

信用评级公告

联合〔2023〕11193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及其发行的2023年度第三期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定城发投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，城发投资集团有限公司2023年度第三期中期票据信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年十二月二十八日

城发投资集团有限公司

2023 年度第三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：5.60 亿元
本期中期票据期限：2 年
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一年利息随本金的兑付一起支付
募集资金用途：募集资金全部用于偿还公司有息债务本金及利息

评级时间：2023 年 12 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			a ⁻	
外部支持调整因素：政府支持			+5	
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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对城发投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为青岛西海岸新区（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，外部发展环境良好，公司在资金注入、资产和股权划转以及政府补助等方面获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司存在资金占用且其他应收款存在资金回收风险，全部债务持续增长且债券融资占比高、短期偿债压力较大，以及金融服务业务存在资金回收风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**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。西海岸新区作为国家级新区，区域经济实力持续增强，2022 年实现地区生产总值 4691.85 亿元，实现一般公共预算收入 223.7 亿元，经济总量在全国 19 个国家级新区中排名第三。
- 获得有力的外部支持。**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。公司在资金注入、资产和股权划转以及政府补助等方面获得有力的外部支持。

关注

- 形成资金占用，且其他应收款存在资金回收风险。**公司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 2022 年末公司其他应收款累计计提坏账准备 9.38 亿元，存在资金回收风险。
- 全部债务持续增长，短期偿债压力较大。**公司全部债

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年（末）			
所属区域	青岛市	青岛市	青岛市	青岛市
GDP（亿元）	14920.75	14920.75	14920.75	14920.75
一般公共预算收入（亿元）	1273.25	1273.25	1273.25	1273.25
资产总额（亿元）	389.03	360.38	946.25	848.67
所有者权益（亿元）	160.69	140.25	301.82	274.35
营业总收入（亿元）	36.18	116.49	277.45	197.81
利润总额（亿元）	1.96	3.43	6.04	4.90
资产负债率（%）	58.70	61.08	68.10	67.67
全部债务资本化比率（%）	52.42	54.94	62.85	61.99
全部债务/EBITDA	31.33	31.91	40.91	49.99
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	0.69	0.55	0.44

注：公司 1 为青岛开发区投资建设集团有限公司，公司 2 为青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司，公司 3 为青岛军民融合发展集团有限公司

分析师：杨廷芳（项目负责人） 王相尹

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

务持续增长，债券融资占比高。截至 2023 年 9 月末，公司现金短期债务比为 0.15 倍，短期偿债压力较大。

3. **金融服务业务存在资金回收风险。**公司金融服务业务的客户以中小民营企业为主，已出现不良类信贷，存在资金回收风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产（亿元）	18.84	27.15	10.65	13.90
资产总额（亿元）	289.88	341.24	389.03	403.65
所有者权益（亿元）	93.40	116.00	160.69	163.43
短期债务（亿元）	75.44	52.74	45.52	90.32
长期债务（亿元）	77.05	116.03	131.55	102.18
全部债务（亿元）	152.49	168.76	177.06	192.49
营业总收入（亿元）	38.59	44.29	36.18	26.08
利润总额（亿元）	2.73	2.56	1.96	0.20
EBITDA（亿元）	6.50	6.40	5.65	--
经营性净现金流（亿元）	*	3.02	-12.35	3.30
营业利润率（%）	17.86	15.61	8.31	9.66
净资产收益率（%）	1.92	1.09	0.63	--
资产负债率（%）	67.78	66.01	58.70	59.51
全部债务资本化比率（%）	62.02	59.26	52.42	54.08
流动比率（%）	134.97	163.38	158.04	112.29
经营现金流动负债比（%）	*	3.02	-14.12	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.51	0.23	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.75	0.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.45	26.37	31.33	--

本部口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	274.49	319.92	371.75	382.64
所有者权益（亿元）	92.55	112.18	158.24	162.77
全部债务（亿元）	138.23	145.01	160.78	155.56
营业总收入（亿元）	12.44	12.41	10.65	3.51
利润总额（亿元）	0.71	3.31	3.55	1.91
资产负债率（%）	66.28	64.94	57.43	57.46
全部债务资本化比率（%）	59.90	56.38	50.40	48.87
流动比率（%）	124.30	161.55	166.20	119.05
经营现金流动负债比（%）	3.88	11.45	-9.41	--

注：1. 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；2. 2020 年，公司经营性净现金流和经营现金流动负债比均较低，用“*”代替；3. 本报告将公司合并口径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 2023 年前三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

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	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	--
AA ⁺	稳定	2021/08/31	魏诗博 黄淀一	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	--

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城发投资集团有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；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。

城发投资集团有限公司

2023 年度第三期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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 2023 年 9 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，青岛西海岸新区国有资产管理局（以下简称“西海岸新区国资局”）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 2023 年 9 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 2022 年末，公司资产总额 389.03 亿元，所有者权益 160.69 亿元（少数股东权益 4.64 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 36.18 亿元，利润总额 1.96 亿元。

截至 2023 年 9 月末，公司资产总额 403.66 亿元，所有者权益 163.43 亿元（少数股东权益

4.59 亿元）。2023 年 1—9 月，公司实现营业收入 26.08 亿元，利润总额 0.20 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。

二、本期中期票据概况及募集资金用途

公司于 2023 年 7 月 28 日取得额度为 20.00 亿元的中期票据注册审批（中市协注〔2023〕MTN778 号）。公司已于 2023 年 8 月 9 日发行“城发投资集团有限公司 2023 年度第二期中期票据”，规模为 4.60 亿元。本期中期票据为同一注册额度下债项，名称为“城发投资集团有限公司 2023 年度第三期中期票据”，发行金额为 5.60 亿元，期限为 2 年，发行时间为 2023 年 11 月 9 日。本期中期票据采用固定利率，利息每年支付一次，到期一次还本，最后一年利息随本金的兑付一起支付。

本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息债务本金及利息。

三、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

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。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年三季度）](#)》。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体

系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济概况

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。西海岸新区是国家级新区，2022 年经济总量在全国 19 个国家级新区中排第三位，下辖各功能区定位明确，经济持续增长，财政自给程度高，公司经营发展的外部环境良好。

（1）青岛市

根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，青岛市地区生产总值（GDP）分别为 12400.56 亿元、14136.46 亿元和 14920.75 亿元，在山东省各地市中排名第 1，按可比价格计算，同比增速分别为 3.7%、8.3% 和 3.9%。其中，2022 年，第一产业增加值 478.05 亿元，同比增长 2.2%；第二产业增加值 5197.34 亿元，同比增长 2.8%；第三产业增加值 9245.36 亿元，同比增长 4.5%。三次产业比例调整为 3.2:34.8:62.0。2020—2022 年，青岛市固定资产投资同比增速分别为 3.2%、4.1% 和 4.5%。

根据《青岛市预算执行情况和预算草案》，2020—2022 年，青岛市一般公共预算收入分别为 1253.85 亿元、1368.30 亿元和 1273.25 亿元，同比增速分别为 1.0%、9.1% 和 5.5%（扣除留抵退税因素）。其中，2022 年税收收入 881.24 亿元，较上年增长 3.5%（扣除留抵退税因素后），占一般公共预算收入的 69.21%。2020—2022 年，青岛市一般公共预算支出分别为 1584.65 亿元、1706.76 亿元和 1696.17 亿元，

财政自给率²分别为 79.12%、80.17%和 75.05%。根据《青岛市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案》，2022 年 1—11 月，青岛市政府性基金预算收入完成 766.82 亿元³，同比下降 26.5%，主要系国有土地使用权出让收入同比下降 27%所致。

根据青岛市政府官网数据，2023 年前三季度，青岛市地区生产总值 11769.11 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.0%，实现一般公共预算收入 1018.8 亿元，较上年同期增长 6.1%。

（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。

根据《青岛西海岸新区国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，西海岸新区地区生产总值(GDP)分别为 3721.68 亿元、4368.53 亿元和 4691.85 亿元。2022 年，西海岸新区 GDP 占青岛市 GDP 的比重为 31.45%，按可比价格计算较上年增长 4.8%。2022 年，西海岸新区第一产业增加值 92.47 亿元，较上年增长 0.7%；第二产业增加值 1683.7 亿元，较上年增长 2.2%；第三产业增加值 2915.69 亿元，较上年增长 6.5%；三次产业结构为 1.97:35.89:62.14。2020—2022 年，西海岸新区固定资产投资同比增速分别为 1.5%、4.6%和 5.1%。2022 年，西海岸新区经济总量在全国 19 个国家级新区中排第三位，仅次于上海浦东新区和天津滨海新区。

财政收入方面，根据《关于全区预算执行情况和预算草案的报告》，2020—2022 年，西海岸新区一般公共预算收入分别为 257.02⁴亿元、260.88 亿元和 223.7 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重均超过 70%。同期，一般公共预算支出分别为 222.34 亿元、255.28 亿元和 241.6 亿元，财政自给率分别为 115.59%、102.19%和 92.59%，财政自给水平高。同期，西海岸新区实现政府性基金收入分别为 238.05 亿元、255.9 亿元和 194.6 亿元。

根据西海岸新区政府官网统计数据，2023 年 1—9 月，西海岸新区 GDP 为 3650.31 亿元，同比增长 5.5%；一般公共预算收入完成 210.20 亿元，同比增长 7.6%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 9 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

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

³ 预计全年全市政府性基金预算收入完成 917 亿元左右

⁴ 2021 年 3 月和 7 月，青岛自贸片区 38 平方公里范围内存量企业分两批次由西海岸新区划转至青岛自贸片区，相关税费缴入青岛保税港区金库，扣除上述企业 2020 年度同期基数 18.2 亿元后，西海岸新区 2020 年度一般公共预算收入基数为 238.8 亿元。后文所述 2021 年和 2022 年财政相关数据均为剔除青岛自贸片区后的数据。

100.00%股权，西海岸新区国资局为公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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，业务范围与区域内其他投资建设主体有一定的重合。

公司股东融控集团为西海岸新区国资局直属的两大集团企业之一，重点实施西海岸新区战略性新兴产业、军工科技、重大基础设施建设投资工作，业务涉及交通、医疗、教育、股权投资等领域，区域地位高。西海岸新区另一区属国有资本投资运营主体为青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司（以下简称“海控集团”），服务于国家的海洋经济战略，主要负责西海岸新区 5000 平方公里海域的开发，并承

担了西海岸新区内重大项目投资建设任务和国有资产运营职能。

公司是融控集团下属一级子公司，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，主要从事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。除公司外，融控集团其他主要子公司包括青科控股集团有限公司（以下简称“青科集团”）和青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司（以下简称“经控集团”）等。其中青科集团主要负责西海岸新区教育基础设施建设，经控集团主要负责西海岸新区十大功能区中古镇口核心区和青岛经开区的基础设施建设项目。整体看，公司业务范围与其他投资建设主体有一定的重合。

表 1 融控集团及主要子公司财务情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东（持股比例）	2022 年（末）财务数据			
		资产总额	所有者权益	营业总收入	全部债务资本化比率（%）
融控集团	西海岸新区国资局（100.00%）	1993.24	603.08	386.19	65.69
经控集团	融控集团（51.00%）	946.25	301.82	277.45	62.85
公司	融控集团（100.00%）	389.03	160.69	36.18	52.42
青科集团	融控集团（100.00%）	190.99	65.48	18.03	57.39

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员具有政府任职经历和丰富的管理经验，员工素质能够满足公司日常经营需要。

截至 2023 年 9 月末，公司拥有董事、监事和高级管理人员共 12 人。

徐德庆先生，1970 年出生，中共党员，硕士学历；历任青岛市金属材料总公司业务员、团总支书记，青岛金属集团有限公司总经理助理，青岛开发区国内合作办公室副主任、国内投资促进局副局长，青岛海洋投资集团有限公司总经理、董事长，海控集团副董事长；自 2019 年 11 月起任公司董事长。

包振宇先生，1972 年出生，中共党员，在职研究生学历；历任黄岛区辛安街道党工委副

书记、人大工作办公室主任，青岛经开区商务局调研员、招商一局局长、党组书记，青岛经开区招商局局长，青岛经开区商务合作局调研员和中德联合集团有限公司副董事长、副总经理（享受公司正职待遇）等职务；自 2018 年 9 月起任公司董事、总裁。

截至 2023 年 9 月末，公司共有员工 462 人。从文化程度来看，高中及以下学历员工 44 人，大专及本科学历员工 336 人，硕士及以上学历员工 82 人。从年龄构成看，30 岁以下员工 29 人，30 岁到 50 岁员工 376 人，50 岁以上员工 57 人。

4. 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：37021100001

56853)，截至 2023 年 12 月 7 日，公司本部无未结清关注类或不良类信贷记录；已结清的的关注类中长期借款 2 笔，均已在 2011 年结清；已结清的的关注类银行承兑汇票共 7 笔。

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 2023 年 12 月 28 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为健全的法人治理结构。

公司根据《公司法》和国家有关法律、行政法规的规定，制定了公司章程。

公司不设股东会，由融控集团行使股东会职权，决定公司的经营方针和投资计划，委派和更换非由职工代表担任的董事、监事，并审议批准公司的年度财务预算、决算方案等。

公司设董事会，董事会成员 7 名，任期为三年，设董事长 1 人，董事会行使向财政部门（国资部门）报告工作、执行财政部门（国资部门）的决议和决定公司的经营计划和投资方案等职权。

公司设监事会，监事会成员 5 名，设有监事会主席 1 人，履行检查公司财务和对董事、总裁执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督等职权。

公司实行董事会领导下的总裁责任制。总裁对董事会负责。总裁行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟订公司内部管理机构设置方案等职权。

2. 管理水平

公司内部控制系统较为完善。

公司制定并建立了涵盖财务会计管理、预算管理、担保管理、投融资管理和子公司管理等方面的制度体系。

财务会计管理方面，公司制定了《财务管理制度》《财务报告制度》等制度，采用“统

一会计政策和会计核算程序，分级核算，层层汇总合并”的会计核算体系，形成了一个包括会计机构设置、会计核算方法以及会计核算流程的会计系统。

预算管理方面，公司制定了《全面预算管理暂行办法》，规范全面预算编制、审批、执行、调整、考核等内容。根据该办法，公司实行统一计划、分级管理的预算管理体制，预算管理涵盖公司生产、经营和建设的各个环节，公司的经济活动全部纳入预算管理。

担保管理方面，公司制定了《担保管理制度》等相关办法，明确了担保标准及流程，对担保事项实行统一管理，集体决策，未经董事会批准，公司不得以任何形式提供担保，也不得与任何单位互保。

投融资管理方面，公司制订并执行了《项目投资管理办法》和《融资管理暂行办法》。投资方面，从投资业务的项目受理、评审、尽职调查、专家评审委员会审核、投资委员会审核、董事会审批等六个主要工作环节进行了规范；融资方面，财务部门是融资归口部门，负责提出公司本部融资方案，并负责落实，对公司所属企业融资事项进行动态跟踪管理。

子公司管理方面，公司通过向下属公司委派董事、监事、财务经理和对下属公司实施工资总额控制等方式行使决策管理权。公司根据下属企业不同业务类型，从企业效益、企业运营、客户满意度、内部组织等方面设计国有资产保值增值等绩效考核指标，确保下属企业经营运作有效。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业总收入波动下降，2021 年随着代建业务结算及房地产项目陆续交付，营业总收入有所增长；2022 年受代建业务仅以净额法确认项目建设管理费及房地产项目建设交付进度影响，公司营业总收入有所下降。公司综合毛利率波动增长，整体水平较为稳定。

2020—2022 年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降 3.17%。其中，公司工程代建收入波动下降，2021 年大幅增长主要系冷链物流项目村庄安置工程完成移交后确认相关收入所致，2022 年大幅下降主要系仅以净额法确认基础设施建设项目的项目建设管理费所致。同期，房地产开发业务收入波动下降，主要系受项目

建设及交付进度影响所致；贸易业务和金融服务业业务收入变动不大。公司其他业务较为多元，包括物业及租赁、土地回购、服务业、旅游业、影视等，2020 年和 2022 年规模较大，主要系分别确认土地回购收入 3.17 亿元和 1.08 亿元所致。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—9 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	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	24.15	62.58	1.12	24.91	56.26	2.76	23.37	64.59	1.73	17.48	67.03	1.33
工程代建业务	0.38	0.98	-3.29	4.94	11.16	1.38	0.17	0.46	100.00	0.05	0.19	9.83
房地产开发业务	8.40	21.76	43.64	11.42	25.78	56.42	8.08	22.34	47.47	3.47	13.30	29.81
金融服务业务	1.53	3.96	67.38	1.42	3.21	69.40	1.59	4.39	72.11	2.25	8.64	28.92
其他业务	4.13	10.71	62.97	1.59	3.59	-39.22	2.97	8.22	52.53	2.83	10.83	42.58
合计	38.59	100.00	19.59	44.29	100.00	17.07	36.18	100.00	19.66	26.08	100.00	11.99

资料来源：公司提供

毛利率方面，2020—2022 年，公司贸易业务毛利率波动上升，整体水平较低；工程代建业务毛利率变动较大，2022 年工程代建业务毛利率为 100.00%，主要系以净额法确认代建管理服务费用所致；房地产开发业务毛利率波动上升，主要系交房结转的项目有所不同所致；公司金融服务业务毛利率持续提升且水平高。同期，公司其他业务毛利率波动较大，主要系 2020 年和 2022 年确认了土地回购收入，其毛利率为 100.00%。

2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 26.08 亿元，较上年同期变化不大；综合毛利率为 11.99%。

2. 工程代建业务

公司是西海岸新区重要的基础设施建设主体，完工及在建项目已投资金额较大，项目结算进度滞后，未来尚需投资规模不大。

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 2023 年 9 月末，公司主要在在建的代建项目 3 个，计划总投资 19.64 亿元，已投资 15.43 亿元，暂未确认收入。整体看，公司在建项目已投资金额较大，项目结算进度滞后。

表 3 截至 2023 年 9 月末主要在建的代建项目
(单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	已投资
瓦韩路西延(宝山至诸城)工程	8.41	4.76
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	2.81
小计	19.64	15.43

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 2023 年 9 月末, 公司主要参与建设的特色小镇项目共 4 个, 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) 0.54 亿元。

截至 2023 年 9 月末, 公司暂无拟建的代建项目。

3. 房地产开发业务

公司房地产业务投资规模较大, 部分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。

公司房地产开发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 2023 年 9 月末, 公司在建房地产

开发项目如下表所示, 计划总投资 40.29 亿元, 尚需投资 21.33 亿元。长青华苑去化进度一般; 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。公司在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。

表 4 截至 2023 年 9 月末公司主要在建房地产项目
(单位: 亿元、万平方米)

项目名称	业态	计划总投资	已投资	预计可销售面积	剩余可售面积
长青华苑	住宅	4.80	3.38	2.34	1.16
御海公馆	商业+住宅	1.63	0.37	--	--
山水景行	商务金融	2.37	1.58	--	--
和悦瑞城	住宅	7.79	4.09	6.59	6.59
湖畔瑞城	住宅	8.10	3.65	4.11	4.11
灵湾瑞城	住宅	15.60	5.89	11.04	11.04
合计	--	40.29	18.96	24.08	22.90

注: 长青华苑项目可售及已售面积已剔除人才公寓部分; 御海公馆项目方案变更, 尚未开工; 山水景行项目未来计划自持运营
资料来源: 公司提供

截至 2023 年 9 月末, 公司无拟建房地产项目。

4. 贸易业务

公司贸易业务收入较为稳定, 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, 且民营企业占比较高, 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”)、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。2020—2022 年, 公司贸易收入较为稳定, 毛利率较低。

业务模式方面, 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），公司存在资金回收风险。

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。

表 5 公司贸易业务产品结构情况（单位：万元）

商品名称	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—9 月	
	销售收入	占比（%）	销售收入	占比（%）	销售收入	占比（%）	销售收入	占比（%）
煤炭	102448.42	42.43	153893.08	61.77	139047.04	59.50	100381.37	57.43
钢材	60314.75	24.98	79602.68	31.95	92696.86	39.67	48024.65	27.47
天然橡胶	16879.61	6.99	14219.11	5.71	977.76	0.42	--	--
其他	61822.66	25.60	1420.72	0.57	952.99	0.41	26392.12	15.10
合计	241465.44	100.00	249135.59	100.00	233674.65	100.00	174798.14	100.00

注：2023 年前三季度的其他收入规模较大，主要为电解铜
资料来源：公司提供

2020—2022 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，其中民营企业占比较高。

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，已出现不良类信贷，存在资金回收风险。

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。2020—2022 年，公司金融服务业务收入较为稳定，毛利率较高。

5. 金融服务业务

表 6 公司金融服务板块收入构成情况（单位：万元）

商品名称	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—9 月	
	营业收入	占比（%）	营业收入	占比（%）	营业收入	占比（%）	营业收入	占比（%）
担保业务	478.81	3.13	455.73	3.21	206.82	1.30	87.29	0.39
融资租赁业务	9269.36	60.60	6495.07	45.70	6153.07	38.78	8954.90	39.72
小额贷款业务	3032.54	19.82	3186.23	22.42	1923.94	12.13	1138.87	5.05
典当业务	1702.75	11.13	2121.47	14.93	3358.99	21.17	524.60	2.33
其他业务	813.54	5.32	1954.52	13.75	4224.40	26.62	11837.71	52.51
合计	15297.00	100.00	14213.01	100.00	15867.22	100.00	22543.37	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，是青岛市黄岛区唯一的国有担保公司。截至 2023 年 9 月末，恒信担保在保责任余额为 3025.00 万元，反担保金额 4090.00 万元。截至 2023 年 9 月末，恒信担保共发生 13 笔代偿事件，代偿金额合计 8482.13 万元。代偿项目均

有反担保，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。

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 2022 年末，公司融资租赁业务放款余额为 3.90 亿元，不良率为 4.23%。

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，恒信小贷是青岛市黄岛区注册资本最大的小额贷款公司。截至 2022 年末，公司小额贷款业务放款余额为 4.67 亿元，其中正常类占 2.72%、关注类占 71.54%、次级类占 3.28%和损失类占 22.46%。同期末，公司小额贷款业务存续客户 211 家，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。

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 2022 年末，元通典当放款余额 2.68 亿元，不良率为 14.16%，主要客户以山东省内民营企业和个人为主。

6. 未来发展

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年度财务报表，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年三季度财务报表未经审计。

2020—2022 年及 2023 年 1—9 月，公司新增及减少子公司规模均较小，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。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，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。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，资产结构由较为均衡转变为以非流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		年均复合增长率（%）	2023 年 9 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）		金额	占比（%）
流动资产	148.22	51.13	163.18	47.82	138.17	35.52	-3.45	144.59	35.82
货币资金	17.14	5.91	26.91	7.89	10.24	2.63	-22.71	13.83	3.43
其他应收款	45.58	15.73	54.80	16.06	61.97	15.93	16.60	47.15	11.68
存货	71.99	24.83	66.55	19.50	53.43	13.74	-13.85	70.31	17.42
非流动资产	141.66	48.87	178.06	52.18	250.86	64.48	33.07	259.06	64.18
其他权益工具投资	40.69	14.04	40.51	11.87	77.48	19.92	37.99	77.48	19.19
其他非流动金融资产	17.75	6.12	15.41	4.52	13.08	3.36	-14.15	17.24	4.27
长期股权投资	11.95	4.12	15.69	4.60	25.87	6.65	47.10	26.50	6.56
投资性房地产	42.60	14.70	55.67	16.32	82.28	21.15	38.98	83.86	20.78
固定资产	3.63	1.25	19.09	5.60	18.17	4.67	123.75	18.93	4.69
资产总额	289.88	100.00	341.24	100.00	389.03	100.00	15.85	403.65	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限货币资金 4.00 亿元，主要为定期存款质押，受限比例 39.10%，受限比例较高。截

至 2022 年末，公司存货主要由开发产品 23.50 亿元和开发成本 28.11 亿元构成；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 2022 年末，公司其他应收款累计计提坏账准备 9.38 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，对大印集团有限公司（被列为失信被执行人）及其子公司累计计提坏账准备 0.61 亿元，存在资金回收风险。

表 8 截至 2022 年末公司其他应收款前五名明细

欠款单位	款项性质	余额 (亿元)	占期末其他应收 款余额的比重
青岛中鲁投资有限公司	业务往来	24.69	34.61%
青岛市黄岛区行政审批服务局	业务往来	11.85	16.61%
青岛双月园投资有限公司	业务往来	7.06	9.90%
城发集团（青岛）文化科技发展有限公司	业务往来	4.55	6.37%
青岛邦倬置业有限公司	业务往来	2.31	3.24%
合计	--	50.45	70.73%

资料来源：公司提供

2022 年，股东将青岛西海岸公用事业集团有限公司（以下简称“公用事业集团”）49.00%股权划入公司，公司其他权益工具投资大幅增长。截至 2022 年末，公司其他非流动金融资产主要系对青岛农村商业银行股份有限公司、云南国际信托有限公司信托基金等的公司或基金的投资。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、城发集团（青岛）开发投资股份有限公司等公司的投资。

截至 2022 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、公租房等资产，主要用途为出租。2021 年，受在建工程或者存货转入固定资产及因企业合并导致房屋建筑物增加影响，公司固定资产较上年末大幅增长。截至 2022 年末，公司固定资产以房屋建筑物为主，固定资产成新率为 92.35%。

截至 2022 年末，公司受限资产合计为 63.13 亿元，主要包括货币资金 4.00 亿元、存货 15.04 亿元、固定资产 6.86 亿元和投资性房地产 36.57 亿元，主要用于借款抵押；受限资产占公司资产总额的比重为 16.23%。

截至 2023 年 9 月末，公司资产总额较上年末增长 3.76%，主要系存货有所增长。

3. 资本结构

受益于收到股东股权划转和资金注入，公司所有者权益规模持续增长，稳定性较强。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，主要系股东股权划转和资金注入导致资本公积增长所致，详见“外部支持”部分。截至 2022 年末，公司所有者权益 160.69 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 19.12%、58.57%、7.68%和 9.92%。

截至 2023 年 9 月末，公司所有者权益 163.43 亿元，规模和构成较上年末均变化不大。整体看，公司所有者权益稳定性较强。

公司全部债务规模持续增长，整体债务负担适中，但债务结构有待优化，债券集中偿还压力较大。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，主要系银行借款及债券融资增长所致。

表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		年均复合增长率（%）	2023 年 9 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）		金额	占比（%）
流动负债	109.82	55.89	99.88	44.34	87.43	38.29	-10.77	128.77	53.61
短期借款	15.00	7.63	23.54	10.45	21.82	9.56	20.63	32.98	13.73
应付账款	9.28	4.73	13.19	5.85	13.03	5.71	18.49	12.03	5.01
其他应付款	9.76	4.97	22.88	10.16	20.62	9.03	45.39	18.06	7.52
一年内到期的非流动负债	46.62	23.73	16.08	7.14	18.89	8.27	-36.34	39.38	16.39
其他流动负债	12.74	6.48	10.57	4.69	3.43	1.50	-48.08	16.68	6.94
非流动负债	86.66	44.11	125.36	55.66	140.91	61.71	27.51	111.45	46.39

长期借款	12.28	6.25	27.44	12.18	21.08	9.23	31.05	14.69	6.12
应付债券	64.77	32.97	83.56	37.10	109.44	47.93	29.98	83.41	34.72
长期应付款	2.40	1.22	5.55	2.46	1.62	0.71	-17.80	4.69	1.95
负债总额	196.48	100.00	225.24	100.00	228.34	100.00	7.80	240.22	100.00

注：长期应付款包含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司经营性负债主要体现在工程款形成的应付账款、往来款及供应商履约保证金形成的其他应付款和专项资金补助等形成的长期应付款-专项应付款。

截至 2023 年 12 月 26 日，公司存续债券如下表所示。如投资人选择回售，公司将于 2024 年到期的应付债券为 88.09 亿元，债券集中偿还压力较大。

表 10 截至 2023 年 12 月 26 日公司存续债券情况
(单位：亿元)

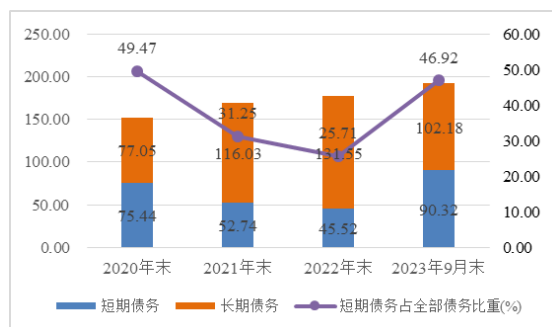
债券简称	债券余额	到期日	下一行权日
23 城发投资 SCP007	5.00	2024/01/10	--
21 城发 01	0.20	2024/01/11	--
19 城发 02	1.50	2024/01/15	--
23 城发投资 SCP008	5.00	2024/01/25	--
23 城发投资 SCP009	1.40	2024/06/21	--
21 城发 04	9.00	2024/06/30	--
21 城发投资 PPN001	6.00	2024/08/26	--
21 城发投资 PPN002	5.48	2024/09/28	--
21 城发投资 MTN001	3.01	2024/12/21	--
22 城发投资 PPN001	4.00	2025/04/25	2024/04/25
20 城发 03	5.00	2025/04/28	--
22 城发投资 MTN001	6.50	2025/05/30	2024/05/30
22 城发 01	5.70	2025/06/20	2024/06/20

22 城发投资 MTN002	8.10	2025/08/12	2024/08/12
22 城发 03	8.00	2025/09/26	2024/09/26
22 城发 05	0.20	2025/10/18	2024/10/18
23 城发投资 MTN003	5.60	2025/11/13	--
21 城发 03	10.00	2026/04/19	2024/04/19
23 城发 01	3.70	2026/04/25	2024/04/25
23 城发 03	5.30	2026/06/15	2024/06/15
23 城发投资 MTN002	4.60	2026/08/11	2025/08/11
23 城发 06	2.70	2026/11/03	2025/11/03
城发 01 次	0.02	2039/12/26	--
PR01 优	14.32	2039/12/26	2024/03/25
合计	120.33	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

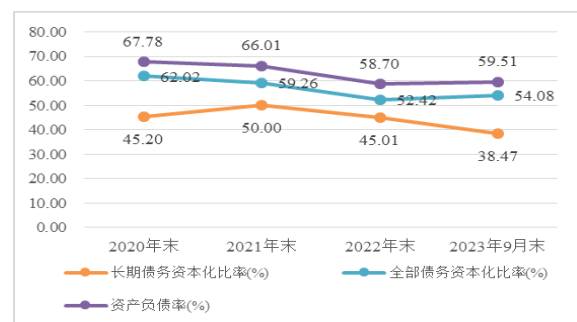
有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务持续增长。截至 2022 年末，公司全部债务 177.06 亿元，其中短期债务占 25.71%。从融资渠道看，公司债务主要由银行借款（占 29.25%）和债券融资（占 66.31%）构成。由于所有者权益规模增长，截至 2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所下降。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 9 月末，公司负债总额较上年末增长 5.20%，主要系短期借款和其他流动负债增长所致。同期末，公司全部债务 192.49 亿元，其中短期债务占比进一步上升至 46.92%。从债务指标来看，截至 2023 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年末小幅提升，长期债务资本化比率明显下降。整体看，公司整体债务负担适中，但债务结构有待优化，债券集中偿还压力较大。

4. 盈利能力

公司营业总收入波动下降，投资收益和政府补助对公司利润总额的贡献度大，整体盈利能力尚可。

2020—2022 年，公司营业总收入波动下降。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入	38.59	44.29	36.18	26.08
营业成本	31.03	36.73	29.06	22.95
期间费用	4.83	5.07	4.45	2.87
其中：管理费用	1.25	1.59	1.43	0.99
财务费用	3.43	3.28	2.89	1.79
投资收益	5.34	1.33	2.10	0.84
其他收益	0.13	*	2.20	0.03
利润总额	2.73	2.56	1.96	0.20
营业利润率（%）	17.86	15.61	8.31	9.66
总资产收益率（%）	2.15	1.61	1.22	--
净资产收益率（%）	1.92	1.09	0.63	--

注：2021 年其他收益为 22.98 万元

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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、其他非流动金融资产取得的投资收益构成。2020 年，公司投资收益规模较大，主要系投资的山东英科医疗制品有限公司退出实现收益所致。公司其他收益主要为政府补助。2020—2022 年，公司投资收益占利润总额的比重分别为 195.60%、51.95%和 107.02%，其他收益占利润总额的比重分别为 10.62%、0.78%和 112.36%，投资收益和政府补助对利润总额的贡献大。

从盈利指标来看，公司整体盈利能力尚可。

2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入较上年同期变化不大。

5. 现金流

公司整体收现质量较高，2020—2022 年，受往来款收支波动影响，公司经营活动现金流由净流入转为净流出；投资活动现金流由净流入转为净流出。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。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	49.16	57.70	46.46	75.72
经营活动现金流出小计	49.16	54.68	58.81	72.42
经营活动现金流量净额	*	3.02	-12.35	3.30
投资活动现金流入小计	11.93	6.19	9.81	0.60
投资活动现金流出小计	7.96	20.04	13.20	9.18
投资活动现金流量净额	3.97	-13.85	-3.38	-8.58
筹资活动现金流入小计	58.41	128.58	110.16	104.84
筹资活动现金流出小计	64.25	112.56	109.22	97.98
筹资活动现金流量净额	-5.84	16.02	0.95	6.87
现金收入比（%）	102.10	94.44	90.21	111.97

注：2020 年公司经营活动现金流量净额为 2.89 万元

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动看，公司经营活动现金流主要为主营业务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。2022 年，受往来款支出大幅增长所致，公司经营活动现金流由净流入转为净流出。公司现金收入比持续下降，整体收现质量较高。

从投资活动来看，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。投资活动现金流每年波动较大，2020—2022 年，投资活动现金流净额由净流入转为净流出。

从筹资活动看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入主要为发行债券和取得银行借款获得的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。同期，公司筹资活动现金流由净流出转为净流入，但 2022 年净流入规模

大幅收窄。

2023 年 1—9 月，受往来款流入规模大幅增加影响，公司经营活动现金流由净流出转为净流入；投资活动现金流仍为净流出；筹资活动现金流量仍为净流入。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标均表现较弱，融资渠道畅通，或有负债风险可控。

表 13 公司偿债指标

项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 9 月(末)
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	134.97	163.38	158.04
	速动比率 (%)	69.42	96.75	96.92
	现金短期债务比 (倍)	0.25	0.51	0.23
长期 偿债 指标	EBITDA (亿元)	6.50	6.40	5.65
	全部债务/EBITDA (倍)	23.45	26.37	31.33
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.75	0.75	0.62

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司速动资产对流动负债保障程度较强。截至 2022 年末，剔除受限货币资金后，公司现金短期债务比为 0.15 倍。截至 2023 年 9 月末，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较上年末均有所下降，整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 对利息支出需求保障程度尚可，全部债务/EBITDA 指标表现很弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2023 年 9 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 14.07 亿元，占同期末所有者权益比重为 8.61%。被担保企业均为西海岸新区国有企业，公司或有负债风险可控。

表 14 截至 2023 年 9 月末公司对外担保情况

(单位：亿元)

公司名称	被担保企业性质	担保余额
青岛开发区投资建设集团有限公司	国有企业	1.80
青岛军民融合发展集团有限公司	国有企业	3.77

青岛西海岸医疗健康发展集团有限公司	国有企业	8.50
合计		14.07

资料来源：公司审计报告

截至 2023 年 11 月末，公司本部无重大未决诉讼（金额在 500.00 万元以上）。

截至 2023 年 9 月末，公司获得授信额度合计 173.07 亿元，未使用额度为 55.10 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司资产和权益主要来自于公司本部，营业总收入主要来自子公司。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，短期偿债指标表现较弱。

九、外部支持

1. 支持能力

青岛市是全国 5 个计划单列市、15 个副省级城市之一。2022 年，青岛市经济持续发展，税收收入占比高。截至 2022 年末，青岛市政府债务余额为 3079.63 亿元。西海岸新区为全国第 9 个国家级新区，2022 年，西海岸新区经济持续发展，财政自给程度高。

2. 支持可能性

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，西海岸新区国资局为公司实际控制人。公司在资金注入、资产和股权划转以及政府补助等方面获得有力的外部支持。

2020 年，西海岸新区政府划拨红石崖社区房产至公司，增加资本公积 0.16 亿元。2021 年，公司收到政府专项债资金 8.67 亿元以及西海岸新区政府拨付的资金 0.51 亿，合计增加资本公积 9.18 亿元。2022 年，融控集团将公用事业集团 49.00% 股权无偿划入公司，增加资本公积 37.86 亿元；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 7.24 亿元。2020—2022 年及 2023 年 1—9 月，公司分别收

到政府补助 0.29 亿元、0.02 亿元、2.22 亿元和 0.03 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行对公司债务负担和结构影响一般。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司及子公司有息债务本金及利息，发行后公司实际债务负担或低于测算值。

1. 本期中期票据对公司债务的影响

本期中期票据发行规模为5.60亿元，分别占公司2023年9月末长期债务和全部债务的5.48%和2.91%，对公司债务负担和结构影响一般。

以2023年9月末财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由59.51%、54.08%和38.47%上升至60.07%、54.79%和39.74%，公司负债水平略有上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息债务本金及利息，发行后公司实际债务负担或低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以2023年9月末债务规模核算，则本期中期票据发行后公司长期债务为107.78亿元，2022年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA对发行后长期债务的保障情况如下表。

表 15 本期中期票据偿还能力测算

项目	指标值
发行后长期债务（亿元）	107.78
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.43
经营活动现金流入净额/发行后长期债务（倍）	-0.11
发行后长期债务/EBITDA（倍）	19.07

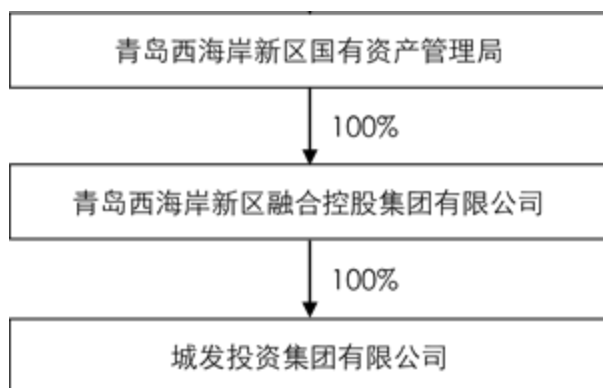
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行规模计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

十一、结论

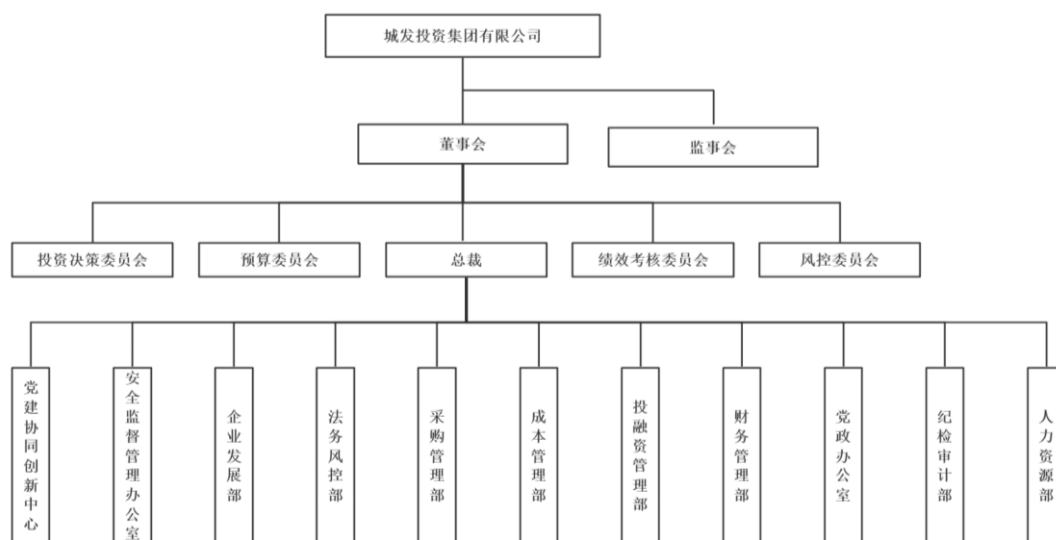
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，本期中期票据信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 9 月末公司一级子公司情况

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	青岛环亚太商品交易中心股份有限公司	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	瑞城海岳（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（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.84	27.15	10.65	13.90
资产总额（亿元）	289.88	341.24	389.03	403.65
所有者权益（亿元）	93.40	116.00	160.69	163.43
短期债务（亿元）	75.44	52.74	45.52	90.32
长期债务（亿元）	77.05	116.03	131.55	102.18
全部债务（亿元）	152.49	168.76	177.06	192.49
营业总收入（亿元）	38.59	44.29	36.18	26.08
利润总额（亿元）	2.73	2.56	1.96	0.20
EBITDA（亿元）	6.50	6.40	5.65	--
经营性净现金流（亿元）	*	3.02	-12.35	3.30
财务指标				
现金收入比（%）	102.10	94.44	90.21	111.97
营业利润率（%）	17.86	15.61	8.31	9.66
总资本收益率（%）	2.15	1.61	1.21	--
净资产收益率（%）	1.92	1.09	0.63	--
长期债务资本化比率（%）	45.20	50.00	45.01	38.47
全部债务资本化比率（%）	62.02	59.26	52.42	54.08
资产负债率（%）	67.78	66.01	58.70	59.51
流动比率（%）	134.97	163.38	158.04	112.29
速动比率（%）	69.42	96.75	96.92	57.68
经营现金流流动负债比（%）	*	3.02	-14.12	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.51	0.23	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.75	0.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.45	26.37	31.33	--

注：1. 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；2. 2020 年，公司经营性净现金流和经营现金流流动负债比均较低，用“*”代替；3. 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 2023 年三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 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.06	23.32	6.53	5.86
资产总额（亿元）	274.49	319.92	371.75	382.64
所有者权益（亿元）	92.55	112.18	158.24	162.77
短期债务（亿元）	65.02	39.11	37.48	65.49
长期债务（亿元）	73.20	105.90	123.30	90.07
全部债务（亿元）	138.23	145.01	160.78	155.56
营业总收入（亿元）	12.44	12.41	10.65	3.51
利润总额（亿元）	0.71	3.31	3.55	1.91
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.98	10.43	-7.86	-0.18
财务指标				
现金收入比（%）	77.54	99.91	64.00	107.04
营业利润率（%）	46.44	45.61	21.06	45.68
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.71	2.28	1.80	--
长期债务资本化比率（%）	44.16	48.56	43.79	35.62
全部债务资本化比率（%）	59.90	56.38	50.40	48.87
资产负债率（%）	66.28	64.94	57.43	57.46
流动比率（%）	124.30	161.55	166.20	119.05
速动比率（%）	77.05	116.22	118.70	84.18
经营现金流动负债比（%）	3.88	11.45	-9.41	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.60	0.17	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 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；2. 公司本部 2023 年三季度财务数据未经审计；3. “/”表示相关数据未获取，该指标无法计算

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

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	
营业总收入年复合增长率	
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

联合资信评估股份有限公司关于 城发投资集团有限公司 2023 年度第三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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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。

城发投资集团有限公司（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。