25 | 169.02     |
| 所有者权益（亿元）      | 93.35  | 83.67  | 85.94  | 86.59      |
| 短期债务（亿元）       | 11.66  | 23.39  | 18.42  | 9.68       |
| 长期债务（亿元）       | 37.10  | 43.55  | 48.27  | 46.94      |
| 全部债务（亿元）       | 48.75  | 66.94  | 66.69  | 56.62      |
| 营业总收入（亿元）      | 2.65   | 4.35   | 0.37   | 0.04       |
| 利润总额（亿元）       | 0.02   | 0.24   | 1.58   | -0.05      |
| EBITDA（亿元）     | /      | /      | /      | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -25.25 | 11.15  | -1.39  | 7.81       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 现金收入比（%）       | 82.46  | 4.65   | 98.32  | 221.13     |
| 营业利润率（%）       | 14.45  | 9.14   | 49.33  | 91.69      |
| 总资本收益率（%）      | /      | /      | /      | --         |
| 净资产收益率（%）      | 0.02   | 0.21   | 1.78   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 28.44  | 34.23  | 35.97  | 35.15      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 34.31  | 44.45  | 43.69  | 39.54      |
| 资产负债率（%）       | 43.14  | 52.62  | 50.68  | 48.77      |
| 流动比率（%）        | 360.01 | 243.84 | 280.23 | 297.05     |
| 速动比率（%）        | 109.84 | 70.55  | 46.34  | 29.12      |
| 经营现金流流动负债比（%）  | -77.53 | 23.28  | -3.60  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.50   | 0.07   | 0.06   | 0.20       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | /      | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | /      | /      | /      | --         |

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 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；3. 因公司本部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：联合资信根据公司本部财务本部数据整理

## 附件 4 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)^(1/(n-1)) - 1] × 100% |
| 净资产年复合增长率       |                                                                                                |
| 营业总收入年复合增长率     |                                                                                                |
| 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        | 营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)                                                         |
| 存货周转次数          | 营业成本 / 平均存货净额                                                                                  |
| 总资产周转次数         | 营业总收入 / 平均资产总额                                                                                 |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 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           | (营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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%                                                                     |
| 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 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 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，违约概率极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| 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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 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，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |