

# 信用评级公告

联合〔2021〕7312号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛市北城市发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持青岛市北城市发展集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，“20青岛北发MTN001”“20青岛北发MTN002”“21青岛北发MTN001”信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十九日

# 青岛市北城市发展集团有限公司

## 2021 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
20 青岛北发 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
20 青岛北发 MTN002	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
21 青岛北发 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

### 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 青岛北发 MTN001	9.00 亿元	9.00 亿元	2023/03/25
20 青岛北发 MTN002	7.50 亿元	7.50 亿元	2023/06/28
21 青岛北发 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2024/01/27

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2021 年 07 月 29 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

### 评级观点

青岛市北城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）是青岛市市北区重要的城市开发建设主体，公司外部发展环境良好，持续获得市北区政府的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产占用明显、未来存在一定的资金支出压力和债务规模持续增长等因素对其信用水平带来的不利影响。

青岛市经济稳步发展，公司业务推进平稳，可持续性较强，项目投资建设和回款具备良好保障，整体发展前景良好。公司未来将依托区域内资源进一步发展业务，收入规模有望进一步扩大。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“20 青岛北发 MTN001”“20 青岛北发 MTN002”和“21 青岛北发 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

- 外部发展环境良好。**2020 年，青岛市及市北区经济稳定发展，公司外部发展环境良好。
- 持续获得政府支持。**跟踪期内，公司在资金注入、财政补贴和资产划拨等方面继续获得市北区政府的有力支持。

### 关注

- 资产占用明显。**公司资产构成以棚改项目和土地整理投资形成的存货为主，资产流动性弱，对公司资金占用明显。
- 存在一定的资金支出压力。**公司房地产开发业务投资以配合市北区整体规划及招商引资进行的园区开发为主，存在一定的资金支出压力，且后续项目收入实现受园区企业入驻情况及宏观经济环境等因素影响存在一定的不确定性。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA <sup>+</sup>
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	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

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

分析师：马玉丹 胡元杰 黄静轩

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

3. 债务规模持续增长。随着项目建设的持续推进，公司债务规模持续增长，截至2021年3月底为104.68亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	11.53	13.97	26.01	28.67
资产总额（亿元）	284.71	309.20	345.98	355.43
所有者权益（亿元）	95.67	111.10	127.42	128.33
短期债务（亿元）	9.36	15.88	17.66	14.83
长期债务（亿元）	55.91	61.94	74.46	89.85
全部债务（亿元）	65.27	77.83	92.12	104.68
营业收入（亿元）	5.03	5.72	10.86	4.70
利润总额（亿元）	1.56	1.39	1.42	0.27
EBITDA（亿元）	2.62	2.10	2.49	--
经营性净现金流（亿元）	-6.26	-5.65	5.80	-1.82
营业利润率（%）	52.59	43.02	23.18	17.55
净资产收益率（%）	1.26	0.90	0.79	--
资产负债率（%）	66.40	64.07	63.17	63.90
全部债务资本化比率（%）	40.56	41.19	41.96	44.93
流动比率（%）	535.71	473.39	424.40	484.40
经营现金流动负债比（%）	-15.01	-10.94	9.13	--
现金短期债务比（倍）	1.23	0.88	1.47	1.93
EBITDA利息倍数（倍）	0.43	0.29	0.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.96	37.15	36.94	--
公司本部				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	82.28	104.83	119.73	131.32
所有者权益（亿元）	53.73	56.20	56.20	56.05
全部债务（亿元）	17.90	29.24	49.63	63.57
营业收入（亿元）	0.22	0.58	2.43	0.49
利润总额（亿元）	0.04	0.10	0.07	-0.16
资产负债率（%）	34.70	46.39	53.06	57.32
全部债务资本化比率（%）	24.99	34.22	46.90	53.14
流动比率（%）	235.83	253.81	467.68	557.86
经营现金流动负债比（%）	-49.88	-64.21	-118.37	--

注：1.2021年一季度财务数据未经审计；2.其他应付款有息部分纳入短期债务核算；长期应付款有息部分纳入长期债务核算；3.尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### 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 青岛北发 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/01/11	马玉丹、胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
20 青岛北发 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020/07/23	马玉丹、李文强、胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
	AA+	AA+	稳定	2020/06/17	马玉丹、李文强、胡元杰	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
20 青岛北发 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/07/23	马玉丹、李文强、胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
	AA+	AA+	稳定	2019/12/06	马玉丹、李文强、徐羚晏	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、本报告引用的资料主要由青岛市北城市发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 青岛市北城市发展集团有限公司

## 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于青岛市北城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本及经营范围无变化。截至 2021 年 3 月底，公司唯一股东为青岛融汇财富投资控股集团有限公司（以下简称“融汇财富”），公司注册资本 3.38 亿元，实收资本 2.50 亿元，根据公司章程，融汇财富对公司认缴的注册资本金出资到位期限为 2040 年 12 月 31 日。青岛市市北区国有资产运营发展中心（以下简称“市北区国资中心”）持有融汇财富 100.00% 股权，是公司实际控制人。

截至 2021 年 3 月底，公司内设法务审计部、财务管理部、工程管理部等职能部门（详见附件 1-2）；公司拥有纳入合并范围的一级子公司 9 家。（详见附件 1-3）。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 345.98 亿元，所有者权益 127.42 亿元（含少数股东权益 0.58 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 10.86 亿元，利润总额 1.42 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 355.43 亿元，所有者权益 128.33 亿元（含少数股东权益 0.57 亿元）。2021 年 1-3 月，公司实现营业收入 4.70 亿元，利润总额 0.27 亿元。

公司注册地址：山东省青岛市市北区山东路 168 号时代国际广场 22-23 层；法定代表人：张永伟。

### 三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券为“20青岛北发MTN001”“20青岛北发MTN002”和“21青岛北发MTN001”，债券余额合计19.50亿元，详见表1。截至2021年6月底，“20青岛北发MTN001”“20青岛北发MTN002”已按募集说明书约定使用完毕，“21青岛北发MTN001”募集资金余额2.49亿元，已使用部分按照募集说明书约定使用。“20青岛北发MTN001”和“20青岛北发MTN002”已按时付息，“21青岛北发MTN001”未到首次付息日。

债券“20青岛北发MTN001”“20青岛北发MTN002”和“21青岛北发MTN001”均设置交叉保护条款，触发情形为公司及其合并财务报表范围内子公司未能清偿到期应付的其他债务融资工具，公司债，企业债或境外债券的本金或利息；或公司未能清偿本期债务融资工具利息；或公司及其合并财务报表范围内子公司未能清偿到期应付的任何银行贷款（包括但不限于贷款，票据贴现，委托贷款，承兑汇票，信用证，保理等《贷款通则》规定的银行发放的其他类贷款），信托贷款，财务公司贷款，租赁公司应付租赁款，资产管理计划，理财直接融资工具，债权融资计划，债权投资计划，资产支持证券的本金或利息，单独或累计的总金额达到或超过：（1）人民币10000万元，或（2）公司最近一年经审计的合并财务报表净资产的3%，以较低者为准。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
20 青岛北发 MTN001	9.00	2020/03/25	3	3.54
20 青岛北发 MTN002	7.50	2020/06/28	3	3.67
21 青岛北发 MTN001	3.00	2021/01/27	3	3.99
合计	19.50		--	

资料来源：联合资信根据公开资料整理



#### 四、宏观经济与政策环境分析

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017-2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速 平均值)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数  
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

**消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创**

**2007年以来新高。**从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上

<sup>1</sup> 文中GDP增长均为实际增速，下同。

<sup>2</sup> 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，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）

也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，**



使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持**，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高

架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

#### (2) 行业监管与政策

**2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债

务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年,国内经济下行压力加大,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。

2020年以来,受新冠肺炎疫情影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,国家及时出台一系列政策,适度加大基建逆周期调节的力度,明确基础设施建设投资重点方向,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看,2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月,中共中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用。2020年6月,发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》,明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设,抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项,大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月,国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》,工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面,2020年4月,中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容,同时发行节奏加快,新增地方政府专项债3.75万亿,积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目,且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调,有助于保障地方重大项目资本金来源,缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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2021年重要工作,强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月,中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作,处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月,财政部提出保持高压监管态势,将严禁新增隐性债务作为红线、高压线,坚决遏制隐性债务增量。2021年4月,国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》,再次强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚守底线思维,把防风险放在更加突出的位置。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,健全市场化、法治化的债务违约处置机制,坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设,抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设,加快开展南水北调后续工程前期工作,适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务,应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率,真正发挥稳定经济的关键作用,加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用

2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务，公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

### （3）行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

### 2. 区域经济环境

青岛市及市北区经济稳定发展，公司外部发展环境良好。

#### （1）青岛市

根据《2020年青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，青岛市生产总值12400.56亿元，按可比价计算增长3.7%，其中，第一产业增加值425.41亿元，增长2.6%；第二产业增加值4361.56亿元，增长3.0%；第三产业增加值7613.59亿元，增长4.1%。三次产业比例调整为3.4：35.2：61.4。

2020年，青岛市固定资产投资比上年增长3.2%。同期，青岛市房地产开发完成投资2045.1亿元，增长13.4%。

根据《关于青岛市2020年预算执行情况和2021年预算草案的报告》，2020年，青岛市一般公共预算收入完成1253.82亿元，增长1.0%。其中，税收收入完成898.75亿元，占一般公共预算收入的71.68%。同期，青岛市一般公共预算支出为1584.65亿元，增长5.5%。青岛市政府性基金收入完成1169.91亿元，下降2.9%。

#### （2）市北区

根据《2020年青岛市市北区国民经济和社会发展统计公报》，2020年，市北区实现生产总值962.18亿元，按可比价格计算，比上年增长2.4%。其中，第二产业增加值176.54亿元，增



长 1.3%；第三产业增加值 785.64 亿元，增长 2.7%。二三产业比例为 18.3：81.7。

2020 年，市北区全部工业增加值 63.70 亿元，下降 1.3%。其中，规模以上工业增加值下降 3%。2020 年，市北区固定资产投资（不含农户）增长 8.0%。房地产开发完成投资 121.33 亿元，下降 10.8%。

根据《关于青岛市市北区 2020 年预算执行情况和 2021 年预算（草案）的报告》，2020 年，市北区一般公共预算收入完成 93.00 亿元，同比下降 1.8%，主要系减税降费所致。其中，税收收入 79.19 亿元，占一般公共预算收入的 85.15%，同比下降 4.80%。2020 年，市北区一般公共预算支出 54.37 亿元。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 3.38 亿元，实收资本 2.50 亿元，唯一股东为融汇财富，实际控制人为市北区国资中心。

### 2. 外部支持

**公司继续得到市北区政府在资金注入、财政补贴和资产划拨等方面的有力支持。**

作为青岛市市北区重要的城市开发建设主体，2020 年，公司收到青岛市市北区财政局市专项债券资金 9.50 亿元，收到市北区政府无偿划转的 5.87 亿元房产，计入“资本公积”。同期，公司收到政府补助 0.14 亿元，计入“其他收益”。2021 年一季度，公司收到政府资产划转 0.66 亿元，计入“资本公积”。

### 3. 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：3702030005572077），截至 2021 年 5 月 24 日，公司本部无未结清和已结清的不良类信贷信息记录，过往信用记录良好。

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 2021 年 7 月 16 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司新增徐国君同志为公司董事，公司其他董事、监事及高管、法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2020 年，得益于土地整理业务收入以及贸易业务收入的增长，公司营业收入大幅增长；综合毛利率有所下降。**

2020 年，得益于土地整理业务收入以及贸易业务收入的增长，公司营业收入同比增长 89.78%。收入构成方面，受当期交房数量增长影响，公司房屋销售收入同比增长 7.53%；公司房屋租赁收入同比减少 14.46%，主要系受疫情影响部分租金减免所致；公司公用事业收入同比增长 9.53%，主要系当期收到的垃圾代运服务费和可行性缺口补贴增加所致；公司土地整理收入同比增长 78.20%，主要系新增收购土地出让收入及土地出让规模增加影响所致。同期，公司贸易收入同比增长 586.95%，主要系贸易规模扩大及新增贸易品种所致。公司其他收入来源包括工程代建、咨询、软件开发等，收入规模小，在营业收入中占比不大。

毛利率方面，2020 年，受土地销售价格影响，公司土地整理业务毛利率下降至 41.07%；公司房屋销售业务毛利率下降至 12.76%，主要系当期确认收入的房地产项目较上年项目毛利率较低所致；公司房屋租赁业务毛利率较为稳定，公用事业业务毛利率小幅提升；公司贸易业务利润空间仍很低。综合上述因素叠加影响，2020 年公司综合毛利率同比下降 20.80 个百分点。

2021年1-3月，公司实现营业收入4.70亿元，同比增长233.33%，主要系房屋销售收入

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019年			2020年			2021年1-3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地整理	9719.80	16.98	58.24	17319.42	15.95	41.07	0.00	0.00	--
工程代建	33.38	0.06	100.00	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
房屋销售	14074.07	24.59	35.89	15134.03	13.93	12.76	31269.50	66.59	15.39
房屋租赁	12175.11	21.27	84.24	10415.40	9.59	84.54	3426.83	7.30	84.74
公用事业	13058.97	22.82	34.81	14302.90	13.17	36.81	4765.41	10.15	52.59
贸易	6820.48	11.92	1.73	46850.79	43.14	1.26	7397.86	15.75	2.13
其他	1348.58	2.36	54.54	4587.62	4.22	61.34	98.28	0.21	68.81
合计	57230.39	100.00	46.13	108610.16	100.00	25.33	46957.88	100.00	22.18

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### （1）土地整理

公司土地投入的变现能力受政府结算进度、规划以及房地产市场行情等因素影响大，未来土地整理存在一定的资金支出压力。

#### ①片区整体开发

公司片区整体开发类项目仍为孤山北侧产业片区整体开发项目。跟踪期内，开发模式未发生变化。市北区人民政府于2017年5月与公司签订了《青岛市市北区孤山北侧产业片区土地开发整理协议》，公司按照市北区政府统一规划，分期对片区内土地进行开发，资金来源于政府专项债券及公司自筹；土地在整理完成后交由国土部门按法定程序出让，公司可在土地出让后获取不超过开发成本15%的项目管理费，公司将项目管理费确认为土地整理收入。项目管理费及投资成本在土地完成出让后由市北区人民政府根据资金清算情况分期拨付。

孤山北片区位于市北区西北部，占地面积约86.7万平方米（约1300亩），初步规划定位为包括医疗服务、健康养老、健康管理、医学教育、健康产品研发及相关配套设施的产业片区。项目计划总投资约30亿元（具体根据项目开发范围进行调整和确定），计划于2025年完成。

2020年，孤山北片区土地21.17亩出让，公司实现管理费收入948.56万元，收到回款1.71亿元。截至2021年3月底，孤山北片已完

成投资13.88亿元，已完成土地整理面积344亩。

#### ②旧城改造

公司旧城改造项目为按照政府统一规划与市北区政府签订《土地整理协议》或由青岛市国土资源局核发《建设用地开发整理批准书》，整理资金由公司自筹。土地在完成整理后交由国土部门按照法定程序出让，公司可在土地出让后获取开发成本5.00%~13.04%的项目管理费，公司将项目管理费确认为土地整理收入。项目管理费及投资成本在土地完成出让后由市北区政府根据资金清算情况拨付。

2020年，公司确认旧城改造项目的管理费收入1120.97万元，来自海斯特项目。海斯特项目位于市北区合肥路678号，计划整理面积17.90亩，投资规模为1.10亿元，截至2020年底已全部完成整理并出让。

截至2021年3月底，公司正在进行的旧城改造项目的包括振华片区和元鼎片区，计划整理面积合计206.40亩，计划总投资合计11.87亿元。截至2021年3月末，公司已投资5.11亿元，已完成土地整理面积合计206.40亩，暂未开始出让；公司暂无拟进行的其他旧城改造项目。

表 5 截至 2021 年 3 月底公司正在整理的其他旧城改造项目情况 (单位: 亿元、亩)

项目名称	计划总投资	已投资	计划整理面积	已整理面积
振华片区	5.56	2.02	91.70	91.70
元鼎片区	6.31	3.09	114.70	114.70
合计	11.87	5.11	206.40	206.40

资料来源: 公司提供

### ③企业搬迁

#### 委托整理出让

根据青岛市国有企业改革领导小组会议纪要 (2010) 第 3 号文件以及《关于解决老城区企业片区搬迁有关问题的意见的通知》(青湾企发 (2010) 7 号), 青岛市政府同意由公司作为开发主体, 自筹资金对市北老城区内企业地块进行搬迁整理, 达到净地条件后交由青岛市国土局进行出让, 土地出让金扣除刚性计提后全额返还至市北区政府, 公司可按照和市北区政府约定比例获取土地出让金分成收益 (一般企业搬迁公司分成比例为 85%, 破产企业搬迁分成比例另行约定)。收入确认方面, 公司在收到土地收益分成款时确认土地整理收入, 同时结转开发成本。

截至 2021 年 3 月底, 公司已完成了磁钢厂、电焊条厂和青岛金羊鞋业公司等企业搬迁土地整理和出让。2020 年, 公司确认土地整理收入 1.13 亿元, 较上年的 0.97 亿元有所增长; 毛利率为 58.01%, 较上年变化不大。

截至 2021 年 3 月底, 公司正在实施的老城区企业搬迁项目为大健康产业项目, 计划总投资 30.00 亿元, 已投资 14.62 亿元。

#### 收购土地出售

公司自筹资金收购市北区内有搬迁意向企业的土地资产并与其签订《实物资产交易合同》, 在取得土地资产后将其出售给招商引资落户市北区的企业。收入确认方面, 公司在收到土地转让金时确认土地整理收入, 同时结转收购成本。

2019 年, 公司未确认收购土地销售收入。2020 年, 公司确认收购土地销售收入 0.50 亿元, 来自中外运 A 地块项目, 毛利率为 -8.21%, 产

生亏损系销售对象符合产业扶持优惠政策, 销售价格低于市场价格所致。

截至 2020 年底, 公司已完成收购的土地为中外运 A 地块 (原中国外运华中有限公司), 该地块位于市北区傍海南路 1 号, 占地面积 61.42 亩, 收购价格为 1.31 亿元; 已实现销售面积 23.84 亩, 结转成本 0.54 亿元。

### (2) 工程代建

公司工程代建业务以棚户区改造项目为主, 整体投资规模大, 后续收入确认以及回款受政府结算进度的影响较大, 回款效率一般。

#### ①基础设施项目

基础设施项目建设方面, 根据公司和委托单位签订的代建协议, 公司负责筹集资金以及实施项目全过程代建, 包括前期设计、施工建设、工程竣工结算、竣工验收、项目后期评估以及项目建设相关的其他工作。按照结算模式不同, 基础设施项目代建业务可分为加成制和包干制两种, 其中加成制结算模式下, 公司按照代建项目总投资额的一定比例结算管理费用, 相应确认工程代建收入; 包干制模式下, 公司根据代建合同约定的总价款确认工程代建收入, 并同时结转相关项目成本。2020 年, 公司未实现工程代建收入。

截至 2021 年 3 月底, 公司在建的代建基础设施项目主要为同德路小学项目和小水清沟安置房项目。同德路小学项目计划总投资 2.60 亿元, 尚未达到收入确认条件。小水清沟安置房项目, 为成本加成模式, 加成比例为项目总投资额的 2%, 该项目计划总投资 13.52 亿元, 已完成投资 10.67 亿元, 尚需投资 2.85 亿元, 实际已收到回款 10.78 亿元。

#### ②棚户区改造项目

公司棚改业务主要由子公司青岛四方城市发展有限公司 (以下简称“四方城发”) 和青岛四方房地产开发有限公司 (以下简称“四方房开”) 负责, 业务模式包括委托代建和政府购买服务两种。



### 委托代建模式

四方城发的棚改业务采用委托代建模式。根据市北区政府、青岛公共住房建设投资有限公司（以下简称“青岛房投”）和四方城发签订的《青岛市市北区棚户区改造项目委托代建协议》以及青岛市市北区城市建设更新局（以下简称“市北区更新局”）《关于公司棚改项目代建管理费的复函》，四方城发为 2013 年市北区棚改项目代建管理单位，统筹协议项下棚改项目资金的筹集和使用，待项目竣工决算后，按照不高于实际投资成本 2% 的标准结算项目管理费。

上述项目概算总投资 185 亿元，其中资本金占 20.00%，来源于市北区财政性资金，通过市北区更新局拨付，剩余资金由青岛房投作为统贷平台向国家开发银行（以下简称“国开行”）贷款，四方城发为第一偿还责任人，还款资金由市北区更新局根据国开行贷款偿付计划及时安排。

账务处理方面，市北区更新局拨付项目资本金时<sup>3</sup>，公司增加“资本公积”，通过青岛房投向国开行贷款反映在“长期应付款”科目，项目投资成本归集至“存货”；收到市北区更新局回款并归还贷款时同时冲减“存货”和“长期应付款”。由于项目尚未竣工决算，在此期间公司不确认项目管理费收入。

截至 2021 年 3 月底，四方城发的棚改项目已完成全部投资 138.79 亿元，累计收到回款 34.20 亿元，账面投资余额 104.59 亿元（其中国开行贷款余额 73.70 亿元）。

### 政府购买服务模式

四方房开负责的棚改业务采用政府购买服务模式。根据《关于推进政府购买服务工作的实施意见》（青政办字〔2014〕69 号）、《青岛市推进政府购买棚户区改造服务工作实施办法》及相关项目《政府购买服务协议》，青岛市人民政府授权青岛市房地产开发管理局（以下简称

“青岛房开局”）作为协议项下棚改项目工程服务的购买主体，四方房开为承接主体；服务期限为 25 年，前 3 年为建设期，后 22 年为回收期；项目资本金来源于青岛市人民政府财政性资金，在建设期内分期支付，剩余资金由四方房开向国开行贷款；待项目完工后，由青岛房开局在回收期内逐年支付购买服务资金，资金来源于青岛市人民政府财政性资金，已在财政预算中统筹安排，并在协议期限内逐年纳入未来年度本级财政预算支出管理。

账务处理方面，公司收到项目资本金时增加“资本公积”，对应贷款在“长期借款”科目反映，项目投资体现在“存货”科目。

截至 2021 年 3 月底，公司以政府购买服务模式开展的棚改项目包括 2016 年市北棚户区改造项目和南丰路 24 号棚户区改造项目，已完成全部投资 31.78 亿元，尚未实现相关收入。

### （3）房地产开发

**公司房地产开发业务投资以配合市北区总体规划及招商引资进行的园区开发为主，公司存在一定的资金支出压力，且后续项目收入实现受企业入驻情况及宏观经济环境等因素影响，存在一定的不确定性。**

公司房地产开发业务项目种类主要包括各类保障性住房、商业地产和商品住宅，均通过自主销售方式平衡前期投资。

2020 年，公司实现房产销售收入 1.51 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司已完工在售房地产项目为时代国际、宜昌路保障房、瑞昌路 187 号和依山美郡，总投资合计 14.35 亿元，可售面积合计 15.80 万平方米，累计销售面积 10.39 万平方米，累计销售金额 8.86 亿元。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司已建成在售的房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	可售面积	已销售面积	累计销售金额
时代国际	4.50	4.92	2.36	2.35
宜昌路保障房项目	4.16	7.50	5.85	2.27

<sup>3</sup> 相应资金作为棚户区改造项目资本金直接转入国开行专项账户，未在公司现金流量表中体现。

瑞昌路 187 号项目	0.40	0.57	0.30	0.26
依山美郡	5.29	2.81	1.88	3.98
<b>合计</b>	<b>14.35</b>	<b>15.80</b>	<b>10.39</b>	<b>8.86</b>

注：根据青发改投资核〔2014〕47号文，宜昌路保障房项目设有最高限价，故单位销售价格低于其他房地产项目

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在建的房地产项目主要为青岛科技创新园（A 区、B 区）、地铁运营控制中心周边改造项目（一期）等，项目总投资 60.87 亿元，截至 2021 年 3 月底，已完成投资 32.71 亿元，尚需投资 28.16 亿元。

青岛科技创新园项目是青岛市首个基于大数据物联网平台的科技智能化园区，青岛市市级重点项目，园区整体占地面积 3.48 万平方米，建设内容包括智能化 5A 写字楼、LOFT 公寓、双钥匙公寓、商街等，拟聚集互联网产业、科技产业、金融产业、生物产业四大业态，落成后拟由公司自主运营。

地铁运营控制中心项目总占地面积 1.70 万平方米，总建筑面积 8.82 万平方米，其中规划住宅 2.81 万平方米，共 204 户；集中商业 2.03 万平方米，办公楼 0.73 万平方米。

中国钢研科技集团有限公司（以下称“钢研集团”）研究院（含双创园）及专家公寓项目包括研究院（含双创园）和专家公寓 2 个子项目，其中研究院（含双创园）占地面积 3.54 万平方米，规划建筑面积 8.86 万平方米，用地性质为商务商业用地，建设内容为办公楼、酒店、商业及配套，计划总投资约 14.70 亿元；专家公寓占地面积 1.57 万平方米，规划建筑面积 5.03 万平方米，用地性质为商住用地，商住比为 1:9，计划总投资约 12.50 亿元。钢研集团研究院（含双创园）及专家公寓项目建设资金由公司自筹，研究院（含双创园）建成后计划由公司自主运营，专家公寓建成后计划由公司通过自主销售平衡前期投资。

表 7 截至 2021 年 3 月底公司在建的房地产项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	开发周期	总投资	已投资
青岛科技创新园 A 区	2019—2022	13.93	7.46
地铁运营控制中心周边改造项目（一期）	2019—2021	9.00	7.00
青岛科技创新园 B 区	2019—2022	10.71	5.52
中国钢研集团研究院（含双创园）及专家公寓项目	2019—2022	27.23	12.73
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>60.87</b>	<b>32.71</b>

资料来源：公司提供

#### （4）公用事业运营

**跟踪期内，公司公用事业项目业务经营相对稳定，对公司收入和利润形成补充。**

公司公用事业项目由子公司青岛北政网新市政工程建设有限公司（以下简称“青岛北政”）负责，系以 PPP 形式承接市北区基础设施运维服务，模式为 TOT。

青岛北政与青岛市市北区城市管理局签订了《青岛市市北区基础设施存量资产项目包政府和社会资本合作（PPP）合同》和《运维权移交协议》。根据上述协议，青岛北政作为社会资本方支付转让对价获取青岛市北基础设施存量资产项目包（市政道路设施、城市排水、园林绿化等）在合作期内的运维权，具体包括

提供资产的日常维修保养以及市政道路附近垃圾代运服务，合作期结束后交还运维权。公司 PPP 项目投资回收资金主要来源于垃圾代运服务费，同时青岛市市北区城市管理局向公司支付可行性缺口补助以保障公司能够收回投资并获得收益。

账务处理方面，公司将 PPP 项目运营权计入“长期应收款”科目，收到垃圾代运服务费和可行性缺口补贴时确认 PPP 项目收入，并将日常维护支出及 PPP 项目利息作为成本结转。

截至 2021 年 3 月底，公司负责运维的 PPP 项目包括资产包（一）和资产包（二），合计支付对价 18.00 亿元；2020 年和 2021 年 1—3 月，公司分别实现公用事业项目收入

1.43 亿元和 0.48 亿元。

表 8 截至 2021 年 3 月底公司 PPP 项目情况  
(单位: 年、亿元)

PPP 项目	合作期间	入账价值	运维项目
资产包(一)	2018-2037	10.02	市政道路; 城市排水; 园林绿化; 环境卫生
资产包(二)	2019-2038	7.98	
合计	--	18.00	--

资料来源: 公司提供

#### (5) 物业租赁

2020 年, 公司物业租赁收入有所下降, 随着青岛科技创新园完工运营, 公司租赁收入未来有望增长。

2020 年, 公司新增用于出租的房产金华支路百合花园, 建筑面积 0.12 万平方米, 整体出租给青岛城发资产管理有限公司(以下简称“城发资产”), 租期 10 年, 第一、二年租金 100 万元, 自第三年起每年递增 5%。截至 2021 年 3 月底, 公司主要可出租房产详见下表。2020 年, 公司租赁业务收入为 1.04 亿元, 同比减少 14.46%。

表 9 2021 年 3 月底公司主要可出租房产明细  
(单位: 万平方米、亿元、%)

项目名称	面积	账面价值	出租率	资产来源
财富地带	2.80	5.57	100	购入
和达中心等	3.97	5.18	100	购入
时代广场	1.00	1.74	98	自建
东建大厦	1.00	1.59	100	自建
上海人家	0.67	0.13	100	购入
金华支路百合花园	0.12	0.17	100	自建
合计	9.56	14.38	--	--

资料来源: 公司提供

#### (6) 商品贸易

2020 年, 公司商品贸易收入大幅增长, 但利润空间仍很低, 上下游集中度高。

公司商品贸易通过上游供应商为下游客户代采赚取中间差价。2020 年, 随着公司贸易规模的扩大及新增奶制品、人工智能等贸易品

种, 公司商品贸易收入较上年大幅增长 586.95%; 毛利率为 1.26%, 利润空间仍很低。

公司与上游供应商的结算方式包括现货现款和先款后货, 主要供应商包括青岛中鹏贸进出口有限公司、青岛盈仓仓储有限公司等, 前五大供应商合计供应占比 58.27%, 上游供应商集中程度高。公司与下游客户的结算方式为现款现货, 主要客户包括青岛德迪通国际贸易有限公司、青岛飞熊领鲜科技有限公司等, 公司对前五大客户合计销售占比 81.69%, 下游客户集中程度高。

表 10 公司贸易板块收入情况(单位: 万元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
冷冻食材	6652.76	21910.75	0.00
建筑材料	167.72	11102.18	3265.62
奶制品	0.00	2246.73	2186.44
人工智能	0.00	2254.06	1040.31
铁矿(含杨迪粉)	0.00	7125.15	0.00
其他	0.00	2211.92	905.49
合计	6820.48	46850.79	7397.86

资料来源: 公司提供

#### (7) 文旅项目开发

2020 年公司新增文旅项目开发业务, 主要在建项目包括红景新区项目和人工智能客厅项目, 存在一定资金支出压力, 未来收益情况受旅游市场及客流情况影响存在一定的不确定性。

公司文旅项目开发由子公司四方城发和城发资产主导, 自筹资金对文旅项目投资建设, 未来依靠门票收入等方式实现资金回笼。公司主要开发的文旅项目包括红景新区项目和人工智能客厅项目, 截至 2021 年 3 月底均处于建设阶段。

红景新区项目位于市北区海岸路 22 号, 规划建筑面积 1.42 万平方米, 计划总投资 3.18 亿元, 规划建设成为马克思主义理论传承创新示范基地和习近平新时代中国特色社会主义思想践行基地, 未来收入来源包括教育培训收

入、红色旅游收入、广告收入、会议收入等。截至 2021 年 3 月底,红景新区项目已投资 0.93 亿元,计划于 2021 年完工。

人工智能客厅项目位于市北区四流南路纺织谷内,规划建筑面积 4.40 万平方米,计划总投资 4.01 亿元,规划建设成集展览推介、接洽交易、路演会议等多功能为一体的人工智能应用场景展示园区,未来收入来源包括门票收入、场地租赁费、纪念品销售收入等。截至 2021 年 3 月底,人工智能客厅项目已投资 1.18 亿元,计划于 2021 年完工。

截至 2021 年 3 月底,公司无拟建的文旅项目。

### 3. 未来发展

未来,公司将围绕市北区构建 RCEP 创新试验基地、加快推进 6 个千亩发展格局有关部署要求,积极承担基础设施建设任务,结合公司发展战略和自身优势资源,着力推进以下几方面重点工作:全面提升、完善 RCEP 经贸试验基地与“六个千亩”基础配套;将土地资源逐步熟化为人工智能领域等现代园区资源,加大固定资产投资力度,加快钢研集团“一院一园”项目及青岛科技创新园项目、都市产业园等载体建设;发挥公司在业务资源、融资能力和资本实力等方面的优势。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报表,立信会计师事务所(特殊普通合伙)对财务报表进行

审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。

财政部于 2019 年 12 月发布了《企业会计准则解释第 13 号》(财会〔2019〕21 号),公司自 2020 年 1 月 1 日起执行,比较财务报表不做调整,执行该解释对公司财务状况和经营成果无重大影响。财政部于 2020 年 6 月发布了《关于印发〈新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定〉的通知》(财会〔2020〕10 号),公司对于属于该规定适用范围的租金减让全部选择采用简化方法进行会计处理,并对 2020 年 1 月 1 日至 6 月 19 日之间发生的相关租金进行调整,公司作为出租人采用简化方法处理相关租金减让冲减 2020 年营业收入 863.51 万元。

截至 2021 年 3 月底,公司拥有纳入合并范围一级子公司 9 家(附件 1-3)。2020 年及 2021 年一季度,公司纳入合并范围的一级子公司无变化,公司财务数据可比性强。

### 2. 资产质量

公司资产规模保持增长,资产构成仍以棚改项目和土地整理投资形成的存货为主,变现能力受政府结算进度、规划以及房地产市场行情等因素影响大,预计回收周期较长,对公司资金占用明显;公司对青岛市北建设投资集团有限公司(以下简称“建投集团”)的债权投资对资金形成一定占用,降低了公司资产的流动性,公司整体资产质量一般。

截至 2020 年底,公司资产总额较上年底增长 11.89%,资产构成仍以流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>223.57</b>	<b>78.52</b>	<b>244.59</b>	<b>79.10</b>	<b>269.38</b>	<b>77.86</b>	<b>274.12</b>	<b>77.13</b>
货币资金	11.53	4.05	13.85	4.48	25.63	7.41	28.41	7.99
存货	206.79	72.63	227.05	73.43	236.30	68.30	236.57	66.56
<b>非流动资产</b>	<b>61.14</b>	<b>21.48</b>	<b>64.61</b>	<b>20.90</b>	<b>76.60</b>	<b>22.14</b>	<b>81.30</b>	<b>22.87</b>
可供出售金融资产	23.82	8.37	26.00	8.41	26.19	7.57	26.19	7.37
长期应收款	17.70	6.22	17.29	5.59	16.88	4.88	17.39	4.89



投资性房地产	11.48	4.03	16.94	5.48	17.16	4.96	22.96	6.46
在建工程	0.02	0.01	0.03	0.01	6.90	1.99	7.56	2.13
其他非流动资产	5.90	2.07	1.45	0.47	6.30	1.82	3.63	1.02
<b>资产总额</b>	<b>284.71</b>	<b>100.00</b>	<b>309.20</b>	<b>100.00</b>	<b>345.98</b>	<b>100.00</b>	<b>355.43</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 10.14%。

截至 2020 年底，公司货币资金较上年底增长 85.15%。公司货币资金主要为银行存款（占 99.57%），其余为少量其他货币资金。公司使用受限的货币资金 3.20 亿元，其中 2.00 亿元用于定期存单质押，1.20 亿元为各类保证金及其他用途，受限比例为 12.49%。

截至 2020 年底，受土地整理和棚改项目持续投入影响，公司存货较上年底增长 4.08%，其中开发成本 218.74 亿元，主要由棚改项目和土地整理项目投入构成，开发产品 17.42 亿元，主要由时代国际广场等房地产项目构成。公司未对存货计提跌价准备。

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 18.55%，主要系在建工程和其他非流动资产增长所致。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产较上年底增长 0.74%，主要为公司对建投集团的债权投资（占 87.82%），均按照成本法计量。根据公司与建投集团签订的《其他权益工具发行协议》，建投集团向公司发行其他权益工具 23.00 亿元，公司不参与建投集团经营管理，按年享受投资回报率 4.75% 的利润分配权，建投集团有权于公司投资后第 5 年和其后每年年底赎回。公司未对可供出售金融资产计提减值准备。

截至 2020 年底，公司长期应收款较上年底下降 2.53%，其中 PPP 项目资产包 16.60 亿元（其中未实现融资收益-14.73 亿元），对建投集团借款 0.28 亿元。2020 年底，公司投资性房地产较上年底增长 1.29%。公司投资性房地产均为采用公允价值计量的房屋和建筑物，其中未办妥产权证书的投资性房地产账面价值 0.51 亿元。2020 年，公司投资性房地产公允价值评估

增值 0.38 亿元。2020 年底，公司在建工程较上年底增长 6.87 亿元，主要系新增东胜支路 12 号等老旧房屋维修加固更新项目所致。其他非流动资产较上年底增长 333.56%，主要系预付长期资产款增加所致。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较 2020 年底基本保持稳定，构成仍以流动资产为主，资产构成变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 26.97 亿元，受限比例 7.59%。公司受限资产主要包括货币资金 3.21 亿元、存货 6.70 亿元和长期应收款 16.60 亿元，主要用于银行借款抵质押和各类风险保证金。此外，公司将部分项目未来的应收账款和资产收益权质押获得银行借款。

### 3. 所有者权益及负债

#### (1) 所有者权益

**公司所有者权益规模持续增长，以资本公积为主，所有者权益稳定性较强。**

截至 2020 年底，公司所有者权益 127.42 亿元，较上年底增长 14.69%，主要来自资本公积的增长。公司所有者权益主要由实收资本（占 1.96%）、资本公积（占 89.41%）、其他权益工具（占 3.92%）和未分配利润（占 3.65%）构成。2020 年底，资本公积较上年底增加 15.37 亿元至 113.92 亿元，原因见外部支持部分。

截至 2020 年底，公司其他权益工具 5.00 亿元，较上年底无变化，系公司对青岛榉林山外包产业基地开发有限公司（以下简称“榉林山公司”）发行的其他权益工具。根据公司与榉林山公司签订的《其他权益工具发行协议》，榉林山公司不参与公司经营管理，按年投资回报率 5.8% 享受利润分配权，并有权于投资后第 5 年和其后每年年底赎回；若未选择赎回，自第六个付息日起，年投资回报率调整为当期人民银

行公布的 5 年期以上基准利率上浮 20%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 128.33 亿元，规模及构成较 2020 年底变化不大。公司所有者权益稳定性较强。

(2) 负债

公司债务规模持续上升，以长期债务为主，

整体债务负担一般。

截至 2020 年底，公司负债总额 218.57 亿元，较上年底增长 10.33%。其中，流动负债占 29.04%，非流动负债占 70.96%，构成上仍以非流动负债为主。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>41.73</b>	<b>22.08</b>	<b>51.67</b>	<b>26.08</b>	<b>63.47</b>	<b>29.04</b>	<b>56.59</b>	<b>24.92</b>
短期借款	3.07	1.62	3.42	1.72	10.50	4.80	7.58	3.34
其他应付款（合计）	28.77	15.22	35.87	18.11	38.84	17.77	36.45	16.05
一年内到期的非流动负债	6.29	3.33	9.37	4.73	6.78	3.10	6.73	2.96
<b>非流动负债</b>	<b>147.31</b>	<b>77.92</b>	<b>146.44</b>	<b>73.92</b>	<b>155.09</b>	<b>70.96</b>	<b>170.51</b>	<b>75.08</b>
长期借款	53.91	28.51	59.40	29.99	46.05	21.07	49.44	21.77
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	28.41	13.00	40.41	17.79
长期应付款（合计）	92.78	49.08	86.39	43.61	79.77	36.50	79.77	35.13
<b>负债总额</b>	<b>189.05</b>	<b>100.00</b>	<b>198.10</b>	<b>100.00</b>	<b>218.57</b>	<b>100.00</b>	<b>227.10</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 22.85%，主要系短期借款及其他应付款增长所致。

截至 2020 年底，公司短期借款较上年底增长 207.30%至 10.50 亿元，1.00 亿元为信用借款，其他为保证借款。

截至 2020 年底，公司其他应付款较上年底增长 8.26%至 38.84 亿元，其中往来款 37.94 亿元，主要对手方为市北区财政局、青岛市四方区华清工贸总公司等单位；其余为少量保证金、押金和代收代付款项等。本报告将其他应付款中的有息部分纳入短期债务计算。

截至 2020 年底，受一年内到期的长期借款减少影响，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 27.59%至 6.78 亿元。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（占 41.15%）和长期应付款（占 58.85%）构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债 155.09 亿元，较上年底增长 5.91%。

截至 2020 年底，公司长期借款 46.05 亿元，较上年底下降 22.48%，其中保证借款 16.57 亿

元、信用借款 6.41 亿元、抵押借款 0.34 亿元、质押借款 22.73 亿元。质押物包括公司长期应收款中部分 PPP 项目资产以及公司部分项目未来的应收账款和资产收益权。

截至 2020 年底，公司应付债券新增 28.41 亿元，主要为公司于 2020 年发行的“20 青岛北发 MTN001”“20 青岛北发 MTN001”和“20 市北 01”。截至 2020 年底，公司公开市场存续债券如下表所示：

表 13 截至 2020 年底公司存续债券情况

（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	票面利率	到期日
20 青岛北发 MTN001	8.97	3.54	2023/03/25
20 青岛北发 MTN002	7.47	3.67	2023/06/28
20 市北 01	11.96	4.18	2023/07/28
<b>合计</b>	<b>28.41</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：债券余额未考虑溢价因素

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2020 年底，公司长期应付款较上年底下降 7.65%至 79.77 亿元。公司长期应付款由应付国开行用于棚改项目建设的借款 73.70 亿元、应付平度市城市建设投资开发有限公司和桦林山公司的借款 6.07 亿元构成。



截至 2021 年 3 月底,公司负债总额 227.10 亿元,较 2020 年底变化不大,构成上仍以非流动负债(占 75.08%)为主。公司短期借款较 2020 年底下降 27.81%至 7.58 亿元;受应付往来款减少影响,公司其他应付款较 2020 年底下降 6.15%至 36.45 亿元;公司长期借款 49.44 亿元,较 2020 年底增长 7.37%;公司应付债券 40.41 亿元,较 2020 年底增长 42.23%,主要系发行“21 青岛北发 MTN001”和“21 市北 01”所致。

有息债务方面,截至 2020 年底,公司全部债务较上年底增长 18.36%至 92.12 亿元,结构上以长期债务为主(占 80.83%)。

表 14 公司有息债务情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	9.36	15.88	17.66	14.83
长期债务	55.91	61.94	74.46	89.85
全部债务	65.27	77.83	92.12	104.68
长期债务资本化比率	36.88	35.80	36.88	41.18
全部债务资本化比率	40.56	41.19	41.96	44.93
资产负债率	66.40	64.07	63.17	63.90

注:短期债务中包含其他应付款中有息部分,长期债务中包含长期应付款中公司承担还本付息责任的有息部分  
资料来源:联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2021 年 3 月底,受发行“21 青岛北发 MTN001”和“21 市北 01”影响,公司全部债务较 2020 年底增长 13.64%至 104.68 亿元,结构上仍以长期债务(占 85.83%)为主。

债务指标方面,截至 2020 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底变化不大,分别为 63.17%、41.96%和 36.88%;截至 2021 年 3 月底,上述指标较 2020 年底分别上升至 63.90%、44.93%和 41.18%。考虑到永续债的性质和特点,因其存在偿付的可能,将其从所有者权益-其他权益工具调整至长期债务进行偿债指标测算。调整后,截止 2021 年 3 月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.30%、47.07%和 43.47%,整体债务负担一般。

#### 4. 盈利能力

**2020 年,公司营业收入大幅增长,期间费用对公司利润造成一定侵蚀,整体盈利能力一般。**

2020 年,公司营业收入同比增长 89.78%;同期,公司营业成本同比增长 163.05%,增幅大于营业收入,受此影响公司营业利润率较上年下降至 23.18%。

2020 年,公司期间费用同比增长 27.09%,以管理费用和财务费用为主。期间费用占营业收入的比重同比下降 0.04 个百分点至 14.27%。

2020 年,公司其他收益主要为财政补贴。2020 年公司利润总额同比增长 2.27%。

表 15 公司盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	5.03	5.72	10.86	4.70
营业成本	2.22	3.08	8.11	3.65
期间费用	1.20	1.22	1.55	0.55
其他收益	0.07	0.03	0.14	*
利润总额	1.56	1.39	1.42	0.27
营业利润率	52.59	43.02	23.18	17.55
总资本收益率	1.26	0.85	0.88	--
净资产收益率	1.26	0.90	0.79	--

注:公司 2021 年一季度其他收益为 3677.32 元  
资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

盈利指标方面,2020 年,公司总资本收益率同比增长 0.03 个百分点,净资产收益率同比下降 0.11 个百分点。整体看公司盈利能力一般。

2021 年 1-3 月,公司营业收入同比增长 232.49%;当期利润总额为 0.27 亿元,营业利润率为 17.55%。

#### 5. 现金流分析

**2020 年,公司经营活动现金转为净流入,收入实现质量保持高水平;投资活动现金净流出保持较大规模。随着项目建设的持续推进以及公司债务陆续到期,公司对外筹资的需求程度仍较高。**

2020年，公司经营活动现金流入较上年增长89.61%。其中销售商品、提供劳务收到的现金24.84亿元，较上年增长71.60%，主要为各业务板块回款；收到其他与经营活动有关的现金6.37亿元，较上年增长220.96%，包括财政补贴、往来款收现和利息收入；公司现金收入比为228.74%，收入实现质量高。同期，公司经营活动现金流出25.42亿元，较上年增长14.94%。其中购买商品、接受劳务支付的现金21.84亿元，较上年增长27.16%，主要用于项目投入；支付其他与经营活动有关的现金2.48亿元，较上年增长30.39%，包括费用性支出、保证金和往来款付现。2020年，受益于业务板块回款及收到的往来款增长，公司经营活动净现金流由上年的净流出转为净流入。

表 16 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
经营活动现金流入小计	24.13	16.46	31.22	6.10
经营活动现金流出小计	30.39	22.12	25.42	7.92
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-6.26</b>	<b>-5.65</b>	<b>5.80</b>	<b>-1.82</b>
投资活动现金流入小计	0.51	0.02	0.67	0.33
投资活动现金流出小计	16.54	5.12	7.09	3.46
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>16.04</b>	<b>-5.09</b>	<b>-6.41</b>	<b>-3.13</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>22.30</b>	<b>10.75</b>	<b>-0.62</b>	<b>-4.95</b>
筹资活动现金流入小计	38.23	34.75	57.64	15.82
筹资活动现金流出小计	12.96	23.74	46.34	8.10
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>25.27</b>	<b>11.01</b>	<b>11.30</b>	<b>7.71</b>
现金收入比	388.78	252.98	228.74	58.04

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020年，公司投资活动现金流入0.67亿元，规模较小。同期，公司投资活动现金流出较上年增长38.52%。主要为老旧房屋维修加固更新项目支付的现金。2020年，公司投资活动现金净流出规模进一步扩大。

筹资活动方面，筹资活动现金流入主要为收到的政府专项债券资金及借款收到的现金，2020年较上年增长65.86%。同期，公司筹资活

动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金，较上年增长95.16%。2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额为11.30亿元。

2021年1-3月，公司经营活动净现金流为-1.82亿元，投资活动净现金流为-3.13亿元，筹资活动净现金流为7.71亿元。

## 6. 偿债能力

**公司短期偿债能力强，长期偿债能力较弱，考虑到公司在市北区的地位以及市北区政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力看，截至2020年底，公司流动比率较上年下降48.99个百分点至424.40%，速动比率较上年增加18.16个百分点至52.11%，现金短期债务比由上年底的0.88倍上升至1.47倍。截至2021年3月底，公司流动比率和速动比率较2020年底上升至484.40%和66.37%。2021年3月底，公司现金短期债务比为1.93倍，剔除受限货币资金后，公司现金短期债务比为1.47倍，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力看，2020年，公司EBITDA同比增长19.04%至2.49亿元，受此影响，公司全部债务/EBITDA由2019年的37.15倍下降为36.94倍，EBITDA利息倍数由2019年的0.29倍提升至0.36倍。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2021年3月底，公司对外担保余额合计28.00亿元，担保比率为21.82%，被担保方为建投集团及其子公司青岛啤酒文化休闲商务区开发建设有限公司，均为市北区国有企业。公司或有负债风险可控。

表 17 截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保方	担保余额	担保到期日
青岛市北建设投资集团有限公司	180000.00	2026/12/17
青岛啤酒文化休闲商务区开发建设有限公司	50000.00	2024/03/14
	10000.00	2024/04/03
	12000.00	2024/05/22
	18000.00	2024/06/05
	10000.00	2024/05/30
<b>合计</b>	<b>280000.00</b>	<b>--</b>

资料来源: 公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司共获得各类金融机构授信总额 100.46 亿元，已使用 60.13 亿元，未使用额度 40.33 亿元，间接融资渠道较畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司不存在重大未决诉讼情况。

#### 7. 母公司财务分析

**公司资产和收入主要来自于子公司，债务分布于母公司和各子公司。母公司整体债务负担适中。**

截至2020年底，受存货和其他应收款增长影响，母公司资产总额119.73亿元，较上年底增长14.22%，占合并口径的34.61%。其中流动资产66.27亿元，主要由货币资金、其他应收款及存货构成；非流动资产53.46亿元，主要由长期股权投资和投资性房地产构成。2021年3月底，母公司资产总额131.32亿元，较2020年底增长9.68%，主要系货币资金及其他应收款增长所致。

截至2020年底，母公司所有者权益56.20亿元，其中实收资本占4.45%、资本公积占95.33%，母公司所有者权益稳定性较强。2021年3月底，母公司所有者权益规模及构成较2020年底变化不大。

2020年底，受应付债券增长影响，母公司负债总额较上年底增长30.65%至63.53亿元，其中流动负债14.17亿元，主要由短期借款和其他应付款构成；非流动负债49.36亿元，由长期借款、长期应付款和应付债券构成。2020年底，母公司资产负债率53.06%，较上年底上升6.68个百分点，债务负担较重。2021年3月底，母公司负债总额75.27亿元，较2020年底增长18.48%，主要系应付债券增长所致。2021年3月底，母公司全部债务63.57亿元（占合并口径的60.73%），资产负债率和全部债务资本化比率分别为57.32%和53.14%，现金短期债务比为1.03倍。

2020年，母公司实现营业收入2.43亿元（占合并口径的22.39%），利润总额为0.07亿元。2021年1—3月，母公司实现营业收入0.49亿元，

利润总额为-0.16亿元。

#### 十、存续债券偿还能力分析

**截至本报告出具日，公司存续债余额54.50亿元，公司在2023年面临债券集中偿还压力。**

截至本报告出具日，公司存续债券尚需偿还余额54.50亿元，2021年无到期债券。若考虑行权情况，公司2023年到期债券28.50亿元，为债券偿还高峰期。2020年，公司经营活动现金流量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为31.22亿元、5.80亿元和2.49亿元，对公司存续债券保障情况见下表。公司经营活动现金流入量对本金偿还峰值保障程度尚可，EBITDA对本金偿还峰值保障程度弱。

表18 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
本年度剩余应到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值	28.50
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.10
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.20
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.09

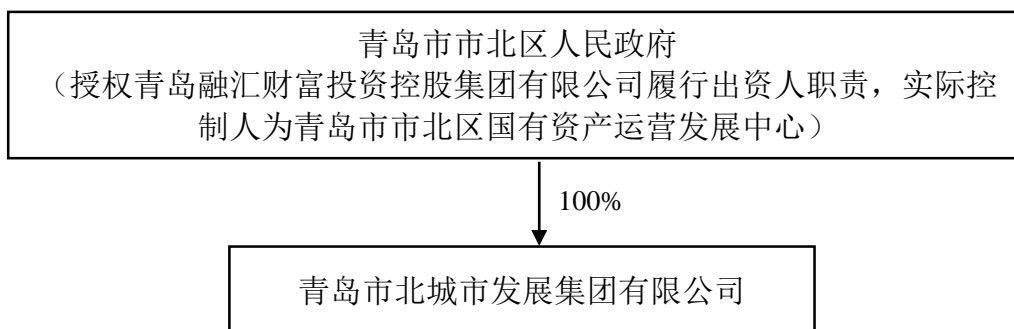
注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

#### 十一、 结论

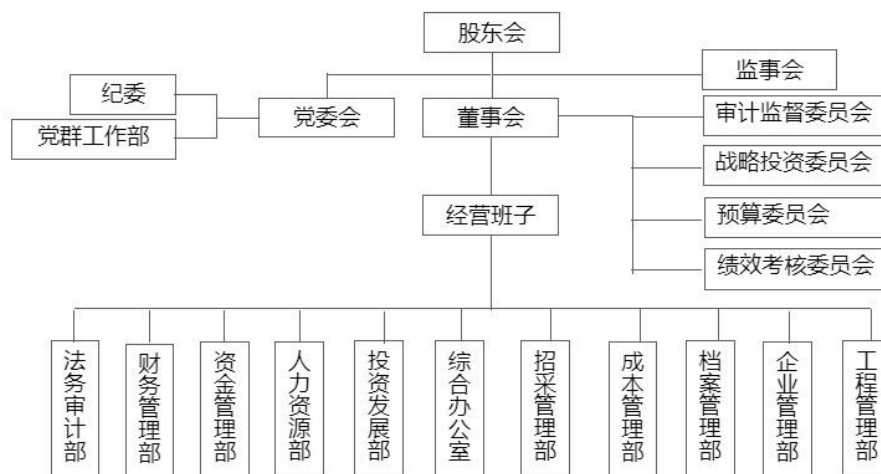
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“20 青岛北发 MTN001”“20 青岛北发 MTN002”和 21 青岛北发 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例(%)		取得方式
		直接	间接	
青岛四方城市发展有限公司	土地一级开发, 政府项目代建	100.00	--	同一控制下企业合并
青岛滨海房地产开发有限公司	土地一级开发, 政府项目代建	100.00	--	同一控制下企业合并
青岛四方房地产开发有限公司	政府项目代建	100.00	--	同一控制下企业合并
青岛东吴资产管理有限责任公司	土地一级开发, 政府项目代建	100.00	--	同一控制下企业合并
青岛市市北区创业投资有限公司	股权投资	100.00	--	同一控制下企业合并
青岛城发汇融金融控股有限公司	自有资金股权投资、物业管理、建材贸易	100.00	--	同一控制下企业合并
青岛城发资产管理有限公司	自持物业的物业服务, 市北区资产运营	100.00	--	新设成立
青岛市北城发产业发展有限公司	商业地产二级开发、产业园区建设	100.00	--	新设成立
青岛城发绿建建设发展有限公司	绿色建筑咨询	100.00	--	新设成立

资料来源: 公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	11.53	13.97	26.01	28.67
资产总额 (亿元)	284.71	309.20	345.98	355.43
所有者权益 (亿元)	95.67	111.10	127.42	128.33
短期债务 (亿元)	9.36	15.88	17.66	14.83
长期债务 (亿元)	55.91	61.94	74.46	89.85
全部债务 (亿元)	65.27	77.83	92.12	104.68
营业收入 (亿元)	5.03	5.72	10.86	4.70
利润总额 (亿元)	1.56	1.39	1.42	0.27
EBITDA (亿元)	2.62	2.10	2.49	--
经营性净现金流 (亿元)	-6.26	-5.65	5.80	-1.82
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	60.88	27.46	23.78	--
存货周转次数 (次)	0.01	0.01	0.04	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.02	0.03	--
现金收入比 (%)	388.78	252.98	228.74	58.04
营业利润率 (%)	52.59	43.02	23.18	17.55
总资本收益率 (%)	1.26	0.85	0.88	--
净资产收益率 (%)	1.26	0.90	0.79	--
长期债务资本化比率 (%)	36.88	35.80	36.88	41.18
全部债务资本化比率 (%)	40.56	41.19	41.96	44.93
资产负债率 (%)	66.40	64.07	63.17	63.90
流动比率 (%)	535.71	473.39	424.40	484.40
速动比率 (%)	40.22	33.95	52.11	66.37
经营现金流动负债比 (%)	-15.01	-10.94	9.13	--
现金短期债务比 (倍)	1.23	0.88	1.47	1.93
全部债务/EBITDA (倍)	24.96	37.15	36.94	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.43	0.29	0.36	--

注: 1.2021 年一季度财务数据未经审计; 2.其他应付款中的有息部分纳入短期债务核算, 长期应付款中公司承担还本付息责任的有息部分纳入长期债务核算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理



### 附件3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	2.21	4.33	5.53	9.87
资产总额 (亿元)	82.28	104.83	119.73	131.32
所有者权益 (亿元)	53.73	56.20	56.20	56.05
短期债务 (亿元)	3.10	6.34	5.38	7.32
长期债务 (亿元)	14.80	22.90	44.25	56.25
全部债务 (亿元)	17.90	29.24	49.63	63.57
营业收入 (亿元)	0.22	0.58	2.43	0.49
利润总额 (亿元)	0.04	0.10	0.07	-0.16
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-6.86	-13.24	-16.77	-4.53
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	0.04	0.01	0.14	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.01	0.02	--
现金收入比 (%)	0.00	11.94	4.13	0.00
营业利润率 (%)	28.20	81.59	22.45	1.28
总资本收益率 (%)	0.56	0.70	0.50	--
净资产收益率 (%)	0.07	0.17	0.05	--
长期债务资本化比率 (%)	21.60	28.95	44.05	50.09
全部债务资本化比率 (%)	24.99	34.22	46.90	53.14
资产负债率 (%)	34.70	46.39	53.06	57.32
流动比率 (%)	235.83	253.81	467.68	557.86
速动比率 (%)	173.08	192.31	361.54	449.17
经营现金流动负债比 (%)	-49.88	-64.21	-118.37	--
现金短期债务比 (倍)	0.71	0.68	1.03	1.35
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--

注：1.2021年一季度财务数据未经审计；2.其他应付款中的有息部分纳入短期债务核算；3.长期应付款中公司承担还本付息责任的有息部分纳入长期债务核算；4.“/”表示相关数据未获取，该指标无法计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

## 附件 4 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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。