

信用等级公告

联合〔2020〕3585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2021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⁺，青岛市北城市建设投资有限公司2021年度第一期中期票据的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年九月十七日



青州市北城市建设投资有限公司

2021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⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 6 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: 2020 年 9 月 17 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

青州市北城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)是青州市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。近年来, 公司在股权划拨、资金注入、政府债务置换等方面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、经营活动现金流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。

公司经营活动现金流入量对公司拟发行的 2021 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)的保障能力较好。未来, 公司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。联合资信对公司展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以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

- 经营环境良好。**近年来, 青州市经济稳定发展, 市北区财政自给程度高, 政府债务负担较轻; 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。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%; 一般公共预算收入完成 96.69 亿元。
- 持续获得政府与股东的有力支持。**公司是青州市北区重要的基础设施建设主体, 在股权划拨、资金注入、政府债务置换等方面获得政府与股东的有力支持。

关注

- 资产流动性较弱。**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, 资产流动性较弱。
- 债务规模快速增长。**近年来, 随着项目建设的持续推

分析师：马玉丹 李文强

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

进，公司债务规模快速增长，2019 年底为 181.64 亿元。

3. **存在一定的资金支出压力。**公司土地整理项目后续投资规模较大，存在一定的资金支出压力，且项目投入及债务偿付对筹资活动依赖较大。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	3.68	5.46	8.05	19.78
资产总额(亿元)	173.97	280.16	326.49	341.41
所有者权益(亿元)	70.03	98.21	120.89	136.50
短期债务(亿元)	5.51	6.57	14.21	9.95
长期债务(亿元)	82.15	155.75	167.44	171.44
全部债务(亿元)	87.65	162.32	181.64	181.39
营业收入(亿元)	11.25	9.95	5.01	1.19
利润总额(亿元)	2.15	0.83	1.33	0.83
EBITDA(亿元)	2.87	1.46	1.78	--
经营性净现金流(亿元)	-85.80	-69.00	-26.62	-4.50
现金收入比(%)	40.62	55.30	76.97	111.70
营业利润率(%)	27.28	15.82	40.28	34.84
净资产收益率(%)	3.17	0.86	1.06	--
资产负债率(%)	59.75	64.95	62.97	60.02
全部债务资本化比率(%)	55.59	62.30	60.04	57.06
现金短期债务比(倍)	0.67	0.83	0.57	1.99
流动比率(%)	742.62	1033.68	831.09	1230.08
速动比率(%)	55.79	272.09	149.77	250.32
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 6 月
资产总额(亿元)	72.66	75.18	139.23	156.73
所有者权益(亿元)	52.58	52.58	73.83	89.00
全部债务(亿元)	6.09	5.97	27.77	30.26
营业收入(亿元)	5.64	3.22	1.84	1.04
利润总额(亿元)	-0.56	-0.15	0.15	0.21
资产负债率(%)	27.63	30.06	46.97	43.21
全部债务资本化比率(%)	10.38	10.20	27.33	25.37
现金短期债务比(倍)	1.27	0.89	0.30	0.44
流动比率(%)	215.93	162.57	203.98	282.53
经营现金流动负债比(%)	-50.96	15.16	-82.21	--

注：2020 年半年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；全部债务不等于长短期债务之和系四舍五入；2020 年 6 月底应付债券中的超短期融资债券调整至短期债务核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020.06.24	马玉丹 李文强 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2021 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”）共同出资于 2007 年设立，初始注册资本 5000 万元。后经多次注册资本和股权变更，截至 2020 年 6 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（详见附件 1-1）。

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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2020 年 6 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、工程管理部共 12 个职能部门（详见附件 1-2）；公司拥有纳入合并范围子公司 11 家。

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 6 月底，公司资产总额 341.41 亿元，所有者权益 136.50 亿元（含少数股东权

益 18.41 亿元）；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 1.19 亿元，利润总额 0.83 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

公司计划注册并发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）6.00 亿元，期限为 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长

-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，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 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，

涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087% 和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572% 和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收

窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，

同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质

量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

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基础设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目项目建设。

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2 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

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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

近年来青岛市经济与财力稳定发展，对市北区有较好的带动作用，市北区财政自给程度高，债务负担较轻；山东省港口集团落户市北区，有助于聚集航运、港口及上下游优质企业和人力资源。整体看，公司发展的外部环境良好。

(1) 青岛市

青岛市经济总量近年来保持稳定增长，根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2017—2019 年，青岛市实现生产总值分别为 11037.28 亿元、12001.5 亿元和 11741.31 亿元，按可比价计算同比分别增长 7.5%、7.4%和 6.5%。2019 年，青岛市第一产业增加值 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。

2017—2019 年，青岛市固定资产投资持续增长，同比增速分别为 7.4%、7.9%和 21.6%。2019 年，青岛市房地产开发完成投资 1803.80 亿元，增长 21.5%。

财政收入方面，2017—2019 年，青岛市一般公共预算收入不断增长，分别为 1157.1 亿元、1231.9 亿元和 1241.74 亿元。2019 年，青岛市一般公共预算收入同比增长 0.8%，其中，税收收入 901.74 亿元，占一般公共预算收入的 72.62%。2017—2019 年，青岛市一般公共预算支出分别为 1403.03 亿元、1559.77 亿元和 1575.97 亿元，财政自给程度较高。

2017—2019 年，青岛市政府性基金收入分别为 534.35 亿元、885.52 亿元和 1205.14 亿元；政府性基金支出分别为 637.08 亿元、925.58 亿

元和 1311.33 亿元。截至 2019 年底，青岛市政府债务余额共计 1581.66 亿元，青岛市债务负担较轻。

2020 年 1—6 月，青岛市地区生产总值为 5514.73 亿元，增长 0.1%；受减税降费 and 疫情防控等因素叠加影响，全市地方一般公共预算收入完成 633.9 亿元，下降 5.2%。

(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，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。

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《市北区国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，市北区别实现生产总值 756.57 亿元、832.2 亿元和 912.75 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 7.4%、7.4%和 5.5%。2019 年，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%。三次产业比例为 18.8:81.2。

财政收入方面，2017—2019 年，市北区一般公共预算收入分别为 106.9 亿元、110.12 亿元和 96.69 亿元，其中 2019 年同比下降 12.2%，主要系减税降费所致；税收收入 83.18 亿元，占一般公共预算收入的 86%，同比下降 12.70%；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%。2017—2019 年，市北区一般公共预算支出分别为 64.03 亿元、75.34 亿元和 58.42 亿元，财政自给程度高。

政府债务方面，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。

2020 年 1—6 月，市北区地区生产总值 434.51 亿元，同比增长 0.3%，其中，第二产业增加值 72.99 亿元，下降 2.4%；第三产业增加值 361.52 亿元，增长 0.9%；一般公共预算收入 45.2 亿元。

五、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，近年来，在股权划拨、资金注入、政府债务置换等方面获得政府与股东的有力支持。

1. 股权状况

截至 2020 年 6 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. 企业规模及竞争力

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，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。

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。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。

公司在市北区城市基础设施建设领域扮演了重要角色，城发集团与公司股东建投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2020年6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。

公司总经理李兆金先生，1980年生，大学本科学历，曾任青建集团股份公司副总兼项目经理、青岛昌圣东方置业有限公司工程总监、工程管理中心总监、青岛市北建设投资集团有限公司总工程师，2020年3月起至今任公司总经

理。

截至2020年6月底，公司拥有在职员工138人，拥有本科及以上学历的90人、大专及以下学历的48人；按年龄分，50岁以上的17人，30~50岁的101人，30岁以下的20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

（1）债务置换

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。

（2）资金注入

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。

2018年，市北区政府向公司注入基建项目资本金27.33亿元，计入公司资本公积（其中23.58亿元系榉林山棚改项目资本金，直接转入监管账户，未在公司现金流量表中体现）。

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”。

2020年1—6月，公司收到市北区历史文化街区修复保护项目资金15.00亿元，计入“资本公积”。

（3）股权划转

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。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（中征码为 3702010001847950），截至 2020 年 9 月 11 日，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。

六、管理分析

公司根据相关规定和实际需要建立法人治理体系，并依照业务发展和管理需要制定了相应的管理制度，各职能部门分工明确，可满足当前经营活动的正常运行。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规规定制定了《公司章程》，建立了基本完善的法人治理结构。

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，任期届满，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，任期届满，按照有关规定和程序可以连任。

2. 管理水平

公司内设行政管理部、企管与计划运营部、人力资源部、资产管理部等 12 个职能部门，并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。

投融资方面，公司制定了《投资业务管理办法》《债务性融资业务管理办法》以及《投融资决策咨询委员会制度》，规范了公司投融资业务办理流程及审批流程，同时成立了投融资决策咨询委员会，为董事会最终决策投融资业务提供咨询建议，以提高投融资业务的风险控制。

对外担保方面，公司制定了《对外担保的管理制度》，基于该制度，公司对外担保事项的审批权限根据《公司章程》的有关规定执行。董事会应指定公司财务部门或其他部门为对外担保具体事项的经办部门。经办部门和董事会应认真审议分析被担保方的财务状况、营运状况、行业前景和信用情况，依法审慎作出决定。必要时可聘请外部专业机构对实施对外担保的风险进行评估，以作为董事会进行决策的依据。

七、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。近年来，公司营业收入逐年下降，综合毛利率波动幅度较大。

2017—2019 年，公司营业收入逐年下降，分别为 11.25 亿元、9.95 亿元和 5.01 亿元，收入主要来自土地整理、保障性住房代建和房地产销售业务。2019 年，受土地整理和保障房项目结算量下降影响，公司营业收入同比下降 49.69%，其中，土地整理收入 2.12 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。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，其中房屋租赁收入呈快速增长趋势，2019 年为 3034.23 万元；物业管理收入有所波动，2019 年为 85.98 万元，同比明显下降主要系该业务外包按照净额确认收入所致。2019 年，公司其他收入 0.53 亿元，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 0.44 亿元（该收入来源于公司

除桦林山公司棚改项目以外的棚改项目，这类棚改项目属于公司本部和子公司已结束的早期项目）。

从毛利率看，近三年，公司土地整理业务毛利率波动较大，主要受结算项目毛利变化影响，2019 年为 57.17%；公司保障性住房代建业务毛利率逐年上升，2019 年为 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；房地产销售毛利率分别为 14.44%、19.39% 和 13.26%，受市场行情及成本结转等因素影响，毛利率有所波动。2017 年，房屋租赁及物业管理毛利率为负值，主要因物业费欠缴以及人员成本等因素导致亏损；2018 年，两业务经营情况有所改善，毛利率均由负转正；2019 年，房屋租赁业务毛利率为 24.08%，同比下降 6.14 个百分点，物业管理业务因按照净额确认收入毛利率为 100.00%。受上述因素综合影响，2017—2019 年，公司综合毛利率波动较大，分别为 31.36%、16.59% 和 42.55%。

2020 年 1—6 月，公司营业收入为 1.19 亿元，同比下降 43.55%，主要系保障性住房代建收入下降所致；综合毛利率为 36.46%，较 2019 年整体水平有所下降。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—6 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	51793.42	46.05	69.82	56504.21	56.76	22.05	21193.95	42.32	57.17	--	--	--
保障性住房代建	24089.49	21.42	-23.20	24411.96	24.52	0.80	5747.28	11.48	20.00	1212.87	10.15	22.30
房地产销售	35989.95	32.00	14.44	15881.52	15.95	19.39	14747.55	29.45	13.26	9662.69	80.88	37.25
房屋租赁	415.45	0.37	-110.52	2551.23	2.56	30.22	3034.23	6.06	24.08	351.50	2.94	-66.48
物业管理	141.96	0.13	-59.30	191.85	0.19	4.87	85.98	0.17	100.00	54.69	0.46	100.00
其他	50.70	0.05	100.00	--	--	--	5274.15	10.53	100.00	664.57	5.56	100.00
合 计	112480.97	100.00	31.36	99540.77	100.00	16.59	50083.15	100.00	42.55	11946.34	100	36.46

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整理

公司受市北区人民政府委托开展区域内土地整理业务。受确认收入的项目量下降的影响，近三年公司土地整理业务收入波动下降，公司

仍有部分土地尚未挂牌出让，未来业务持续性较有保障。同时，公司土地整理项目后续投资规模较大，公司未来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。

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),青岛市人民政府与公司签订了《青岛市人民政府关于确认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人民政府关于确认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6月底,公司已投资52.92亿元。

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。

按照青岛市人民政府《关于青岛中央商务区规划范围内建设土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次青岛市人民政府会议纪要精神,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6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,再由市北区人民政府和中央商务区公司进行结算。

北海岸公司

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%。

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 6 月底已回款 1.63 亿元，收到资金计入“资本公积”，未结转成本），出让面积为 7398.70 平方米，开发管理费收入（含税）0.26 亿元（该收入体现在土地整理业务收入里面），已回款。

2019 年，大港纬四路东侧 38#和大港纬四路西侧 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 6

月底已回款 2.08 亿元，收到资金计入“资本公积”，未结转成本），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（该收入体现在土地整理业务收入里面），已回款。

截至 2020 年 6 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 8.24 亿元，未来尚需投资 7.53 亿元。

表 4 截至 2020 年 6 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	66166.80	20266.86	1218.00	1018.00
大港纬四路西侧项目	53969.00	53897.67	16235.88	4160.00	21541.41	17324.93
合计	83935.00	157742.67	82402.68	24426.86	22759.41	18342.93

资料来源：公司提供

（2）房地产建设与销售

公司开展的房地产开发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自主销售两种模式，项目性质涵盖各类保障性住房、商业地产和商品住宅等。近年来，公司房地产销售业务收入有所下降，受保障性住房代建业务毛利率持续改善的影响，该业务整体盈利空间尚可。

保障性住房代建

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

2017 年，公司实现保障性住房代建收入 2.41 亿元，主要来源于夹岭沟一期、二期项目代建业务，由于回购价格制定较早，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。2018 年，公司实现保障性住房代建收入 2.44 亿元，主要

来自于东安路项目及当代广场中廉租房代建业务，毛利率为 0.80%，利润空间较低。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—6 月，公司保障性住房代建收入 0.12 亿元，毛利率提升至 22.30%。

截至 2020 年 6 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 5 截至 2020 年 6 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

2017—2019 年，公司房产销售收入来自天怡景园、兴业大厦、一品阁、当代广场和凤凰城项目。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；一品阁项目是公司拍地进行开发；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，除配套的廉租房之外均按照市场价格对外销售；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，2019 年 8 月底已竣工交房。

截至 2020 年 6 月底，公司已完工在售房地产项目总投入金额（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 12.05 万平方米，累计销售金额 17.75 亿元（含预收房款尚未确认收入部分）；尚有可售面积 6.00 万平方米。

表 6 截至 2020 年 6 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	3742.61	2830.97	7537.26
当代广场	60986.36	60986.36	38970.22	30639.34	46466.65
东安路项目	33026.40	33026.40	30233.29	8747.83	14964.99
凤凰城	83072.40	83072.40	45503.44	34484.21	68965.01
合计	236498.04	239862.98	180518.10	120493.94	177470.60

注：1. 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；2. 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；4. 项目可销售面积为截至 2020 年 9 月 7 日的数据
资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月底，公司主要在建房地产开发项目为桃苑山色项目（淮安路项目），目前已办理土地使用证，土地出让金价格 1.40 亿元，总建筑面积 2.52 万平方米，预计项目总投资 1.32 亿元（不含土地），已完成投资 0.11 亿元。截至 2020 年 6 月底，公司无拟建房地产开发项目。

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¹（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

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

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 6 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。该项目后续由于政策原因，已暂停投入，国家开发银行已停止发放贷款，后续会逐步回购还款。

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。

（4）市北区历史文化街区修复保护项目

公司子公司青岛城市更新发展有限公司负责市北区历史文化街区修复保护项目的修缮、改造工作。该项目位于市北区莱州路以东、四方路以北、登州路以西、辽宁路以南，共 7 大片区，总面积约 40 万平方米，计划于 2022 年 12 月完工，预计总投资 22.54 亿元（不含拆迁

部分，拆迁部分资金来源于榉林山棚改资金，该部分资金仍通过政府购买服务方式平衡），截至 2020 年 6 月底已投资 3.18 亿元（不含拆迁部分，修缮、改造工程资金来源于地方政府专项债），修缮、改造工程结束后由公司子公司负责运营。该项目计划分为三期开展，其中一期建设工程已基本结束，招商引资工作由政府成立专门的小组负责，后续预计公司会取得租赁收入。

3. 未来发展

公司未来将继续围绕城市更新、文旅产业运营等主业，以“推动城市更新、提升城区品质、惠及百姓生活”为己任，以成为“一流的城市运营商”为目标，逐步从政府融资平台，转型为主业明晰、资产优良、经营稳健的综合性集团公司，已构建起“一轴两翼”的发展格局，即：以金融投资板块为“中轴”，持续壮大融资能力和营收能力，为承接市北区建设青岛国际航运贸易金融创新中心核心区战略及集团公司重要项目提供资金支持；以土地一级整理、地产二级开发和城市更新等三大产业组成城市更新产业板块，作为“左翼”；以文化旅游、资管运营、健康养老等三个产业组成产业运营板块，作为“右翼”，通过“中轴”的资金保障，增强“两翼”的发展动力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2018 年连审财务报表及 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 年半年度财务报表未经审计。

截至 2020 年 6 月底，公司有纳入合并范围的子公司 11 家。2018 年，公司新设子公司青岛风貌保护建筑设计研究院有限公司；2019 年，公司新增子公司 2 家，均为新设成立；2020 年 1—6 月，公司合并范围新增 1 家子公司，

系无偿划入，资产及营收规模较小。整体看，公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

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6月底，公司资产总额341.41亿元，所有者权益136.50亿元（含少数股东权益18.41亿元）；2020年1—6月，公司实现营业收入1.19亿元，利润总额0.83亿元。

2. 资产质量

近年来，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。

2017—2019年，公司资产规模快速增长，年均复合增长36.99%。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，流动资产占比逐年提升，2019年底为93.66%，公司资产以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.68	2.12	5.46	1.95	8.03	2.46	19.78	5.79
预付款项	0.03	0.02	56.84	20.29	41.66	12.76	41.72	12.22
其他应收款	6.91	3.97	3.83	1.37	4.90	1.50	2.98	0.87
存货	140.25	80.62	189.17	67.52	250.69	76.78	255.79	74.92
流动资产	151.64	87.17	256.75	91.64	305.80	93.66	321.14	94.06
长期应收款	9.34	5.37	9.36	3.34	1.26	0.39	1.26	0.37
投资性房地产	1.32	0.76	5.67	2.02	5.89	1.81	5.84	1.71
其他非流动资产	5.39	3.10	5.72	2.04	5.48	1.68	5.34	1.56
非流动资产	22.33	12.83	23.41	8.36	20.69	6.34	20.27	5.94
资产总额	173.97	100.00	280.16	100.00	326.49	100.00	341.41	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

2017—2019年，公司流动资产不断增长，年均复合增长42.01%。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；公司流动资产主要由存货（占81.98%）和预付款项（占13.62%）构成。

2017—2019年，公司货币资金持续增长，年均复合增长47.71%。2019年底，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。

2017—2019年，公司预付款项波动增长，

分别为0.03亿元、56.84亿元和41.66亿元，其中2018年底公司预付款项较2017年底增加56.76亿元，为预付青岛市市北区城市建设更新局棚户区改造项目款。2019年底公司预付款项较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结转至存货所致。

2017—2019年，公司其他应收款波动下降，分别为6.91亿元、3.83亿元和4.90亿元，主要为代垫项目款、借款及往来款。2019年公司其他应收款较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，公司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。

2017—2019 年，公司存货快速增长，年均复合增长 33.70%，2019 年底为 250.69 亿元，较 2018 年底增长 32.52%，主要系开发成本增加所致；公司存货由 231.99 亿元开发成本（主要为棚户区改造成本和土地整治成本）和 18.70 亿元开发产品（待售房产项目）构成。

2017—2019 年，公司非流动资产波动下降，年均复合下降 3.75%。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；公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、投资性房地产和其他非流动资产构成。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 173.59%。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。

2017—2019 年，公司长期应收款波动下降，年均复合下降 63.28%。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。

2017—2019 年，公司投资性房地产逐年增长，年均复合增长 111.70%。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、建筑物所致。

2017—2019 年，公司其他非流动资产分别为 5.39 亿元、5.72 亿元和 5.48 亿元，主要为环境整治项目款。2019 年底公司其他非流动资产较 2018 年底下降 4.23%，主要系财政返还款冲减所致。

2020 年 6 月底，公司资产总额 341.41 亿元，较 2019 年底增长 4.57%，资产构成仍以流动资产为主（占 94.06%），较 2019 年底变化不大。

截至 2020 年 6 月底，公司受限资产 4.24 亿元，受限比例为 1.24%，其中包括 2.62 亿元受限货币资金、0.25 亿元受限固定资产（借款抵押）和 1.36 亿元受限投资性房地产（借款抵押）。

3. 负债及所有者权益

近年来，受股东注资影响，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，公司债务规模呈快速上升趋势，整体债务负担有所加重。

所有者权益

受股东注资影响，2017—2019 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 31.39%。2019 年底公司所有者权益主要由资本公积（占 66.53%）、未分配利润（占 11.60%）和少数股东权益（15.23%）构成。

2017—2019 年，公司实收资本均为 3.02 亿元。同期，公司其他权益工具均为 5.00 亿元，是由公司发行的权益工具，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。

2017—2019 年，公司资本公积快速增长，分别为 32.09 亿元、59.42 亿元和 80.42 亿元。其中，2018 年底较 2017 年底增加 27.33 亿元，系市北区政府向公司注入基建项目资本金；2019 年底较 2018 年底增加 21.00 亿元，系建投集团增加对公司的投资（棚改项目资本金）。

2017—2019 年，公司少数股东权益分别为 18.01 亿元、18.02 亿元和 18.42 亿元，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 6 月底，公司所有者权益 136.50 亿元（含少数股东权益 18.41 亿元），较 2019 年底增长 12.91%，主要系收到市北区历史文化街区修复保护项目资金所致。2020 年 6 月底，公

司所有者权益结构较 2019 年底变化不大。

负债

2017—2019 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 40.64%。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。

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 34.24%。2019 年底，公司流动负债 36.80 亿元，较 2018 年底增长 48.14%，主要系短期借款和其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 29.08%）、预收账款（22.48%）和其他应付款（占 33.99%）构成。

2018—2019 年，公司短期借款分别为 2.77 亿元和 10.70 亿元。2019 年底，公司短期借款较 2018 年底增加 7.93 亿元，均为保证借款。

2017—2019 年，公司预收款项分别为 8.78 亿元、6.67 亿元和 8.27 亿元，均为预收购房款及租金。

2017—2019 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 57.83%。2019 年底，公司其他应付款 12.51 亿元，较 2018 年底增长 18.70%，主要系资金往来款增加所致。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债逐年下降，年均复合下降 20.18%。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。

2017—2019 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 42.17%。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，公司非流动负债主要由长期借款（占 93.87%）和应付债券（占 5.32%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 39.22%。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”。

2017—2019 年，公司长期应付款分别为 1.57 亿元、1.57 亿元和 1.17 亿元。2018 年底，公司长期应付款包括应付国开基金东安路棚户区改造款 0.40 亿元（本文调整至长期债务计算）和政府债务置换 1.17 亿元。2019 年底，公司长期应付款均为政府置换债。

2020 年 6 月底，公司负债总额 204.92 亿元，较 2019 年底下降 0.33%，主要系流动负债下降所致；其中应付债券 17.98 亿元，较 2019 年底增加 9.00 亿元，系公司发行的 6 亿元超短期融资债券和 3 亿元债权融资计划，本报告已将超短期融资债券调整至短期债务核算。

2017—2019 年，公司有息债务快速增长，年均复合增长 43.96%。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 167.44 亿元，公司债务以长期债务为主。近三年，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均呈上升趋势，2019 年底分别为 62.97%、60.04%和 58.07%。

表 8 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
短期债务	5.51	6.57	14.21	9.95
长期债务	82.15	155.75	167.44	171.44
全部债务	87.65	162.32	181.64	181.39
长期债务资本化比率	53.98	61.33	58.07	55.67
全部债务资本化比率	55.59	62.30	60.04	57.06
资产负债率	59.75	64.95	62.97	60.02

资料来源：联合资信根据公司财务报表及公司提供资料整理

2020 年 6 月底，公司全部债务 181.39 亿元，较 2019 年底下降 0.14%。从构成上看，仍以长期债务为主（占 94.51%），短期债务占比有所下降；受益于资本公积增加的影响，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均较 2019 年底小幅下降，分别为 60.02%、57.06%和 55.67%。

有息债务期限分布方面,2020年7—12月、2021年以及2022年,公司到期债务分别为4.71亿元、18.66亿元和14.19亿元。

4. 盈利能力

近年来,公司营业收入逐年下降,整体盈利能力一般。

2017—2019年,公司营业收入持续下降,年均复合下降33.27%,2019年,公司营业收入为5.01亿元,同比下降49.69%,主要来自土地整理以及保障性住房代建业务收入的下降。2017—2019年,公司营业成本波动下降,年均复合下降38.96%,2019年2.88亿元,同比下降65.35%。同期,公司营业利润率分别为27.28%、15.82%和40.28%。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2017—2019年,公司期间费用波动下降,分别为0.75亿元、0.78亿元和0.71亿元,占营业收入的比重逐年上升,近三年分别为6.67%、7.86%和14.13%。

2017—2019年,公司利润总额分别为2.15亿元、0.83亿元和1.33亿元,主要来源于经营性收益。

表9 公司盈利能力情况(单位:亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	11.25	9.95	5.01
期间费用	0.75	0.78	0.71
利润总额	2.15	0.83	1.33
营业利润率	27.28	15.82	40.28
总资产收益率	1.68	0.49	0.54
净资产收益率	3.17	0.86	1.06

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看,2017—2019年,公司总资产收益率分别为1.68%、0.49%和0.54%,净资产收益率分别为3.17%、0.86%和1.06%,均呈下降趋势。

2020年1—6月,公司营业收入为1.19亿元,营业利润率为34.84%;实现利润总额0.83亿元,主要系资产减值损失转回所致。

5. 现金流

近年来,公司收入实现质量有所改善,棚改项目的大额投资致使公司经营活动现金流持续净流出;公司项目投入及债务偿付对筹资活动依赖大。

从经营活动来看,2017—2019年,公司经营活动现金流入波动增长,分别为11.41亿元、16.70亿元和14.56亿元,其中,公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为4.57亿元、5.50亿元和3.85亿元,主要为房屋销售、土地整理等经营业务收入款;收到其他与经营活动有关的现金6.84亿元、11.19亿元和10.70亿元(主要为资金往来款)。近三年,公司现金收入比分别为40.62%、55.30%和76.97%,收入实现质量有所改善。2017—2019年,公司经营活动现金流出分别为97.22亿元、85.70亿元和41.18亿元,主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成,其中,2017—2018年规模较大系公司对棚改项目的支出,2019年主要为郑州路项目的投入。2017—2019年,公司经营活动现金持续净流出,但规模有所收缩,经营活动现金流量净额分别为-85.80亿元、-69.00亿元和-26.62亿元。

投资活动方面,2017和2019年,公司投资活动现金流入规模较小,2018年公司收到其他与投资活动有关的现金3.75亿元,系基建项目资本金注入款。2017—2019年,公司投资活动现金流出波动增长,2019年为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。2017—2019年,公司投资活动现金流量净额分别为-1.42亿元、2.56亿元和-3.42亿元。

筹资活动方面,2017—2019年,公司筹资活动现金流入量分别为90.97亿元、78.91亿元和54.34亿元,其中,2017—2018年规模较大,主要为棚改项目借款融资;2019年为取得借款收到的现金32.84亿元和收到其他与筹资活动有关的现金21.50亿元(主要系棚改项目资本金投入21.00亿元)。2017—2019年,公司筹资

活动现金流出分别为 5.21 亿元、11.04 亿元和 21.49 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2017—2019 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 85.75 亿元、67.87 亿元和 32.85 亿元。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	11.41	16.70	14.56
经营活动现金流出量	97.22	85.70	41.18
经营活动现金净流量	-85.80	-69.00	-26.62
投资活动现金净流量	-1.42	2.56	-3.42
筹资活动现金净流量	85.75	67.87	32.85
现金收入比	40.62	55.30	76.97

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额为-4.50 亿元，投资活动现金流量净额为 0.70 亿元，筹资活动现金流量净额为 15.69 亿元。

6. 偿债能力

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

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率波动增长，2019 年底分别为 831.09% 和 149.77%；2020 年 6 月底，上述两个指标分别为 1230.08% 和 250.32%。2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额持续为负，对流动负债无保障能力。2019 年底及 2020 年 6 月底，公司现金短期债务比分别为 0.57 倍和 1.99 倍，公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力指标看，近三年公司 EBITDA 分别为 2.87 亿元、1.46 亿元和 1.78 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 30.53 倍、111.22 倍和 102.33 倍，EBITDA 利息倍数分别为 1.34 倍、0.22 倍和 0.17 倍。公司长期偿债能力指标弱。

截至 2020 年 6 月底，公司获得银行累计授信

总额 212.50 亿元，剩余额度为 45.79 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

截至 2020 年 6 月底，公司对外担保余额 20.94 亿元，担保比率为 15.34%，被担保企业为公司母公司或同一控制下企业，目前被担保企业经营情况良好，但公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 11 截至 2020 年 6 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保终止日
青岛市北建设投资集团有限公司	1.60	2021.04.08
	6.30	2021.05.27
	1.50	2021.05.09
	3.00	2020.12.15
	1.50	2022.04.25
	2.00	2022.09.10
青岛啤酒文化休闲商务区开发建设有限公司	2.00	2020.12.08
	1.70	2020.10.09
	1.34	2021.02.25
合计	20.94	--

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，整体债务负担较轻。

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，但整体债务负担较轻。

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6月底，母公司资产总额156.73亿元，较2019年底有所增长；所有者权益89.00亿元，较2019年底增长15.17亿元，主要系收到市北区历史文化街区修复保护项目资金；结构较2019年底变化不大。2020年1—6月，母公司实现营业收入1.04亿元，利润总额0.21亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模6.00亿元，相当于2020年6月底公司全部债务和长期债务的3.31%和3.50%，本期中期票据发行对公司现有债务规模及结构影响较小。

2020年6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60.02%、57.06%和55.67%，若不考虑其他因素，本期中期票据发行后上述三项指标将分别上升至60.71%、57.86%和56.52%。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还有息债务，实际债务负担将小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动产生的现金流入量分别为11.41亿元、16.70亿元和14.56亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的1.90倍、2.78倍和2.43倍。近三年公司经营活动现金流量净额持续为负，对本期中期票据不具备保障能力。2017—2018年，公司EBITDA分别为2.87亿元、1.46亿元和1.78亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的0.48倍、0.24倍和0.30倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好，EBITDA对本期中期票据覆盖能力弱，但考虑到公司在市北

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。

十、结论

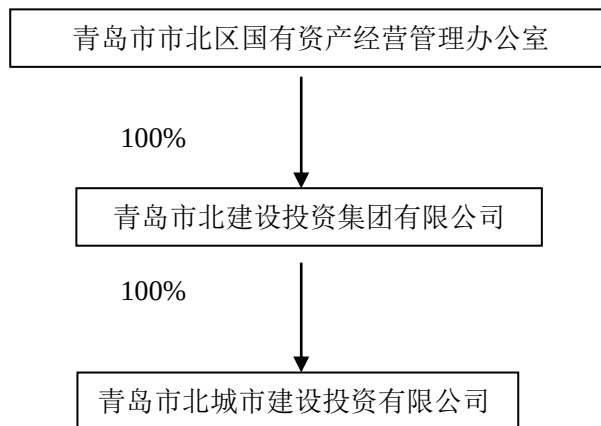
公司是青岛市北区重要的基础设施建设主体，主要从事土地整理、以保障性住房为主的房地产建设销售、棚户区改造及城市基建项目投融资管理等工作。青岛市北区政府及公司股东在股权划转、资金注入、债务置换等方面给予公司有力支持。

近年来，公司资产规模快速增长，其中对棚改项目投资规模大，回收周期长，公司资产流动性较弱，资产质量一般；受股东注资影响，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，整体债务负担有所加重；公司营业收入逐年下降，整体盈利能力一般；在建及拟建项目仍有较大投资需求。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。

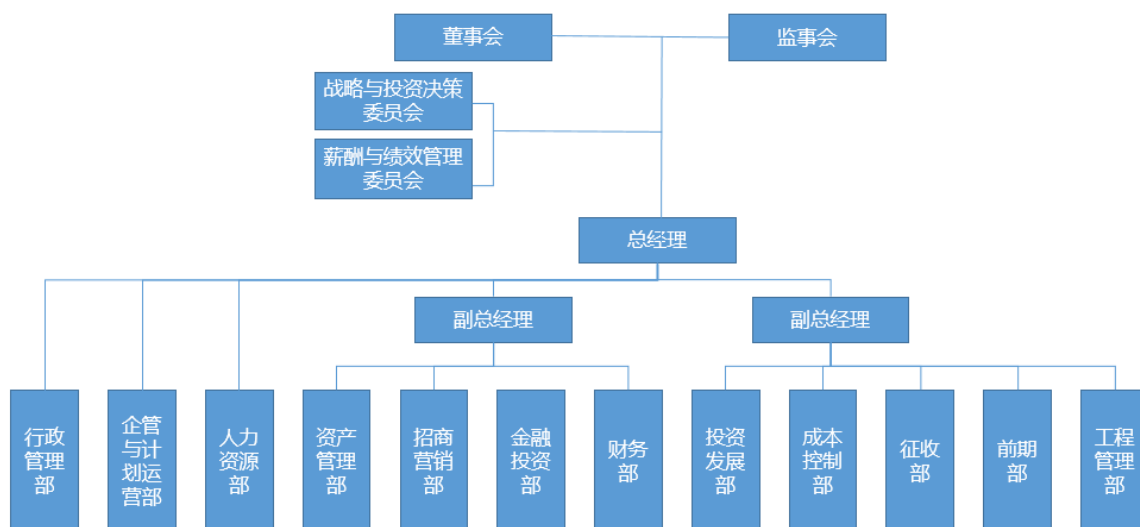
公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好。青岛市经济的稳步发展，对市北区经济和财政实力的提升具有较强的带动作用，对公司项目投资投资和回款具有良好保障。公司未来将依托区域内文化旅游资源开展市场化经营业务，经营范围及收入来源有望进一步扩大。

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 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2020 年 6 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司全称	经营范围	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
1	青岛建投聚源贸易有限公司	批发及网上销售：数码产品、通信设备（不含卫星电视广播地面接收设施）、电子产品、钢材、金属材料（不含稀贵金属）、机械设备及配件（不含特种设备）、金银首饰、沥青、燃料油（仅限重油、渣油）、煤炭、焦炭、矿产品（不含国家专营、专控产品）、建筑材料、化工产品（不含化学危险品）、五金交电、皮革制品、机电设备（不含特种设备）、办公用品、文体用品、纺织品、纸制品、化妆品、橡胶制品、纺织原料、农副产品（不含国家专营、专控产品）、鲜水产品、生肉、服装鞋帽、日用百货、家用电器、汽车用品（不含成品油）、润滑油、工艺品（不含文物）、家具、厨房用具、清洁用品；汽车销售；汽车租赁；机械设备租赁（不含特种设备）；仓储服务（不含冷冻、冷藏、制冷、危险化学品储存，不得在此住所从事仓储服务）；依据《食品经营许可证》开展预包装食品、散装食品、乳制品销售经营活动（不含餐饮服务）；物业管理；房屋修缮（不含爆破）；机械设备维修（不含特种设备）；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	青岛风貌街区运营管理有限公司	园区管理服务；停车场服务；酒店管理；餐饮管理；会议及展览服务；汽车租赁；专业设计服务；住房租赁；物业管理；金属材料销售；建筑材料销售；办公用品销售；五金产品零售；家用电器销售；日用百货销售；服装服饰零售；鞋帽零售；针纺织品销售；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；橡胶制品销售；塑料制品制造；文具用品零售；体育用品及器材零售；食品经营	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

序号	子公司全称	经营范围	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
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展经营活动; 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
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; 室内外装饰装修工程; 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
11	青岛市北建投文化旅游投资发展有限公司	以自有资金对外投资(需经中国证券投资基金业协会登记; 未经金融监管部门依法批准, 不得从事向公众吸收存款、融资担保、代客理财等金融服务); 企业管理咨询; 孵化器运营管理; 物业管理; 保洁服务; 房屋租赁; 场地租赁; 游艇及船舶出租; 商务信息咨询(不含商业秘密); 房地产经纪; 会务服务; 展览展示服务; 市场调查; 【餐饮管理; 酒店管理】(不含餐饮服务、住宿、客房); 公关活动策划; 礼仪庆典服务; 市场营销策划; 货物及技术进出口业务; 批发及网上销售: 钢材、金属材料(不含稀贵金属)、机械设备及配件、金银制品、沥青、燃料油(仅限重油和渣油)、铁矿石、煤炭、焦炭、铬矿石、锰矿石、建筑材料、化工产品(不含危险品)、五金交电、皮革制品、电子产品、机电设备、办公用品、纺织品、纸制品、化妆品、通信设备(不含无线电发射及卫星地面接收设施)、橡胶制品、纺织原料、农副产品(不含国家专营、专控产品)、鲜水产品、服装鞋帽、日用百货、家用电器、汽车用品、机油、润滑油、工艺品、家具、厨房用具、清洁用品、电子产品; 依据《食品经营许可证》开展预包装食品、散装食品、乳制品销售经营活动	100.00	--	同一控制下企业合并

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 亿元, 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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.68	5.46	8.05	19.78
资产总额（亿元）	173.97	280.16	326.49	341.41
所有者权益（亿元）	70.03	98.21	120.89	136.50
短期债务（亿元）	5.51	6.57	14.21	9.95
长期债务（亿元）	82.15	155.75	167.44	171.44
全部债务（亿元）	87.65	162.32	181.64	181.39
营业收入（亿元）	11.25	9.95	5.01	1.19
利润总额（亿元）	2.15	0.83	1.33	0.83
EBITDA（亿元）	2.87	1.46	1.78	--
经营性净现金流（亿元）	-85.80	-69.00	-26.62	-4.50
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	111.70
营业利润率（%）	27.28	15.82	40.28	34.84
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	55.67
全部债务资本化比率（%）	55.59	62.30	60.04	57.06
资产负债率（%）	59.75	64.95	62.97	60.02
流动比率（%）	742.62	1033.68	831.09	1230.08
速动比率（%）	55.79	272.09	149.77	250.32
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	1.99

注：2020 年半年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；全部债务不等于长短期债务之和系四舍五入；2020 年 6 月底应付债券中的超短期融资债券调整至短期债务核算

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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.23	4.25	3.26	4.37
资产总额（亿元）	72.66	75.18	139.23	156.73
所有者权益（亿元）	52.58	52.58	73.83	89.00
短期债务（亿元）	0.97	4.80	10.70	9.95
长期债务（亿元）	5.12	1.17	17.07	20.31
全部债务（亿元）	6.09	5.97	27.77	30.26
营业收入（亿元）	5.64	3.22	1.84	1.04
利润总额（亿元）	-0.56	-0.15	0.15	0.21
EBITDA（亿元）	-0.35	0.09	0.40	--
经营性净现金流（亿元）	-7.62	3.25	-38.78	-15.44
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	120.58
营业利润率（%）	-5.15	6.36	29.09	40.86
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	18.58
全部债务资本化比率（%）	10.38	10.20	27.33	25.37
资产负债率（%）	27.63	30.06	46.97	43.21
流动比率（%）	215.93	162.57	203.98	282.53
速动比率（%）	40.18	42.27	44.35	77.99
经营现金流流动负债比（%）	-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	0.44

注：2020 年半年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；2020 年 6 月底应付债券中的超短期融资债券调整至短期债务核算

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	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
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	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

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 2021 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。