

城发投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4648号

联合资信评估股份有限公司通过对城发投资集团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，确定维持城发投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 城发投资 MTN002”“23 城发投资 MTN003”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

二〇二四年六月二十一日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受城发投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



城发投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
城发投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/21
23 城发投资 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 城发投资 MTN003	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，城发投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍为青岛西海岸新区（以下简称“西海岸新区”）重要的基础设施投资建设和国有资产运营主体。青岛市为山东省副省级城市和计划单列市，经济实力和财政实力在山东省内领先。西海岸新区作为国家级新区，区域经济实力持续增强，2023 年经济总量在全国 19 个国家级新区中排名第三，财政自给程度高，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司法人治理结构、主要管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。公司在建代建项目尚需一定投资金额，项目结算进度滞后；贸易业务主要客户及供应商集中度较高，部分款项已计提坏账准备，需关注资金回收风险；房地产业务投资规模较大，完工房地产项目去化进度一般，未来收益实现易受当地经济发展、房地产市场政策影响，需关注后续去化情况；金融服务中融资租赁、小额贷款、典当等业务客户多为区域内中小民营企业，关注坏账损失风险；2023 年，土地回购业务对公司收入贡献较大但未来收入存在不确定性。跟踪期内，公司流动资产中其他应收款和以项目建设投入为主的存货规模大，其他应收款存在资金回收风险，整体资产质量一般。公司整体债务负担较重且短期债务占比较高，债务结构及融资渠道有待优化，债券集中偿还压力较大。公司短期偿债指标表现弱、长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着西海岸新区经济的稳步发展，公司工程代建业务的持续推进，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：西海岸新区经济及财政实力显著下降，公司外部发展环境恶化；公司发生重大资产或股权划转，核心资产被划出，政府支持程度减弱；债务负担显著加重，偿债能力大幅下降。

优势

- **外部发展环境良好。**青岛市为山东省副省级城市和计划单列市，经济实力和财政实力在山东省内领先。西海岸新区作为国家级新区，区域经济实力持续增强，2023 年实现地区生产总值 5003.38 亿元，经济总量在全国 19 个国家级新区中排名第三；实现一般公共预算收入 231.47 亿元，财政自给率为 94.79%，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。**跟踪期内，公司作为西海岸新区重要的基础设施投资建设和国有资产运营主体，在资金注入等方面继续获得外部支持。

关注

- **存在资金占用，且其他应收款存在资金回收风险。**公司资产中其他应收款和以项目建设投入为主的存货规模大，形成资金占用。此外，公司贸易业务产生的其他应收款中部分应收企业被列为失信被执行人甚至破产重整，截至 2023 年末公司其他应收款累计计提坏账准备 9.39 亿元，存在资金回收风险。
- **债务负担较重，短期偿债压力较大。**截至 2024 年 3 月末，公司全部债务 209.65 亿元，债务负担较重，债券融资占比高；截至 2023 年末，公司剔除受限货币资金后现金短期债务比为 0.11 倍，短期偿债压力较大。
- **金融服务业务存在坏账损失风险。**公司金融服务业务的客户以中小民营企业为主，已出现担保代偿及不良类信贷，需关注业务坏账损失风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [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	2
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				bbb
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 ⁺

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

主要财务数据

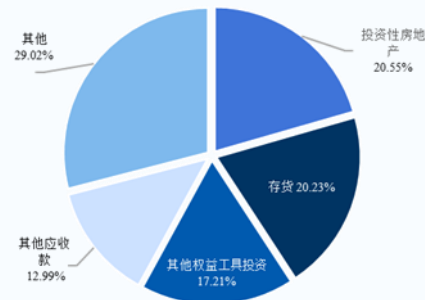
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	10.65	16.69	25.41
资产总额（亿元）	389.03	420.64	428.99
所有者权益（亿元）	160.69	166.85	167.23
短期债务（亿元）	45.52	95.84	82.90
长期债务（亿元）	131.55	104.68	126.75
全部债务（亿元）	177.06	200.52	209.65
营业总收入（亿元）	36.18	37.48	3.87
利润总额（亿元）	1.96	1.55	-0.11
EBITDA（亿元）	5.65	5.88	--
经营性净现金流（亿元）	-12.35	-1.60	-1.23
营业利润率（%）	8.31	19.81	13.20
净资产收益率（%）	0.63	0.43	--
资产负债率（%）	58.70	60.33	61.02
全部债务资本化比率（%）	52.42	54.58	55.63
流动比率（%）	158.54	120.86	144.95
经营现金流动负债比（%）	-14.17	-1.15	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.17	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	0.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.33	34.08	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	371.75	391.54	400.65
所有者权益（亿元）	158.24	167.15	168.33
全部债务（亿元）	164.91	179.19	188.59
营业总收入（亿元）	10.65	10.21	0.59
利润总额（亿元）	3.55	4.69	0.62
资产负债率（%）	57.43	57.31	57.99
全部债务资本化比率（%）	51.03	51.74	52.84
流动比率（%）	166.20	126.16	149.72
经营现金流动负债比（%）	-9.41	-1.49	--

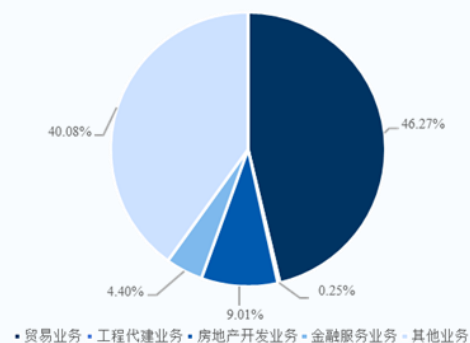
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他流动负债有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

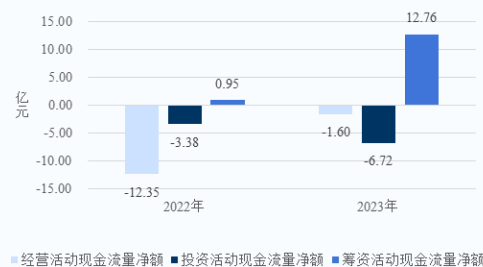
2023 年末公司资产构成



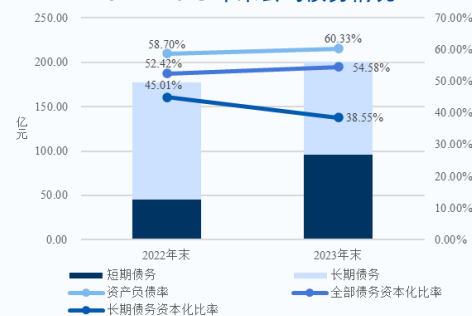
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
23 城发投资 MTN002	4.60	4.60	2026/08/11	回售条款，票面利率选择权
23 城发投资 MTN003	5.60	5.60	2025/11/13	--

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，“23 城发投资 MTN002”设有投资人回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 城发投资 MTN003	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/12/28	杨廷芳 王相尹	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	阅读全文
23 城发投资 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/08/01	杨廷芳 崔莹	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	阅读全文

注：上述评级方法/模型及历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅，“--”代表该报告未公开披露
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马颖 maying@lhratings.com

项目组成员：王相尹 wangxiangyin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于城发投资集团有限公司（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

城发投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为青岛经济技术开发区城市发展投资有限公司，系 2001 年 7 月经青岛市人民政府批准，由青岛经济技术开发区国有资产管理局出资设立的国有企业，初始注册资本 8.00 亿元。2007 年 12 月，公司股东变更为青岛经济技术开发区财政局（以下简称“经开区财政局”）。2012 年 7 月，公司更名为现名。2014 年，随着原黄岛区区域调整，经开区财政局与胶南区财政局合并为黄岛区财政局，公司股东相应变更为黄岛区财政局¹。2019 年，根据《关于将城发投资集团有限公司 100% 股权无偿划转至青岛西海岸新区融合控股集团有限公司的通知》，公司股东变更为青岛西海岸新区融合控股集团有限公司（以下简称“融控集团”）。经数次增资，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 30.73 亿元，融控集团持有公司 100.00% 股权，黄岛区人民政府为公司的实际控制人（见附件 1-1）。

公司主要从事青岛市西海岸新区（以下简称“西海岸新区”）基础设施建设、保障房建设、房地产开发和贸易等业务。截至 2024 年 3 月末，公司本部设财务管理部、成本管理部、企业发展部和投融资管理部等职能部门（见附件 1-2），合并范围内一级子公司 23 家。

截至 2023 年末，公司资产总额 420.64 元，所有者权益 166.85 亿元（少数股东权益 4.08 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 37.48 亿元，利润总额 1.55 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 428.99 亿元，所有者权益 167.23 亿元（少数股东权益 4.03 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.87 亿元，利润总额-0.11 亿元。

公司注册地址：山东省青岛市黄岛区漓江西路 1669 号 2 号楼户 21 层；法定代表人：徐德庆。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，其中“23 城发投资 MTN002”募集资金已按指定用途使用完毕。公司于 2024 年 1 月发布《关于城发投资集团有限公司 2023 年度第三期中期票据募集资金用途变更的公告》，“23 城发投资 MTN003”募集资金已按照变更后用途使用完毕。“23 城发投资 MTN002”“23 城发投资 MTN003”均尚未到首个付息日。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23 城发投资 MTN002	4.60	4.60	2023/08/11	2+1 年
23 城发投资 MTN003	5.60	5.60	2023/11/13	2 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

¹ 后经机构改革，公司股东变更为黄岛区国有资产办公室，即现在的青岛西海岸国有资产管理局。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

青岛市为副省级城市和计划单列市，经济实力和财政实力在山东省内领先。青岛西海岸新区（以下简称“西海岸新区”）是国家级新区，2023年经济总量在全国19个国家级新区中排第三位，经济实力持续增长，财政自给程度高，公司经营发展的外部环境良好。

（1）青岛市

青岛市总面积11293平方公里，下辖7个区、代管3个县级市²，是全国15个副省级城市之一、5个计划单列市之一。青岛市地处山东半岛东南部沿海，胶东半岛东部，东、南濒临黄海，与朝鲜半岛隔海相望。青岛市是中国东部沿海重要的港口城市，是沿黄流域和环太平洋西岸重要的国际贸易口岸和海上运输枢纽，青岛胶东国际机场、青岛港和四通八达的高速公路，构成了青岛市海陆空立体化的交通格局。截至2023年末，青岛市常住人口1037.15万人，城镇化率78.30%。

图表 2• 青岛市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	14136.46	14920.75	15760.34
GDP 增速（%）	8.3	3.9	5.9
固定资产投资增速（%）	4.1	4.5	5.0
三产结构	3.3:35.9:60.8	3.2: 34.8: 62.0	3.1:33.4:63.5
人均 GDP（万元）	13.88	14.43	15.20

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2023年，青岛市地区生产总值（GDP）有所增长，GDP在山东省各地市中排名第1位。产业结构方面，青岛市以第三产业为主。2023年，青岛市规模以上工业增加值同比增长5.8%，其中装备制造业增势良好，规模以上装备制造业增加值增长10.1%，对规模以上工业增加值增长的贡献率达到80.6%。固定资产投资方面，2023年，青岛市固定资产投资增速继续增长，其中基础设施、高技术制造业、战略性新兴产业和制造业投资分别增长38.0%、27.6%、24.5%和10.8%。

2. 7个市辖区为市南区、市北区、李沧区、崂山区、青岛西海岸新区、城阳区和即墨区，代管3个县级市为胶州市、平度市和莱西市。

图表 3• 青岛市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	1368.29	1273.31	1337.80
一般公共预算收入增速（%）	9.1	5.5	5.1
税收收入（亿元）	1016.87	881.3	1006.04
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	74.32	69.21	75.20
一般公共预算支出（亿元）	1706.76	1696.17	1718.95
财政自给率（%）	80.17	75.07	77.83
政府性基金收入（亿元）	1192.73	896.31	530.83
地方政府债务余额（亿元）	2559.07	3079.63	3620.09

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据青岛市财政预算和决算报告，2023 年，青岛市一般公共预算收入有所增长，增速小幅下降；一般公共预算收入在山东省排名第 1 位。税收收入占一般公共预算收入比重较高。同期，青岛市一般公共预算支出有所增长，财政自给率小幅上升，财政自给能力尚可。2023 年，受土地市场行情影响，青岛政府性基金收入同比大幅下降。截至 2023 年末，青岛市政府债务余额 3620.09 亿元，其中专项债务余额 2543.12 亿元，一般债务余额 1076.97 亿元。

根据青岛市政府官网统计数据，2024 年 1—3 月，青岛市 GDP 为 3743.54 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.9%；实现一般公共预算收入 384.6 亿元，同比增长 0.9%。

（2）西海岸新区

1984 年 10 月，国务院批准设立青岛经济技术开发区，规划面积 15 平方公里。1992 年 5 月，山东省、青岛市先后决定将青岛经济技术开发区扩展到黄岛区，两区体制合一，总面积达 159 平方公里。2012 年 12 月，国务院批复同意撤销青岛市黄岛区、县级胶南市，组建新的黄岛区，以原青岛市黄岛区、县级胶南市的行政区域为新的黄岛区的行政区域。2014 年 6 月，国务院批复同意设立西海岸新区，包括黄岛区全部行政区域，为全国第 9 个国家级新区。

西海岸新区陆域面积 2128 平方公里、海域面积 5000 平方公里，位于青岛市西岸，处于京津冀和长三角两大都市圈之间，环渤海经济圈的南缘，山东半岛蓝色经济区的核心地带。西海岸新区重点产业为新一代信息技术、高端装备、新能源新材料、现代海洋、医养健康、高端化工、现代高效农业、文化创意、精品旅游及现代金融等。

根据 2017 年 5 月发布的《青岛西海岸新区发展总体规划》，西海岸新区将构建“一核双港、多区联动、轴带贯通、组团发展”的总体格局，其中“多区”即前湾保税港区、青岛经济技术开发区、董家口循环经济区、中德生态园（2021 年 5 月被认定为首批山东省省级国际合作园区，为青岛市唯一入选园区）、古镇口军民融合创新示范区、灵山湾影视文化产业区、西海岸国际旅游度假区、青岛海洋高新区、现代农业示范区和交通商务区十大功能区，功能区定位明确。

图表 4• 西海岸新区主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	4368.53	4691.85	5003.38
GDP 增速（%）	10.3	4.8	6.0
固定资产投资增速（%）	4.6	5.1	5.2
三产结构	2.11:37.50:60.39	1.97:35.89:62.14	1.91:34.02:64.07
人均 GDP（万元）	22.24	23.54	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《青岛西海岸新区国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，西海岸新区 GDP 有所增长，增速小幅上升；经济总量在全国 19 个国家级新区中排第三位。产业结构方面，西海岸新区以第三产业为主。2023 年，西海岸新区规模以上工业增加值同比增长 6.2%，其中制造业增长 5.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 7.8%。固定资产投资方面，2023 年，青岛市制造业投资同比增长 18.6%，高技术产业投资同比增长 9.3%，房地产开发投资同比下降 21%。

图表 5• 西海岸新区主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	260.88	223.29	231.47
一般公共预算收入增速（%）	9.3	2.7	3.7
税收收入（亿元）	202.29	153.67	180.22
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	77.54	68.82	77.86
一般公共预算支出（亿元）	255.28	251.88	244.19
财政自给率（%）	102.19	88.65	94.79
政府性基金收入（亿元）	255.90	211.01	125.96
地方政府债务余额（亿元）	387.50	532.80	613.60

资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政收入方面，根据西海岸新区财政预算和决算报告，2023 年，青岛市一般公共预算收入持续增长（扣除留抵退税因素），增速有所上升。税收收入占一般公共预算收入比重较为稳定，占比较高。同期，西海岸新区一般公共预算支出有所下降，财政自给率有所上升，财政自给能力较强。同期，受土地市场行情影响，西海岸新区政府性基金收入继续下降。截至 2023 年末，西海岸新区政府债务余额 613.60 亿元，其中专项债务余额 570.38 亿元，一般债务余额 43.21 亿元，西海岸新区政府债务负担较重。

根据西海岸新区政府官网统计数据，2024 年 1—3 月，西海岸新区 GDP 为 1196.47 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.0%；完成一般公共预算收入 91.5 亿元，增长 3.1%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变动。企业规模和竞争力方面，公司仍是西海岸新区重要的基础设施投资建设和国有资产运营主体，主要从事西海岸新区基础设施建设、房地产开发和贸易等业务。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：3702110000156853），截至 2024 年 5 月 7 日，公司本部无未结清关注类或不良类信贷记录；已结清的关注类中长期借款 2 笔，均已在 2011 年结清；已结清的关注类银行承兑汇票共 7 笔。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：3702110005564903），截至 2024 年 6 月 6 日，子公司青岛环亚太商贸股份有限公司（原名“青岛环亚太商品交易中心股份有限公司”，以下简称“环亚太公司”）本部无不良或关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 21 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

公司依法建立了相对完善的法人治理结构，内部管理体系较为健全。跟踪期内，公司主要管理人员和主要管理制度连续，管理运作正常。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入较上年小幅增长，收入结构有所变动；综合毛利率有所上升。

2023 年，公司营业总收入规模较上年小幅增长，收入结构有所变动。公司贸易业务收入规模较上年下降 25.79%，主要系公司主动缩减业务规模所致；受房地产市场下行叠加公司高端产品去化进度接近尾声影响，房地产业务收入较上年下降 58.24%；土地回购收入较上年大幅增长，主要系结算规模增长所致。2023 年，受毛利率较大的土地收购收入占比提升影响，公司综合毛利率有所增长。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.87 亿元，同比下降 74.25%，主要系贸易业务规模进一步收缩所致。受市场环境影响，贸易业务毛利率为负；工程代建业务毛利率较之前年度大幅下降主要系确认收入均为工程施工收入所致（代建管理费采用净额法确认收入）；2024 年 1—3 月，公司业务综合毛利率有所下降。

图表 6 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
贸易业务	23.37	64.59	1.73	17.34	46.27	1.65	1.93	49.78	-1.01
工程代建业务	0.17	0.46	100.00	0.09	0.25	96.88	0.04	0.99	1.02
房地产业务	8.08	22.34	47.47	3.38	9.01	-1.11	0.21	5.49	17.64
金融服务业务	1.59	4.39	72.11	1.65	4.40	68.92	0.33	8.50	37.32
土地回购业务	1.08	2.99	100.00	10.06	26.84	63.93	0.00	0.00	--
其他业务	1.89	5.23	25.33	4.96	13.24	31.14	1.37	35.24	35.89
合计	36.18	100.00	19.66	37.48	100.00	25.22	3.87	100.00	16.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）工程代建业务

公司仍是西海岸新区重要的基础设施建设主体，在建项目尚需一定投资金额，项目结算进度滞后。

青岛西海岸新区财政局（原经开区财政局）接受青岛经济技术开发区管理委员会委托，与公司签订《合作协议书》，公司主要采取 BT 模式进行项目建设。项目竣工移交后，委托方根据协议及相关约定拨付公司代建款项。该模式下，公司主要已完工基础设施代建项目包括污水处理厂一期、污水处理厂二期、污水处理厂四期、中水回用配套管线、A 区热源厂一期、A 区热源厂二期、A 区管网二期和 A 区厂二续建等项目，此类项目建设期集中于 2005—2013 年，项目总投资 7.48 亿元，均已全额回款。

2017 年以来，公司基础设施项目主要通过与委托方签订代建协议的形式开展。公司负责办理项目立项、预算编制等前期手续，组织工程施工以及工程建设有关的招投标，组织竣工验收和结算。资金主要来自公司自有资金、政府专项债以及银行借款等。项目完工后，按照经双方确认的工程建设投资加成一定比例的收益确认收入。截至 2024 年 3 月末，公司主要在建的代建项目计划总投资 30.34 亿元，已投资 19.49 亿元，暂未确认收入。整体看，公司在建项目尚需一定投资金额，项目结算进度滞后。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月末公司主要在建代建项目情况

项目名称	计划总投资（亿元）	已投资（亿元）
瓦韩路西延（宝山至诸城）工程	8.41	8.41
保税物流中心周边基础设施改造及环境提升工程	7.86	7.86
太行山路片区交通环境改造提升工程	3.37	2.87
老旧小区改造项目	10.70	0.35
合计	30.34	19.49

注：保税物流中心周边基础设施改造及环境提升工程已完工但尚未结算

资料来源：公司提供

此外，公司仍负责西海岸新区部分特色小镇项目招标及代建工作，主要是负责协助西海岸新区内各镇政府做好特色小镇项目的融资、设计及建设工作。特色小镇项目的相关镇政府以青岛西海岸新区财政局拨付的特色小镇建设专项资金或项目补贴、镇政府财政预算列支等方式偿还公司所投资金，并以最终审计额另行计算相关代建费。截至 2024 年 3 月末，公司主要参与建设的特色小镇项目包括大场镇特色小镇（美丽乡村）、六汪镇特色小镇（美丽乡村）、大村镇特色小镇（美丽乡村）和琅琊镇美丽乡村，上述项目已完成建设，总投资 8.75 亿元，已回款（收到的财政奖补资金）0.49 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司暂无拟建的代建项目。

（2）房地产业务

公司房地产业务投资规模较大，完工房地产项目去化进度一般，未来收益实现易受当地经济发展、房地产市场政策影响，需关注后续去化情况。

公司房地产业务主要为自营商品房、产业园和工业楼宇开发建设，项目开发地区集中在西海岸新区，业务运营主体仍主要为公司本部和子公司城发集团（青岛）启盛投资开发有限公司（以下简称“启盛公司”）。公司本部具有房地产开发一级资质，启盛公司拥有房地产开发二级资质。

公司房地产开发项目均为市场化销售，自负盈亏。截至 2024 年 3 月末，公司已完工房地产项目主要包括长江瑞城、长青华苑和创新科技园。其中，长江瑞城住宅部分已销售 98%，已回款 99.6%，商业部分暂未开始销售；长青华苑均为刚需住宅，已销售 59.8%；创新科技园为工业楼宇开发建设项目，已销售 36.7%。公司完工项目去化进度一般。受长青华苑售价较低叠加地产项目财务费用较高影响，2023 年，公司房屋销售业务毛利率为负。

截至 2024 年 3 月末，公司在建房地产开发项目计划总投资 31.49 亿元，尚需投资 14.97 亿元。和悦瑞城及灵湾瑞城部分楼栋已取得预售证，湖畔瑞城暂未开始预售。截至 2024 年 3 月末，公司拟建房地产项目包括御海公馆和观山境，计划总投资 11.89 亿元，目前已投资金额均为前期土地支出，具体投资计划待定。公司在建及拟建房地产项目未来收益实现易受当地经济发展、房地产市场政策影响，需关注后续去化情况。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月末公司主要在建及拟建房地产项目情况（单位：亿元、平方米）

	项目名称	计划总投资	已投资	预计可售面积	剩余可售面积
在建项目	和悦瑞城	7.79	6.19	67088.06	57411.32
	湖畔瑞城	8.10	4.03	40856.49	40856.49
	灵湾瑞城	15.60	6.30	110519.87	103842.28
	小计	31.49	16.52	218464.42	202110.09
拟建项目	御海公馆	1.63	0.34	--	--
	观山境	10.26	2.86	--	--
	小计	11.89	3.20	--	--

资料来源：公司提供

（3）贸易业务

受公司主动缩减业务规模影响，2023 年，公司贸易业务收入有所减少；销售商品以煤炭和钢铁为主，毛利率较低。公司贸易业务主要客户及供应商集中度较高，部分款项已计提坏账准备，存在资金回收风险。

公司贸易业务主要由子公司环亚太公司、城发集团（青岛）贸易发展有限公司（以下简称“城发贸易”）和城发投资香港有限公司（以下简称“城发香港”）负责运营，其中环亚太公司的贸易规模较大。

受公司主动缩减业务规模影响，2023 年，公司贸易业务收入有所减少，毛利率维持较低水平。2024 年 1—3 月，公司贸易业务收入规模进一步下降，毛利率为负主要系受市场环境下行影响所致。

业务模式方面，公司通过锁定下游客户和上游供应商价格的方式控制业务风险，下游客户和上游供应商价格均根据市场情况，按照市场行情定价。贸易货种方面，环亚太公司和城发贸易主要负责国内贸易业务，贸易品种主要为钢铁和煤炭。城发香港是公司境外全资子公司，主要开展橡胶等产品的进口贸易业务。自 2019 年至今，公司贸易业务全部为国内贸易。公司贸易业务部分款项计提坏账准备（详见资产质量-其他应收款），关注资金回收风险。账期方面，公司货种账期的差异主要源于货物特点及下游客户议价能力的差别，其中煤炭、钢铁账期一般为 2 个月，天然橡胶账期一般为 3 个月。

图表 9 • 公司贸易业务产品结构情况（单位：万元）

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	销售收入	占比（%）	销售收入	占比（%）	销售收入	占比（%）
煤炭	139047.04	59.50	89018.86	51.33	11429.78	59.26
钢材	92696.86	39.67	57997.22	33.45	7710.63	39.97

天然橡胶	977.76	0.42	--	--	--	--
其他	952.99	0.41	26392.12	15.22	148.73	0.77
合计	233674.65	100.00	173408.20	100.00	19289.14	100.00

注：2023 年其他收入规模较大，主要为电解铜
 资料来源：公司提供

2023 年，公司贸易业务前五名客户销售额占贸易收入的比重以及前五名供应商占贸易成本的比重均超 50%，贸易业务客户及供应商集中度较高。

图表 10 • 2023 年公司贸易业务前五名供应商情况

序号	供应商名称	企业性质	贸易品种	采购金额（万元）
1	青岛小象能源有限公司	民营企业	煤炭	30739.96
2	湖北东楚华创商贸有限公司	国有企业	煤炭/钢材	30408.92
3	青岛泰祥钢铁有限公司	国有企业	钢材	17008.85
4	广安金玉贸易有限责任公司	国有企业	煤炭	14868.54
5	湖北省经贸有限公司	国有企业	电解铜	14416.69
	合计	--	--	107442.96

资料来源：公司提供

图表 11 • 2023 年公司贸易业务前五名客户情况

序号	客户名称	企业性质	贸易品种	销售金额（万元）
1	青岛九州物资有限公司	民营企业	钢材	40675.26
2	四川鼎轩鑫润实业有限公司	国有企业	煤炭	16583.83
3	陕西榆林能源集团榆神煤电有限公司	国有企业	煤炭	14626.69
4	国能吉林龙华热电股份有限公司延吉热电厂	国有企业	煤炭	13681.01
5	浙江立能电力燃料有限公司	民营企业	煤炭	12954.89
	合计	--	--	98521.68

资料来源：公司提供

（4）金融服务业务

公司金融服务中融资租赁、小额贷款、典当等业务客户多为区域内中小民营企业，已出现担保代偿及不良类信贷，关注坏账损失风险。

公司金融服务板块主要包括担保、小额贷款、典当和融资租赁业务。2023 年，公司金融服务业务收入小幅增长，毛利率维持较高水平。2023 年，公司信用减值损失金额为 2.76 亿元，主要系公司小额贷款、典当等金融板块业务不良率上升，确认贷款减值损失、应收账款坏账损失及其他应收款坏账损失所致。

图表 12 • 公司金融服务板块收入构成情况（单位：万元）

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	营业收入	占比（%）	营业收入	占比（%）	营业收入	占比（%）
担保业务	206.82	1.30	70.78	0.43	--	--
融资租赁业务	6153.07	38.78	7031.21	42.64	2393.41	72.65
小额贷款业务	1923.94	12.13	2785.52	16.89	531.17	16.12
典当业务	3358.99	21.17	548.07	3.32	84.36	2.56
其他业务	4224.40	26.62	6054.62	36.71	285.69	8.67
合计	15867.22	100.00	16490.19	100.00	3294.64	100.00

资料来源：公司提供

公司担保业务主要由青岛恒信融资担保有限公司（以下简称“恒信担保”）负责运营，恒信担保已取得山东省地方金融监督管理局（原山东省金融工作办公室）颁发的融资性担保机构经营许可证。截至 2023 年末，恒信担保在保责任余额为 3790.00 万元，反担保金额 3790.00 万元。同期末，恒信担保共发生 14 笔代偿事件，代偿金额合计 8422.00 万元，代偿项目均有反担保措施，反担保方式为房产或土地抵押，

正在以协商或司法程序进行追偿。截至 2024 年 3 月末，恒信担保在保责任余额及反担保责任余额均为 900.00 万元，恒信担保当期担保放大倍数为 0.28 倍。

公司融资租赁业务主要由子公司城发集团（青岛）融资租赁有限公司（以下简称“城发租赁”）负责运营。城发租赁主要为各类服务运营商、品牌设备制造商、交通运输业、市政基础设施经营方等客户提供融资租赁服务，客户多为民营企业。公司融资租赁业务基本采用等额本息方式还款。除了利息收入外，融资租赁业务还有手续费收入，一般按照每年 1% 一次性收取。截至 2023 年末，公司融资租赁业务放款余额为 3.58 亿元，不良率为 4.73%。

公司小额贷款业务主要由子公司青岛经济技术开发区恒信城市发展小额贷款有限公司（以下简称“恒信小贷”）负责运营，存续客户分布比较分散，贸易、建材、物流、能源和水产养殖领域均有涉及。截至 2023 年末，公司小额贷款业务放款余额为 4.83 亿元，其中正常类占 11.62%、关注类占 0.16%、次级类占 0.71%、可疑类占 0.36% 和损失类占 87.15%。

公司典当业务主要通过子公司青岛元通典当有限公司（以下简称“元通典当”）负责运营。截至 2023 年末，元通典当放款余额 0.44 亿元，客户以山东省内民营企业和个人为主。

（5）土地回购

2023 年，公司土地回购业务对收入产生较大贡献，但未来土地回购业务收入存在不确定性。

2022 年，公司新增土地回购业务，主要系公司曾与黄岛区国土资源和房屋管理局签署“收回国有建设用地使用权补充协议书”，协议中约定黄岛区政府将通过协议收购形式收回公司持有的国有土地，协议约定的土地收回价款于约定时间前进行支付。2022 年及 2023 年，公司分别确认土地回购收入 1.08 亿元和 10.06 亿元。截至 2023 年末，公司“存货-开发产品”中政府拟回购土地账面价值为 6.49 亿元。由于公司需在完成土地交接后确认收入，因此土地交接时间较长，未来公司土地回购业务收入存在不确定性。

2 未来发展

未来，公司将实施“主业突出化、产业高端化、经营多元化、资本证券化、发展国际化”五大发展战略，构建贸易、城市建设、金融服务、地产、旅游开发、影视文化等业务板块。

（四）财务方面

众华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内新增 1 家一级子公司，为新设成立。2024 年一季度，公司合并范围内一级子公司无变化。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 23 家。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

公司资产规模有所增长，流动资产中其他应收款和以项目建设投入为主的存货规模大，其他应收款存在资金回收风险，公司整体资产质量一般。

图表 13 • 公司主要资产情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	138.16	35.51	168.17	39.98	181.24	42.25
货币资金	10.24	2.63	16.69	3.97	25.40	5.92
其他应收款	61.97	15.93	54.65	12.99	55.96	13.04
存货	53.43	13.74	85.08	20.23	87.81	20.47
非流动资产	250.87	64.49	252.47	60.02	247.75	57.75
其他权益工具投资	77.48	19.92	72.40	17.21	72.40	16.88
长期股权投资	25.87	6.65	26.57	6.32	26.57	6.19
投资性房地产	82.28	21.15	86.43	20.55	86.48	20.16

资产总额	389.03	100.00	420.64	100.00	428.99	100.00
-------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

资料来源：联合资信根据财务数据整理

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末增长 8.13%，主要系存货增长所致。公司货币资金主要为银行存款，其中受限规模为 6.01 亿元，主要为定期存款质押，受限比例为 36.02%。同期末，公司存货较上年末增长 59.23%，主要系招拍挂取得土地资产所致；存货主要由开发产品 24.38 亿元和开发成本 58.13 亿元构成，其中，开发成本主要为项目投入，开发产品主要是尚未转入投资性房地产的项目、已完工未销售完成的房地产项目和经开区财政局拟回购的房屋建筑物及土地等资产；累计计提跌价准备 163.15 万元。公司其他应收款主要为业务往来款，对资金形成占用。截至 2023 年末，公司其他应收款前五大单位应收账款金额合计占比 80.42%，集中度较高；账龄在 3 年以上账款合计占比 69.06%，账龄偏长；累计计提坏账准备 9.37 亿元。其中，青岛中鲁投资有限公司（原得源投资集团有限公司）连续亏损，出于谨慎性原则，公司对其计提坏账准备 3.67 亿元；青岛双月园投资有限公司存在失信被执行信息；对华信国合控股有限公司（被列为失信被执行人，并破产重整）计提坏账准备 3.68 亿元（为全额计提），存在资金回收风险。

图表 14 • 截至 2023 年末公司前五大其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
青岛中鲁投资有限公司	业务往来	22.71	40.60
青岛优木投资有限公司	业务往来	8.14	14.54
青岛双月园投资有限公司	业务往来	7.07	12.63
城发集团（青岛）文化科技发展有限公司	业务往来	4.55	8.12
城发集团（青岛）开发投资股份有限公司	业务往来	2.54	4.53
合计	--	45.01	80.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年末，公司其他权益工具投资主要为对青岛西海岸公用事业集团有限公司、青岛西海岸旅游投资集团有限公司等企业的投资。同期末，公司长期股权投资主要系对青岛开发区投资建设集团有限公司（以下简称“青岛开投集团”）、城发集团（青岛）开发投资股份有限公司等公司的投资。截至 2023 年末，公司投资性房地产全部为采用公允价值计量模式的办公楼、酒店和公租房等资产，主要分布于青岛市黄岛区，用途均为出租。同期末，公司受限资产合计为 78.21 亿元，占资产总额的比重为 18.59%，具体情况如下表。截至 2024 年 3 月末，公司资产总额及结构较上年末变化不大。

图表 15 • 截至 2023 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（万元）	受限原因
货币资金	60117.60	借款存单质押等
存货	212792.00	借款抵押
无形资产	2860.20	借款抵押
固定资产	67150.44	借款抵押
投资性房地产	439215.67	借款抵押
存入保证金	5.12	交易保证金
合计	782141.03	--

资料来源：公司提供

公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性较强。

截至 2023 年末，公司所有者权益 166.85 亿元，较上年末增长 3.84%。其中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 18.42%、58.51%、8.54%和 10.12%，实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较强。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变动不大。

图表 16 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	占比（%）	金额
流动负债	87.15	38.16	139.15	54.83	125.04	47.77

短期借款	21.82	9.56	30.92	12.18	38.34	14.65
其他应付款	20.62	9.03	23.65	9.32	23.08	8.82
一年内到期的非流动负债	18.89	8.27	37.38	14.73	29.42	11.24
其他流动负债	3.43	1.50	25.63	10.10	13.62	5.20
非流动负债	141.20	61.84	114.64	45.17	136.73	52.23
长期借款	21.08	9.23	13.94	5.49	14.57	5.56
应付债券	109.44	47.93	85.93	33.86	106.74	40.78
负债总额	228.34	100.00	253.79	100.00	261.76	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司全部债务规模有所增长，整体债务负担较重且短期债务占比较高，债务结构及融资渠道有待优化，债券集中偿还压力较大。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 11.14%，主要系融资规模扩大所致。公司经营性负债主要体现在工程款形成的应付账款和往来款及供应商履约保证金形成的其他应付款。

截至 2023 年 5 月 28 日，公司存续债券如下图。如投资人选择回售，公司将于 2024 年到期的应付债券约为 58.69 亿元，债券集中偿还压力较大。

图表 17 • 截至 2024 年 5 月 28 日公司存续债券情况

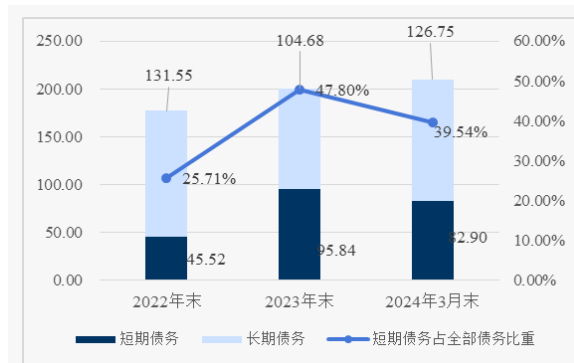
债券简称	债券类别	发行期限 (年)	票面利率 (%)	发行规模 (亿元)	余额 (亿元)	发行日期	到期日期	下一行权日
20 城发 03	私募债	5.00	3.93	8.00	5.00	2020/04/24	2025/04/28	--
21 城发 04	私募债	3.00	5.58	10.00	9.00	2021/06/28	2024/06/30	--
21 城发投资 PPN001	定向工具	3.00	4.50	6.00	6.00	2021/08/24	2024/08/26	--
21 城发投资 PPN002	定向工具	3.00	4.45	6.00	5.48	2021/09/24	2024/09/28	--
21 城发投资 MTN001	中期票据	3.00	5.20	5.40	3.01	2021/12/20	2024/12/21	--
城发 01 次	ABS	17.95	--	0.02	0.02	2022/01/19	2039/12/26	--
PR01 优	ABS	17.93	4.50	14.48	14.27	2022/01/19	2039/12/26	2024/12/25
22 城发投资 PPN001	定向工具	3.00	3.98	4.00	0.10	2022/04/22	2025/04/25	--
22 城发投资 MTN001	中期票据	3.00	4.71	6.50	6.50	2022/05/27	2025/05/30	2024/05/30
22 城发 01	私募债	3.00	4.78	5.70	5.70	2022/06/16	2025/06/20	2024/06/20
22 城发投资 MTN002	中期票据	3.00	4.50	8.10	8.10	2022/08/11	2025/08/12	2024/08/12
22 城发 03	私募债	3.00	4.68	8.00	8.00	2022/09/22	2025/09/26	2024/09/26
22 城发 05	私募债	3.00	4.30	1.20	0.20	2022/10/14	2025/10/18	2024/10/18
23 城发 03	私募债	3.00	5.50	5.30	5.30	2023/06/13	2026/06/15	2024/06/15
23 城发投资 MTN002	中期票据	3.00	5.80	4.60	4.60	2023/08/09	2026/08/11	2025/08/11
23 城发投资 SCP009	超短期融资债券	0.74	4.10	1.40	1.40	2023/09/21	2024/06/21	--
23 城发 06	私募债	3.00	4.30	2.70	2.70	2023/11/01	2026/11/03	2025/11/03
23 城发投资 MTN003	中期票据	2.00	3.94	5.60	5.60	2023/11/09	2025/11/13	--
24 城发投资 MTN001	中期票据	3.00	3.35	7.20	7.20	2024/01/03	2027/01/05	2026/01/05
24 城发 01	私募债	5.00	3.35	13.70	13.70	2024/03/28	2029/03/29	2027/03/29
24 城发投资 MTN002	中期票据	2.00	3.55	10.00	10.00	2024/04/08	2026/04/10	2026/04/10
24 城发 03	私募债	5.00	2.99	5.20	5.20	2024/04/25	2029/05/06	2027/05/06
24 城发 04	私募债	5.00	3.90	3.80	3.80	2024/04/25	2029/05/06	--
合计	--	--	--	142.90	130.88	--	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

有息债务方面，公司将其他流动负债（主要为短期融资券）和长期应付款带息部分纳入全部债务核算。截至 2023 年末，公司全部债务 200.52 亿元，较上年末增长 13.25%。其中，短期债务占 47.80%。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年末均有所上升，长期债务资本化比率有所下降。

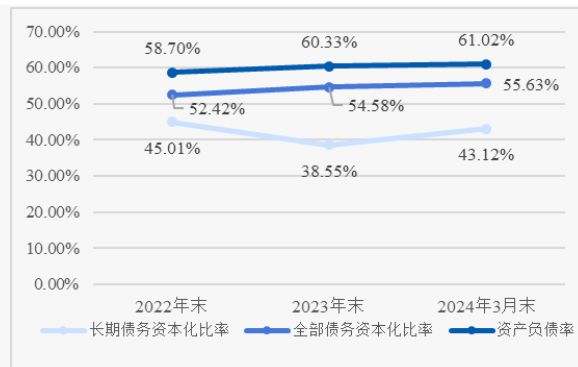
截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 3.14%；全部债务 209.65 亿元，其中短期债务占比下降至 39.54%，占比仍较高。同期末，公司全部债务（不考虑应付票据）中银行借款、债券融资及非标融资分别占 30.03%、60.39%及 9.58%。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末有所上升。整体看，公司整体债务负担较重，短期债务占比较高，债务结构及融资渠道均有待优化。

图表 18 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 19 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2023 年，公司营业总收入小幅增长，投资收益对公司利润总额的贡献度大，整体盈利能力一般。

2023 年，公司营业总收入较上年小幅增长，利润总额同比小幅下降。非经常损益方面，公司投资收益主要由委托贷款利息收入、持有或处置长期股权投资和其他非流动金融资产取得的投资收益构成。2023 年，公司投资收益占利润总额的比重为 169.20%，投资收益对公司利润总额贡献大。

从盈利能力指标看，2023 年，公司总资本收益率较上年变化不大，净资产收益率有所下降，公司整体盈利能力一般。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.87 亿元，较上年同期下降 74.25%，主要系贸易业务规模收缩所致。

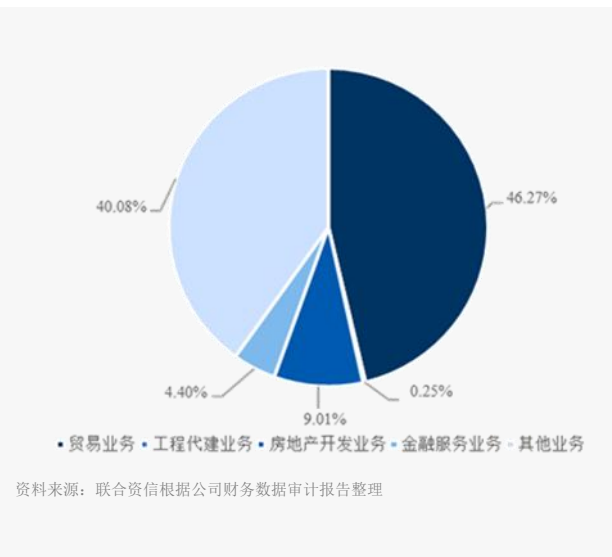
图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	36.18	37.48	3.87
营业成本	29.06	28.03	3.24
期间费用	4.45	5.27	1.14
其他收益	2.20	0.04	0.00
投资收益	2.10	2.62	0.36
利润总额	1.96	1.55	-0.11
营业利润率 (%)	8.31	19.81	13.20
总资本收益率 (%)	1.21	1.19	--
净资产收益率 (%)	0.63	0.43	--

注：2024 年 1—3 月其他收益为 10.83 万元

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 21 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据审计报告整理

公司整体收现质量较高，2023 年，受往来款支出规模下降影响，公司经营活动现金净流出规模有所下降；投资活动现金仍为净流出。随着在建项目的推进和偿还到期债务，公司未来存在较大的筹资压力。

公司经营活动现金流主要为主营产品产生的现金收支以及与政府单位、其他国有企业的往来款收支。2023 年，受往来款支出规模下降影响，经营活动资金缺口有所收缩；现金收入比为 81.11%，整体收现质量较好。公司投资活动现金流入主要为赎回理财产品、股权退出、取得投资收益以及向关联企业拆借资金的收回等；现金流出由项目投入、对外投资以及向关联方拆借资金等活动产生。2023 年，公司投资

活动现金流保持净流出。同期，公司筹资活动现金维持净流入，考虑到公司后续偿还债务及业务发展需要，公司外部融资需求仍较大。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金仍为净流出；公司投资活动现金流净额由负转正；筹资活动现金流量仍为净流入。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	46.46	45.74	6.44
经营活动现金流出小计	58.81	47.34	7.66
经营活动现金流量净额	-12.35	-1.60	-1.23
投资活动现金流入小计	9.81	1.66	4.73
投资活动现金流出小计	13.20	8.38	0.18
投资活动现金流量净额	-3.38	-6.72	4.56
筹资活动现金流入小计	110.16	132.88	38.56
筹资活动现金流出小计	109.22	120.12	35.57
筹资活动现金流量净额	0.95	12.76	3.00
现金收入比（%）	90.21	81.11	113.67

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

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

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	158.54	120.86	144.95
	速动比率（%）	97.22	59.71	74.72
	现金短期债务比（倍）	0.23	0.17	0.31
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.65	5.88	--
	全部债务/EBITDA（倍）	31.33	34.08	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.62	0.60	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年末，公司流动资产、速动资产对流动负债的保障程度均有所下降，剔除受限货币资金后现金短期债务比为 0.11 倍。截至 2024 年 3 月末，公司短期偿债指标均较上年末有所上升。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA/利息支出有所下降，全部债务/EBITDA 有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年 3 月末，除子公司恒信担保的经营性担保业务外，公司对外担保余额 15.87 亿元，担保比率为 9.49%，被担保企业均为区域内国有企业（包括青岛西海岸医疗健康发展集团有限公司、青岛开投集团和青岛军民融合发展集团有限公司），被担保企业经营正常，公司或有负债风险可控。

未决诉讼仲裁方面，截至 2023 年末，公司本部无重大未决诉讼仲裁。

截至 2023 年末，公司获得金融机构授信额度 172.41 亿元，尚未使用授信额度 60.60 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司资产和权益仍主要来自于公司本部，营业总收入主要来自于子公司。公司重要子公司主要通过划转和投资设立产生，公司本部对子公司的控制力度较强。公司本部债务负担适中，短期偿债指标表现弱。

截至 2023 年末，公司本部资产、负债及所有者权益分别占合并口径的 93.08%、88.42%和 100.18%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 27.23%，利润总额占合并口径的 302.98%。截至 2023 年末，公司本部全部债务 179.19 亿元，占合并口径的 89.36%；资产负债率和全部债务资本化比率分别占 57.31%和 51.74%，现金短期债务比为 0.11 倍。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况；公司履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善；ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设和房地产开发等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务；公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。2021—2023 年，公司对外捐赠支出分别为 26.43 万元、86.99 万元和 25.10 万元。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告。治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了相对完善的法人治理结构。在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司是西海岸新区重要的基础设施投资建设和国有资产运营主体，在资金注入等方面继续获得外部支持。

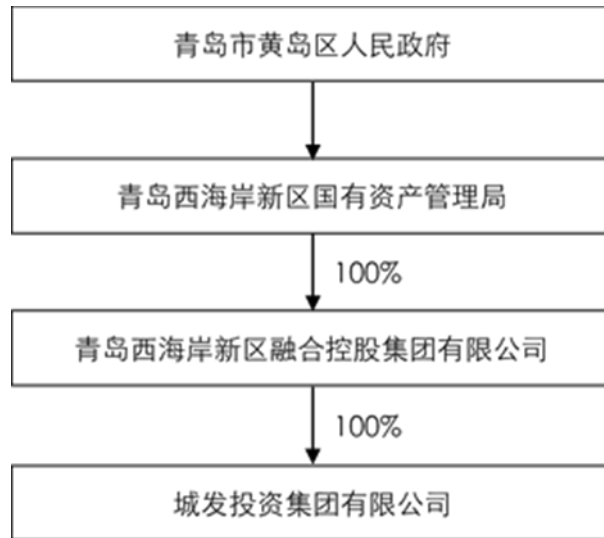
公司实际控制人为黄岛区人民政府。青岛市是全国 5 个计划单列市、15 个副省级城市之一。2023 年，青岛市经济持续发展，税收收入占比高。截至 2023 年末，青岛市政府债务余额为 3620.09 亿元。西海岸新区为全国第 9 个国家级新区，2023 年，西海岸新区经济持续发展，财政自给程度高。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

2023 年，公司收到青岛市黄岛区国库集中支付中心专项应付款调入资本公积 0.89 亿元；收到老旧小区改造项目专项款 0.50 亿元，计入资本公积。2024 年 1—3 月，公司收到老旧小区改造项目专项款 0.70 亿元，计入资本公积。

八、跟踪评级结论

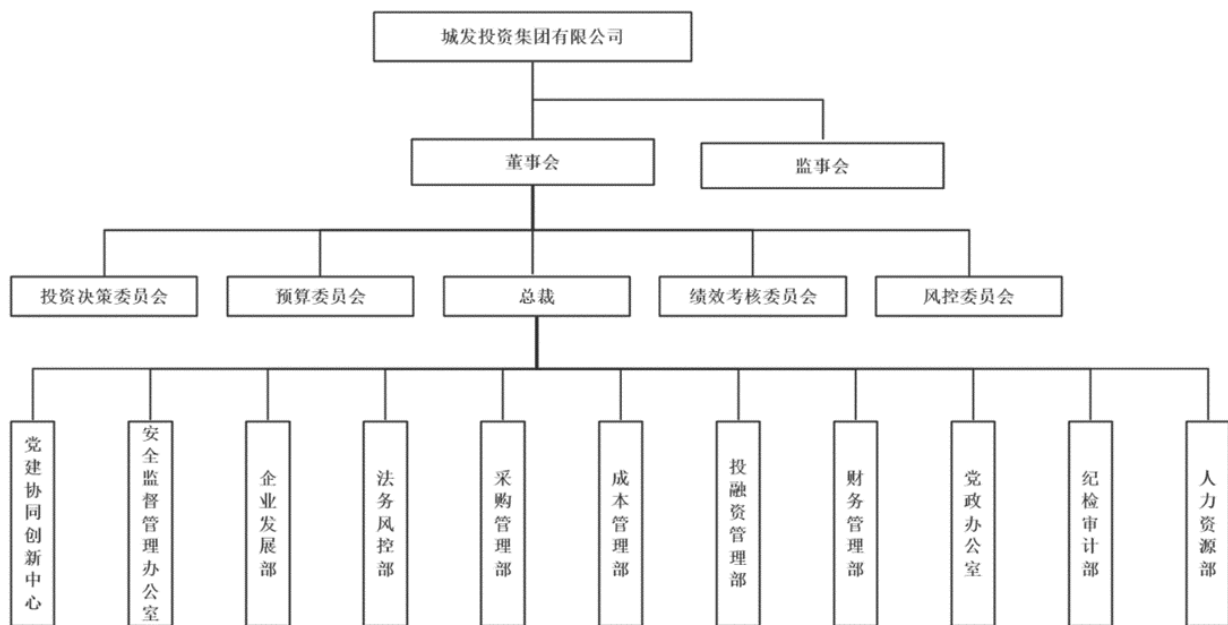
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 城发投资 MTN002”“23 城发投资 MTN003”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

序号	公司名称	持股比例（%）
1	城发集团（青岛）物业经营有限公司	100.00
2	青岛元通典当有限公司	85.00
3	青岛凤凰影视传媒股份有限公司	80.00
4	青岛红土创业投资有限公司	44.00
5	青岛恒信融资担保有限公司	85.00
6	青岛经济技术开发区恒信城市发展小额贷款有限公司	71.33
7	城发集团（青岛）融资租赁有限公司	100.00
8	城发集团（青岛）旅游发展有限公司	96.77
9	城发投资香港有限公司	100.00
10	青岛环亚太商贸股份有限公司	100.00
11	城发集团（青岛）产业资本管理有限公司	100.00
12	城发集团（青岛）贸易发展有限公司	100.00
13	城发集团（青岛）资产管理有限公司	100.00
14	瑞城知行（青岛）教育投资有限公司	100.00
15	城发集团（青岛）商业保理有限公司	100.00
16	城发集团（青岛）商业运营管理有限公司	60.00
17	城发集团（青岛）启盛投资开发有限公司	100.00
18	城发集团（青岛）城市运营管理有限公司	51.00
19	城发集团（青岛）供应链管理有限公司	100.00
20	青岛西海岸新区城发创业投资有限公司	100.00
21	城发投资集团产业园区运营管理（青岛）有限公司	100.00
22	城发瑞达（青岛）私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	52.50
23	青岛慧民数字科技有限公司	100.00

注：公司持有青岛红土创业投资有限公司 44%的股权，因公司是第一大股东，且其他股东并非一致行动人，公司所持股份份额足以对该公司形成实际控制，因此将其计入合并报表范围
 资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.65	16.69	25.41
应收账款（亿元）	8.25	7.34	7.37
其他应收款（亿元）	61.97	54.65	55.96
存货（亿元）	53.43	85.08	87.81
长期股权投资（亿元）	25.87	26.57	26.57
固定资产（亿元）	18.17	16.04	16.04
在建工程（亿元）	13.93	18.73	18.78
资产总额（亿元）	389.03	420.64	428.99
实收资本（亿元）	30.73	30.73	30.73
少数股东权益（亿元）	4.64	4.08	4.03
所有者权益（亿元）	160.69	166.85	167.23
短期债务（亿元）	45.52	95.84	82.90
长期债务（亿元）	131.55	104.68	126.75
全部债务（亿元）	177.06	200.52	209.65
营业总收入（亿元）	36.18	37.48	3.87
营业成本（亿元）	29.06	28.03	3.24
其他收益（亿元）	2.20	0.04	0.001
利润总额（亿元）	1.96	1.55	-0.11
EBITDA（亿元）	5.65	5.88	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	32.64	30.40	4.40
经营活动现金流入小计（亿元）	46.46	45.74	6.44
经营活动现金流量净额（亿元）	-12.35	-1.60	-1.23
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.38	-6.72	4.56
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.95	12.76	3.00
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.44	4.69	--
存货周转次数（次）	0.48	0.40	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.09	--
现金收入比（%）	90.21	81.11	113.67
营业利润率（%）	8.31	19.81	13.20
总资本收益率（%）	1.21	1.19	--
净资产收益率（%）	0.63	0.43	--
长期债务资本化比率（%）	45.01	38.55	43.12
全部债务资本化比率（%）	52.42	54.58	55.63
资产负债率（%）	58.70	60.33	61.02
流动比率（%）	158.54	120.86	144.95
速动比率（%）	97.22	59.71	74.72
经营现金流动负债比（%）	-14.17	-1.15	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.17	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	0.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.33	34.08	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；3 “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.53	9.12	15.46
应收账款（亿元）	1.11	0.48	0.37
其他应收款（亿元）	90.44	96.99	97.51
存货（亿元）	39.70	48.58	50.51
长期股权投资（亿元）	56.88	58.48	58.50
固定资产（亿元）	8.91	7.22	7.21
在建工程（亿元）	11.46	15.77	15.78
资产总额（亿元）	371.75	391.54	400.65
实收资本（亿元）	30.73	30.73	30.73
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	158.24	167.15	168.33
短期债务（亿元）	40.58	85.95	73.68
长期债务（亿元）	124.33	93.24	114.91
全部债务（亿元）	164.91	179.19	188.59
营业总收入（亿元）	10.65	10.21	0.59
营业成本（亿元）	4.41	2.66	0.17
其他收益（亿元）	1.60	0.00	0.00
利润总额（亿元）	3.55	4.69	0.62
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.82	5.03	0.84
经营活动现金流入小计（亿元）	21.13	27.57	11.21
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.86	-1.87	-1.90
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.96	-1.33	0.31
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.14	5.79	10.93
财务指标			
销售债权周转次数（次）	10.29	12.79	--
存货周转次数（次）	0.11	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	64.00	49.27	142.05
营业利润率（%）	21.06	55.74	55.94
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	1.80	2.17	--
长期债务资本化比率（%）	44.00	35.81	40.57
全部债务资本化比率（%）	51.03	51.74	52.84
资产负债率（%）	57.43	57.31	57.99
流动比率（%）	166.20	126.16	149.72
速动比率（%）	118.70	87.36	104.39
经营现金流动负债比（%）	-9.41	-1.49	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.11	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用；3. 本报告本部口径已将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；4. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
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