

信用评级公告

联合〔2023〕4407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

二〇二三年六月十六日

青岛金水控股集团有限公司

2023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：2023 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	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	3
			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	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素				--
个体调整信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
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

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。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、公司股权投资价值波动较大、资金占用较大和短期偿债压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司新旧动能转换产业示范区城市更新项目等拟建项目的开展，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。

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. 资金占用较大。2022 年公司基础设施未结算，公司未实现基础设施项目服务收益和工程项目收入。公司已完工基础设施项目未回款规模较大且回款周期长，对公司资金形成较大占用。
3. 短期偿债压力较大。公司于 2023 年到期的债务规模为 71.89 亿元，将于 2023 年到期及回售的债券余额为 25.00 亿元，面临较大的短期偿债压力。
4. 公司股权投资价值波动较大。公司对外投资规模较大，投资方式主要是基金投资或者股权投资，实现的投资收益规模较小。此外，公司对外投资的四川海特高新技术股份有限公司为上市公司，股价波动较大，公司股权投资价值波动较大。

分析师：

倪 昕 登记编号 (R0040218020005)

崔 莹 登记编号 (R0040218080002)

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

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年（末）			
所属区域	李沧区	胶州市	日照市	城阳区
GDP（亿元）	612.61	1541.09	2306.77	1348.33
一般公共预算收入（亿元）	51.11	112.98	185.31	114.62
资产总额（亿元）	370.76	623.79	429.34	377.84
所有者权益（亿元）	106.15	251.05	136.43	116.86
营业总收入（亿元）	59.83	20.57	66.01	32.86
利润总额（亿元）	8.13	3.16	22.30	3.49
资产负债率（%）	71.37	2.40	2.17	1.60
全部债务资本化比率（%）	67.25	59.75	68.22	69.07
全部债务/EBITDA（倍）	12.56	55.70	62.16	59.45
EBITDA 利息倍数（倍）	1.49	98.52	17.00	72.40

注：公司 1 为青岛胶州城市发展投资有限公司，公司 2 为日照城投集团有限公司，公司 3 为青岛红建投资控股集团有限公司

资料来源：公开资料

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	23.54	22.25	24.58	19.22
资产总额（亿元）	299.77	361.99	370.76	376.71
所有者权益（亿元）	84.17	101.93	106.15	106.19
短期债务（亿元）	48.47	65.85	67.88	39.74
长期债务（亿元）	143.83	151.15	150.12	172.95
全部债务（亿元）	192.30	217.00	218.00	212.69
营业总收入（亿元）	48.73	36.06	59.83	9.74
利润总额（亿元）	6.79	3.28	8.13	0.04
EBITDA（亿元）	13.46	10.99	17.36	--
经营性净现金流（亿元）	-2.15	8.40	11.13	3.20
营业利润率（%）	4.43	-0.64	9.73	10.13
净资产收益率（%）	4.89	2.14	3.42	--
资产负债率（%）	71.92	71.84	71.37	71.81
全部债务资本化比率（%）	69.56	68.04	67.25	66.70
流动比率（%）	301.62	191.35	168.46	209.46
经营现金流流动负债比（%）	-3.36	8.58	10.91	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.34	0.36	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.23	1.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.29	19.74	12.56	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	261.08	309.43	303.16	314.89
所有者权益（亿元）	63.50	79.41	82.74	82.21
全部债务（亿元）	171.79	192.93	158.24	149.43
营业总收入（亿元）	7.83	8.50	3.99	0.01
利润总额（亿元）	-0.14	6.03	0.87	-0.53
资产负债率（%）	75.68	74.34	72.71	73.89
全部债务资本化比率（%）	73.01	70.84	65.66	64.51
流动比率（%）	277.43	184.95	188.41	191.62
经营现金流流动负债比（%）	-25.06	7.13	56.09	--

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. 合并口径中纳入其他流动负债和长期应付款中有息部分；3. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；4. 公司本部口径债务中纳入长期应付款中有息部分
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

主体评级历史：

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	2022/06/16	倪昕、崔莹	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

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、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。

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。

联合资信评估股份有限公司

青岛金水控股集团有限公司

2023 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

2022 年 6 月，公司股东青岛市李沧区国有企业服务中心（以下简称“李沧区国企服务中心”）将公司 100.00% 股权无偿划转至青岛金水集团有限公司（原名为青岛融源产业园投资运营有限公司，2022 年 6 月改为现用名，以下简称“金水集团”）。公司实际控制人仍为李沧区国企服务中心。截至 2023 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，金水集团为公司唯一股东，李沧区国企服务中心为公司实际控制人。

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 2023 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）；合并范围内共有一级子公司 12 家。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 370.76 亿元，所有者权益 106.15 亿元（少数股东权益 27.17 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 59.83 亿元，利润总额 8.13 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 376.71 亿元，所有者权益 106.19 亿元（少数股东权益 27.18 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.74 亿元，利润总额 0.04 亿元。

公司注册地址：山东省青岛市李沧区巨峰路 176 号 1 号楼 F3F4；法定代表人：胡珂静。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 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	10.00	2019/11/25	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 2023 年 3 月末，“19 金水 01”“19 金水 02”“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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，

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。

社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、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. 区域经济环境

2022 年，李沧区经济小幅增长，经济和一般公共预算收入规模在青岛市各区市中排名靠后。受税收收入下降影响，2022 年，李沧区一般公共预算收入有所下降。

李沧区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。2022 年，李沧区经济规模及一般公共预算收入规模在青岛市各区市中均排名靠后。

根据《2022 年青岛市李沧区国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，李沧区地区生产总值（GDP）为 612.61 亿元，同比增长 2.5%，其中第二产业增加值为 177.52 亿元，同比增长 1.4%，拉动 GDP 增长 0.4 个百分点，对 GDP 增长的贡献率为 15.1%；第三产业增加值为 435.09 亿元，同比增长 2.9%，拉动 GDP 增长 2.1 个百分点，对 GDP 增长的贡献率为 84.9%。2022 年，全区二、三产业结构由 2021 年的 28.9:71.1 调整为 29.0:71.0。

根据《关于青岛市李沧区 2022 年预算执行情况和 2023 年预算（草案）的报告》，2022 年，李沧区一般公共预算收入 51.11 亿元，较上年下降 20.99%。其中，税收收入 36.15 亿元，较上年下降 31.08%，主要系减税降费所致；非税收入 14.96 亿元，较上年增长 22.27%，税收占比为 70.73%。同期，李沧区一般公共预算支出为 42.34 亿元。同期，李沧区财政自给率²为 120.71%。2022 年，李沧区政府性基金收入 43.49 亿元，主要由地方政府专项债券转贷收入 11.56 亿元、上级补助收入 12.14 亿元³和上年结转收入 16.69 亿元构成。

2023 年 1—3 月，李沧区完成一般公共预算收入 16.84 亿元，同比增长 3.9%，高于青岛市增速 3.1 个百分点。

² 一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

³ 其中国有土地使用权出让收入 3.05 亿元

六、基础素质分析

1. 股权结构

截至 2023 年 3 月末,公司注册资本为 20.00 亿元,实收资本为 14.40 亿元。金水集团为公司唯一股东,李沧区国企服务中心为公司实际控制人。

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,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、信联天地和亚马逊 AWS 联合创新中心等园区的管理及运营,业务具备一定的区域专营优势。

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 2023 年 5 月 22 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。

截至 2023 年 6 月 14 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,公司董事长、总经理和 1 名董

事发生变动,系正常人事变动,详情见下表所示。截至 2023 年 3 月末,公司拥有董事 3 人。公司主要管理制度连续,管理运作正常。

表2 公司董事及高管变动情况

姓名	担任的职务	类型
胡珂静	董事长、法定代表人	新任
王玉铭	董事、总经理	新任
李加福	董事	新任

注:上述人事变动日期为 2023 年 6 月

资料来源:公司提供

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年,受公司信联天地项目住宅部分确认收入和商品贸易业务收入增长综合影响,公司营业总收入大幅增长;受房屋销售业务毛利率大幅提高影响,公司毛利率大幅提高。

2022 年,公司房屋销售收入较上年增长 424.62%,主要系信联天地项目住宅部分交房确认收入所致;商品贸易收入较上年增长 18.63%,主要系公司贸易规模扩大所致。公司基础设施项目服务收益收入较上年变化不大。公司工程项目收入较上年大幅下降。公司酒店业务收入较上年增长 215.97%,主要系信联天地项目下的酒店项目投入运营所致。公司房屋租赁收入较上年下降 40.03%,主要系国际特别创新区及亚马逊三号楼房租约到期所致。公司其他收入较上年增长 121.13%。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
房屋销售	4.84	13.66	-2.09	25.41	42.47	22.71
商品贸易	25.42	71.69	0.52	30.16	50.40	1.09
房屋租赁	0.96	2.70	88.64	0.57	0.96	94.89
基础设施项目服务收益	0.03	0.09	100.00	0.07	0.12	100.00
酒店业务	0.29	0.82	73.46	0.92	1.53	63.10
工程项目	3.43	9.67	6.14	0.19	0.32	-21.32
其他	1.09	3.03	49.87	2.41	4.03	0.78
合计	36.06	100.00	5.21	59.83	100.00	12.32

注:1. 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. 公司其他业务收入主要包括物业服务、金融服务收入等资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

毛利率方面，2022 年，公司毛利率较上年提高 7.11 个百分点。公司商品贸易业务收入毛利率较上年小幅提高；公司房屋销售业务毛利率较上年大幅提高，主要系 2022 年销售的信联天地住宅部分毛利率较高所致；公司房屋租赁业务毛利率较上年小幅提高，仍维持在较高水平；公司基础设施项目服务收益业务毛利率维持在 100.00%；公司工程施工收入毛利率大幅下降，为亏损状态；公司酒店业务毛利率较上年有所下降；公司其他业务毛利率较上年大幅下降主要系物业服务业务亏损所致。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入 9.74 亿元，毛利率为 12.24%。

2. 业务运营分析

(1) 基础设施建设

公司已完工基础设施项目未回款规模较大且

回款周期较长，对资金形成占用。公司拟建项目投资规模较大，未来面临较大的资金支出压力，且拟建项目资金平衡情况存在不确定性。

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、基础设施代建和回购三种模式。

公司基础设施项目服务模式未发生变化。

截至 2022 年末，公司主要在建基础设施服务为 2016 年李沧区棚改项目，该项目计划总投资 19.43 亿元，已投资 4.00 亿元，已实现回款 2.12 亿元。同期末，公司已完工基础设施服务项目已完成投资 22.52 亿元，已回款 8.42 亿元，公司基础设施服务项目回款周期在 10 年左右，回款周期长。2022 年，公司实现基础设施项目服务收益收入 0.07 亿元。

表 4 截至 2022 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
2016 年李沧区棚改项目	194320.00	39953.52	21218.20

资料来源：公司提供

跟踪期，公司基础设施代建业务模式未发生变化。2022 年，公司实现基础设施代建收入 0.19 亿元，毛利率大幅下降，主要系仅结算工程投入所致。

截至 2022 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 3.44 亿元，已投资 1.67 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。同期末，公司主要已完工代建项目已确认收入 5.54 亿元，已回款 1.97 亿元。

表 5 截至 2022 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	5125.00	2616.01
李沧区图书馆、档案馆建设项目	16517.00	18726.39	2262.45
大枣园 48 班小学项目	15242.34	18621.13	6419.78
河南南庄小学项目	12467.49	12946.39	8434.61
合计	50353.92	55418.91	19732.85

资料来源：公司提供

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 2022 年末已投资 45.67 亿元（于“存货”列示），项目已完工，待竣工决算，尚未实现回款。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。公司已与李沧区国企服务中心签署补充协议，李沧区国企服务中心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。

表 6 截至 2022 年末公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目	计划投资（亿元）	业务模式	资金平衡方式
新旧动能转换产业示范区城市更新项目	102.94	自营	土地出让收益及自建园区的出租和销售等
源头路项目	11.00	自营	出售
政府南地块项目	13.00	自营	销售
泡花碱项目	25.00	自营	销售
合计	151.94	--	--

资料来源：公司提供

新旧动能转换产业示范区城市更新项目（以下简称“城市更新项目”）已被纳入李沧区城市更新 2022 年计划，项目位于楼山街道瑞金路两侧，占地面积约 3081 亩，范围东至安顺路，南至青连铁路，北部西部均到李沧与城阳边界，其中瑞金路以南约 1778 亩，瑞金路以北约 1303 亩。城市更新项目计划 5 年分阶段滚动开发，计划于 2027 年全部完成。项目建设内容包括拆迁及基础配套设施建设、园区建设等。

（2）商品贸易

2022 年公司商品贸易收入和毛利率均较上年有所提高。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，由公司本部及 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。

2022 年，公司贸易业务模式、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。同期，公司商品贸易收入和毛利率均较上年有所提高。

从前五大供应商来看，2022 年，公司前五大供应商采购金额占比 66.55%，集中度仍较高。

从前五大销售客户来看，2022 年，公司前五大销售客户销售金额占比 58.64%，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（%）
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
合计		380013.93	96.63
2022 年	煤炭	116506.92	38.67
	黑色（铁）	77812.85	25.83
	有色（铜）	77812.33	25.83
	农产品	11972.30	3.97
	有色（镍）	9115.25	3.03
合计		293219.65	97.32

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

（3）房屋销售业务

2022 年，受公司信联天地项目住宅部分交

付确认收入影响，公司房屋销售业务收入及毛利率均较上年大幅提高。

截至 2022 年末，公司已完工的房地产项目共 5 个，总投资 105.12 亿元，总可售面积 57.36 万平方米，已销售面积 14.35 万平方米。

2022 年，公司房屋销售业务收入和毛利率均较上年大幅增长，主要系新联天地项目住宅部分交付确认收入所致。

信联天地项目位于黑龙江中路以东、中崂路以南、青银高速以西、大崂路以北。该项目临近万达商业街、李沧商业街，周边商业配套齐全，项目包括酒店、写字楼、大型购物中心、loft、住宅等多种业态。

截至 2023 年 3 月末，公司信联天地项目酒

店部分包括 3 家酒店，分别为皇冠假日酒店、套房假日酒店和智选假日酒店。2022 年，公司实现酒店业务收入 0.92 亿元，较上年大幅增长，主要系信联天地项目酒店部分开业所致。同期，2022 年信联天地项目商业部分实现租金收入 1059 万元。

信联天地项目大型购物中心项目为 VVland 蔚央地购物中心，计划于 2023 年末前开业，项目总建筑面积 6.4 万平方米。

信联天地 Loft 部分计划由斯维登集团运营，计划于 2023 年末前投入运营，Loft 部分总建筑面积 4.3 万平方米。

表 8 截至 2022 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	项目类别	总投资	可售面积	已售面积	已售金额	销售进度 (%)	已确认收入
B1-06 商服地块蓝寓	商业	2.63	3.90	1.76	2.84	45.12	2.61
C1-01 商服地块蓝寓	商业	2.16	2.59	0.36	0.55	13.89	0.50
桃园路 27 号改造项目	商业	3.38	2.08	1.86	4.47	89.42	4.10
信联天地-住宅	住宅	27.61	15.42	10.37	29.19	67.25	26.78
信联天地-商业	商业	69.34	33.37	--	--	--	--
合计	--	105.12	57.36	14.35	37.05	25.02	33.99

资料来源：公司提供

截至 2022 年末，公司在建房地产项目为湾头人才公寓项目（以下简称“人才公寓项目”），人才公寓项目位于李沧区湘潭路街道办事处十梅庵路以北、规划十三号线以东、天泰城以南，

建设内容包括产权型人才住房、商业、现代商务服务、农贸市场、地下车库及储藏等。截至 2023 年 3 月末，该项目暂未对外销售。

表 9 截至 2022 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	13.98	2021.7—2023.6	自筹	--

资料来源：公司提供

（4）其他板块

2022 年，公司部分整理地块完工移交，实现了较大规模的投资收益。公司房屋租赁业务收入对公司收入及利润形成一定补充。公司对外投资规模较大，投资方式主要是基金投资或者股权投资，实现的投资收益规模较小，未来投资收益实现存在不确定性，金融服务业务呈亏损状态。

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。2022 年，公司整理的青岛东岳泡花碱有限公司片区搬迁改造项目移交，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。同期，公司实现投资 4.68 亿元，主要由公司土地整理业务实现投资收益 3.13 亿元构成。

截至 2023 年 3 月末，公司暂无拟建的土地整理项目。

表 10 截至 2022 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	总投资额	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	1.91	200.00	是	5.00
山东粮油进出口公司地块搬迁改造项目	2018—2022 年	4.88	3.81	424.28	是	6.05
合计	--	6.97	5.72	624.28	--	11.05

注：山东粮油进出口公司地块搬迁改造项目于 2021 年移交确认投资收益
资料来源：公司提供

房屋租赁业务

截至 2023 年 3 月末，公司出租及物业管理项目仍主要为百度（青岛）创新中心、青岛-亚马逊 AWS 联合创新中心、国际创新中心、信联天地 9 号地块商务楼 5#和颐福养老院等项目。2022 年，公司房屋租赁业务收入较上年下降 40.03%，主要系国际特别创新区及亚马逊三号楼房租约到期所致。公司房屋租赁业务毛利率维持在较高水平，对公司收入和利润形成一定补充。

金融服务

公司金融服务板块主要由青岛金水投资控股有限公司（以下简称“金水金控”）及其子公司负责，业务板块仍主要包括私募股权基金、私募证券基金、资产管理和融资担保等。2022

年，公司实现金融服务收入 0.23 亿元，毛利率大幅下降且为亏损状态。

截至 2022 年末，公司对外投资项目如下表所示，公司对外投资项目可获得一定的投资收益。此外，2020 年 12 月 14 日，金水金控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）实际控制人李飏及其一致行动人签署了《股份转让协议》，以 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 2023 年 3 月末，公司为海特高新第二大股东，账面价值 5.88 亿元。海特高新为上市公司，股价波动较大，公司投资项目收益情况存在不确定性。

表 11 截至 2022 年末公司主要对外投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	计划投资额	已投资额	投资收益	投资方向	退出情况
青岛盈科汇金投资管理有限公司	股权投资	1.00	0.70	0.07	股权投资	尚未退出
宿迁东和晟华投资合伙企业（有限合伙）	股权投资	2.77	2.77	--	股权投资	尚未退出
青岛中铭智能产业股权投资基金（有限合伙）	基金投资	0.97	0.18	--	先进科技制造	部分退出
中嘉-瑞升稳健量化对冲 1 号私募证券投资基金	基金投资	0.04	0.04	--	二级市场	尚未退出
青岛汇融启德基金股权投资基金（有限合伙）	股权投资	0.25	0.25	0.01	股权投资	尚未退出
滕州中铭通用航空产业投资基金合伙企业（有限合伙）	股权投资	0.46	0.46	--	新三板二级市场	尚未退出
青岛国际院士港基金管理有限公司	股权投资	0.36	0.18	--	股权投资	尚未退出
青岛金水创新产业基金合伙企业（有限合伙）	基金投资	2.00	0.36	--	基金投资	尚未退出
上海文周投资管理有限公司	股权投资	0.03	0.01	--	基金投资	尚未退出
青岛新药能健康产业投资基金合伙企业（有限合伙）	基金投资	5.00	0.74	--	基金投资	尚未退出
青岛汇益金丰商业保理有限公司	股权投资	0.40	0.40	--	商业保理	尚未退出
圆信永丰金水木阳 1 号单一资产管理计划	公募基金	1.00	0.76	0.02	上市公司定增	部分退出

资料来源：公司提供

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2022 年度财务报表经北京兴华会计师事务所（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 2023 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司纳入合并范

围的子公司增加 1 家，为新设子公司。2023 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 12 家。总体看，公司新设的子公司规模较小，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，对资金占用较大，部分应收对象存在票据违约情况；公司投资性房地产均为公司外购或自建的商铺、商务办公楼等资产，租金收益一般，公司股权投资规模较大，收益情况有待关注，公司资产质量一般。

截至 2022 年末，公司资产总额较上年末增长 2.42%，主要系非流动资产增长所致，公司资产结构较为均衡。

表 12 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 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	187.28	51.74	171.95	46.38	178.36	47.35
货币资金	20.03	5.53	21.95	5.92	18.56	4.93
其他应收款	53.24	14.71	53.63	14.46	67.99	18.05
存货	89.92	24.84	74.52	20.10	71.77	19.05
非流动资产	174.71	48.26	198.81	53.62	198.35	52.65
长期股权投资	22.13	6.11	23.87	6.44	24.04	6.38
投资性房地产	106.11	29.31	132.01	35.60	132.01	35.04
资产总额	361.99	100.00	370.76	100.00	376.71	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，公司流动资产较上年末下降 8.19%。

截至 2022 年末，公司货币资金较上年末增长 9.61%，其中 17.77 亿元为受限货币资金，包括受限的履约保证金 3.03 亿元和银行承兑汇票保证金 14.74 亿元，受限比率为 80.96%。

截至 2022 年末，公司其他应收款较上年末增长 0.73%。公司其他应收款前五名欠款方合计欠款余额 35.70 亿元，占比为 65.98%，集中度较高，账期以 5 年以上和 4 年以上为主，账期长，欠款方主要为李沧区政府单位及国有企业，对公司资金产生占用。同期末，公司累计计提坏账准备 0.49 亿元。

表 13 截至 2022 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	21.17	5 年以上	39.12
青岛李沧开发投资有限公司	8.07	5 年以内	14.91
李沧区国企服务中心	2.58	4 年以内	4.77
青岛市李沧区机关事务管理局	1.97	3-4 年	3.64
融海公司	1.92	2 年以内	3.54
合计	35.70	--	65.98

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 根据公开资料查询，青岛融海国有资本投资运营有限公司（以下简称“融海公司”）存在票据违约 1.13 亿元，该笔款项回收情况有待关注

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年末，公司存货较上年末下降 17.13%，主要系信联天地项目完工部分转入投资性房地产所致。公司存货主要由开发成本和开发产品构成。

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 13.80%，主要系投资性房地产增长所致。

截至 2022 年末，公司长期股权投资较上年末增长 7.87%，主要由公司对青岛华澜智慧建造运营有限公司和宿迁东和晟华投资合伙企业（有限合伙）的投资款构成。

截至 2022 年末，公司投资性房地产较上年末增长 24.41%，主要系存货转入和公允价值增长综合所致。公司投资性房地产均按公允价值计量，均为公司外购或自建的商务写字楼、

商铺等资产。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的商业部分。

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值 88.32 亿元，占资产总额的比重为 23.82%。公司受限资产主要为投资性房地产（58.76 亿元）、存货（10.62 亿元）和货币资金（17.77 亿元）。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 1.60%，主要系其他应收款增长所致。

3. 资本结构

公司所有者权益较上年变化不大，少数股东权益占比较大，所有者权益稳定性尚可。

表 14 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	14.40	14.13	14.40	13.57	14.40	13.56
资本公积	56.71	55.64	56.71	53.43	56.71	53.41
其他权益工具	0.00	0.00	2.88	2.71	2.88	2.71
未分配利润	1.08	1.06	4.53	4.27	4.56	4.29
归属于母公司权益合计	74.41	73.00	78.98	74.41	79.01	74.41
少数股东权益	27.52	27.00	27.17	25.59	27.18	25.59
所有者权益合计	101.93	100.00	106.15	100.00	106.19	100.00

注：公司其他权益工具为公司发行的永续债
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司所有者权益较上年末增长 4.14%，主要系未分配利润增加所致。公司所有者权益仍以实收资本、资本公积和少数股东权益为主，稳定性尚可。

截至 2023 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。

公司有息债务规模小幅增长，债务负担较重，债券融资占比较高，公司于 2023 年债务到期规模较大，面临较大的短期偿债压力。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 1.75%，仍以非流动负债为主。

表 15 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	97.88	37.64	102.07	38.57	85.15	31.48
短期借款	14.51	5.58	28.62	10.82	25.04	9.25
应付票据	8.97	3.45	13.77	5.20	14.70	5.44
应付账款	9.10	3.50	22.82	8.63	22.34	8.26
其他应付款	4.80	1.85	10.78	4.07	22.64	8.37
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.63	0.24

一年内到期的非流动负债	42.37	16.29	24.90	9.41	0.00	0.00
非流动负债	162.18	62.36	162.54	61.43	185.37	68.52
长期借款	54.23	20.85	55.80	21.09	69.13	25.55
应付债券	80.82	31.08	80.15	30.29	85.99	31.78
长期应付款	16.80	6.46	13.92	5.26	17.59	6.50
负债总额	260.06	100.00	264.61	100.00	270.53	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

(1) 流动负债

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 4.29%。

截至 2022 年末，公司短期借款较上年末增长 97.30%，主要由信用借款（12.20 亿元）、抵押借款（10.47 亿元）和质押借款（5.20 亿元）构成。公司应付票据较上年末增长 53.41%，主要系公司票据融资规模增长所致，由商业承兑汇票 4.26 亿元和银行承兑汇票 9.51 亿元构成。公司应付账款较上年末增长 150.92%，主要系信联天地项目住宅部分确认收入并同步结转成本导致应付工程款大幅增加所致所致。公司其他应付款较上年末增长 124.66%，主要系往来款规模增长所致。公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 41.23%，主要由一年内到期的长期借款 12.63 亿元、一年内到期的应付债券 5.75 亿元和一年内到期的长期应付款 6.44 亿元。截至 2022 年末，公司其他流动负债较上年末增长 0.63 亿元，主要系公司新增短期融资租赁借款所致，本报告已将其其他流动负债中带息部分纳入债务核算。

(2) 非流动负债

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末增长 0.22%。公司长期借款较上年末增长 2.89%，主要由抵押借款（15.11 亿元）、质押借款（31.88 亿元）和保证借款（4.50 亿元）构成。公司应付债券较上年末下降 0.83%。截至 2023 年 5 月末，如考虑投资人回售情形，公司将于 2023 年 6—12 月到期及回售的债券余额为 25.00 亿元。截至 2022 年末，公司长期应付款较上年末下降 17.14%，主要系公司应付融资租赁款下降所致。

公司长期应付款主要为融资租赁款和信托借款，本报告已将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。

表 16 截至 2023 年 5 月末公司存续债券情况

(单位：亿元)

债券简称	余额	到期日	行权日
19 金水 01	10.00	2024/10/17	--
19 金水 02	10.00	2024/11/25	--
21 金水 01	8.50	2028/3/11	2024/3/11
21 青岛金水 MTN001	4.00	2026/04/08	2024/4/08
21 金水 02	10.00	2026/07/09	2023/7/10
22 金水 01	5.00	2029/01/05	2025/1/05
22 金水 02	10.00	2024/11/22	2023/11/22
23 青岛金水 SCP001	5.00	2023/12/22	--
23 青岛金水 SCP002	5.00	2024/01/14	--
23 金水 01	10.00	2028/4/25	2024/4/25
合计	77.50	--	--

资料来源：Wind，联合资信整理

截至 2022 年末，公司全部债务较上年末增长 0.46%。其中，短期债务占 31.14%，长期债务占 68.86%，公司有息债务主要由银行借款（占 47.92%）、债券融资（占 35.54%）和非银机构借款⁴（占 16.53%）构成。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均较上年均有所下降。

截至 2022 年末，从期限分布看，公司全部有息债务于 1 年内到期 71.89 亿元⁵，1~2 年到期 47.94 亿元，2~3 年到期 40.75 亿元，其余为 3 年以后到期。公司于 2023 年到期的债务规模较大，面临较大的集中偿付压力。

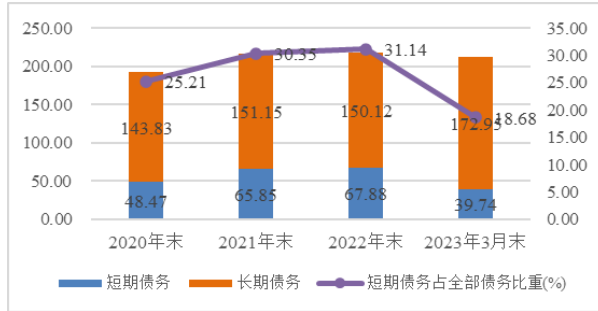
⁴ 公司非银机构借款主要包括信托借款、融资租赁、土地储备专项债券以及公司在北金所和山金所发行的债券

⁵ 主要为银行借款 50.45 亿元、非标融资 21.44 亿元

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 2.24%。同期末，公司全部债务较上年末下降 2.44%，短期债务下降明显。

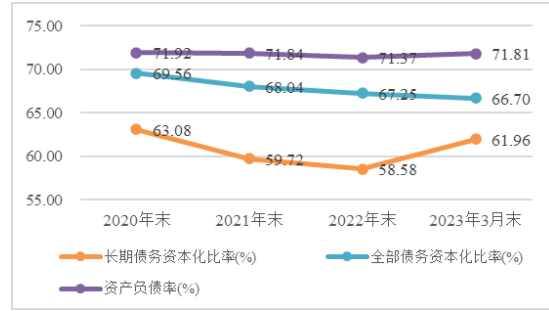
如将永续债调入长期债务，截至 2023 年 3 月末，公司全部债务增至 215.56 亿元，债务负担较重。

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

2022 年，公司营业总收入大幅增长，费用总额对利润侵蚀仍大，公允价值变动收益以及投资收益对公司利润总额贡献程度高，受此影响，盈利能力指标表现较强，但剔除上述因素后，利润呈亏损状态。

2022 年，公司营业总收入和营业成本同趋势变动，分别较上年增长 65.91%和 53.46%，主要系信联天地住宅部分确认收入所致。公司营业利润率扭亏为盈。

表 17 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	36.06	59.83	9.74
营业成本	34.19	52.46	8.58
费用总额	8.53	11.84	0.95
其中：管理费用	0.62	1.06	0.23
财务费用	7.48	10.13	0.66
公允价值变动收益	10.90	9.64	0.00
投资收益	1.25	4.68	0.01
利润总额	3.28	8.13	0.04
营业利润率(%)	-0.64	9.73	10.13
总资本收益率(%)	3.47	3.79	--
净资产收益率(%)	2.14	3.42	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从构成看，2022 年，公司费用总额仍以管理费用和财务费用为主。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。

2022 年，公司公允价值变动收益为 9.64 亿元，主要系公司持有的投资性房地产增值所致。同期，公司实现投资收益大幅增长，主要系公司土地整理业务实现投资收益 3.13 亿元所致。公司公允价值变动收益和投资收益合计占公司利润总额的 176.20%，对公司利润总额贡献程度高。

从盈利指标看，由于评估增值规模以及投资收益较大，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所提高，公司盈利能力指标表现较好，剔除上述因素后，利润总额呈亏损状态。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入 9.74 亿元，实现利润总额 0.04 亿元。

5. 现金流

2022 年，受往来款收支规模大幅增长影响，公司经营活动流入和流出额均大幅增长，保持净流入；受公司对外投资规模下降影响，投资活动现金流净流出规模有所下降；受融资净流出影响，公司筹资活动由净流入转为净流出。考虑到公司项目尚需投资规模较大，公司还本付息需求较大，未来公司仍有较大的融资需求。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	97.91	207.78	120.14
经营活动现金流出小计	89.52	196.64	116.94
经营活动现金流量净额	8.40	11.13	3.20
投资活动现金流入小计	1.48	2.88	2.05
投资活动现金流出小计	38.59	15.90	0.32
投资活动现金流量净额	-37.11	-13.02	1.73
筹资活动现金流入小计	100.97	98.52	26.38
筹资活动现金流出小计	68.52	101.81	34.71
筹资活动现金流量净额	32.45	-3.29	-8.34
现金收入比（%）	135.16	95.77	104.23

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，2022 年，公司经营活动现金净流入额有所增长，主要系往来款净流入规模增长所致。2022 年，公司现金收入比较上年有所下降，收入实现质量仍较高。

从投资活动来看，2022 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

较上年下降 58.80%，主要为公司当期对外投资规模下降所致。同期，公司投资活动现金净流出额较上年下降 64.91%。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入量较上年下降 2.42%，主要为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出量较上年增长 48.57%，主要为偿还债务支付的现金。2022 年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。考虑到公司项目尚需投资规模较大以及还本付息需求较大，未来公司仍有较大的融资需求。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金仍为净流入，投资活动现金转为净流入，筹资活动现金继续净流出。

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。公司对外担保对象存在票据逾期情况，间接融资渠道亟待拓宽。

表 19 公司偿债指标

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
短期偿债指标			
流动比率（%）	191.35	168.46	209.46
速动比率（%）	99.47	95.45	125.17
现金短期债务比（倍）	0.34	0.36	0.48
长期偿债指标			
EBITDA（亿元）	10.99	17.36	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.23	1.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.74	12.56	--

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 2022 年末，公司流动比率和速动比率均较上年有所下降，现金短期债务比较上年末有所提高。若剔除受限货币资金，公司现金短期债务比为 0.06 倍。截至 2023 年 3 月末，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提高。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 较上年增长 57.98%，主要系公司利润总额增长所致。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数较上年有所提高；公司全部债务/EBITDA 较上年有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2022 年末，公司获得银行授信 138.12 亿元，已使用银行授信 119.19 亿元，尚未使用银行授信 18.93 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2023 年 6 月 14 日，公司不存在重大未决诉讼。

截至 2022 年末，公司对外担保余额合计 19.53 亿元，对外担保比率为 18.40%，其中被担保对象融海公司存在票据逾期，被担保方青岛融海国投资产管理有限公司（以下简称“融海资产管理公司”）存在被执行情况，公司存在一定的或有负债风险。

表 20 截至 2022 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	12.68
青岛世园(集团)有限公司	3.35
融海公司	1.00
融海资产管理公司	2.00
青岛融源文旅集团有限公司	0.50
合计	19.53

资料来源: 公司提供

7. 公司本部财务分析

公司收入主要来自于子公司, 资产和负债主要集中在公司本部, 公司本部对子公司控制能力较强, 公司本部债务负担较重。

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, 上述子公司均由公司本部投资设立, 公司本部对子公司管控力度较强。

截至 2023 年 3 月末, 公司本部资产占合并口径的 83.59%, 负债占合并口径的 86.01%, 所有者权益占合并口径的 77.42%。

截至 2023 年 3 月末, 公司本部全部债务 149.43 亿元, 占合并口径的 70.26%, 全部债务资本化比率为 64.51%, 公司本部债务负担较重。

十、政府支持

1. 支持能力

2020—2022 年, 李沧区经济保持增长。截至 2022 年末, 李沧区政府债务余额为 134.09 亿元, 政府债务率为 141.71%。李沧区政府对公司的支持能力很强。

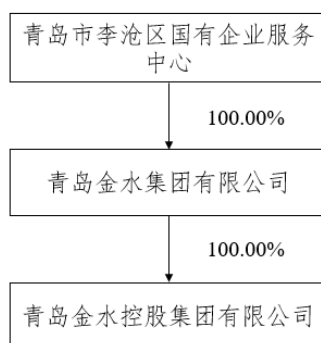
2. 支持可能性

公司为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, 政府支持的可能性非常大。

十一、结论

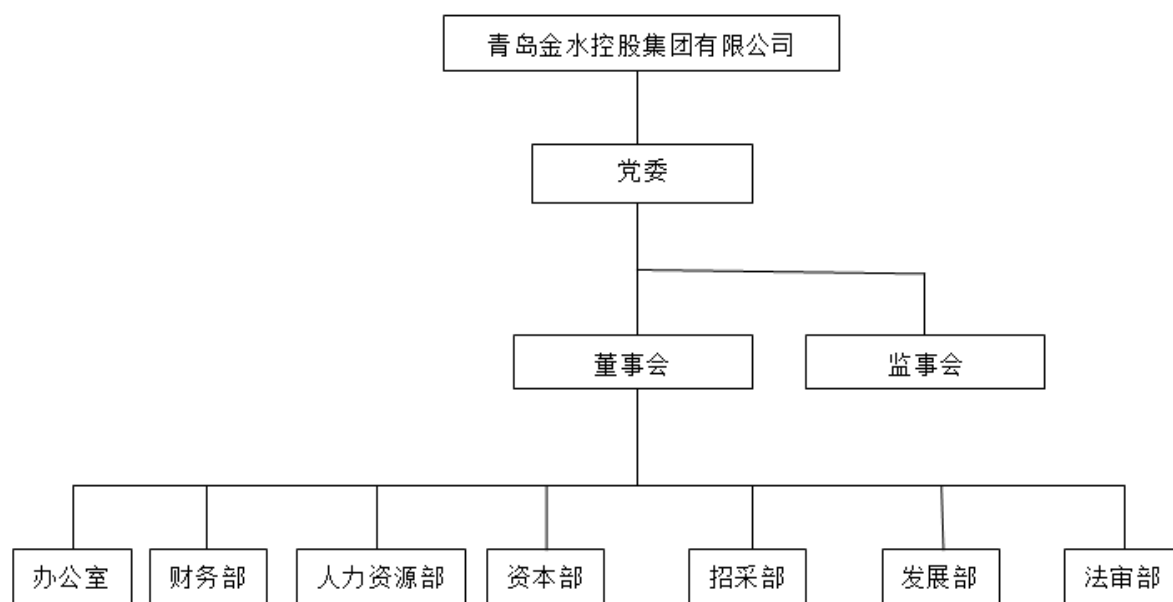
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 维持“21 青岛金水 MTN001”的信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

附件 1-1 青岛金水控股集团有限公司 股权结构图（截至 2023 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 2023 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一级子公司情况（截至
2023 年 3 月末）

序号	企业名称	持股比例（%）
1	青岛腾青进出口贸易有限公司	100.00
2	青岛腾达贸易有限公司	100.00
3	青岛金水城市建设发展有限公司	100.00
4	青岛金水投资控股有限公司	100.00
5	青岛金水嘉禾实业有限公司	100.00
6	青岛景康资产管理有限公司	100.00
7	青岛佳地置业有限公司	100.00
8	KINGSTREAM INVESTMENT HOLDINGS PTE.LTD	100.00
9	青岛跃龙升置业有限公司	100.00
10	青岛广润投资发展有限公司	75.00
11	青岛腾鼎工程管理有限公司	54.19
12	青岛融智创新信息科技有限公司	51.04

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.54	22.25	24.58	19.22
资产总额（亿元）	299.77	361.99	370.76	376.71
所有者权益（亿元）	84.17	101.93	106.15	106.19
短期债务（亿元）	48.47	65.85	67.88	39.74
长期债务（亿元）	143.83	151.15	150.12	172.95
全部债务（亿元）	192.30	217.00	218.00	212.69
营业收入（亿元）	48.73	36.06	59.83	9.74
利润总额（亿元）	6.79	3.28	8.13	0.04
EBITDA（亿元）	13.46	10.99	17.36	--
经营性净现金流（亿元）	-2.15	8.40	11.13	3.20
财务指标				
现金收入比（%）	104.74	135.16	95.77	104.23
营业利润率（%）	4.43	-0.64	9.73	10.13
总资本收益率（%）	3.64	3.47	3.79	--
净资产收益率（%）	4.89	2.14	3.42	--
长期债务资本化比率（%）	63.08	59.72	58.58	61.96
全部债务资本化比率（%）	69.56	68.04	67.25	66.70
资产负债率（%）	71.92	71.84	71.37	71.81
流动比率（%）	301.62	191.35	168.46	209.46
速动比率（%）	149.50	99.47	95.45	125.17
经营现金流动负债比（%）	-3.36	8.58	10.91	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.34	0.36	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.23	1.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.29	19.74	12.56	--

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 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 合并口径短期债务中纳入其他流动负债有息部分，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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.51	6.59	4.90	3.97
资产总额（亿元）	261.08	309.43	303.16	314.89
所有者权益（亿元）	63.50	79.41	82.74	82.21
短期债务（亿元）	41.36	54.59	21.00	6.75
长期债务（亿元）	130.42	138.34	137.24	142.68
全部债务（亿元）	171.79	192.93	158.24	149.43
营业收入（亿元）	7.83	8.50	3.99	0.01
利润总额（亿元）	-0.14	6.03	0.87	-0.53
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-16.98	6.46	46.48	8.15
财务指标				
现金收入比（%）	22.10	8.09	137.15	66.54
营业利润率（%）	15.13	20.73	14.48	44.27
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-1.02	6.77	0.87	--
长期债务资本化比率（%）	67.26	63.53	62.39	63.44
全部债务资本化比率（%）	73.01	70.84	65.66	64.51
资产负债率（%）	75.68	74.34	72.71	73.89
流动比率（%）	277.43	184.95	188.41	191.62
速动比率（%）	202.77	131.29	131.72	137.83
经营现金流流动负债比（%）	-25.06	7.13	56.09	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.12	0.23	0.59
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. 公司本部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. 公司本部口径债务中纳入长期应付款中有息部分；4. 公司本部 2023 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	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
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/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+衍生金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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