

# 信用评级公告

联合〔2022〕7205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

二〇二二年七月二十六日

# 青岛市北城市发展集团有限公司

## 2022 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
青岛市北城市发展集团有限公司	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：2022 年 7 月 26 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：

跟踪期内，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建设主体，公司外部发展环境良好，继续获得市北区人民政府的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用明显、未来存在一定的资金支出压力、债务规模增长较快和资本公积有所下滑等因素对其信用水平带来的不利影响。

随着青岛市及市北区经济稳步发展和基础设施建设的推进，公司业务有望稳步开展。

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>，维持“20 青岛北发 MTN001”“20 青岛北发 MTN002”“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。**2021 年，青岛市及市北区经济稳定发展，公司外部发展环境良好。
- 持续获得外部支持。**跟踪期内，公司在资金注入、股权划转及财政补贴等方面继续获得市北区政府的有力支持。

### 关注

- 资金占用明显。**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，变现能力受政府结算进度、规划及房地产市场行情等因素影响较大，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。
- 债务规模增长较快。**截至 2021 年底，公司全部债务 123.61 亿元，较上年底增长 34.19%，2022 年 3 月底债务规模继续增加至 126.76 亿元，债

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	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	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			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：杨廷芳 肖梦飞

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](http://www.lhratings.com)

务负担有所加重。

4. 资本公积有所下滑。跟踪期内，公司持有的青岛四方城市发展有限公司和青岛网新天润股权投资基金合伙企业（有限合伙）等公司的股权和债权被无偿划出，公司资本公积减少 57.22 亿元；市北区人民政府收回专项债资金减少资本公积 5.40 亿元。

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）	13.97	26.01	20.83	16.93
资产总额（亿元）	309.20	345.98	388.41	389.87
所有者权益（亿元）	111.10	127.42	142.62	139.10
短期债务（亿元）	15.88	17.66	32.58	28.19
长期债务（亿元）	61.94	74.46	91.02	98.57
全部债务（亿元）	77.83	92.12	123.61	126.76
营业收入（亿元）	5.72	10.86	11.59	1.69
利润总额（亿元）	1.39	1.42	1.43	-0.41
EBITDA（亿元）	2.10	2.49	3.18	--
经营性净现金流（亿元）	-5.65	5.80	0.80	-1.62
营业利润率（%）	43.02	23.18	20.14	8.30
净资产收益率（%）	0.90	0.79	0.66	--
资产负债率（%）	64.07	63.17	63.28	64.32
全部债务资本化比率（%）	41.19	41.96	46.43	47.68
流动比率（%）	473.39	424.40	325.36	339.38
经营现金流流动负债比（%）	-10.94	9.13	0.97	--
现金短期债务比（倍）	0.88	1.47	0.64	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.36	0.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.15	36.94	38.90	--
公司本部				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	104.83	119.73	125.39	133.27
所有者权益（亿元）	56.20	56.20	33.29	31.87
全部债务（亿元）	23.74	49.63	86.81	90.06
营业收入（亿元）	0.58	2.43	2.91	0.67
利润总额（亿元）	0.10	0.07	-0.52	-0.25
资产负债率（%）	46.39	53.06	73.45	76.09
全部债务资本化比率（%）	29.70	46.90	72.28	73.87
流动比率（%）	253.81	467.68	263.61	276.18
经营现金流流动负债比（%）	-64.21	-118.37	-52.50	--

注：1. 2022 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
20 青岛北发 MTN001 /20 青岛北发 MTN002 /21 青岛北发 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/07/29	马玉丹、胡元杰、黄静轩	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
21 青岛北发 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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 <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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 <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/12/06	马玉丹、李文强、徐玲晏	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市北城市发展集团有限公司（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。

# 青岛市北城市发展集团有限公司

## 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”）关于青岛市北城市发展集团有限公司（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，公司股权结构、注册资本及经营范围均无变化。截至 2022 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“融汇控股”），公司注册资本 3.38 亿元，实收资本 2.50 亿元，根据公司章程，融汇控股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”）持有融汇控股 100.00% 股权，是公司实际控制人。

跟踪期内，公司组织架构无变化；截至 2022 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 9 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 388.41 亿元，所有者权益 142.62 亿元（少数股东权益 51.74 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 11.59 亿元，利润总额 1.43 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 389.87 亿元，所有者权益 139.10 亿元（少数股东权益 51.61 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.69 亿元，利润总额-0.41 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：王晓东。

### 三、存续债券及募集资金使用情况

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 2022 年 3 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 0.83 亿元，已使用部分按照募集说明书约定使用。上述债券已在付息日按时付息。

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、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、信用证和保理等《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、债权投资计划和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；（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）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 青岛北发 MTN001	9.00	9.00	2020/03/25	3 年
20 青岛北发 MTN002	7.50	7.50	2020/06/28	3 年



21 青岛北发 MTN001	3.00	3.00	2021/01/27	3 年
合计	19.50	19.50	--	

资料来源：联合资信根据 wind 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（5.19%）<sup>1</sup>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

<sup>1</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 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。

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。

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

**青岛市及市北区经济稳步增长，市北区财政自给程度高，公司外部发展环境良好。**

### （1）青岛市

根据《2021年青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，青岛市生产总值14136.46亿元，按可比价计算增长8.3%，其中，第一产业增加值470.06亿元，增长6.7%；第二产业增加值5070.33亿元，增长6.9%；第三产业增加值8596.07亿元，增长9.2%。三次产业比例调整为3.3:35.9:60.8。

2021年，青岛市固定资产投资比上年增长4.1%。同期，青岛市房地产开发完成投资1981.8亿元，同比增长3.1%。

根据《关于青岛市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，2021年，青岛市一般公共预算收入完成1368.29亿元，同比增长9.1%。其中，税收收入完成1016.87亿元，占一般公共预算收入的74.32%。同期，青岛市一般公共预算支出为1706.76亿元，同比增长7.7%。青岛市政府性基金收入完成1192.73亿元，同比增长2.0%。

根据青岛市统计局和青岛市财政局公开数据，2022年1—3月，青岛市实现地区生产总值3372.5亿元，同比增长5.3%；全市一般公共预算收入378.1亿元，同比增长7.7%。

### （2）市北区

根据《2021年青岛市市北区国民经济和社

会发展统计公报》，2021年，市北区实现生产总值1063.56亿元，按可比价格计算，比上年增长6.5%。其中，第二产业增加值208.27亿元，增长8.7%；第三产业增加值855.29亿元，增长6.0%。二三产业比例为19.6:80.4。

2021年，市北区工业增加值73.29亿元，同比增长5.5%。其中，规模以上工业增加值增长4.8%。2021年，市北区固定资产投资（不含农户）同比增长10.6%。房地产开发完成投资137.60亿元，同比增长13.4%。

根据《关于青岛市市北区2021年预算执行情况和2022年预算（草案）的报告》，2021年，市北区一般公共预算收入完成104.08亿元，同比增长11.9%。其中，税收收入87.02亿元，占一般公共预算收入的83.61%，同比增长9.89%。2021年，市北区一般公共预算支出60.53亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%）为171.95%，财政自给程度高。

根据市北区人民政府（以下简称“市北区政府”）公开数据，2022年1-3月，市北区实现地区生产总值260.33亿元，同比增长4.5%；全区一般公共预算收入27.50亿元，同比增长10.0%，其中税收收入占比为85.2%。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2022年3月底，公司注册资本3.38亿元，实收资本2.50亿元，唯一股东为融汇控股，实际控制人为市北区国资中心。

### 2. 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2022年7月20日，公司本部无未结清和已结清的不良类信贷信息记录。

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7月26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，公司董事长和法定代表人由白雪梅变更为王晓东；总理由王晓东变更为姜超。

## 八、股权划转

**跟踪期内，公司子公司部分股权被无偿划转，资本公积有所下滑。**

跟踪期内，根据市北区国资中心下发的青北国资字〔2021〕13号、青北国资字〔2021〕15号、青北国资字〔2021〕19号、青北国资字〔2021〕20号、青北国资字〔2021〕25号文件，公司无偿划出持有的青岛四方城市发展有限公司（以下简称“四方城发”）和青岛网新天润股权投资基金合伙企业（有限合伙）等公司的部分股权和债权。上述划转对公司合并范围影响较小。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

**2021年，得益于房屋销售业务收入的增长，公司营业收入有所增长；综合毛利率有所下降。**

2021年，得益于房屋销售业务收入的增长，公司营业收入同比增长6.72%。收入构成方面，受当期交房数量增长影响，公司房屋销售收入大幅增长231.78%；公司房屋租赁收入和公司公用事业收入保持稳定；2021年，公司未出让土地，土地整理业务收入系之前年度的项目结算收入；同期，公司贸易收入同比下降32.91%，主要系公司压缩贸易规模所致。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，2021年，公司之前年度的土地整理项目按管理费确认收入，毛利率为100%；公司房屋销售、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。2021年公司综合毛利率较上年有所下降。

2022年1—3月，公司实现营业收入1.69亿元，同比下降64.09%，主要系土地整理收入减少所致。同期，公司综合毛利率为13.84%。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年			2021年			2022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	17319.42	15.95	41.07	1963.81	1.69	100.00	0.00	0.00	--
工程代建	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
房屋销售	15134.03	13.93	12.76	50211.75	43.32	12.22	1035.09	6.14	1.15
房屋租赁	10415.40	9.59	84.54	11548.29	9.96	76.13	560.05	3.32	45.73
公用事业	14302.90	13.17	36.81	13940.62	12.03	38.27	3814.88	22.63	32.87
贸易	46850.79	43.14	1.26	31759.26	27.40	2.11	9706.79	57.57	2.25
其他	4587.62	4.22	61.34	6489.54	5.60	77.71	1744.30	10.35	33.99
合计	108610.16	100.00	25.33	115913.28	100.00	24.10	16861.11	100.00	13.84

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，收入确认及回款存在较大不确定性，在整理土地未来仍存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，该业务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》，公司按照市北区人民政府统一规划，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，公司将成本加收益确认为土地整理收入。结算款（即成本加收益）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。

2021年，公司未出让孤山北片区土地，未实现管理费收入，收到之前年度的回款0.80亿元。孤山北片区项目计划总投资约30亿元，截至2022年3月底，已完成投资17.71亿元。

#### 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。

2021年，公司实现旧城改造项目管理费收入1963.81万元，系来自之前年度的项目结算收入。

截至2022年3月底，公司正在进行的旧城改造项目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2022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4 截至2022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
<b>合计</b>	<b>11.87</b>	<b>5.11</b>	<b>206.40</b>	<b>206.40</b>

注：表内两个项目均处于完成整理待出让的状态，其中振华项目计划总投资与已投资的差额部分为应支付的土地补偿款，元鼎项目计划总投资与已投资的差额部分为子项目洁丽日化的投资额总投资额部分，因差额部分尚无对应款项支出，故未将其纳入已投资额

资料来源：公司提供

## （2）工程代建

**跟踪期内，公司工程代建未达收入确认条件，故未实现相关收入。其中棚户区改造项目回款周期长，前期投入对公司资金占用较为明显，未来尚需投资规模大。**

### 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建设。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，在项目完工后，公司按照代建项目总投资额的一定比例计提管理费用，将计提的管理费用确认为工程代建收入；包干制模式下，公司根据代建合同约定的总价款按照进度确认工程代建收入，并同时结转相关项目成本。跟踪期内，上述业务模式未发生变化。因 2021 年公司存续代建项目均未达到收入确认条件，故未实现收入。

公司在建项目以成本加成模式为主。截至 2022 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，加成比例分别为项目总投资额的 1% 和 2%。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计划总投资 13.52 亿元，已完成投资 11.43 亿元。

### ② 棚户区改造项目

公司棚改业务主要由子公司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，业务模式包括政府购买服务和委托代建两种。

## 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事业发展中心（以下简称“青岛房地产中心”）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。政府购买服务总价款包含项目资本金、项目管理费、银行项目贷款和建设期间产生的利息支出等，其中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。待项目完工后，由青岛房地产中心在回收期内逐年支付购买服务资金，该部分资金已在财政预算中统筹安排。公司以完工审计后核定的项目管理费确认收入。

截至 2022 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，均已收到回款，但上述项目均未进行完工审计，故未确认收入。

## 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，以计提的项目管理费确认收入（一般计提比例不超过 2%）。

账务处理方面，市北区更新局拨付项目资本金时<sup>2</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”。

委托代建模式的棚改项目概算总投资约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。

除棚改项目外，四方城发承接了市北区老旧楼院改造提升工程项目（以下简称“旧改提升项目”），包含6个老旧小区改造，改造建筑总面积83.83万平方米，项目计划总投资4.70亿元，资金来源包括政府专项债券3.76亿元、自筹资金0.94亿元。项目计划建设期为3年，已于2021年6月。

### （3）房地产开发

**公司房地产开发在售项目大部分为尾盘销售，在建房产项目尚需投入规模较大，公司存在较大的资金支出压力。**

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。2021年销售收入全部来自于住宅及商业地产销售。

#### 保障性住房项目

跟踪期内，公司保障性住房项目仍主要是市场化销售模式。

截至2022年3月底，公司已完工保障房项目主要为宜昌路保障性住房建设项目和洛阳路保障性住房项目，已投资14.06亿元，已回款12.04亿元，销售进度分别为78.66%和98.50%，现处于尾盘销售阶段。截至2022年3月底，公司暂无在建和拟建的保障房建设项目。

### 住宅及商业房地产

公司房地产开发业务经营模式为自主开发，公司负责项目建设管理，待项目建成并验收合格后，实施对外销售，其资金来源主要为自筹或银行贷款。

2021年，公司实现房产销售收入5.02亿元，主要来自窑厂宿舍建设项目、时代国际广场、依山美郡等房地产项目。

截至2022年3月底，公司主要已建成在售的房地产项目包括窑厂宿舍建设项目、时代国际项目和依山美郡，总投资12.50亿元，可售面积合计8.21万平方米，累计销售面积5.39万平方米，累计销售金额9.93亿元。时代国际广场剩余部分已做出租使用，其他项目处于尾盘销售。

表5 截至2022年3月底公司主要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
窑厂宿舍建设项目	0.99	1.19	1.18	0.99
时代国际广场	4.51	4.21	2.33	3.18
依山美郡	7.00	2.81	1.88	5.76
<b>合计</b>	<b>12.50</b>	<b>8.21</b>	<b>5.39</b>	<b>9.93</b>

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司在建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，项目计划总投资60.84亿元，已完成投资34.72亿元，尚需投资26.12亿元。

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，建成后拟由公司自主运营。

<sup>2</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。



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，建成后拟由公司进行租售。

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。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。

截至 2022 年 3 月底，公司无拟建的房地产项目。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司在建的房地产项目情况（单位：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、B 区）	2019—2022 年	24.64	13.89
地铁运营控制中心周边改造项目（一期）	2019—2021 年	9.00	7.82
钢研集团研究院（含双创园）及专家公寓项目	2019—2022 年	27.20	13.01
合计	--	60.84	34.72

注：地铁运营控制中心周边改造项目现在基本已经完工，未办理竣工验收  
资料来源：公司提供

### 物业租赁

公司将部分自建和收购的不动产用于租赁，随着青岛科技创新园完工运营，公司租赁收入有望进一步增长。截至 2022 年 3 月底，公司主要可出租房产详见下表，出租情况良好。

2021 年和 2022 年 1—3 月，公司分别实现租赁业务收入 1.15 亿元和 0.06 亿元。

表 7 截至 2022 年 3 月底公司主要可出租房产情况  
（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	100.00	购入
和达中心等	3.97	5.18	100.00	购入
时代国际广场	1.00	1.74	98.00	自建
东建大厦	1.00	1.59	100.00	自建
上海人家	0.67	0.13	100.00	购入
金华支路百合花园	0.12	0.17	100.00	自建
合计	9.56	14.38	--	--

资料来源：公司提供

### （4）公用事业运营

跟踪期内，公司公用事业经营相对稳定，对公司收入形成补充。

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”）与青岛市市北区城市管理局（以下简称“市北区域城管局”）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。该项目投资回收资金主要来源于垃圾代运服务费，同时市北区域城管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，合理利润率为 6%。

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 2022 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。2021 年和 2022 年 1—3 月，

公司分别实现公用事业运营收入 1.39 亿元和 0.38 亿元。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司 PPP 项目情况  
(单位: 亿元)

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

资料来源: 公司提供

### (5) 自营项目

公司自营项目为市北区相关街区的停车场项目, 建设完成后依靠停车场收入等平衡投入。

2020 年, 青岛城发资产管理有限公司承接了宁夏路、温州路等街区停车场项目, 负责建设及管理, 对现行道路用地、体育文化设施用地、在营停车场等按照规划建设停车场, 以满足周边的停车需求。项目计划建设停车场 11 处, 总建筑面积 7.37 万平方米, 建设停车泊位 2901 个。

停车场项目总投资 7.94 亿元, 资金来源为政府资金 (地方政府专项债券 6.00 亿元) 和自筹。项目收入主要来源为停车场收入、商业网点收入、农贸市场收入和健身场馆收入。截至 2022 年 3 月底, 停车场项目已投资 0.60 亿元。

### (6) 商品贸易

2021 年, 公司商品贸易收入有所下降, 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。2021 年, 公司贸易规模有所下降, 收入较上年有所下降, 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, 公司前五大供应商合计供应占比 58.27%, 对前五大客户合计销售占比 81.69%,

上下游客户集中程度高。

### 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“六个千亩”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、青岛科技创新园项目和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。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报表, 立信会计师事务所 (特殊普通合伙) 对上述财务报表进行了审计, 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。

截至 2022 年 3 月底, 公司拥有纳入合并范围一级子公司 9 家。2021 年, 公司纳入合并范围的子公司减少 1 家, 系无偿划转的青岛市市北区创业投资有限公司。公司合并范围变化对合并口径数据影响较小, 财务数据可比性较强。

### 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, 对公司资金占用明显, 公司整体资产质量一般。

截至 2021 年底, 公司资产总额较上年底增长 12.26%, 主要系非流动资产增长所致, 资产构成仍以流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	269.38	77.86	267.29	68.82	270.11	69.28

货币资金	25.63	7.41	20.83	5.36	16.93	4.34
存货	236.30	68.30	235.15	60.54	237.29	60.86
<b>非流动资产</b>	<b>76.60</b>	<b>22.14</b>	<b>121.12</b>	<b>31.18</b>	<b>119.76</b>	<b>30.72</b>
其他权益工具投资	0.00	0.00	23.00	5.92	23.00	5.90
长期股权投资	2.13	0.61	26.80	6.90	26.11	6.70
投资性房地产	17.16	4.96	23.05	5.93	23.02	5.90
在建工程	6.90	1.99	23.69	6.10	24.85	6.37
<b>资产总额</b>	<b>345.98</b>	<b>100.00</b>	<b>388.41</b>	<b>100.00</b>	<b>389.87</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年底，公司流动资产较上年底下降 0.78%。

截至 2021 年底，公司货币资金较上年底下降 18.74%。公司货币资金主要为银行存款（占 99.99%），其余为少量其他货币资金。截至 2021 年底，公司使用受限的货币资金 2.21 亿元，其中 2.00 亿元用于定期存单质押，受限比例为 10.60%。

截至 2021 年底，公司存货较上年底变动不大，其中开发成本 220.15 亿元，主要由棚改项目和土地整理项目投入构成；开发产品 14.96 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 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 58.12%，主要系在建工程和长期股权投资增长所致。

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资全部为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”，实际控制人为市北区国资中心）的债权投资，按照成本法计量。根据公司与建投集团于 2018 年 12 月 30 日签订的《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，建投集团有权在投资满 5 年及其后每年年底赎回。公司未对其他权益工具投资计提减值准备。

截至 2021 年底，公司长期股权投资较上年底大幅增加 24.67 亿元，主要系根据青岛市市北区区政府第 116 次常务会议、区委第 179 次常委会议确定的《市北区深化国有企业改革优

化国有资本布局方案》以及子公司四方城发与融汇控股签订的股权无偿转让协议，融汇控股无偿转让青岛国睿智信资产管理有限公司（以下简称“国睿智信”）49.00% 股权到公司，增加长期股权投资 24.50 亿元所致。国睿智信成立于 2020 年，主要提供投资及资产管理服务。

截至 2021 年底，公司投资性房地产较上年底增长 34.32%，主要系企业合并增加 5.26 亿元所致。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。2021 年，公司投资性房地产公允价值评估增值 0.79 亿元。

截至 2021 年底，公司在建工程较上年底增长 243.46%，主要系青岛科技创新园和人才公寓等项目投入增加所致。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较上年底基本保持稳定，构成仍以流动资产为主，资产构成变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产 44.50 亿元，受限比例 31.99%。公司受限资产主要包括货币资金 2.18 亿元、存货 8.25 亿元、在建工程 6.53 亿元、长期应收款 16.10 亿元和投资性房地产 11.44 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. 资本结构

**受子公司部分股权无偿划出的影响，公司资本公积大幅下滑，少数股东权益大幅增长，所有者权益稳定性一般。**

截至 2021 年底，公司所有者权益 142.62 亿元，较上年底增长 11.94%，主要来自少数股东

权益的增长。公司所有者权益主要由实收资本（占 1.75%）、资本公积（占 54.02%）、其他权益工具（占 3.51%）、未分配利润（占 3.92%）和少数股东权益（占 36.28%）构成。

2021 年，公司收到融汇控股无偿转让的国睿智信 49% 股权，增加资本公积 24.50 亿元，详见外部支持；无偿划出四方城发 46.40% 股权以及青岛网新天润股权投资基金合伙企业（有限合伙）等公司的股权和债权，合计减少资本公积 57.22 亿元。截至 2021 年底，资本公积较上年底下降 32.36%。

截至 2021 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 年底，公司少数股东权益较上年底大幅增加 51.29 亿元，主要受四方城发等子公司部分股权转出影响，公司将相应划出股权计入少数股东权益。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 139.10 亿元，规模及构成较上年底变化不大。公司所有者权益稳定性一般。

**公司债务规模增长较快，整体债务负担加重。**

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 12.45%，仍以非流动负债为主。

表 10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>63.47</b>	<b>29.04</b>	<b>82.15</b>	<b>33.42</b>	<b>79.59</b>	<b>31.74</b>
短期借款	10.50	4.80	11.51	4.68	8.99	3.58
其他应付款	38.84	17.77	34.98	14.23	35.75	14.26
一年内到期的非流动负债	6.78	3.10	27.85	11.33	25.99	10.36
<b>非流动负债</b>	<b>155.09</b>	<b>70.96</b>	<b>163.63</b>	<b>66.58</b>	<b>171.18</b>	<b>68.26</b>
长期借款	46.05	21.07	36.64	14.91	36.67	14.62
应付债券	28.41	13.00	54.38	22.13	61.90	24.68
长期应付款	79.77	36.50	71.19	28.97	71.19	28.39
<b>负债总额</b>	<b>218.57</b>	<b>100.00</b>	<b>245.78</b>	<b>100.00</b>	<b>250.77</b>	<b>100.00</b>

注：1. 其他应付款含应付股利及应付利息；2. 长期应付款含专项应付款  
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 29.43%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2021 年底，公司短期借款较上年底增长 9.62%，其中 1.00 亿元为信用借款，其他为保证借款。

截至 2021 年底，公司其他应付款较上年底下降 9.92%，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。

截至 2021 年底，受一年内到期的长期借款增加影响，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 310.65%。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 5.51%。

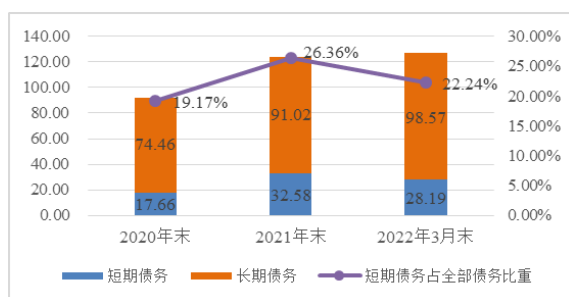
截至 2021 年底，公司长期借款较上年底下降 20.43%，其中保证借款 5.29 亿元、信用借款



7.09 亿元、抵押借款 5.67 亿元、质押借款 18.59 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 2021 年底，公司应付债券较上年底增长 91.42%，主要为 2021 年发行的“21 青岛北发 MTN001”“20 市北 01”和“20 市北 02”。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



注：正文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

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 123.61 亿元，较上年底增长 34.19%，结构上以长期债务为主（占 73.64%）。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底变动不大，结构上仍以长期债务（占 77.76%）为主。

债务指标方面，截至 2021 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。截至 2022 年 3 月底，上述指标较上年底均略有增长，公司整体债务负担较重。

#### 4. 盈利能力

**2021 年，公司营业收入小幅增长，公允价值变动收益和投资收益对利润的贡献程度高，整体盈利能力一般。**

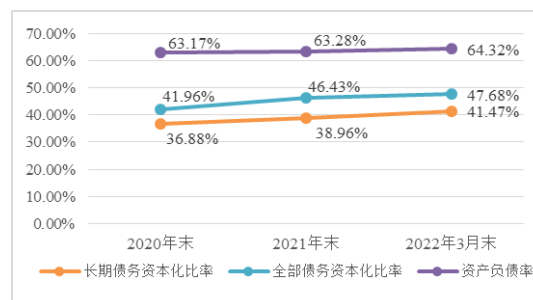
2021 年，公司营业收入较上年增长 6.72%，营业成本同比增长 8.48%，营业成本增幅大于营业收入增幅，受此影响公司营业利润率较上年有所下降。

2021 年，公司费用总额较上年增长 55.20%，以管理费用和财务费用为主。费用总额占营业收入的比重较上年增加 6.48 个百分点至 20.75%，

截至 2021 年底，公司长期应付款较上年底下降 10.76%。公司长期应付款由应付国开行用于棚改项目建设的借款 69.71 亿元、应付桦林山公司的借款 1.07 亿元构成。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化不大，构成上仍以非流动负债为主。

图 2 公司财务杠杆水平



数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

考虑到部分利息已资本化处理，公司费用控制能力有待提升。

2021 年，公司其他收益主要为财政补贴，占营业利润的比重较小；公允价值变动收益 0.79 亿元，占营业利润的比重为 97.80%；投资收益 0.22 亿元，占营业利润的比重为 27.19%。2021 年公司利润总额较上年增长 0.42%。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
营业收入	10.86	11.59	1.69
营业成本	8.11	8.80	1.45
费用总额	1.55	2.41	0.55
其他收益	0.14	0.01	*
公允价值变动收益	0.38	0.79	--
投资收益	0.07	0.22	*
利润总额	1.42	1.43	-0.41
营业利润率（%）	23.18	20.14	8.30
总资本收益率（%）	0.88	0.97	--
净资产收益率（%）	0.79	0.66	--

注：公司 2022 年一季度其他收益为 6138.29 元，投资收益为 30702.94 元

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

盈利指标方面, 2021年, 公司总资本收益率有所增长, 净资产收益率有所下降。公司盈利能力一般。

2022年1-3月, 公司营业收入同比下降64.09%; 当期利润总额为-0.41亿元, 营业利润率为8.30%。

### 5. 现金流分析

2021年, 受业务回款减少影响, 公司经营活动现金净流入金额大幅下降, 现金收入比有所下降; 投资活动现金因自建项目投入规模较大导致净流出规模大幅增长。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。

2021年, 公司经营活动现金流入量较上年下降27.67%。其中销售商品、提供劳务收到的现金18.28亿元, 主要为各业务板块回款; 收到其他与经营活动有关的现金4.30亿元, 包括财政补贴、往来款和利息收入; 公司现金收入比为157.69%, 收入实现质量高。同期, 公司经营活动现金流出量有所下降。其中购买商品、接受劳务支付的现金13.71亿元, 主要用于项目投入; 支付其他与经营活动有关的现金6.08亿元, 包括费用性支出、保证金和往来款支出。2021年, 受业务板块回款减少影响, 公司经营活动现金流净额大幅下降。

表12 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	31.22	22.58	8.77
经营活动现金流出小计	25.42	21.78	10.39
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>5.80</b>	<b>0.80</b>	<b>-1.62</b>
投资活动现金流入小计	0.67	0.62	0.04
投资活动现金流出小计	7.09	23.28	4.70
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-6.41</b>	<b>-22.66</b>	<b>-4.66</b>
筹资活动现金流入小计	57.64	56.88	11.69
筹资活动现金流出小计	46.34	38.82	9.63
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>11.30</b>	<b>18.05</b>	<b>2.06</b>
现金收入比(%)	228.74	157.69	217.75

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

2021年, 公司投资活动现金流入0.62亿元, 规模较小。同期, 公司投资活动现金流出较上年大幅增长, 主要为青岛科技创新园和人才公寓等项目投入的现金和投资支付的现金等。2021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, 2021年较上年变动不大。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, 较上年有所减少。2021年, 公司筹资活动产生的现金流量净额为18.05亿元。

2022年1-3月, 公司经营活动现金流转为净流出, 投资活动现金持续净流出, 筹资活动现金持续净流入。

### 6. 偿债指标

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

表13 公司偿债指标

项目	项目	2020年 (末)	2021年 (末)	2022年 3月 (末)
短期 偿债 指标	流动比率(%)	424.40	325.36	339.38
	速动比率(%)	52.11	39.12	41.23
	现金短期债务比(倍)	1.47	0.64	0.60
长期 偿债 指标	EBITDA(亿元)	2.49	3.18	--
	全部债务/EBITDA(倍)	36.94	38.90	--
	EBITDA/利息支出(倍)	0.36	0.42	--

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年底, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降。截至2022年3月底, 公司流动比率和速动比率有所增长, 剔除受限资金后现金短期债务比为0.52倍。总体来看, 公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看, 2021, 公司EBITDA、全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数均有所增长。总体来看, 公司长期偿债指标表现较弱。

截至2022年3月底, 公司对外担保余额合计28.00亿元, 担保比率为20.13%, 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 14 截至 2022 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>	--

资料来源: 公司提供

截至 2022 年 3 月底, 公司共获得各类金融机构授信总额 148.25 亿元, 未使用额度 58.28 亿元, 间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 7 月 26 日, 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较重, 短期偿债压力较大。母公司对子公司实际控制能力较强。

截至 2021 年底, 受存货和其他应收款增长影响, 母公司资产总额 125.39 亿元, 较上年底增长 4.73%, 占合并口径的 32.28%。其中流动资产 86.58 亿元, 主要由货币资金、其他应收款及存货构成; 非流动资产 38.81 亿元, 主要由长期股权投资和投资性房地产构成。截至 2022 年 3 月底, 母公司资产总额 133.27 亿元, 较 2021 年底增长 6.28%, 主要系货币资金及其他应收款增长所致。

截至 2021 年底, 母公司所有者权益 33.29 亿元, 其中实收资本占 7.52%、资本公积占 93.76%, 母公司所有者权益稳定性较强。2022 年 3 月底, 母公司所有者权益规模及构成较 2021 年

底变化不大。

截至 2021 年底, 受应付债券增长影响, 母公司负债总额较上年底增长至 92.11 亿元, 其中流动负债 32.84 亿元, 主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成; 非流动负债 59.26 亿元, 由长期借款、长期应付款和应付债券构成。截至 2021 年底, 母公司资产负债率 73.45%, 较上年底上升 20.39 个百分点。截至 2022 年 3 月底, 母公司负债总额 101.40 亿元, 主要系应付债券增长所致; 母公司全部债务 90.06 亿元 (占合并口径的 71.05%), 资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.09% 和 73.87%, 债务负担较重, 现金短期债务比为 0.26 倍。

2021 年, 母公司实现营业收入 2.91 亿元 (占合并口径的 25.07%), 利润总额为 -0.52 亿元。2022 年 1—3 月, 母公司实现营业收入 0.67 亿元, 利润总额为 -0.25 亿元。

#### 十一、 外部支持

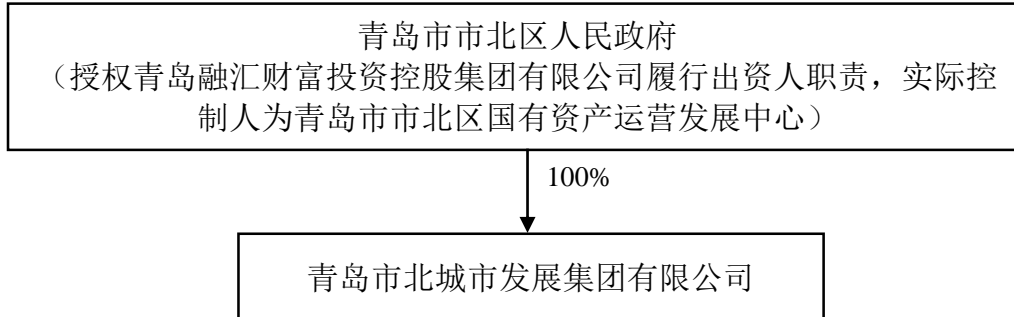
跟踪期内, 公司继续得到市北区政府在资金投入、股权划转及财政补贴等方面的有力支持。

作为青岛市市北区重要的城市开发建设主体, 2021 年, 公司收到青岛市市北区财政局市专项债券资金 1.50 亿元, 收到市北区政府无偿划转的国睿智信股权 24.50 亿元, 计入“资本公积”。同期, 公司收到政府补助 0.01 亿元, 计入“其他收益”。

#### 十二、 结论

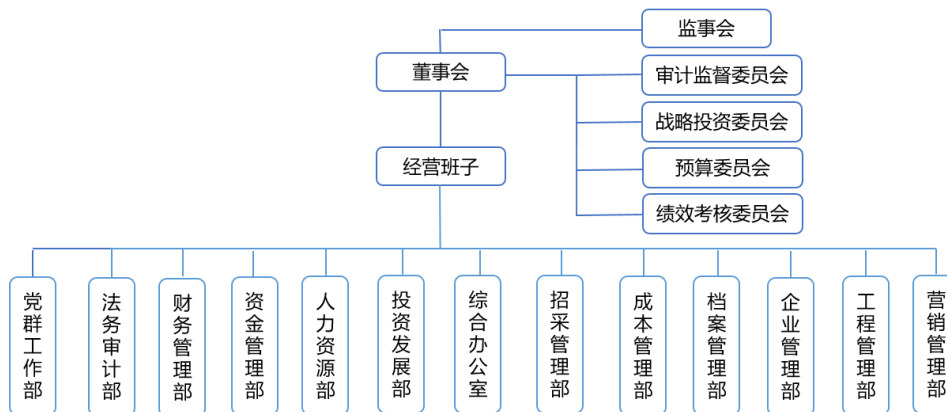
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+, “20 青岛北发 MTN001”“20 青岛北发 MTN002”和 21 青岛北发 MTN001”的信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源: 公司提供

## 附件 2 截至 2022 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	53.60	--	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
青岛东昊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
青岛城发绿色建筑发展有限公司	绿色建筑咨询	100.00	--	新设成立
青岛城建城市运营发展有限公司	房地产开发经营, 各类工程建设活动	100.00	--	新设成立

资料来源: 公司提供

### 附件 3-1 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
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	13.97	26.01	20.83	16.93
资产总额 (亿元)	309.20	345.98	388.41	389.87
所有者权益 (亿元)	111.10	127.42	142.62	139.10
短期债务 (亿元)	15.88	17.66	32.58	28.19
长期债务 (亿元)	61.94	74.46	91.02	98.57
全部债务 (亿元)	77.83	92.12	123.61	126.76
营业收入 (亿元)	5.72	10.86	11.59	1.69
利润总额 (亿元)	1.39	1.42	1.43	-0.41
EBITDA (亿元)	2.10	2.49	3.18	--
经营性净现金流 (亿元)	-5.65	5.80	0.80	-1.62
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	252.98	228.74	157.69	217.75
营业利润率 (%)	43.02	23.18	20.14	8.30
总资本收益率 (%)	0.85	0.88	0.97	--
净资产收益率 (%)	0.90	0.79	0.66	--
长期债务资本化比率 (%)	35.80	36.88	38.96	41.47
全部债务资本化比率 (%)	41.19	41.96	46.43	47.68
资产负债率 (%)	64.07	63.17	63.28	64.32
流动比率 (%)	473.39	424.40	325.36	339.38
速动比率 (%)	33.95	52.11	39.12	41.23
经营现金流动负债比 (%)	-10.94	9.13	0.97	--
现金短期债务比 (倍)	0.88	1.47	0.64	0.60
全部债务/EBITDA (倍)	37.15	36.94	38.90	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.29	0.36	0.42	--

注: 1. 2022 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: 联合资信根据公司财务数据整理

### 附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	4.33	5.53	5.88	6.08
资产总额 (亿元)	104.83	119.73	125.39	133.27
所有者权益 (亿元)	56.20	56.20	33.29	31.87
短期债务 (亿元)	3.34	5.38	27.66	23.40
长期债务 (亿元)	20.40	44.25	59.15	66.67
全部债务 (亿元)	23.74	49.63	86.81	90.06
营业收入 (亿元)	0.58	2.43	2.91	0.67
利润总额 (亿元)	0.10	0.07	-0.52	-0.25
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-13.24	-16.77	-17.24	1.32
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	11.94	4.13	9.16	1.08
营业利润率 (%)	81.59	22.45	10.36	-6.44
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	0.17	0.05	-1.46	--
长期债务资本化比率 (%)	26.63	44.05	63.99	67.66
全部债务资本化比率 (%)	29.70	46.90	72.28	73.87
资产负债率 (%)	46.39	53.06	73.45	76.09
流动比率 (%)	253.81	467.68	263.61	276.18
速动比率 (%)	192.31	361.54	211.09	225.63
经营现金流动负债比 (%)	-64.21	-118.37	-52.50	--
现金短期债务比 (倍)	1.30	1.03	0.21	0.26
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--

注: 1. 2022 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: 联合资信根据母公司财务数据整理

## 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 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 6-1 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。

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 6-2 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 6-3 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