信用评级公告

联合〔2022〕4306 号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛金水控股集团有限公司及其发行的相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持青岛金水控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“21 青岛金水 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

青岛金水控股集团有限公司
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
青岛金水控股集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
21 青岛金水 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 青岛金水 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2026/04/08

评级时间：2022 年 6 月 16 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	aa-	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	F3	现金流	盈利能力	2
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		4
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

青岛金水控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为李沧区重要的基础设施建设及土地整理主体，跟踪期内，公司仍具备一定的区域专营优势，持续获得外部支持。同时，联合资信也关注到公司贸易业务存在一定的经营风险及汇率波动风险、债务负担重、短期偿债压力较大和面临较大的资金支出压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司基础设施建设项目的推进，公司业务有望稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA+，维持“21 青岛金水 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1．**业务具备一定的区域专营优势。**公司仍是青岛市李沧区重要的城市基础设施建设及土地整理主体之一，业务具备一定的区域专营优势。

2．**持续获得外部支持。**公司作为李沧区重要的基础设施建设及土地整理主体，在财政补助方面持续获得外部支持。

关注

1．**贸易业务存在一定的经营风险及汇率波动风险。**公司贸易业务规模较大且主要集中在境外，存在一定的经营风险及汇率波动风险。

2．**公司债务负担重，短期偿债压力较大。**随着公司基础设施项目以及自营房地产项目的投入公司有息债务规模增长较快，债务负担重。公司短期债务规模较大，面临较大的短期偿债压力。

3．**面临较大的资金支出压力。**公司在建项目尚需投资规模较大，未来公司将面临较大的资金支出压力。

分析师：倪昕 崔莹
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

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）	21.79	23.54	22.25	33.18
资产总额（亿元）	246.99	299.77	361.99	389.30
所有者权益（亿元）	75.08	84.17	101.93	103.85
短期债务（亿元）	31.27	48.47	65.85	58.18
长期债务（亿元）	119.94	143.83	151.15	170.78
全部债务（亿元）	151.21	192.30	217.00	228.96
营业收入（亿元）	37.68	48.73	36.06	6.20
利润总额（亿元）	3.09	6.79	3.28	-0.72
EBITDA（亿元）	6.23	13.46	12.74	--
经营性净现金流（亿元）	-32.74	-2.15	8.40	1.44
营业利润率（%）	1.09	4.43	-0.64	3.73
净资产收益率（%）	1.46	4.89	2.14	--
资产负债率（%）	69.60	71.92	71.84	73.32
全部债务资本化比率（%）	66.82	69.56	68.04	68.80
流动比率（%）	375.92	301.62	191.35	205.45
经营现金流动负债比（%）	-70.37	-3.36	8.58	--
现金短期债务比（倍）	0.70	0.49	0.34	0.57
EBITDA利息倍数（倍）	1.19	1.44	1.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.27	14.29	17.03	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	243.47	261.08	309.43	320.96
所有者权益（亿元）	64.74	63.50	79.41	80.87
全部债务（亿元）	142.56	169.36	191.53	185.08
营业收入（亿元）	2.35	7.83	8.50	1.34
利润总额（亿元）	-2.11	-0.14	6.03	-1.14
资产负债率（%）	73.41	75.68	74.34	74.80
全部债务资本化比率（%）	68.77	72.73	70.69	69.59
流动比率（%）	279.76	277.43	184.95	307.41
经营现金流动负债比（%）	-43.31	-25.06	7.13	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 合并口径及母公司债务中纳入长期应付款中有息部分；3. 公司2022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

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21青岛金水MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/06/28	倪昕、张婧茜	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
21青岛金水MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/03/05	郝一哲、倪昕	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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告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金水控股集团有限公司（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。

青岛金水控股集团有限公司
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”）关于青岛金水控股集团有限公司（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

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 20.00 亿元，实收资本为 14.40 亿元[1]，李沧区国有资产管理办公室[2]（以下简称“李沧区国资办”）为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司主要业务无变化，仍以基础设施建设、商品贸易以及房屋销售租赁等为主。

截至 2022 年 3 月末，公司本部设办公室、财务部、人力资源部、资本部和招采部等职能部门（详见附件 1-2）；合并范围内共有 38 家子公司；公司本部拥有职工 104 人。

截至 2021 年末，公司资产总额 361.99 亿元，所有者权益 101.93 亿元（少数股东权益 27.52 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 36.06 亿元，利润总额 3.28 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 389.30 亿元，所有者权益 103.85 亿元（少数股东权益 27.51 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.20 亿元，利润总额-0.72 亿元。

公司注册地址：山东省青岛市李沧区北崂路 1022 号（中艺 1688 创意产业园）F1 栋；法定代表人：柳凯。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月末，公司由联合资信评级的债券见下表。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限（年）
19 金水 01	10.00	10.00	2019/10/17	3+2
19 金水 02	20.00	20.00	2019/11/25	3+2
20 金水 01	10.00	10.00	2020/04/29	3+2
21 金水 01	8.50	8.50	2021/03/11	3+2+2
21 金水 02	10.00	10.00	2021/07/09	2+2+1
21 青岛金水 MTN001	4.00	4.00	2021/04/08	3+2

资料来源：联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，“19 金水 01”“19 金水 02”“20 金水 01”“21 金水 01”“21 金水 02”和“21 青岛金水 MTN001”募集资金均已使用完毕，并在付息日正常付息。

四、宏观经济和政策环境分析

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[3]（5.19%）

[1]公司注册资本全部到位时间暂未确定，李沧区国资办根据公司发展情况分阶段向公司拨付资本金。
[2] 李沧区国有资产管理办公室已更名为青岛市李沧区国有企业服务中心
[3]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月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高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、行业及区域环境分析

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 年末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

2021 年，李沧区经济保持增长，受非税收入减少影响，李沧区一般公共预算收入下降明显。

李沧区作为青岛市内三区之一，位于青岛市中心城区北部，是2014年青岛世界园艺博览会主办地，面积 99.9 平方公里，占市内三区总面积的一半，下辖 11 个街道、119 个社区。

根据《2021 年青岛市李沧区国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，李沧区地区生产总值（GDP）为601.21亿元，同比增长5.4%，其中第二产业增加值为 173.46 亿元，同比增长 1.5%，拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，对 GDP 增长的贡献率为 8.1%；第三产业增加值为 427.75 亿元，同比增长 6.9%，拉动 GDP 增长 4.9 个百分点，对 GDP 增长的贡献率为 91.9%。2021 年，全区二、三产业结构由 2020 年的 28.6:71.4 调整为 28.9:71.1。

根据《关于青岛市李沧区2021年预算执行情况和 2022 年预算（草案）的报告》，2021 年，李沧区一般公共预算收入 64.69 亿元，较上年下降 35.64%。其中，税收收入 52.45 亿元，较上年增长 17.13%；非税收入 12.24 亿元，较上年下降 76.79%，主要系非税收入中的国有资源（资产）有偿使用收入大幅下降所致；一般公共预算支出为 54.34 亿元。同期，李沧区财政自给率[4]为 119.05%。2021 年，李沧区政府性基金收入 62.87 亿元，较上年增长 12.31%。

2022 年一季度，李沧区实现 GDP145.71 亿元，较上年同期增长 0.1%；全区一般公共预算收入 16.20 亿元，较上年同期下降 18.50%。

六、基础素质分析

1．股权结构

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人均未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 20.00 亿元，实收资本为 14.40 亿元。李沧区国资办仍持有公司 100.00%股权，为公司唯一股东和实际控制人。

2．企业规模及竞争力

公司仍是青岛市李沧区重要的城市基础设施建设及土地整理主体之一，业务具有一定的区域专营优势。

公司主要负责李沧区内的保障房建设、市政工程建设、土地整理业务，以及百度创新园区、亚马逊 AWS 联合创新中心等园区的管理

[4] 一般预算收入/一般预算支出*100%

及运营。

李沧区内主要有 4 家投资建设主体，分别为公司、青岛融海国有资本投资运营有限公司（以下简称“融海公司”）、青岛国际院士港开发投资有限公司（以下简称“院士港公司”）和青岛海创开发建设投资有限公司（以下简称“海创公司”），具体职能详见下表。上述 4 家投资建设主体负责的区域及职能划分明确，业务重叠性小，公司作为李沧区重要的城市基础设施建设及土地整理主体之一，具有一定的区域专营优势。

表 3 李沧区主要投资建设主体情况

名称	主要职能
公司	保障房建设、市政工程建设、土地整理业务，以及百度创新园区、亚马逊 AWS 联合创新中心等园区的管理及运营
融海公司	主要负责金融资产、股权投资、基金管理、融资担保、国资管理、项目融资等
院士港公司	主要负责国际院士港产业园区的投资、开发以及国有资本运营
海创公司	主要负责以铁路青岛北站为核心的青岛交通商务区等地的土地整理及基础设施建设

资料来源：公司提供

3．信用记录

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91370213557730318C），截至 2022 年 5 月 27 日，公司本部无未结清及已结清的不良及关注类信贷信息记录。

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

截至 2022 年 6 月 10 日，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管、董事会成员和监事会人员有变动，整体影响不大。

跟踪期内，公司总经理由柳凯变更为刘明胜，柳凯仍任公司董事长和法定代表人，董事会成员变更 1 人，监事会成员变更 2 人，上述人员变更均为正常人事变动。

刘明胜先生，1970 年出生；曾任青岛市工商行政管理局李沧分局党委副书记、纪委书记，青岛市李沧区市场监督管理局党委副书记。

跟踪期内，公司主要管理制度连续。

八、经营分析

1．经营概况

2021 年，受公司国内贸易业务收入确认方式变更影响，公司营业收入较上年有所下降，但毛利率较为稳定。

2021 年，公司营业收入较上年下降 25.99%，主要系商品贸易收入下降所致。2021 年，公司房屋销售收入较上年增长 124.46%，主要系桃园路商品房项目交房规模较大所致；商品贸易收入较上年下降 40.05%，主要系公司将国内贸易业务收入由全额法转为净额法并计入其他业务收入核算所致；公司工程项目收入较上年增长 62.50%，主要系工程项目结算规模较大所致。公司其他收入主要为公司国内贸易业务收入。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1－3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
房屋销售	2.16	4.48	43.00	4.84	13.66	-2.09	0.45	7.31	35.82
商品贸易	42.40	88.04	0.86	25.42	71.69	0.52	5.44	87.69	1.96
房屋租赁	1.09	2.27	71.50	0.96	2.70	88.64	0.05	0.84	52.07
基础设施项目服务收益	0.04	0.07	100.00	0.03	0.09	100.00	0.07	1.17	100.00
酒店业务	0.26	0.53	82.15	0.29	0.82	73.46	0.13	2.09	74.76
金融服务	0.02	0.04	100.00	0.07	0.19	100.00	0.01	0.19	77.48
工程项目	2.11	4.38	-0.67	3.43	9.67	6.14	--	--	--

物业服务	0.09	0.18	-34.47	0.17	0.49	23.35	0.03	0.46	-45.80
其他	0.57	1.17	26.62	0.85	2.36	51.35	0.02	0.25	-85.50
合计	**48.73**	**100.00**	**5.02**	**36.06**	**100.00**	**5.21**	**6.20**	**100.00**	**7.24**

注：合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

毛利率方面，2021 年，公司毛利率较上年变化不大。公司商品贸易业务收入毛利率较上年小幅下降；公司房屋销售业务毛利率由正转负，主要系2021年销售的蓝山湾项目毛利率为负所致；公司工程项目业务毛利率由负转正，主要系 2020 年公司按照工程[5]决算口径确认收入，2021 年按照财务决算口径确认收入所致。

2022 年 1—3 月，公司营业收入 6.20 亿元，毛利率为 7.24%。

2. 业务运营分析

（1）基础设施建设

公司基础设施建设业务仍有较大的资金需求，部分项目回款周期较长，对公司资金形成较大占用。

公司仍为李沧区重要的城市基础设施建设及土地整理主体之一，按照当地政府要求承接区域内的基础设施建设项目。该业务分为基础设施项目服务、基础设施代建、回购三种模式。

公司基础设施项目服务模式未发生变化。

截至2021年末，公司主要在建基础设施服务项目计划总投资 49.19 亿元，已投资 22.21 亿元，已实现回款 10.35 亿元。2021 年，公司实现基础设施项目服务收益 330.30 万元，毛利率仍为 100.00%。

表 5 截至 2021 年末公司主要在建基础设施服务项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	已回款
李村河中游景观提升项目	19000.00	12563.74	3415.94
李村河中游整治项目	20000.00	20357.86	5628.03
银液泉路打通工程项目	54045.00	52351.48	19022.92
枣山路二期项目	27736.00	7185.69	4034.1
枣山路一期项目	55184.00	53250.6	20147.63
东西大村旧村改造工程	15327.00	2667.76	2351.83
枣儿山综合治理工程项目	10455.38	6254.24	4835.16
青银两侧改造-石牛山路道路拓宽	17563.00	7686.26	1387.95
地铁安顺路车辆段	16933.00	12056.12	6636.56
2016 年楼院整治	10979.00	2640.38	2103.52
楼山后河整治工程	30654.00	11714.22	4690.77
2016 年李沧区棚改项目	194320.00	21445.92	21218.2
南岭 48 班小学项目	19415.00	11798.46	7902.53
青荣铁路周边环境整治（四期）	295.00	153.72	150.29
合计	**491906.38**	**222126.45**	**103525.43**

资料来源：公司提供

公司基础设施代建业务模式未发生变化。2021 年，公司实现代建项目收入 3.43 亿元，毛利率由负转正，主要系2021年公司代建项目按照财务决算口径确认收入所致。

截至2021年末，公司在建基础设施代建项目为青荣铁路周边环境整治项目，项目计划总投资 3.41 亿元，已投资 1.56 亿元，未来尚需投资规模不大。公司暂无拟建的基础设施代建项目。

[5] 工程决算口径仅包括项目资金支出，财务决算口径包括项目资金支出及项目相关利息支出

表 6 截至 2021 年末公司主要已完工基础设施代建项目情况（单位：万元）

项目名称	已投资	已确认收入	已回款
青岛第六十一中学改扩建工程	6127.09	5124.61	2616.01
李沧区图书馆、档案馆建设项目	16517.00	18726.43	2262.45
大枣园 48 班小学项目	14730.17	18621.14	6419.78
河南南庄小学项目	11967.49	12953.52	8434.61
合计	**49341.75**	**55425.70**	**19732.85**

资料来源：公司提供

截至2021年末，公司已完工代建基础设施项目累计确认收入5.54亿元，累计回款1.97亿元。

此外，公司于2010年投资建设金水路项目，该项目属于BT类项目，截至2021年末已投资45.49亿元（于“存货”列示），项目已完工，待竣工决算。由于该项目历时较长，成本上升较快，导致项目已投资金额超过回购协议约定的总价款。公司已与李沧区国资办签署补充协议，李沧区国资办对金水路项目超出投资额部分进行补偿，回购价款与补偿价款自2023年起分5年支付完毕。公司金水路项目周期较长，对公司资金形成占用。

（2）商品贸易

2021年公司商品贸易收入较上年有所下降，毛利率仍较低。公司贸易业务主要集中在境外，存在一定的经营风险及汇率波动风险。

公司贸易业务主要分为国内贸易和国外贸易两种，由4家子公司负责，其中青岛腾达贸易有限公司（以下简称“腾达贸易”）主要从事棉花、农副产品、矿石等产品的贸易；青岛腾青进出口贸易有限公司主要从事整车进口贸易；金水（青岛）供应链管理有限公司（以下简称“金水供应链公司”）主要从事煤炭、焦煤等贸易；KINGSTREAM INVESTMENT HOLDINGS PTE.LTD（以下简称“金水投资”）是公司在新加坡成立的境外子公司，结算货币为美元。金水投资主要从事矿产品、原油、有色金属等的贸易业务，系公司贸易业务收入主要来源。金水投资贸易业务主要集中在境外，存在一定的经营风险及汇率波动风险。2021年，金水投资贸易业务模式、结算方法、上下游账期以及境外贸易风险管控等方面未发生重大变化。

公司国内贸易主要由子公司腾达贸易和金水供应链公司负责，2021年公司将国内贸易业务收入确认方式由全额法变更为净额法，并将国内贸易收入计入主营业务中的其他业务收入核算，受此影响，2021年公司商品贸易收入较上年下降40.05%。

公司贸易业务与上游的结算方式为货到付款或预付货款；公司贸易业务下游账期为60日。

从前五名供应商来看，2021年，公司前五名供应商采购金额较上年下降24.36%；前五名供应商采购金额占比较上年下降17.52个百分点至69.27%，集中度仍较高。

表 7 公司贸易业务主要销售产品情况（单位：万元）

年份	贸易品种	销售金额	占比（%）
2020 年	油品	141529.18	34.25
	有色金属（铜、镍）	123765.94	29.95
	黑色金属	37369.59	9.04
	原料油及燃料油	58565.00	14.17
合计		**361229.71**	**87.41**
2021 年	煤炭	126715.76	31.64
	有色金属	105706.23	26.40

	油	91148	22.76
	黑色金属	56443.94	14.1
	燃料油	6908.44	1.73
合计		**386922.37**	**96.63**

注：上表中 2021 年销售金额大于公司审计报告中的贸易收入，主要系上表销售金额包括公司由净额法确认收入的国内贸易收入
资料来源：公司提供

销售客户方面，2021 年，公司前五名销售客户销售金额较上年下降 5.76%，集中度提高 0.39 个百分点，集中度较高。

（3）房屋销售业务

公司房地产已完工项目待售面积较小，在建项目尚需资金规模较大，未来面临较大的资金支出压力。

截至 2021 年末，公司已完工的房地产项目共 7 个，总投资 21.32 亿元，总可售面积 32.17 万平方米，已销售面积 27.60 万平方米，待售面积较小，已实现销售金额 20.50 亿元。

表 8 截至 2021 年末公司已完工房产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	房产类型	总投资	可售面积	已售面积	已售金额	累计政府补贴
文昌路 155 号	限价房	3.23	5.32	5.32	3.87	0.56
	经适房	4.06	7.63	7.63	3.29	
	廉租房	2.24	3.95	3.95	1.42	
文昌路 318 号限价房	限价房	2.00	3.47	3.47	2.20	
文昌路 158 号限价房	限价房	1.68	3.08	3.08	2.06	
文昌路幼儿园	配套设施	0.24	0.40	0.40	0.24	--
B1-06 商服地块蓝寓	商业	2.27	2.63	1.61	2.62	--
C1-01 商服地块蓝寓	商业	2.16	2.59	0.27	0.42	--
桃园路 27 号改造项目	商业	3.44	2.08	1.86	4.38	--
合计	--	**21.32**	**31.15**	**27.59**	**20.5**	**0.56**

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司在建房地产项目为湾头人才公寓项目和信联天地项目，预计总投资 118.20 亿元，已投入 79.84 亿元，尚需投入 38.36 亿元，未来面临较大的资金支出压力。信联天地项目为公司自建项目，临近万达商业街、李沧商业街，周边商业配套齐全、交通便利，是 2018 年山东省 108 个省重点项目之一，也是公司重点建设项目。截至 2021 年末，信联天地项目实现预售 17.79 亿元。

表 9 截至 2021 年末公司在建房产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目主体	项目类别	预计总投资额	已投资	项目建设期	资金来源	已实现收入
湾头人才公寓项目	青岛跃龙升置业有限公司	住宅、商业	21.25	10.65	2021－2023 年	自筹	--
信联天地	青岛信宇置业有限公司	住宅、商业	96.95	69.19	2017－2022 年	自筹	--
合计			**118.20**	**79.84**	--	--	--

资料来源：公司提供

（4）其他板块

2021 年，公司部分整理地块完工移交，实现了一定规模的投资收益。公司房屋租赁业务收入较稳定，对公司收入及利润形成一定补充。

土地整理业务

公司自 2016 年开始负责李沧区土地整理业

务，业务运营主体为公司本部和子公司青岛金水土地整理开发有限公司（以下简称“金水土整”），项目主要涉及李沧区老企业搬迁片区的土地。2021 年，公司整理的山东粮油进出口公司地块搬迁改造项目完工移交，公司依据国家税务总局公告 2013 年第 15 号文件将该项目土地整理业务确认为投资行为，土地出让收益确认为投资收益。借记“应收账款”，贷方冲减“存货-开发成本”，净收益计入贷方“投资收益”，2021 年公司投资收益中土地整理收益为 1.29 亿元。

表 10 截至 2021 年末公司土地整理项目情况（单位：亿元、亩）

地块名称	整理期间	总投金额	已投金额	面积	是否签订合同或协议	已回款金额
青岛东岳泡花碱有限公司片区搬迁改造项目	2016－2021 年	2.09	1.89	200.00	是	0.00
山东粮油进出口公司地块搬迁改造项目	2018－2022 年	4.88	3.56	424.28	是	4.03
合计	--	**6.97**	**5.45**	**624.28**	--	4.03

资料来源：公司提供

房屋租赁业务

公司房屋租赁项目仍主要为青岛-亚马逊 AWS 联合创新中心和国际创新中心。2021 年，青岛-亚马逊 AWS 联合创新中心实现租金收入 0.19 亿元，国际创新中心实现租金收入 0.43 亿元。

3. 未来发展

公司将大力发展现有业务。基建业务方面，公司将配合政府规划，承担区域内重大工程建设以及土地整理项目。园区业务方面，公司将根据李沧区战略部署，进一步提高园区管理和服务水平。贸易业务方面，公司将推动境外境内贸易的稳步发展，提高贸易市场份额。

2020 年 12 月 14 日，子公司青岛金水海特投资有限公司与四川海特高新技术股份有限公司（以下简称“海特高新”证券代码：002023.SZ）实际控制人李飚及其一致行动人签署了《股份转让协议》，以人民币 19.33 元/股购买海特高新 63456100 股无限售条件流通股，占海特高新股本的 8.38%。截至 2022 年 3 月末，公司为海特高新第二大股东。海特高新是以高端核心装备研制与保障、高性能集成电路设计与制造、航空工程技术与服务为主营业务的三位一体的高科技企业，也是国内同时拥有运输飞机、公务机、航空部附件 CAAC、EASA、FAA 等许可的民营航空工程技术服务企业。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2021 年度财务报表经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）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。

合并范围方面，2021 年，公司纳入合并范围的子公司增加 3 家，均为新设子公司，注销子公司 4 家。2022 年 1－3 月，公司合并范围新增子公司 1 家，为新设的青岛智达城市大数据运营有限公司。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内子公司共 38 家。总体看，公司新设及注销的子公司规模较小，公司财务数据的可比性强

2. 资产质量

公司资产总额有所增长，应收类款项和存货占比大，对资金占用明显，公司资产质量一般。

截至 2021 年末，公司资产总额较上年末增长 20.76%，主要系非流动资产增长所致，

公司资产结构较为均衡，非流动资产上升较快。

表 11 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 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	**192.62**	**64.25**	**187.28**	**51.74**	**212.92**	**54.69**
货币资金	23.23	7.75	20.03	5.53	31.10	7.99
其他应收款	54.77	18.27	53.24	14.71	55.71	14.31
存货	97.14	32.41	89.92	24.84	99.70	25.61
非流动资产	**107.16**	**35.75**	**174.71**	**48.26**	**176.38**	**45.31**
长期股权投资	3.14	1.05	22.13	6.11	22.13	5.69
投资性房地产	72.72	24.26	106.11	29.31	107.52	27.62
资产总额	**299.77**	**100.00**	**361.99**	**100.00**	**389.30**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动资产较上年末下降 2.77%。

截至 2021 年末，公司货币资金较上年末下降 13.79%，主要系公司基础设施项目持续投入所致。公司货币资金中 10.66 亿元为受限资金，均为受限的保证金。截至 2022 年 3 月末，公司受限货币 16.49 亿元。

截至 2021 年末，公司其他应收款较上年末下降 2.80%。公司其他应收款前五名欠款方合计欠款余额 43.39 亿元，占比为 80.69%，集中度高，账期较长，欠款方主要为李沧区政府单位及国有企业，对公司资金产生较大的占用。

表 12 截至 2021 年末公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元）

公司名称	期末余额	年限	占比（%）
青岛市李沧区城市建设管理局	24.82	5 年以上	46.16
青岛李沧开发投资有限公司	11.91	5 年以内	22.16
李沧区国有资产管理办公室	3.00	5 年以内	5.58
青岛市李沧区机关事务管理局	1.97	3 年以内	3.66
融海公司	1.68	1 年以内	3.13
合计	**43.39**	**--**	**80.69**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

截至 2021 年末，公司存货较上年末下降 7.43%，主要系信联天地项目完工部分转入投资性房地产和公司工程项目结转收入综合所致。公司存货主要由信联天地项目开发成本和金水路项目开发成本构成。

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 63.04%，主要系投资性房地产和长期股权投资增长所致。

截至 2021 年末，公司长期股权投资较上年末增长 605.47%，主要系公司对联营企业青岛国际院士港集团智慧建造运营有限公司（以下简称“院士港智慧运营公司”）追加投资 15.00 亿元所致。

截至 2021 年末，公司投资性房地产较上年末增长 45.92%，主要系存货转入和公允价值增长所致。公司投资性房地产均按公允价值计量。投资性房地产主要包括青岛-亚马逊 AWS 联合创新中心、国际创新中心以及信联天地项目在建的商业地产。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值 58.18 亿元，占资产总额的比重为 16.07%。公司受限资产主要为存货（13.22 亿元）、投资性房地产（33.46 亿元）和货币资金（10.66 亿元）。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 7.54%，主要系货币资金和存货增长所致。

3. 资本结构

公司少数股东权益增长较快，所有者权益稳定性尚可。

表 13 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	14.40	17.11	14.40	14.13	14.40	13.87
资本公积	56.71	67.38	56.71	55.64	56.71	54.61
未分配利润	0.88	1.04	1.08	1.06	0.36	0.35
归属于母公司权益合计	**72.66**	**86.33**	**74.41**	**73.00**	**76.34**	**73.51**
少数股东权益	11.51	13.67	27.52	27.00	27.51	26.49
所有者权益合计	**84.17**	**100.00**	**101.93**	**100.00**	**103.85**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司所有者权益较上年末增长 21.11%，主要系公司少数股东权益增长较快所致。公司所有者权益仍以资本公积和实收资本为主，但少数股东权益增长较快。截至 2021 年末，公司少数股东权益较上年增长 139.15%，主要系院士港公司对公司子公司青岛融智创新信息科技有限公司投资规模较大所致。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益的规模及结构较上年末变化不大。同期末，公司其他权益工具较上年增长 2.69 亿元，主要系公司发行永续债所致。整体看，公司所有者权益稳定性尚可。

公司有息债务增长较快，整体债务负担重，短期偿债压力较大。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 20.62%，仍以非流动负债为主。

表 14 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	**63.86**	**29.62**	**97.88**	**37.64**	**103.64**	**36.31**
短期借款	20.11	9.33	14.51	5.58	19.17	6.71
应付账款	1.51	0.70	9.10	3.50	16.22	5.68
合同负债	0.00	0.00	17.84	6.86	20.89	7.32
一年内到期的非流动负债	25.57	11.86	42.37	16.29	29.44	10.31
非流动负债	**151.74**	**70.38**	**162.18**	**62.36**	**181.81**	**63.69**
长期借款	83.46	38.71	54.23	20.85	63.51	22.25
应付债券	55.37	25.68	80.82	31.08	90.86	31.83
长期应付款	5.00	2.32	16.80	6.46	17.13	6.00
负债总额	**215.60**	**100.00**	**260.06**	**100.00**	**285.45**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 53.27%，主要系合同负债及一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2021 年末，公司短期借款较上年末下降 27.87%，主要系公司偿还短期债务所致。短期借款主要由信用借款、保证借款和质押借款构成。

截至 2021 年末，公司应付账款较上年末增长 503.98%，主要系公司应付信联天地以及房地产项目施工方工程款较快所致。

截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 65.70%，主要系将于一年内到期的长期借款规模较大所致。

截至 2021 年末，公司合同负债 17.84 亿元全部为当期新增，主要为公司将预售房款从预收账款重分类至合同负债核算。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 6.88%，主要系应付债券及长期应付款增长所致。

截至 2021 年末，公司长期借款较上年末下降 35.02%，主要系一年内到期部分转入一年内到期的非流动负债核算；长期借款主要由抵押借款（25.31%）、质押借款（65.76%）和信用借款（8.93%）构成。

截至 2021 年末，公司应付债券较上年末增长 45.97%，主要系当年公司债券发行规模较大所致。

表 15 截至 2022 年 4 月末公司存续债券情况

（单位：亿元）

债券简称	余额	到期日
19 金水 01	10.00	2024/10/17
19 金水 02	20.00	2024/11/25
20 金水集团 PPN001	5.00	2025/03/31
20 金水集团 PPN002	5.00	2025/04/24
20 金水 01	10.00	2025/04/29
21 金水 01	8.50	2028/03/11
21 青岛金水 MTN001	4.00	2026/04/08
21 金水 02	10.00	2026/07/09
21 金水 D1	5.00	2022/11/09
22 金水 01	5.00	2029/01/05
合计	**82.50**	--

资料来源：Wind，联合资信整理

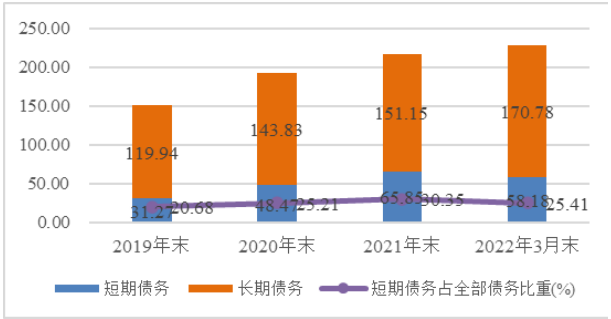
截至 2021 年末，公司长期应付款较上年末增长 235.85%，主要系公司应付融资租赁款和信托借款增长较快所致。公司长期应付款主要为融资租赁款和信托借款，本报告已经长期应付款带息部分纳入长期债务核算。

截至 2021 年末，公司全部债务较上年末增长 12.84%，主要系应付债券增长所致。其中，短期债务占 30.35%，长期债务占 69.65%。截至 2021 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分别下降 0.08 个百分点、下降 1.52 个百分点和下降 3.36 个百分点。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 9.76%。同期末，公司全部债务较上年末增长 5.51%，债务结构较上年末变化不大。从债务指标来看，截至 2022 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较上年末分别提高 1.48 个百分点、提高 0.76 个百分点和提高 2.46 个百分点。公司整体债务负担重。

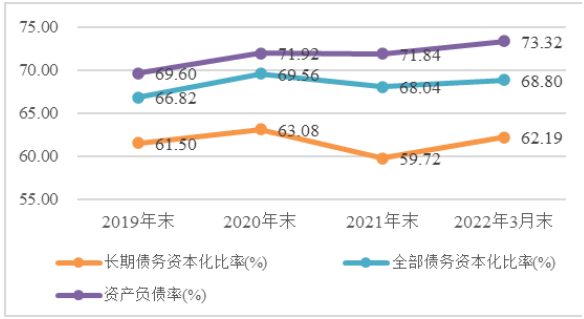
如将永续债调入长期债务，截至 2022 年 3 月末，公司全部债务增至 231.65 亿元。从债务指标看，截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为74.01%、69.60%和63.16%，较调整前分别上升 0.69 个百分点、0.81 个百分点和 0.98 个百分点。

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

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入规模较上年有所下降，费用总额对利润侵蚀仍大，公允价值变动收益对公司利润总额贡献程度高，整体盈利能力一般。

2021 年，公司营业收入和营业成本同趋势下降，分别较上年下降 25.99%和 26.14%，主要系公司国内贸易业务模式变化所致。受公司财务费用和土地增值税支出较上年增幅较大所致，公司营业利润率由正转负，利润总额较上年大幅下降 51.72%。

表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	48.73	36.06	6.20
营业成本	46.29	34.19	5.76
费用总额	6.96	8.53	1.73
其中：管理费用	0.63	0.62	0.25
财务费用	5.96	7.48	1.39
公允价值变动收益	11.04	10.90	--
利润总额	6.79	3.28	-0.72
营业利润率（%）	4.43	-0.64	3.73
总资本收益率（%）	3.64	3.47	--
净资产收益率（%）	4.89	2.14	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从构成看，2021 年，公司费用总额中管理费用、销售费用和财务费用占比分别为 7.25%、5.10%和 87.65%，费用总额占营业收入的比重为 23.66%，同比增长 9.37 个百分点。考虑到公司资本化利息规模较大，费用总额对公司利润侵蚀大。

2020－2021 年，公司公允价值变动收益分别为 11.04 亿元和 10.90 亿元，主要系公司持有的车位和房产评估增值所致，分别为公司利润总额的 1.62 倍和 3.32 倍，公允价值变动收益对公司的利润总额贡献程度高。2021 年，公司实现投资收益 1.25 亿元，主要为公司土地整理项目完工移交实现的投资收益。

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均有所下降，公司盈利能力一般。

2022 年 1－3 月，公司营业收入 6.20 亿元，实现利润总额-0.72 亿元。

5. 现金流

2021 年，受收到往来款规模较大影响，公司经营活动由净流出转为净流入；同时受追加子公司投资等因素影响，投资活动现金流净流出规模有所扩大。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，未来公司仍有较大的融资需求。

表 17 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	75.36	97.91	63.70
经营活动现金流出小计	77.51	89.52	62.26
经营活动现金流量净额	**-2.15**	**8.40**	**1.44**
投资活动现金流入小计	0.07	1.48	0.93
投资活动现金流出小计	30.51	38.59	2.19
投资活动现金流量净额	**-30.44**	**-37.11**	**-1.27**
筹资活动现金流入小计	105.16	100.97	40.20
筹资活动现金流出小计	78.69	68.52	29.30
筹资活动现金流量净额	**26.46**	**32.45**	**10.90**
现金收入比（%）	104.74	135.16	169.64

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入较上年增长 29.92%，主要系公司收到的往来款大幅增长所致；公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为贸易业务和基础设施建设业务回款等。2021 年，公司经营活动现金流出较上年增长 15.49%。同期，公司经营活动现金由净流出转为净流入，主要系支付的往来款规模下降所致。2021 年，公司现金收入比较上年有所提高，收入实现质量高。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模较小；公司投资活动现金流出规模较上年增长 26.49%，主要为公司对联营企业院士港智慧运营公司和青岛海联启航股权投资合伙企业（有限合伙）追加投资支付的现金。同期，公司投资活动现金净流出额较上年增长 21.91%。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入量较上年下降 3.98%，主要为取得借

款收到的现金；公司筹资活动现金流出较上年下降 12.92%，主要为偿还债务支付的现金。2021 年，公司筹资活动现金净流入规模较上年增长 22.60%。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，未来公司仍有较大的融资需求。

2022 年 1－3 月，公司经营活动现金净流入 1.44 亿元，投资活动现金净流出 1.27 亿元，筹资活动现金净流入 10.90 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般。公司或有负债风险可控，间接融资渠道亟待拓宽。

表 18 公司偿债指标

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月（末）
短期偿债指标			
流动比率（%）	301.62	191.35	205.45
速动比率（%）	149.50	99.47	109.25
现金短期债务比（倍）	0.49	0.34	0.57
长期偿债指标			
EBITDA（亿元）	13.46	12.74	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.29	17.03	--

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，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年末有所下降。若剔除受限货币资金，公司现金短期债务比为 0.14 倍。截至 2022 年 3 月末，公司流动比率和速动比率均较上年有所提高，若剔除受限货币资金，公司现金短期债务比为 0.25 倍，短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 较上年下降 5.34%，主要系公司利润总额下降所致。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数较上年有所下降；公司全部债务/EBITDA 较上年有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2021 年末，公司获得银行授信 144.40 亿元，已使用银行授信 130.59 亿元，尚未使用银行授信 13.81 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2022 年 6 月 10 日，公司不存在重大未决诉讼。

截至 2021 年末，公司对外担保余额合计 16.35 亿元，对外担保比率为 16.04%，被担保方企业主要为李沧区国有企业，公司或有负债风险可控。

表 19 截至 2021 年末公司对外担保情况

（单位：亿元）

债务人（被担保人）	担保余额
青岛融海投资控股有限公司	15.85
青岛融源文旅集团有限公司	0.50
合计	**16.35**

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司收入主要来自于子公司，资产和负债主要集中在母公司，母公司对子公司控制能力较强，债务负担重。

公司主营业务包括土地整理、房屋销售、基础设施建设及商品贸易等，主要由公司本部、子公司金水土整、金水投资等进行运营，上述子公司均由母公司投资设立，母公司对子公司管控力度较强。公司债务主要集中在母公司，母公司债务负担重。

截至 2021 年末，母公司资产总额 309.43 亿元（占合并口径的 85.48%），较上年末增长 18.52%。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 79.41 亿元（占合并口径的 77.90%），其中实收资本和资本公积占比较大。

截至 2021 年末，母公司负债总额 230.02 亿元（占合并口径的 88.45%），较上年末增长 16.42%。截至 2021 年末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.34%和 70.69%。截至 2022 年 3 月末，母公司现金短期债务比为 1.51 倍。

2021 年，母公司营业收入为 8.50 亿元（占合并口径的 23.56%），利润总额为 6.03 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 320.96 亿元，所有者权益为 80.87 亿元。2022 年

1－3 月，母公司营业收入 1.34 亿元，利润总额 -1.14 亿元。

十、外部支持

公司在财政补贴方面持续获得外部支持。

2020 年和 2021 年，公司营业外收入中政府补助分别为 423.43 万元和 4.74 万元。

十一、结论

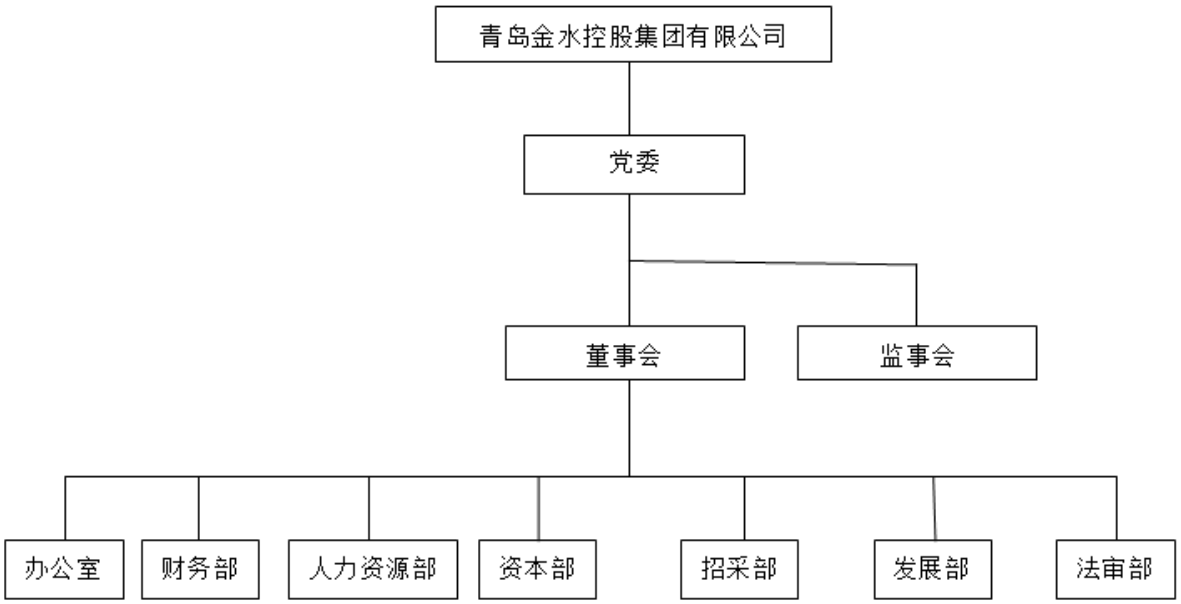
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“21 青岛金水 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1 青岛金水控股集团有限公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 青岛金水控股集团有限公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 青岛金水控股集团有限公司合并范围内子公司情况（截至 2022 年 3 月末）

序号	企业名称	持股比例（%）
1	青岛金水嘉禾实业有限公司	100.00
2	青岛金水昌隆资产管理有限公司	100.00
3	青岛金水丰泽酒店管理有限公司	100.00
4	青岛蔚央地商业管理有限公司	100.00
5	青岛云川互联网产业发展有限公司	100.00
6	青岛景康资产管理有限公司	100.00
7	KINGSTREAM INVESTMENT HOLDINGS PTE.LTD	100.00
8	青岛腾达贸易有限公司	100.00
9	青岛金水讯飞科技有限公司	60.00
10	青岛广润投资发展有限公司	75.00
11	青岛广业酒店有限责任公司	100.00
12	青岛腾鼎工程管理有限公司	54.19
13	青岛跃龙升置业有限公司	100.00
14	青岛信宇置业有限公司	100.00
15	青岛金水土地整理开发有限公司	99.17
16	青岛腾青进出口贸易有限公司	100.00
17	青岛佳地置业有限公司	100.00
18	青岛融智创新信息科技有限公司	51.04
19	青岛大智科汇投资管理有限公司	100.00
20	青岛大智科润新能源发展有限公司	51.00
21	青岛融智集中办公区有限公司	100.00
22	青岛金水金融控股有限公司	100.00
23	青岛益诚致信企业发展服务合伙企业（有限合伙）	98.00
24	青岛金水创新产业基金合伙企业（有限合伙）	100.00
25	青岛金水领航产业发展基金合伙企业（有限合伙）	83.33
26	青岛金水海特投资有限公司	75.00
27	青岛中睿融资租赁有限公司	100.00
28	青岛中嘉基金管理有限公司	100.00
29	青岛中鉅投资有限公司	100.00
30	青岛新药能健康产业投资基金合伙企业（有限合伙）	100.00
31	青岛中铭资本管理有限公司	100.00
32	滕州中铭通用航空产业投资基金合伙企业（有限合伙）	41.00
33	青岛中铭智能产业股权投资基金(有限合伙)	97.56
34	金水（青岛）供应链管理有限公司	55.00
35	成吉能源有限公司	51.00
36	成吉清洁能源（聊城）有限公司	51.00
37	上海迪美豪文信息科技有限公司	51.00
38	青岛智达城市大数据运营有限公司	51.00

注：上海迪美豪文信息科技有限公司已于 2021 年 5 月 24 日注销备案，尚未实际注销；
资料来源：公司提供

附件 2-1 公司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）	21.79	23.54	22.25	33.18
资产总额（亿元）	246.99	299.77	361.99	389.30
所有者权益（亿元）	75.08	84.17	101.93	103.85
短期债务（亿元）	31.27	48.47	65.85	58.18
长期债务（亿元）	119.94	143.83	151.15	170.78
全部债务（亿元）	151.21	192.30	217.00	228.96
营业收入（亿元）	37.68	48.73	36.06	6.20
利润总额（亿元）	3.09	6.79	3.28	-0.72
EBITDA（亿元）	6.23	13.46	12.74	--
经营性净现金流（亿元）	-32.74	-2.15	8.40	1.44
财务指标				
现金收入比（%）	96.04	104.74	135.16	169.64
营业利润率（%）	1.09	4.43	-0.64	3.73
总资本收益率（%）	1.77	3.64	3.47	--
净资产收益率（%）	1.46	4.89	2.14	--
长期债务资本化比率（%）	61.50	63.08	59.72	62.19
全部债务资本化比率（%）	66.82	69.56	68.04	68.80
资产负债率（%）	69.60	71.92	71.84	73.32
流动比率（%）	375.92	301.62	191.35	205.45
速动比率（%）	183.02	149.50	99.47	109.25
经营现金流动负债比（%）	-70.37	-3.36	8.58	--
现金短期债务比（倍）	0.70	0.49	0.34	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	1.19	1.44	1.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.27	14.29	17.03	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 合并口径长期债务中纳入长期应付款中有息部分
资料来源：公司提供

附件 2-2 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）	17.38	12.51	6.59	13.88
资产总额（亿元）	243.47	261.08	309.43	320.96
所有者权益（亿元）	64.74	63.50	79.41	80.87
短期债务（亿元）	28.53	41.36	54.59	9.20
长期债务（亿元）	114.03	128.00	136.94	175.88
全部债务（亿元）	142.56	169.36	191.53	185.08
营业收入（亿元）	2.35	7.83	8.50	1.34
利润总额（亿元）	-2.11	-0.14	6.03	-1.14
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-27.45	-16.98	6.46	11.55
财务指标				
现金收入比（%）	79.71	22.10	8.09	0.58
营业利润率（%）	-5.17	15.13	20.73	8.79
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-3.78	-1.02	6.77	--
长期债务资本化比率（%）	63.78	66.84	63.30	68.50
全部债务资本化比率（%）	68.77	72.73	70.69	69.59
资产负债率（%）	73.41	75.68	74.34	74.80
流动比率（%）	279.76	277.43	184.95	307.41
速动比率（%）	196.14	202.77	131.29	223.66
经营现金流动负债比（%）	-43.31	-25.06	7.13	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.30	0.12	1.51
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直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 母公司现金流补充资料及资本化利息未获得，EBITDA 及相关指标无法计算得到，相关指标用“/”表示；3. 母公司口径债务中纳入长期应付款中有息部分 4. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计
资料来源：公司提供

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	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
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