

信用评级公告

联合〔2022〕7204号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十六日

青岛市北城市建设投资有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
青岛市北城市建设投资有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 青岛北城 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 青岛北城 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

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

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2022 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	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	2		
		资本结构			3	
		偿债能力			4	
调整因素和理由					调整子级	
外部支持					4	

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，持续获得外部支持。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、债务负担较重且存在较大的短期偿债压力和资本公积有所下滑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项目的持续推进，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⁺，维持“19 青岛北城 MTN002”“21 青岛北城 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境良好。2021 年，青岛市及市北区经济稳定发展，公司外部发展环境良好。
2. 持续获得外部支持。公司作为青岛市市北区重要基础设施投资建设主体，在财政补贴、股权划转和项目资本金投入等方面持续获得外部支持。

关注

1. 存在一定的资金支出压力。公司土地整理项目尚需一定投资支出，未来仍存一定的资金支出压力。
2. 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。
3. 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 2022 年 3 月底，公司全部债务和剔除受限货币资金后的现金短期债务比分别为 60.90% 和 0.37 倍，整体债务负

分析师：杨廷芳 肖梦飞

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

担较重且存在较大的短期偿债压力。

4. **资本公积有所下滑。**跟踪期内，公司持有的青岛榉林山外包产业基地开发有限公司26.40%股权被无偿划出，公司资本公积减少16.38亿元；市北区人民政府收回专项债资金减少资本公积13.20亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	8.05	25.11	8.46	16.30
资产总额（亿元）	326.49	369.26	392.71	409.44
所有者权益（亿元）	120.89	149.97	145.68	147.03
短期债务（亿元）	14.21	16.86	30.47	42.93
长期债务（亿元）	167.44	182.19	184.27	186.07
全部债务（亿元）	181.64	199.05	214.73	229.00
营业收入（亿元）	5.01	5.19	13.19	6.86
利润总额（亿元）	1.33	1.43	1.74	0.07
EBITDA（亿元）	1.78	1.96	2.13	--
经营性净现金流（亿元）	-26.62	0.78	1.63	-4.36
营业利润率（%）	40.28	21.96	7.87	3.87
净资产收益率（%）	1.06	0.87	0.83	--
资产负债率（%）	62.97	59.39	62.90	64.09
全部债务资本化比率（%）	60.04	57.03	59.58	60.90
流动比率（%）	831.09	964.80	596.42	519.09
经营现金流动负债比（%）	-72.35	2.18	2.67	--
现金短期债务比（倍）	0.57	1.49	0.28	0.38
EBITDA利息倍数（倍）	0.17	0.19	0.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	102.33	101.58	100.80	--
公司本部				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	139.23	164.18	176.60	183.25
所有者权益（亿元）	73.83	93.35	83.67	83.68
全部债务（亿元）	27.76	48.75	66.94	78.56
营业收入（亿元）	1.84	2.65	4.35	0.13
利润总额（亿元）	0.15	0.02	0.24	0.01
资产负债率（%）	46.97	43.14	52.62	54.33
全部债务资本化比率（%）	27.33	34.31	44.45	48.42
流动比率（%）	203.98	360.01	243.84	307.63
经营现金流动负债比（%）	-82.21	-77.53	23.28	-14.31

注：1. 2022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；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
 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
19 青岛北城 MTN002/21 青岛北城 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/07/29	马玉丹 黄静轩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
21 青岛北城 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/09/17	马玉丹 李文强	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
19 青岛北城 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	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

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、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

2022 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 2022 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 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司 12 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 392.71 亿元，所有者权益 145.68 亿元（少数股东权益 35.78 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 13.19 亿元，利润总额 1.74 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 409.44 亿元，所有者权益 147.03 亿元（少数股东权益 35.78 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.86 亿元，利润总额 0.07 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“19 青岛北城 MTN002”和“21 青岛北

城 MTN001”利息。截至本报告出具日，“19 青岛北城 MTN002”和“21 青岛北城 MTN001”的募集资金已按计划使用完毕。

“21 青岛北城 MTN001”设置交叉保护条款，触发情形为公司及其合并财务报表范围内子公司未能清偿到期应付的其他债务融资工具，公司债，企业债或境外债券的本金或利息；或公司未能清偿本期债务融资工具利息；或公司及其合并财务报表范围内子公司未能清偿到期应付的任何银行贷款（包括但不限于贷款，票据贴现，委托贷款，承兑汇票，信用证，保理等《贷款通则》规定的银行发放的其他类贷款），信托贷款，财务公司贷款，租赁公司应付租赁款，资产管理计划，理财直接融资工具，债权融资计划，债权投资计划，资产支持证券的本金或利息，单独或累计的总金额达到或超过：（1）人民币 10000 万元；（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
19 青岛北城 MTN002	2.00	2.00	2019/09/12	3 年
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、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政

策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年

水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造

业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由

降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月底社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年底高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏

观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一

定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济

青岛市及市北区经济稳步增长，市北区财政自给程度高，公司外部发展环境良好。

（1）青岛市

根据《2021年青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，青岛市生产总值14136.46亿元，按可比价计算增长8.3%，其中，第一产业增加值470.06亿元，增长6.7%；第二产业增加值5070.33亿元，增长6.9%；第三产业增加值8596.07亿元，增长9.2%。三次产业比例调整为3.3:35.9:60.8。

2021年，青岛市固定资产投资比上年增长4.1%。同期，青岛市房地产开发完成投资1981.8亿元，同比增长3.1%。

根据《关于青岛市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，2021年，青岛市一般公共预算收入完成1368.29亿元，同比增长9.1%。其中，税收收入完成1016.87亿元，占一般公共预算收入的74.32%。同期，青岛市一般公共预算支出为1706.76亿元，同比增长7.7%。青岛市政府性基金收入完成1192.73亿元，同比增长2.0%。

根据青岛市统计局和青岛市财政局公开数据，2022年1—3月，青岛市实现地区生产总值3372.5亿元，同比增长5.3%；全市一般公共预算收入378.1亿元，同比增长7.7%。

（2）市北区

根据《2021年青岛市市北区国民经济和社会发展统计公报》，2021年，市北区实现生产总值1063.56亿元，按可比价格计算，比上年增长6.5%。其中，第二产业增加值208.27亿元，增长8.7%；第三产业增加值855.29亿元，增长6.0%；二三产业比例为19.6:80.4。

2021年，市北区工业增加值73.29亿元，同比增长5.5%。其中，规模以上工业增加值增长4.8%。2021年，市北区固定资产投资（不含农户）同比增长10.6%。房地产开发完成投资137.60亿元，同比增长13.4%。

根据《关于青岛市市北区 2021 年预算执行情况和 2022 年预算（草案）的报告》，2021 年，市北区一般公共预算收入完成 104.08 亿元，同比增长 11.9%。其中，税收收入 87.02 亿元，占一般公共预算收入的 83.61%，同比增长 9.89%。2021 年，市北区一般公共预算支出 60.53 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 171.95%，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，2022 年 1—3 月，市北区实现地区生产总值 260.33 亿元，同比增长 4.5%；全区一般公共预算收入 27.50 亿元，同比增长 10.0%，其中税收收入占比为 85.2%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 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 2022 年 7 月 25 日中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3702010001847950），公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷记录。

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

截至 2022 年 7 月 26 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长和法定代表人由朱宏年变更为迟永杰；总理由李兆金变更为万军。

八、股权划转

跟踪期内，公司子公司部分股权被无偿划转，资本公积有所下滑。

2022 年 1 月 26 日，公司发布了《青岛市北城市建设投资有限公司出售转让资产或进行重大投资的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据公司实际控制人市北区国资中心 2021 年 12 月 28 日发布的《关于无偿划转青岛市北建投文化旅游投资发展有限公司等 3 家企业国有产权的通知》（青北国资〔2021〕25 号），将公司持有的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”）股权（占注册资本的 26.40%，价值约 15.02 亿元）无偿划转到青岛红景四方产业发展集团有限公司，划转前公司持股 98.89%，划转后公司持股 72.49%。公告称，根据公司截至 2021 年底未经审计的财务报表，本次无偿划转股权价值占公司 2021 年底总资产的 3.21%，净资产的 12.24%，本次划转不会导致公司合并范围发生变化。

九、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司贸易规模有所扩大，加之房地产销售收入大幅增长，公司营业收入大幅增长，但贸易业务毛利率低且房地产销售业务毛利率大幅下滑，公司综合毛利率大幅下降。

2021 年，公司营业收入同比增长 154.40%，主要来源于贸易业务收入和房地产销售收入。2021 年，公司开展的土地整理项目尚未达到收入确认条件，故未确认相关收入；公司贸易收入随规模的扩大增加至 8.12 亿元，主要贸易品种为建材；保障性住房代建收入同比大幅下降，主要系当代广场及东安路项目已基本交房完毕所致；房地产销售收入同比增长 172.03%，主要系部分项目达到移交条件所致；房屋租赁收入有所增长，其他收入规模较小，对营业收入影响不大。

2021 年，公司综合毛利率同比下降 15.67 个百分点，主要系贸易业务收入占比高且房地产销售业务毛利率大幅下降所致。公司贸易业务毛利率低；保障性住房代建业务毛利率同比增加 48.23 个百分点，主要系 2021 年度确认收入的保障性住房代建项目主要为以管理费净额法确认收入的项目为主所致；房地产销售业务

毛利率同比下降 16.56 个百分点，主要系当年确认收入的主要为住宅类房产部分，销售单价较高的商业部分占比有所下降所致。

2022 年 1—3 月，公司营业收入为 6.86 亿元，同比增长 680.54%，主要系贸易业务收入增长所致；综合毛利率为 4.39%。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项 目	2020 年			2021 年			2022 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	7300.27	14.08	100.00	--	--	--	--	--	--
贸易	5594.90	10.79	-0.58	81207.02	61.55	1.01	66061.66	96.29	0.75
保障性住房代建	22085.54	42.59	13.43	1656.79	1.26	61.66	--	--	--
房地产销售	14530.98	28.02	17.52	39528.90	29.96	0.96	--	--	--
房屋租赁	1486.48	2.87	-66.37	3455.04	2.62	90.85	1507.72	2.20	98.21
物业管理	172.13	0.33	79.27	210.88	0.16	100.00	26.26	0.04	100.00
棚改管理费	--	--	--	5327.90	4.04	100.00	606.02	0.88	100.00
其他	688.38	1.33	95.85	539.86	0.41	98.03	403.20	0.59	100.00
合 计	51858.68	100.00	24.33	131926.39	100.00	8.66	68604.85	100.00	4.39

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

2021 年，公司土地整理业务因项目未实现出让故未形成相关收入。公司在整理土地前期投入规模较大，对公司资金形成占用，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。公司负责实施土地开发整理资金的筹措和拨付，履行补偿安置、净地平整、场区看护、基础设施配套建设、土地入储及出让等工作，待完成土地整理后，公司可获得开发管理

费，开发管理费按照土地开发整理成本的 15% 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”。2021 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，中央商务区

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 2022 年 3 月底，公司已经完成整理的项目包含中央商务区内南京路 202 号、中央商务区内连云路 13 号和南京路土地整理项目等，已投入 10.75 亿元，已确认收入 17.45 亿元，已全部实现回款。

表 4 截至 2022 年 3 月底公司已完土地整理项目情况（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
中央商务区内连云路 13 号	6976.10	6920.07	6920.07	16307.76	16307.76
中央商务区内连云路、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	60998.70	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 2022 年 3 月底，公司在整理的土地项目 3 个，为郑州路两侧改造项目、大港纬四路东侧项目和大港纬四路西侧项目，计划总投资规模 90.77 亿元，已投入 71.79 亿元。上述项目均未确认收入，已投入的成本对公司资金形成占用，后续尚存一定投资

规模。

郑州路两侧改造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，项目总投资 75.00 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。

表 5 截至 2022 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
大港纬四路东侧项目	2021 年	29966.00	103845.00	66787.20
大港纬四路西侧项目	2021 年	53969.00	53897.67	45625.00
郑州路两侧改造项目	2022 年	640000.00	750000.00	605500.00
合计	--	723935.00	907742.67	717912.20

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，故目前仍处于在建状态；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，其建设及回款周期长，对资金占用明显。房地产开发项目在售规模较为充裕，整

体回款情况较好。

保障性住房建设

公司保障性住房建设业务仍然由廉租房建设、安置房建设和棚改项目建设构成。

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，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。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¹（占 20.1%），由桦林山公司申请贷款（由国开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 2022 年 3 月底，该项目累计已投入 241.81 亿元，已收到回款 74.30 亿元（其中收到项目资本金 38.64 亿元）。

2021 年，公司实现保障性住房代建收入 0.17 亿元，主要来源于东安路项目及当代广场项目等，上述项目仅以代建管理费确认收入，故当期毛利率大幅提升。2022 年 1—3 月，公司未实现保障性住房代建收入。

截至 2022 年 3 月底，公司代建保障房完工项目如下表所示，计划回款金额为 7.17 亿元，已回款 4.28 亿元。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司代建保障房情况

（单位：万元）

项目名称	总投资额	计划回购金额	回款金额
夹岭沟一期项目	12905.21	12741.66	9670.00
夹岭沟二期项目	11325.92	11184.48	8773.46
道口路保障性住房	1566.31	163.36	180.00
东安路项目	--	25719.65	7608.43
当代广场	--	21841.33	16546.91
合计	--	71650.48	42778.80

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

2021 年，公司房地产开发销售收入主要来源于凤凰城项目，凤凰城项目是公司通过拍卖获取的商品房项目，通过投资续建完成项目开发，于 2018 年 4 月开始预售，2019 年 8 月底已竣工交房。

2021 年，公司房地产销售收入 3.95 亿元，同比增长 172.03%；房地产销售业务毛利率为 0.96%，同比下降 16.56 个百分点，主要系当年确认收入的主要为住宅类房产部分，销售单价较高的商业部分占比有所下降所致。

截至 2021 年底，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）23.70 亿元，已完成销售面积 11.00 万平方米，累计销售金额 16.02 亿元（含预收房款尚未确认收入部分）；尚有可售面积 15.49 万平方米。

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。

表 7 截至 2021 年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	累计销售面积	剩余可销售面积	累计销售金额	2021 年确认收入金额
天怡景园	33815.24	33815.24	35953.93	39355.88	26283.64	0.00
兴业大厦	17597.64	17597.64	8108.03	22712.66	13343.56	0.00
一品阁	8000.00	11364.94	2830.97	3742.61	5792.27	0.00
当代广场	60986.36	60986.36	30399.30	38970.22	46128.48	0.00
东安路项目	8979.00	8979.00	752.59	4091.35	1496.13	0.00
凤凰城	107595.44	83072.40	31992.25	46005.07	67119.58	39528.90
合计	236973.68	215815.58	110037.07	154877.79	160163.66	39528.90

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，上表反映的项目投资情况为包含廉租房在内的项目总投资和已投资，销售情况为商品房销售数据；2. 一品阁项目由于建设成本上升、安置延期等因素造成超出预算
资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司主要在建房地产开发项目为桃苑山色项目（淮安路项目），目前已开始建设，预计项目总投资 2.72 亿元（不含土地整理成本），已投资 1.81 亿元，总建筑面积 2.54 万平方米，其中商业 0.61 万平方米、住宅 1.09 万平方米。

（3）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，由子公司青岛城市更新发展有限公司（以下简称“城市更新发展公司”）负责筹资、建设及运营。截至 2022 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 6.44 亿元，未来尚需较大规模的投入。

表 8 截至 2022 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（亿元）	已投资（亿元）	项目建设周期
登州路、辽宁路等街区停车场项目	54193.50	1873.56	2019—2023 年
历史文化记忆片区园区基础设施项目	244061.50	60664.47	2019—2024 年
台东步行街改造项目	152347.00	1887.84	2021—2023 年
合计	450602.00	64425.87	--

资料来源：公司提供

（4）贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务发展较快，但利

润空间较低。

公司 2019 年起逐步开展贸易业务，主要贸易品种包括钢筋、矿石、原油、冷链冻品、农产品等大宗商品。

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。

2021 年，公司贸易业务前五大供应商合计供应占比 96.46%，对前五大客户的合计销售占比 87.01%，上下游客户集中度较高。

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，配合区城建局、财政局做好棚改债务偿还工作。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 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，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司有纳入合并范围的子公司 12 家。2021 年，公司新增子公司 2 家，分别为投资设立和企业合并；因股权划出减少子公司 1 家。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

公司资产规模有所增长，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 2021 年底，公司资产总额较上年底增长 6.35%，主要系流动资产增长所致，资产结构仍以流动资产为主。

表 9 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科 目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	25.11	6.80	8.46	2.15	16.30	3.98
其他应收款	5.38	1.46	19.03	4.85	22.19	5.42
存货	312.01	84.50	332.12	84.57	333.21	81.38
流动资产	344.85	93.39	363.23	92.49	379.40	92.66
在建工程	3.93	1.06	7.04	1.79	7.58	1.85
非流动资产	24.41	6.61	29.48	7.51	30.04	7.34
资产总额	369.26	100.00	392.71	100.00	409.44	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年底，公司流动资产较上年底增长 5.33%。公司货币资金较上年底下降 66.31%，主要系项目投入增加所致。公司其他应收款较上年底增长 253.98%，主要系应收建投集团等关联方的往来款大幅增长所致；公司其他应收款主要为与建投集团等企业的往来款，账龄主要在一年以内；2021 年，受部分应收款项和不良资产因预计无法收回全额计提坏账准备影响，公司其他应收款计提坏账准备 3.38 亿元。截至 2021 年底，公司存货较上年底增长 6.44%，主要系开发成本增加所致，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）320.84 亿元和开发产品（待售房产项目）11.27 亿元构成。

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 20.79%，主要系在建工程增长所致。公司在建工程较上年底增长 20.79%，主要系历史文化街区修复保护项目等投入增加所致。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 4.26%，资产构成仍以流动资产为主。受融资规模增加影响，公司货币资金较上年底

增长 92.62%。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产 3.09 亿元，受限比例 0.75%，其中包括 0.25 亿元受限货币资金和 2.85 亿元受限投资性房地产（用于借款抵押）。此外，公司还将 2017 年市北区棚户区改造项目的全部权益和收益质押用于获得国开行的借款。

3. 资本结构

受子公司股权划转和政府收回专项债影响，公司资本公积有所下降，少数股东权益大幅增长，所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益 145.68 亿元，较上年底下降 2.86%，其中归属于母公司的所有者权益 109.91 亿元。在所有者权益中，实收资本 3.02 亿元，其他权益工具 3.43 亿元，资本公积 82.53 亿元，未分配利润 18.59 亿元。

2021 年，公司收到项目资本金增加资本公积 5.42 亿元；无偿转出桦林山公司 26.40%股权减少资本公积 16.38 亿元；政府收回专项债资金减少资本公积 13.20 亿元。综上所述，公司

2021 年底资本公积较上年下降 22.62%。

截至 2021 年底，公司少数股东权益 35.78 亿元，较上年底大幅增长，主要系桦林山公司划出的股权计入少数股东权益所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 147.03 亿元，规模和结构较上年底变化不大，

所有者权益稳定性一般。

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，整体债务负担较重且存在较大的短期偿债压力。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 12.64%，负债结构仍以非流动负债为主。

表 10 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	35.74	16.30	60.90	24.65	73.09	27.85
短期借款	3.10	1.41	10.88	4.40	12.70	4.84
其他应付款	11.33	5.16	27.27	11.04	25.15	9.58
一年内到期的非流动负债	4.76	2.17	15.22	6.16	22.72	8.66
非流动负债	183.55	83.70	186.12	75.35	189.32	72.15
长期借款	153.29	69.90	147.75	59.81	149.55	56.99
应付债券	28.91	13.18	35.88	14.53	35.88	13.67
负债总额	219.29	100.00	247.02	100.00	262.41	100.00

注：其他应付款统计口径包括应付利息
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

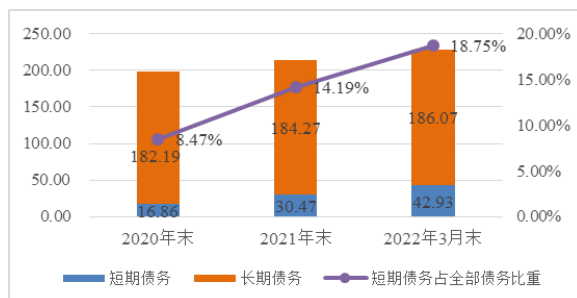
截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 70.38%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。截至 2021 年底，公司短期借款较上年底增长 250.81%，主要系融资规模增长所致。公司其他应付款较上年底增长 140.83%，主要系资金往来款（为 27.16 亿元）增加所致。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 219.68%，主要系一年内到期的应付债券增长所致；公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款、应付债券和租赁

负债。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底变化不大。其中，公司长期借款较上年底下降 3.61%，主要由 2017 年市北区棚户区改造项目国开行的质押借款构成。公司应付债券较上年底增加 6.97 亿元，主要系发行“21 北城 01”和“21 青岛北城 MTN001”所致。

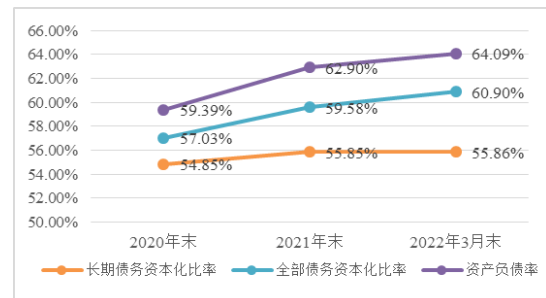
截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 6.23%，仍以非流动负债为主。

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

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 2021 年底，公司全部债务 214.73 亿元，较上年底增长 7.88%，其中短期债务 30.47 亿元，长期债务 184.27 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 229.00 亿元，较上年底增长 6.64%，主要来源于短期债务的增长（短期债务增至 42.93 亿元），短期债务增长较快。从债务构成来看，银行借款占 70.85%，债券类融资占 15.67%，非标融资占 0.28%。

从债务指标情况看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所增长。截至 2022 年 3 月底，上述指标较上年底进一步增长，公司债务负担较重且存在较大的短期偿债压力。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入大幅增长，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。

2021 年，公司营业收入同比增长 154.40%，营业成本同比增长 207.07%，营业收入增幅小于营业成本增幅，公司营业利润率同比下降 14.09 个百分点。

费用总额方面，2021 年，公司费用总额同比增长 32.96%，主要由管理费用和财务费用构成。同期，公司费用总额占营业收入比例为 6.35%，考虑到公司将大部分利息支出资本化，公司费用控制能力一般。

2021 年，公司收到政府补助 10.50 万元，占营业利润的比重较小；公允价值变动收益 0.35 亿元，占营业利润的比重为 19.69%；资产处置收益占营业利润的比重为 71.53%。同期公司利润总额 1.74 亿元，较上年增长 21.55%。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	5.19	13.19	6.86
营业成本	3.92	12.05	6.56
费用总额	0.63	0.84	0.19
其他收益	0.20	*	*
利润总额	1.43	1.74	0.07

营业利润率（%）	21.96	7.87	3.87
总资本收益率（%）	0.44	0.40	--
净资产收益率（%）	0.87	0.83	--

注：2021 年和 2022 年一季度，公司其他收益分别为 10.50 万元和 19.64 万元

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年有所下降。公司整体盈利能力一般。

2022 年 1—3 月，公司营业收入为 6.86 亿元，同比增长 680.54%，利润总额为 0.07 亿元。

5. 现金流分析

2021 年，受业务回款增加的影响，收入实现质量大幅改善，经营活动现金持续净流入；因自营项目的持续投入导致公司投资活动现金持续净流出。受退回项目资本金投入和债务偿付规模增长影响，公司筹资活动现金转为净流出，未来融资需求仍较大。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	19.44	30.73	9.10
经营活动现金流出小计	18.66	29.10	13.46
经营活动现金流量净额	0.78	1.63	-4.36
投资活动现金流入小计	0.21	2.15	0.00
投资活动现金流出小计	9.10	3.31	0.05
投资活动现金流量净额	-8.90	-1.17	-0.05
筹资活动现金流入小计	60.60	51.12	15.60
筹资活动现金流出小计	35.78	70.06	3.71
筹资活动现金流量净额	24.82	-18.94	11.89
现金收入比（%）	58.94	126.04	92.45

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021 年，受贸易业务规模较大影响，公司经营活动现金流入量和流出量较上年大幅增长。公司经营活动现金流入量中，销售商品、提供劳务收到的现金 16.62 亿元、收到其他与经营活动有关的现金 14.10 亿元（主要为资金往来款）；公司经营活动产生的现金流出量中购买商品、接受劳务支付的现金 21.79 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 6.41 亿元（主要为资金往来款 11.06 亿元）。2021 年，公司经营活动现金持续净流入，回款规模的增加使得现金收入比同比提升 67.10 个百分点，收入实现质量大幅改善。

2021 年，公司投资活动现金流入量仍很小；投资活动现金流出量由历史文化街区修复保护项目等成本投入构成。2021 年，公司投资活动现金持续净流出。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入中，主要是取得借款收到的现金 49.72 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息 38.39 亿元。2021 年，受退回项目资本金投入和债务偿付规模增长影响，公司筹资活动产生的现金流量转为净流出。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金表现为净流出，投资活动现金持续净流出，筹资活动现金表现为净流入。

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 2021 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率有所下降，速动比率和现金短期债务比有所增长。公司现金类资产对短期债务覆盖程度低，剔除受限货币资金之后的现金短期债务比为 0.37 倍，短期偿债指标表现较弱。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2020 年 (底)	2021 年 (底)	2022 年 3 月 (底)
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	964.80	596.42	519.09
	速动比率 (%)	91.88	51.08	63.20
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.49	0.28	0.38
长期 偿债 指标	EBITDA (亿元)	1.96	2.13	--
	全部债务/EBITDA (倍)	101.58	100.80	--

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，2021 年，公司 EBITDA 为较上年有所增长，全部债务/EBITDA 较上年有所下降，EBITDA 利息倍数保持稳定，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2022 年 3 月底，公司获得银行累计授信总额 27.00 亿元，已使用 12.70 亿元，剩余 14.30 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 28.40 亿元，担保比率为 19.32%，全部为对建投集团的担保，公司或有负债风险可控。

截至 2022 年 7 月 26 日，公司不存在重大未决诉讼情况。

7. 母公司财务分析

母公司整体债务负担适中，短期偿债压力较大。

截至 2021 年底，母公司资产总额 176.60 亿元，较上年底增长 7.57%，占合并口径的 44.97%。其中，流动资产占 66.12%。母公司流动资产主要由其他应收款和存货（主要是郑州路项目、保障房以及房地产项目的开发成本）构成，非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 83.67 亿元，较上年底下降 10.37%，占合并口径的 57.43%，主要系资本公积减少所致。其中，实收资本占 3.61%、资本公积占 90.49%。

截至 2021 年底，母公司负债总额 92.93 亿元，占合并口径的 37.62%，较上年底增长 31.20%，主要系其他流动负债和应付债券增加所致，其中流动负债占 51.53%。母公司全部债务 66.94 亿元，占合并口径的 31.17%，其中短期债务 23.39 亿元。母公司 2021 年底资产负债率为 52.62%，较上年底上升 9.48 个百分点，2021 年全部债务资本化比率为 44.45%，整体债务负担适中。

2021 年，母公司实现营业收入 4.35 亿元，营业成本为 3.91 亿元。母公司 2021 年利润总额为 0.24 亿元，同比有所增长。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 183.25 亿元，较 2021 年底变化不大；所有者权益 83.68 亿元，规模与结构较 2021 年底变化不大；全部债务 78.56 亿元，短期债务 20.45 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和现金短期债务比分别为 54.33%、48.42%和 0.28 倍。2022 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.13 亿元，利润总额 0.01 亿元。

十一、外部支持

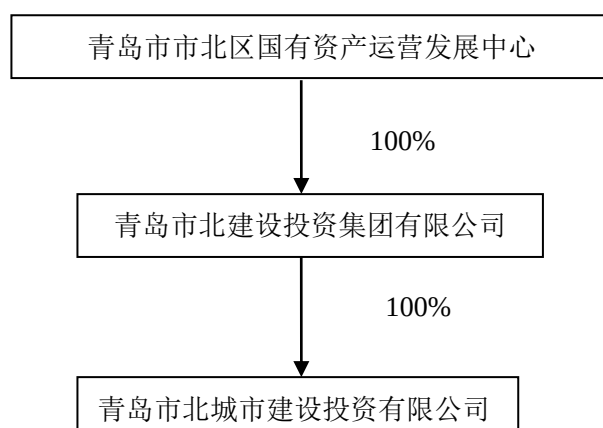
跟踪期内，公司继续在财政补贴、股权划转和项目资本金投入方面获得外部支持。

2021 年，公司收到财政补贴合计 10.50 万元，计入“其他收益”；无偿转出青岛市北建投文化旅游投资发展有限公司股权增加资本公积 0.03 亿元；收到棚改项目资本金投入 5.42 亿元，计入“资本公积”。

十二、结论

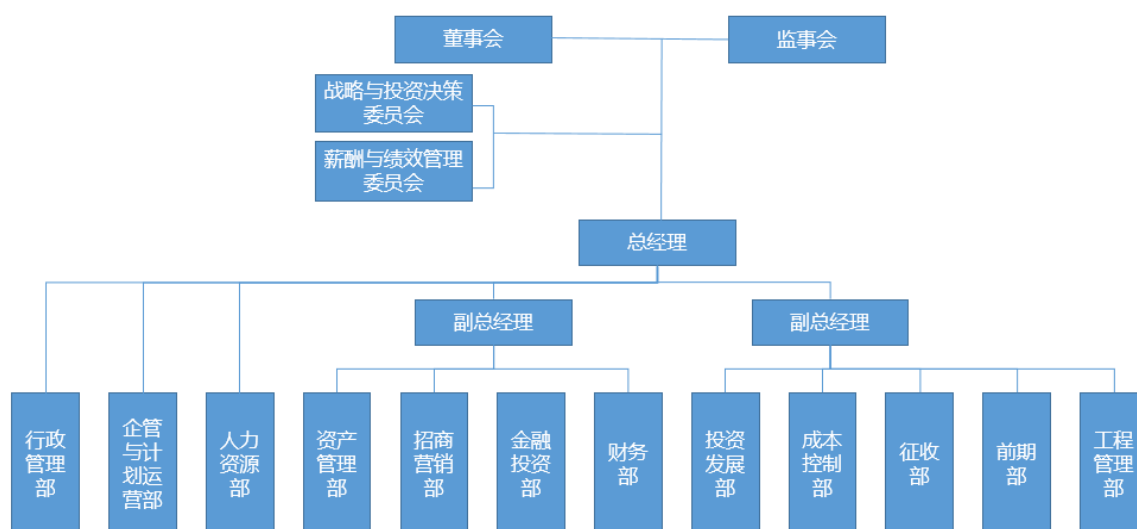
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 青岛北城 MTN002”“21 青岛北城 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司全称	经营范围	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
1	青岛建投聚源贸易有限公司	物业管理；房屋修缮	100.00	--	投资设立
2	青岛风貌保护街区运营管理有限公司	宾馆、餐饮管理及投资开发	100.00	--	非同一控制下企业合并
3	青岛建投台东街区商业管理有限公司	依据《青岛市经营性停车场登记证》开展经营活动	--	55.00	非同一控制下企业合并
4	青岛中央商务区开发建设有限公司	土地开发、基础设施建设、房地产开发、拆迁安置	100.00	--	同一控制下企业合并
5	青岛北海岸建设投资有限公司	接受政府授权从事资产投资、资产运营、资产管理	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	100.00	--	同一控制下企业合并
7	青岛市青银市北综合建设投资中心（有限合伙）	建设项目投资；以自有资金对外投资	10.00	--	投资设立
8	青岛桦林山外包产业基地开发有限公司	一般经营项目，土地开发，基础设施建设，房地产开发，拆迁安置	--	73.60	投资设立
9	青岛建投聚信民间资本管理有限公司	在批准区域内针对实体经济项目开展股权投资	100.00	--	投资设立
10	青岛聚澳通供应链有限公司	房地产开发与经营；物业管理	60.00	--	投资设立
11	青岛聚广产业园投资运营有限公司	一般项目：园区管理服务	80.00	--	投资设立
12	青岛小港湾旅游开发建设有限公司	土地开发、基础设施建设、房地产开发等	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（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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.05	25.11	8.46	16.30
资产总额（亿元）	326.49	369.26	392.71	409.44
所有者权益（亿元）	120.89	149.97	145.68	147.03
短期债务（亿元）	14.21	16.86	30.47	42.93
长期债务（亿元）	167.44	182.19	184.27	186.07
全部债务（亿元）	181.64	199.05	214.73	229.00
营业收入（亿元）	5.01	5.19	13.19	6.86
利润总额（亿元）	1.33	1.43	1.74	0.07
EBITDA（亿元）	1.78	1.96	2.13	--
经营性净现金流（亿元）	-26.62	0.78	1.63	-4.36
财务指标				
现金收入比（%）	76.97	58.94	126.04	92.45
营业利润率（%）	40.28	21.96	7.87	3.87
总资本收益率（%）	0.54	0.44	0.40	--
净资产收益率（%）	1.06	0.87	0.83	--
长期债务资本化比率（%）	58.07	54.85	55.85	55.86
全部债务资本化比率（%）	60.04	57.03	59.58	60.90
资产负债率（%）	62.97	59.39	62.90	64.09
流动比率（%）	831.09	964.80	596.42	519.09
速动比率（%）	149.77	91.88	51.08	63.20
经营现金流动负债比（%）	-72.35	2.18	2.67	--
全部债务/EBITDA（倍）	102.33	101.58	100.80	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.17	0.19	0.19	--
现金短期债务比（倍）	0.57	1.49	0.28	0.38

注：1. 2022 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；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

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）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.26	5.82	1.65	5.69
资产总额（亿元）	139.23	164.18	176.60	183.25
所有者权益（亿元）	73.83	93.35	83.67	83.68
短期债务（亿元）	10.70	11.66	23.39	20.45
长期债务（亿元）	17.06	37.10	43.55	58.11
全部债务（亿元）	27.76	48.75	66.94	78.56
营业收入（亿元）	1.84	2.65	4.35	0.13
利润总额（亿元）	0.15	0.02	0.24	0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-38.78	-25.25	11.15	-5.72
财务指标				
现金收入比（%）	254.91	82.46	4.65	78.26
营业利润率（%）	29.09	14.45	9.14	79.30
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.20	0.02	0.21	--
长期债务资本化比率（%）	18.77	28.44	34.23	40.98
全部债务资本化比率（%）	27.33	34.31	44.45	48.42
资产负债率（%）	46.97	43.14	52.62	54.33
流动比率（%）	203.98	360.01	243.84	307.63
速动比率（%）	44.35	109.84	70.55	97.02
经营现金流动负债比（%）	-82.21	-77.53	23.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.50	0.07	0.28

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中有息部分调整至短期债务及相关指标计算；2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示

资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

附件 3 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+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+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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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 4-2 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 4-3 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