

信用等级公告

联合〔2019〕3390号

联合资信评估有限公司通过对青岛市北城市发展集团有限公司及其拟发行的2020年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定青岛市北城市发展集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，青岛市北城市发展集团有限公司2020年度第一期中期票据的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年十二月六日



青岛市北城市发展集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：9 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司金融机构借款、项目建设

评级时间：2019 年 12 月 6 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级		aa ⁺	评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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

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之一，主要从事市北区内的土地整理、基础设施代建、棚户区改造和房屋销售及租赁业务。近年来，市北区人民政府在债务置换、资金注入、财政补贴等方面给予公司有力支持，公司资产及收入规模持续增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、期间费用对利润侵蚀明显、债务规模快速扩张、对外担保比率较高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好。近年来，青岛市经济发展迅速，对市北区经济和财政实力的提升具有较强的带动作用，且近期山东省整合省内重要港口资源成立的山东省港口集团有限公司落户于市北区，将对区内招商引资、人才聚集形成积极影响。公司项目建设投资和回款具备良好保障，整体发展前景良好。联合资信对公司展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 青岛市作为全国区域中心城市，近年来经济发展势头良好，对市北区的经济发展和财政实力均有较好的带动作用，为公司的发展创造了良好的外部环境。近期山东省港口集团落户市北区，将对区内招商引资、人才聚集产生积极影响，有助于公司长远发展。
2. 公司是市北区重要的城市开发建设主体之一，市北区政府以资金注入、债务置换、财政补贴等多种方式给予公司有力支持。

关注

1. 公司资产构成以棚改项目投资形成的存货为主，变现能力受政府结算进度、规划、房地产市场行情等因素影响大，预计回收周期较长，公司资产流动性较弱。

分析师：马玉丹 李文强 徐玲晏

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

2. 近年来，随着项目建设的持续推进，公司债务规模快速增长。
3. 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，未来仍有较大资金需求，公司存在一定投资压力，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不确定性。
4. 公司对外担保规模较大，担保比率和集中度较高，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	17.58	9.06	11.53	18.96
资产总额(亿元)	213.31	250.63	284.71	311.25
所有者权益(亿元)	43.67	92.14	95.67	110.22
短期债务(亿元)	6.46	6.14	9.36	13.69
长期债务(亿元)	12.05	25.76	55.91	69.03
全部债务(亿元)	18.51	31.91	65.27	82.72
营业收入(亿元)	1.61	2.42	5.03	3.25
利润总额(亿元)	0.38	0.46	1.56	0.46
EBITDA(亿元)	0.47	0.93	2.62	--
经营性净现金流(亿元)	-84.16	-16.91	-6.26	-8.76
现金收入比(%)	611.89	685.24	388.78	269.24
营业利润率(%)	38.48	40.87	52.59	38.17
净资产收益率(%)	0.70	0.38	1.26	--
资产负债率(%)	79.53	63.24	66.40	64.59
全部债务资本化比率(%)	29.77	25.72	40.56	42.87
现金短期债务比(倍)	2.72	1.48	1.23	1.38
流动比率(%)	527.58	552.33	535.71	526.46
速动比率(%)	54.99	36.12	40.22	49.2
经营现金流流动负债比(%)	-236.68	-44.84	-15.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.64	0.93	1.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	39.13	34.42	24.96	--
公司本部				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	43.58	60.07	82.28	122.12
所有者权益(亿元)	43.58	53.59	53.73	55.69
全部债务(亿元)	0.00	0.30	17.90	33.37
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.22	0.38

营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.22	0.38
利润总额(亿元)	0.00	0.09	0.04	-0.17
资产负债率(%)	0.00	10.78	34.70	54.40
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.56	24.99	37.47
现金短期债务比(倍)	--	16.84	0.71	1.33
流动比率(%)	--	254.76	235.83	186.39
经营现金流动负债比(%)	--	-128.17	-49.88	--

注：1. 2019 年三季度财务数据未经审计；2. 已将其其他应付款及长期应付款中有息部分调整至全部债务及相关指标计算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

青岛市北城市发展集团有限公司（以下简称“公司”或“市北城发”）成立于 2016 年 09 月 26 日，初始注册资本 3.38 亿元；系经青岛市人民政府批准（青北政发〔2014〕9 号文），由青岛市市北区国有资产经营管理办公室（以下简称“市北区国资办”）出资组建。经青岛市市北区政府第 38 次常务会研究决定，市北区国资办以其持有的青岛四方城市发展有限公司（以下简称“四方城发”）、青岛滨海房地产开发有限公司（以下简称“滨海房开”）、青岛四方房地产开发有限公司（以下简称“四方房开”）、青岛东昊资产管理有限责任公司（以下简称“东昊资产”）、青岛市市北区创业投资有限公司、青岛城发汇融金融控股有限公司（以下简称“汇融金控”）6 家区属国有独资公司股权评估值 19985.28 万元作为对公司的首次出资，2018 年及 2019 年 1—9 月，市北区国资办分别以货币形式出资 1000 万元和 2000 万元。截至 2019 年 9 月底，公司注册资本为 3.38 亿元，实收资本 2.30 亿元，注册资本尚未足额缴纳，根据市北区国资办《关于延长注册资本金认缴期的复函》，经研究决定，市北区国资办对公司尚未认缴的注册资本金 8760.72 万元认缴期限延长 3 年至 2022 年；青岛市市北区政府授权市北区国资办履行出资人职责，市北区国资办持有公司 100% 股权，为公司实际控制人（详见附件 1-1）。

公司经营范围：城市旧城改造及建设；土地整理与开发；市政工程；【房地产项目投资；以自有资金投资】（未经金融监管部门依法批准，不得从事向公众吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务）；房地产开发；经济信息咨询（不得经营金融、证券、期货、理财、集资、融资等相关业务）；企业管理咨询；会展服务；园林绿化工程；物业管理；设计、制作、代理、发

布国内广告业务；批发：五金交电、机电产品、建筑材料、日用百货；自有房屋租赁；国际货运代理；国内货运代理；货物及技术的进出口业务（国家法律法规禁止经营的不得经营，国家法律法规限制经营的须凭许可经营）；商务中介（不含商业秘密）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年 9 月底，公司内设法务审计部、财务管理部、工程管理部等共 7 个职能部门（详见附件 1-2）；截至 2019 年 9 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 10 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 284.71 亿元，所有者权益 95.67 亿元（含少数股东权益 0.60 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 5.03 亿元，利润总额 1.56 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 311.25 亿元，所有者权益 110.22 亿元（其中少数股东权益 0.64 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 3.25 亿元，利润总额 0.46 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：迟永杰。

二、本期中期票据概况

公司计划注册中期票据额度 27.00 亿元，本期计划在注册额度内发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）9.00 亿元，期限 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本。

本期中期票据发行规模 9.00 亿元，其中 7.00 亿元用于偿还金融机构借款，2.00 亿元用于青岛科技创新园 A 区和 B 区项目建设。

科技创新园项目 A 区位于青岛市市北区南京路 393、395 号，占地面积 1.89 万平方米，建设内容为 4 栋办公楼。该项目计划总投资

13.93 亿元，计划建设期 3 年，项目已于 2019 年 3 月开工建设，计划于 2022 年 9 月竣工验收；截至 2019 年 9 月底已完成投资 6.47 亿元。

科技创新园项目 B 区位于青岛市市北区南京路以北，重庆南路 55 号以东，动卫中心以西，清江路以南，占地面积 3.48 万平方米；建设内容包括 1 栋独立商业、3 栋商务办公楼及 3 栋 LOFT 公寓楼。该项目计划总投资 10.71 亿元，项目资本金 3.75 亿元，计划建设期 3 年，项目已于 2019 年 6 月开工建设，计划 2022 年 6 月竣工验收；截至 2019 年 9 月底已完成投资 4.05 亿元。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 2016—2019 年上半年中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
----	--------	--------	--------	-----------

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind 资讯

2019 年 1—6 月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，中国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有

所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，中国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进

口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019 年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在 6.2% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公

司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2014〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见 表 2。

表 2 2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2018〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2018〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017

年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司是青岛市市北区重要的基础设施投资建设主体之一，其经营、投资及融资能力直接

受市北区经济发展水平和财政实力影响；同时市北区作为青岛市核心主城区之一，其经济发展受到青岛市整体发展的带动作用较大。

青岛市

青岛市经济总量近年来保持稳定增长，根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2016—2018年，青岛市实现生产总值分别为10011.29亿元、11037.28亿元和12001.5亿元，同比分别增长7.9%、7.5%和7.4%。2018年，青岛市生产总值中，第一产业增加值386.9亿元，增长3.5%；第二产业增加值4850.6亿元，增长7.3%；第三产业增加值6764.0亿元，增长7.7%；三次产业比例调整为3.2:40.4:56.4；人均GDP达到128459元。

2016—2018年，青岛市固定资产投资持续增长，同比增速分别为13.7%、7.4%和7.9%。2018年固定资产投资中，第一产业投资增长14.3%，第二产业投资增长9.1%，第三产业投资增长7.5%。2018年青岛市房地产开发完成投资1485.2亿元，增长11.6%，其中，住宅投资1034.8亿元，增长11.8%；商品房销售面积1808万平方米，下降4.9%，其中，住宅销售面积1578.3万平方米，下降3.4%。

财政收入方面，2016—2018年，青岛市一般公共预算收入分别为1100.0亿元、1157.1亿元和1231.9亿元，保持稳定增长。2018年，青岛市一般公共预算收入同比增长6.5%，其中，税收收入905.86亿元，增长9.92%，占一般公共预算收入比重为73.53%。同期，青岛市政府性基金收入完成885.52亿元，同比增长65.72%。

根据青岛市人民政府官方网站显示，2019年1—6月，青岛市实现生产总值6552.72亿元，按可比价格计算，增长6.4%。其中，第一产业增加值192.31亿元，增长2.7%；第二产业增加值2609.18亿元，增长3.4%；第三产业增加值3751.23亿元，增长9.0%。

根据《关于青岛市2019年上半年预算执行情况的报告》，2019年1—6月，青岛市一般公共预算收入完成668.64亿元，其中税收收入完

成487.99亿元。同期，青岛市一般公共预算支出完成986.88亿元。2019年1—6月，青岛市政府性基金收入为334.83亿元；同期，政府性基金支出为454.78亿元。初步统计，2018年底，青岛市政府债务余额为1272.4亿元，青岛市政府债务负担一般。

市北区

市北区是青岛市主城区之一，西部濒临胶州湾，东部与崂山区为邻，北部与李沧区接壤，南部与市南区毗连，海岸线长17.83公里，总面积65.40平方公里，常住人口106.9万人，户籍人口87.4万人，人口密度1.34万人/平方公里。

市北区是青岛近代产业发源地，二、三产业基础扎实，海尔、青岛啤酒、颐中烟草、四方机厂等青岛知名现代民族工业均发源于市北区。根据《市北区国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018年，市北区别实现生产总值690.5亿元、756.57亿元和832.2亿元，按可比价格计算，分别同比增长9.1%、7.4%和7.4%。2018年，市北区实现生产总值中：第二产业实现增加值174.26亿元，同比增长9.7%；第三产业增加值657.94亿元，同比增长6.8%；二、三产业比重分别为20.9%和79.1%。

财政收入方面，2016—2018年，市北区一般公共预算收入分别为102.3亿元、106.9亿元和110.12亿元，其中2018年同口径增长3%，税收收入95.21亿元，同比增长2.6%，占一般公共预算收入86.5%，一般公共预算收入质量较好。

政府债务方面，2018年底，市北区政府债务余额为34.30亿元，市北区政府债务负担较轻。

土地一级市场方面¹，2016—2018年，市北区土地供应面积波动幅度较大，分别为19.01万平方米、11.81万平方米和28.40万平方米；土地成交面积波动增长，分别为13.64万平方米、13.46万平方米和22.58万平方米；土地成交总价不断增长，分别为30.83亿元、32.79亿

¹数据来源于wind宏观数据库（CLDB）

元和 50.67 亿元。同期，成交土地楼面价分别为 0.72 万/平方米、0.88 万/平方米和 0.73 万/平方米，2018 年受土地供应量大幅增长及房地产市场宏观调控等因素影响，成交土地楼面单价同比下降 17.05%。

2019 年 8 月，整合了青岛港、日照港、烟台港和渤海湾港四大港口的山东省港口集团有限公司（以下简称“山东省港口集团”）正式成立并落户于市北区。山东省港口集团承担了全省港口航运指挥中枢的重要职能，其落地将有利于市北区吸引港口、航运、贸易、金融服务业等产业以及上下游关联产业的相关企业和优秀人才，有助于国内与东北亚、“一带一路”沿线国家等之间的人流、物流、资金流、信息流、技术流向市北区聚集。作为拥有主城区相对完善的城市配套服务和基础设施支撑的市北区，将在此背景下迎来重要发展机遇。

总体看，近年来，青岛市作为全国区域中心城市经济发展势头良好，对市北区的经济发展和财政实力均有较好的带动作用；市北区经济及一般公共预算收入平稳增长，一般公共预算收入质量较好；山东省港口集团落户市北区，有助于聚集航运、港口及上下游优质企业和人力资源，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 9 月底，公司注册资本为 3.38 亿元，实收资本为 2.30 亿元，注册资本尚未足额缴纳。市北区国资办持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司成立于 2016 年 9 月，是在原市北区属 6 大国有独资公司的基础上组建而成。公司成立后，依托原有国资公司的业务基础，并按照集团战略调整规划逐步形成了“1+4”的业务格局。其中，“1”为集团本部，主要承担行政管理职能；“4”为四大业务板块，分别为功能板

块、资产板块、产业板块和金融板块。

功能板块由子公司四方城发主导，滨海房开、四方房开、东昊资产等公司协助，主要服务于市北区内民生保障和产业发展，承接政府分派的土地整理及工程代建业务。四方城发成立于 2002 年，至今陆续实施了棚户区改造、城中村（居）和旧城改造等区内重点工程，业务实践经验丰富；滨海房开和四方房开均具备房地产开发暂定资质。资产板块主要由子公司青岛城发资产管理有限公司（以下简称“城发资产”）负责，业务范畴包括物业管理、房产出租以及辅助政府开展园区运营、招商引资等。产业开发板块由子公司青岛市北城发产业发展有限公司（以下简称“市北产发”）负责，主营房地产开发和偏市场化的土地整理业务。金融板块是公司正积极培育的业务板块，由汇融金控负责，计划依托于市北区内的产业资源，开展金融服务和股权投资业务。

市北区另外一家城市建设主体为青岛市北建设投资集团有限公司（以下简称“建投集团”）。公司和建投集团均承担了区域内土地整理、旧城改造等职能，但根据市北区人民政府的发展规划，两家公司要进一步聚焦主业，建投集团侧重城市更新，同时将依托区域内旅游资源，着力发展旅游业务，公司侧重产业发展的基本方向，致力于区域内产业园区的建设运营。

整体看，公司在市北区城市建设领域扮演了重要角色，建投集团与公司在传统业务范围上有一定交叉，但市北区人民政府给予了两家公司明确的发展方向，为公司持续经营发展奠定了良好基础。

3. 人员素质

截至 2019 年 9 月底，公司拥有高级管理人员 7 人，包括董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 2 人、财务总监 1 人、董事长助理 1 人、总经理助理 1 人，均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。

迟永杰先生，1975年生，硕士学历，中国共产党员，曾任青岛保税区投资合作二局局长、青岛市服务业发展局副局长、青岛市四方区招商促进局副局长、局长、党组书记；自2014年5月起至今任公司党委书记、董事长。

王晓东先生，1975年生，本科学历，中国共产党员，曾任四方区国库支付中心主任、市北区房屋征收管理办公室副主任、市北区民生创业服务中心副主任；自2017年10月起至今任公司党委副书记、总经理。

截至2019年9月底，公司拥有在职员工155人，其中本科及以上学历117人、专科及以下学历38人；年龄构成方面，50岁及以上职工5人，30—50岁职工126人，30岁及以下职工24人。

总体看，公司高管人员文化素质较高，管理经验较丰富，有利于公司的长远发展；公司员工整体素质较好，能够满足公司日常工作需要。

4. 外部支持

公司是市北区重要的基础设施投资建设主体之一，得到市北区人民政府在债务置换、资金注入、财政补贴与财政贴息等方面的有力支持。

债务置换

2016—2017年，公司分别收到政府债务置换资金0.91亿元和29.89亿元，增加资本公积。

资金注入

2016—2018年，市北区人民政府局拨入棚户区改造项目资金，公司分别增加资本公积24.93亿元、8.26亿元和0.25亿元。

2017年，公司收到青岛市人民政府土地储备专项债券（以下简称“土储债”）资金10.00亿元，增加资本公积。

2019年9月，公司收到土储债资金9.00亿元，增加资本公积。

财政补贴与财政贴息

2016—2018年，公司分别获得政府补贴与

财政贴息92.00万元、59.56万元和689.25万元，体现在“其他收益”。

5. 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）（机构信用代码为G10370203034637703），截至2019年11月6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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规规定制定了《公司章程》，建立了基本完善的法人治理结构。

公司不设股东会，由出资人依法行使股东会权利，审议批准董事会制定、修改公司章程的决议；审议公年度财务预算、决算方案；办理公司董事、监事的任免、委派手续等职权。

公司设董事会，由4名董事组成，其中职工代表1名，除职工代表由公司职工代表大会选举产生外，其他董事由出资人委派，董事任期3年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长1人，由出资人指定。董事会行使向出资人报告工作、执行出资人的决定、制定公司经营方针和投资计划、制定年度财务预决算方案等职权。

公司设监事会，由5名监事组成，其中包括2名职工代表，除职工代表由公司职工代表大会选举产生外，其他监事由出资人委派，监事任期每届3年。监事会设监事会主席1名，由出资人指定。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事行使检查公司财务、对董事和高级管理人员行为进行监督等职权。

公司设总经理1名，副经理若干，由董事会决定聘任或者解聘，总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

2. 管理水平

公司内设法务审计部、财务管理部、工程管理部等共 7 个职能部门，并针对财务管理、融资管理、资金管理、对外担保管理及工程管理等方面制定了相应的管理制度。

财务管理方面，公司实行信息化财务管理，设置财务信息系统兼职人员，确保财务信息系统正常、安全、高效运行，保证会计信息的真实性、及时性、保密性和安全性。公司实行全面预算管理，建立全面预算管理决策机构、工作机构和执行单位，保证公司预算管理活动能够有效计划、组织、协调和控制。公司针对代建工程、土地整理、金融企业及房地产开发业务，分别制定适配的财务管理制度，尤其对各类项目资金筹集、管理、支出、核算及成本控制进行了明确的规定，确保项目进程中资金使用安全，切实加强项目资金管理，防范财务风险。

融资管理方面，公司规定开展各项融资业务须遵循适度性原则、安全性原则、低成本原则、合法性原则；依据公司全面预算管理制度，金融板块根据预算管理委员会审批后的年度预算制定融资预算和计划；公司募集的资金要有明确的资金用途和可靠的还款来源，公司财务部定期与用款人核对，保证借款本息按期偿付，以确保公司信用，防范信用风险。

资金管理方面，公司与成员单位之间的自有资金和统借统还资金的调度及使用需由公司总经理办公会审批，由财务部进行日常管理；公司资金实行“集中管理、有偿使用”原则，确保资金供需平衡；利用资金池管理方式实现集团及子公司的资金归集，统一调配，实现收支两条线。

对外担保方面，公司规定对外担保需遵从平等自愿、合法、审慎、互利、安全原则，仅对公司业务需要的互保公司、与公司具有重要业务关系的公司及参股、控股子公司进行对外担保，且需考察被担保对象的偿债能力。董事会为公司对外担保审批权利机构，公司在必要

时将聘请外部专业机构对实施对外担保的风险进行评估，作为董事会进行决策依据；控股子公司在外对担保事项递交其董事会或股东会审议之前，应提前 5 个工作日向公司进行书面申报；在对外担保生效后，需适时开展被担保公司的跟踪、检查、监督工作，对存在风险的被担保单位及时采取必要措施，由于被担保人违约造成经济损失的，应及时向被担保人进行追偿，有效控制担保风险。

工程管理方面，公司实行四级管理体制，确保项目实施按照预期目标顺利进行：集团工程管理部统筹项目设计、成本、进度、质量、安全等全过程监督工作；集团企业管理部负责经营计划及项目目标的制定及考核；子公司按照目标要求对具体负责所属项目的各项进度、质量、成本、财务、安全、团队管理等指标的实施与管控；子公司项目具体负责各个项目的全面实施，并对项目质量、成本、进度、安全等承担直接责任。

总体看，公司法人治理结构基本完善，各职能部门分工明确，管理制度相对全面，公司整体管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是市北区重要的基础设施投资建设主体之一，业务范围广泛，主要涉及市北区范围内的土地整理、城市基础设施建设、棚户区改造、房地产开发、物业租赁和公用事业运营等。

2016—2018 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 76.51%，主要是土地整理业务和房地产开发业务收入增长所致，2018 年公司营业收入为 5.03 亿元。从构成上看，近三年，房屋销售收入一直是公司营业收入的重要来源，2018 年为 1.27 亿元，但随着土地整理收入增长及公司收入逐步多元化，其在营业收入中占比逐年下降，2018 年占 25.26%；土地整理收入呈快速增长趋势，2018 年为 1.99 亿元，占营业收入 39.49%；同期，公司物业租赁收入分别为 0.10

亿元、0.99 亿元和 0.97 亿元，2017 年大幅增长系新增时代国际写字楼对外出租所致。2018 年，公司以 PPP 方式参与垃圾处理、城市道路养护等公用事业运营，新增 PPP 项目收入 6312.00 万元，公司收入结构进一步多元化。公司其他收入来源包括咨询、软件开发等，收入规模小，在营业收入中占比不大。

从毛利率看，2016—2018 年，公司综合毛利率呈上升趋势，分别为 40.97%、48.83%和 55.95%，主要系毛利率水平较高的土地整理业务收入占比提升所致。分业务看，公司土地整理业务收入来源于城中村（居）和旧城改造类项目管理费和老城区企业搬迁类项目土地收益分成，前者毛利率为 100%，后者毛利率受土地销售价格影响有所波动，综合上述因素叠加影响，近三年公司土地整理业务毛利率处于较高水平但呈下降趋势；公司工程代建业务分为成本加成和包干制两种模式，前者毛利率取决于

加成比例，后者毛利率受不同项目总包价格和实际发生成本影响大，综合上述因素叠加影响，近三年公司工程代建业务毛利率波动幅度较大，2018 年为-12.45%，主要系当期保儿小学、孤山小学等项目回购价格制定较早，工期延误使得成本倒挂所致；房屋销售业务毛利率分别为 40.36%、11.95%和 15.46%，其中 2016 年水平较高系当期实现收入的主要为利润空间较高的商品房；租赁业务毛利率相对保持稳定，2018 年为 79.29%；2018 年，公司新增 PPP 项目毛利率为 29.45%。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 3.25 亿元，相当于 2018 年的 64.61%，主要来源于房屋销售和房屋租赁收入，公司新增贸易收入带动其他业务收入大幅增长；同期，公司综合毛利率为 40.76%，较 2018 年全年水平有所下降。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 月		
	金额	占比	毛利率	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	1455.89	9.02	93.27	2339.36	9.69	88.49	19859.38	39.49	82.85	967.34	2.98	100.00
工程代建	4815.83	29.83	9.07	455.94	1.89	21.55	400.82	0.80	-12.45	--	--	--
房屋销售	7651.98	47.40	40.36	10484.56	43.41	11.95	12705.33	25.26	15.46	12706.01	39.12	13.93
房屋租赁	1014.68	6.29	60.30	9888.85	40.94	85.01	9726.45	19.34	79.29	5928.30	18.25	78.25
PPP 项目	--	--	--	--	--	--	6312.02	12.55	29.45	9311.10	28.67	54.29
其他	1204.10	7.46	92.94	984.50	4.08	-3.44	1288.79	2.56	15.39	3568.91	10.99	22.63
合计	16142.48	100.00	40.97	24153.21	100.00	48.83	50292.80	100.00	55.95	32481.65	100.00	40.76

注：其他收入主要包括咨询及软件开发收入
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

土地整理

公司的土地整理业务主要分为三种：孤山北侧产业片区整体开发、城中村（居）和旧城改造和老城区企业搬迁。

（1）孤山北侧产业片区整体开发

孤山北侧产业片区整体开发实施主体为公司本部。根据青岛市人民政府《关于进一步规范土地一级开发整理工作的通知》（青政发〔2016〕16 号）文件精神，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》（以下简称《孤山北片区土地整理协议》），确定由公司本部为该片区土地开发整理单位。具体业务开展中，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；待整理完成后将土地交由土储中心挂牌出让；待土地出让后，公司可获取不超过开发成本 15%的项目管理费；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），计划开发整理周期不超过 2 年。

截至 2019 年 9 月底，孤山北片区项目尚在实施过程中，未实现收入，已完成投资 11.92 亿元，已完成土地整理面积 320 亩，整体开发进度受规划调整、部分土地存在权属问题等因素影响滞后于预期，预计于 2020 年起陆续进行出让。

（2）城中村（居）和旧城改造

城中村（居）和旧城改造实施主体为子公司四方房开、滨海房开和东昊资产，主要根据《青岛市人民政府办公厅关于进一步加强城中村（居）和旧城改造土地管理工作的通知》（青政办发〔2010〕37 号）文件和青岛市国土资源局和房屋管理局核发的《土地整理批准书》开展约定范围内的城中村（居）和旧城改造项目（以下简称“‘两改’项目”），通过居民搬迁、土地平整、配套设施建设等使土地达到入储条件，收益来源于项目管理费。“两改”项目按资金来源可分为政府出资和公司自筹两种形式。政府出资的项目，管理费不高于项目实际成本的 2%；由公司自行垫资的项目，管理费不高于项目实际成本的 8%。公司根据年度《土地整理成本审核报告》将项目管理费确认为土地整理收入。

账务处理方面，由政府出资项目：公司在收到政府拨付的项目资金时，计入“其他应付款”科目，工程支出时，计入“存货”科目，确认收入同时抵减“存货”和“其他应付款”；公司自筹资金项目，在收到回款时冲减存货成本，收到的现金在“销售商品提供劳务收到的现金”体现。

2016—2018 年及 2019 年 1—9 月，公司“两改”项目已完工并实现出让的地块主要为萍乡路 52 号项目、昌化路项目和南京路片区等，分

别实现土地整理收入（管理费）1455.89 万元、298.19 万元和 3996.30 万元，详情如表 4 所示，其中南京路片区项目资金由公司自筹，已实现全额回款，其余项目资金均由财政出资。

截至 2019 年 9 月底，公司暂无其他已完工及在建的“两改”项目。

表 4 2016—2018 年公司“两改”项目收入确认情况
(单位：%、万元)

年度	项目名称	管理费率	管理费
2016 年	萍乡路 52 号项目	2.00	1455.89
2017 年	山东路 107 号	2.00	12.25
	人民路重庆南路综合整治	1.50	59.43
	昌化路土地整理	2.00	226.51
	合计		298.19
2018 年	地铁控制中心规划	2.00	773.08
	南京路片区	8.00	749.84
	重庆南路	2.00	114.89
	浪潮鞍北	2.00	2358.49
	合计		3996.30

资料来源：公司提供

（3）老城区企业搬迁

老城区企业搬迁主要由子公司青岛滨海房地产开发有限公司负责。根据青岛市国有企业改革领导小组办公室会议纪要（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 2019 年 9 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，并于 2017—2018 年分别确认土地整理收入 0.13 亿元和 1.37 亿元，毛利率分别为 78.66%和 75.44%，由于单位土地价值较高，该业务毛利率处于较高水平。公司目前暂无正在

实施的老城区企业搬迁项目。

工程代建

公司工程代建业务经营主体为子公司东昊资管和滨海房开，建设内容以安置房、学校、政府行政中心等基础设施项目和棚户区改造为主。

(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。

2016—2018 年，公司分别实现工程代建收入 4815.83 万元、455.94 万元、400.82 万元，主要来源于河西安置房、保儿小学和孤山小学代建收入；保儿小学和孤山小学为包干制，因项目回购价格制定较早，工期延误使得成本倒挂。

截至 2019 年 9 月底，公司在建代建基础设施项目主要为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 10.55 亿元，尚需投资 2.97 亿元，实际已收到回款 10.48 亿元，尚未达到收入确认条件，回款体现在“其他应付款”科目。

(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。

① 委托代建模式

四方城发的棚改业务采用委托代建模式。根据市北区人民政府、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，其中资本金来源于市北区财政性资金，通过市北更新局拨付，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，市北更新局拨付项目资本金时²，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 2019 年 9 月底，四方城发的棚改项目已完成全部投资 140.62 亿元，累计收到回款 22.40 亿元，账面投资余额 118.22 亿元（其中中国开行贷款 76.48 亿元）。

② 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市北更新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

²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

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 2019 年 9 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，尚未进入回收期，未实现相关收入。

房地产开发

公司房地产开发业务主要由滨海房开、四方房开和东昊资产及其子公司青岛方建置业有限公司（以下简称“方建置业”）开展，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。

2016—2018 年及 2019 年 1—9 月，公司分别实现房产销售收入 0.77 亿元、1.05 亿元、1.27 亿元和 1.27 亿元，主要来自商业办公写字楼时代国际及金华支路 10 号住宅、洛阳路一期等保障性住房项目销售收入。

截至 2019 年 9 月底，公司已完工在售房地产项目为时代国际写字楼，系公司自建，建成

于 2017 年，总投资 4.11 亿元，可售面积 4.54 万平方米，累计销售面积 2.01 万平方米，累计销售金额 2.81 亿元。

截至 2019 年 9 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）、依山美郡等，项目总投资 40.64 亿元，截至 2019 年 9 月底，已完成投资 20.07 亿元，尚需投资 21.53 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。

依山美郡项目位于市北区吉安路 1 号，项目占地面积 1.28 万平方米，规划楼宇 5 幢，共 223 户，总建筑面积 4.18 万平方米，其中住宅 2.69 万平方米，商服建筑面积 0.11 万平方米，地下建筑面积 1.50 万平方米。

表 5 截至 2019 年 9 月底公司在建的房地产项目情况（单位：亿元、平方米）

项目名称	开发周期	总投资	已投资	未来投资计划		
				2020 年	2021 年	2022 年
青岛科技创新园 A 区	2019-2022	13.93	6.47	1.76	3.62	1.23
地铁运营控制中心周边改造项目（一期）	2019-2021	9.00	5.34	1.52	3.15	--
依山美郡	2018-2020	7.00	4.21	0.54	0.19	0.15
青岛科技创新园 B 区	2019-2022	10.71	4.05	0.95	2.41	1.33
合计	--	40.64	20.07	4.77	9.37	2.71

资料来源：公司提供

拟建项目方面，2019 年 8 月，公司以 10.25 亿元（不含间接费用）竞得欢乐滨海城瑞海北路 240 号商业地块和炉具厂二期地块。按照市北区产业发展规划，公司将在该地块打造军民融合创新研究院和双创科技园，引入中央大型科技型企业中国钢研科技集团有限公司（以下简称“钢研集团”）。公司拟在瑞海北路 240 号地

块建设钢研集团研究院及双创园，该地块占地面积 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 14.7 亿元；公司拟在炉具厂二期地块建设专家公寓，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 1: 9，

总投资约 12.5 亿元。上述项目资金均由公司自筹，钢研集团研究院及双创园建成后计划由公

司自主运营，专家公寓计划自主销售，以平衡前期投资。

表 6 截至 2019 年 9 月底公司拟建项目情况（单位：亿元、平方米）

地块名称	土地账面价值	拟建项目	开发周期	总投资	建设内容
瑞海北路 240 号	4.39	钢研集团研究院	2019-2022	14.70	办公楼、酒店、商业及配套
炉具厂二期	6.28	专家公寓	2019-2022	12.50	住宅及商业配套
合计	10.67	--	--	27.20	--

资料来源：公司提供

PPP 项目

公司 PPP 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（Transfer-Operate-Transfer）。

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养护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 2019 年 9 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；2018 年及 2019 年 1—9 月，公司分别实现 PPP 项目收入 6312.02 万元和 9311.10 万元。

表 7 截至 2019 年 9 月底公司 PPP 项目情况

（单位：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

物业租赁

2016—2018 年，公司租赁业务收入分别为 0.10 亿元、0.99 亿元和 0.97 亿元，主要来源于和达中心、时代广场和东建大厦出租收入。

截至 2019 年 9 月底，公司可出租房产主要包括和达中心、时代广场和东建大厦，详见表 8。和达中心系子公司汇融金控于 2017 年购入，入账价值 4.95 亿元（2019 年 9 月底评估价值 5.26 亿元），建筑面积 3.30 万平方米，以整包方式出租给青岛市市北区人力资源和社会保障局，租期 15 年，打包价款 8.90 亿元，在租期内按年度支付。时代广场系子公司方建置业自建项目，系公司办公用楼，公司将部分空置楼层对外出租，出租率约 98%。东建大厦系东昊资产自建项目，2017 年底完工，总投资 0.99 亿元（截至 2019 年 9 月底评估价值 1.46 亿元），建筑面积 9965.40 平方米，以整包方式出租给青岛市市北区城市治理指挥中心，合同期限一年，年租金 0.18 亿元，到期后自动延期一年。此外，公司还有部分商品房用于出租，账面价值 2.60 亿元，系提供给市北区湖岛街道、阜新路街道等街道办事处及四方区卫生局等事业单位办公及人员安置用房，租金收入较小。

表 8 截至 2019 年 9 月底公司主要可出租房产明细
(单位: 万元、平方米、%)

项目名称	资产权属	账面价值	资产来源
和达中心	汇融金控	5.26	购入
时代广场	方建置业、汇融金控	2.17	自建
东建大厦	东吴资产	1.46	自建
合计	--	7.39	--

资料来源: 公司提供

整体看, 公司土地整理业务及工程代建业务未来投资压力较小, 但整体投资规模大, 且后续回款受土地规划、出让及政府支付进度影响大, 预计回收周期较长, 对公司资金周转形成一定压力; 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, 未来仍有较大资金需求, 公司存在一定投资压力, 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不确定性; PPP 项目及物业租赁业务相对稳定, 对公司收入形成一定补充, 随着青岛科技创新园完工运营, 公司租赁收入有望增长。

3. 未来发展

2019 年, 市北区提出, 要围绕创新中心核心区建设的历史方位, 突出重点, 搭建平台, 整合资源, 着力构建“1412”发展格局, 即以大连港为龙头, 突出核心引领; 以历史文化记忆示范片区、滨海新区、中央商务区及创新资源聚集示范片区 4 大片区为延伸, 强化全域支撑; 打造国际航运贸易金融总部、中车科技产业生态圈平台等 12 个平台, 以其为支点, 整合资源, 集聚资源, 配置资源, 让资源要素互相耦合, 实现价值倍增。

未来, 公司将围绕市北区构建“1412”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、完善国际大健康产业化基地(孤山北侧产业片区)平台基础配套; 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, 深耕园区综合运营服务, 提升公司运营智慧化、市场化水平。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年度三年连审财务报表, 立信会计师事务所(特殊普通合伙)对上述报表进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年三季度财务报表未经审计。

截至 2019 年 9 月底, 公司拥有纳入合并范围的一级子公司 10 家。公司成立于 2016 年 9 月, 系市北区国资办以其实际控制的 6 家企业为基础组建, 2016 年度财务数据按同一控制合并处理, 并追溯调整同期可比数据; 2017—2018 年及 2019 年 1—9 月, 公司合并范围共新增 4 家一级子公司, 均系新设成立。整体看, 近年来, 公司合并范围新增子公司成立时间较短, 资产及收入规模不大, 对公司财务数据影响小, 公司财务数据可比性强。

截至 2018 年底, 公司资产总额 284.71 亿元, 所有者权益 95.67 亿元(其中少数股东权益 0.60 亿元); 2018 年, 公司实现营业收入 5.03 亿元, 利润总额 1.56 亿元。

截至 2019 年 9 月底, 公司资产总额 311.25 亿元, 所有者权益 110.22 亿元(其中少数股东权益 0.64 亿元); 2019 年 1—9 月, 公司实现营业收入 3.25 亿元, 利润总额 0.46 亿元。

2. 资产质量

2016—2018 年, 公司资产规模快速增长, 年均复合增长 15.53%, 2018 年底为 284.71 亿元, 同比增长 13.60%, 主要来自存货和投资性房地产的增长。公司资产以流动资产为主, 2018 年底流动资产占 78.52%, 公司主要资产构成详见表 9。

表9 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016年		2017年		2018年		2019年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	187.60	87.94	208.38	83.14	223.57	78.52	249.17	80.05
货币资金	17.58	8.24	9.06	3.62	11.53	4.05	18.83	6.05
其他应收款	0.55	0.26	0.38	0.15	3.00	1.05	0.86	0.28
存货	168.05	78.78	194.75	77.70	206.79	72.63	225.88	72.57
非流动资产合计	25.72	12.06	42.26	16.86	61.14	21.48	62.09	19.95
可供出售金融资产	0.27	0.13	0.37	0.15	23.82	8.37	23.85	7.66
长期应收款	23.05	10.81	32.92	13.14	17.70	6.22	17.40	5.59
长期股权投资	1.33	0.62	1.42	0.57	1.49	0.52	1.74	0.56
投资性房地产	0.64	0.30	6.28	2.51	11.48	4.03	11.48	3.69
其他非流动资产	0.19	0.09	0.48	0.19	5.90	2.07	6.70	2.15
资产总计	213.31	100.00	250.63	100.00	284.71	100.00	311.25	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2016—2018年,公司流动资产不断增长,年均复合增长9.17%。2018年底,公司流动资产223.57亿元,同比增长7.29%,主要系存货和其他应收款增长所致。公司流动资产主要由存货(占92.49%)和货币资金(占5.16%)构成。

2016—2018年,公司货币资金分别为17.58亿元、9.06亿元和11.53亿元。2017年底,公司货币资金较2016年底下降48.46%,主要系工程投入及购买PPP项目资产包支出现金。2018年底,公司货币资金较2017年底增长27.20%,主要系对外借款。2018年底,公司货币资金均为银行存款。

2016—2018年,公司其他应收款分别为0.55亿元、0.38亿元和3.00亿元。2018年底,公司其他应收款同比增加2.62亿元,主要系增加对青岛华迪置业有限公司借款2.30亿元³以

及关联方往来款所致。2018年底,公司按账龄组合计提坏账准备的其他应收款2.41亿元,计提坏账准备0.01亿元;对于关联方往来、保证金及备用金等其他应收款0.59亿元,公司未计提坏账准备。

表10 2018年底公司金额较大的其他应收款情况
(单位:亿元、%)

单位名称	款项性质	金额	账龄	占比
青岛华迪置业有限公司	借款	2.30	1年以内	76.46
中青建安建设集团有限公司	关联方往来款	0.44	1年以内	14.55
青岛浩翔房地产开发有限公司	往来款 ⁴	0.04	1年以内	1.26
青岛市房屋专项维修资金管理中心	维修基金	0.04	1-2年	1.19
青岛市房产工程公司	保证金	0.03	1年以内	1.00
合计	--	2.84	--	94.46

资料来源:公司提供

公司存货主要由土地整理、基础设施代建、棚户区改造及房地产开发项目投入构成。2016—2018年,公司存货不断增长,年均复合增长10.93%,主要系土地整理、棚改和房地产开发项目的持续投入。2018年底,公司存货

³2018年7月,公司全资子公司青岛城发汇融金融控股有限公司(以下简称“汇融金融公司”)与青岛中冶华滩置业有限公司(现更名为青岛华迪置业有限公司,以下简称“华迪置业公司”)签订《借款合同》,合同约定汇融金融公司借款2.30亿元人民币给华迪置业公司,借款期限2个月,借款年息15%,实际放款时间为2018年7月27日,质押条件为华迪置业公司80%股权。截至2018年底,华迪置业公司未按合同归还2.30亿元借款本金及575万元利息。2019年3月,华迪置业公司原股东潍坊中冶旅游投资开发有限公司将其所持有的华迪置业公司80%的股权无偿转让给公司全资子公司青岛市北城发产业发展有限公司,截至2019年9月底已完成股权转让事宜的工商变更

⁴公司为解决市北区浩翔大厦拆迁项目烂尾问题,购买原拆迁人青岛浩翔房地产开发有限公司首封债权款

206.79 亿元，较 2017 年底增长 6.18%，其中开发成本 203.26 亿元，主要构成为棚改项目和土地整理项目投入；开发产品 3.52 亿元，主要构成为时代国际广场等房地产项目。

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 54.20%，主要来自投资性房地产的增加。2018 年底，公司非流动资产 61.14 亿元，较 2017 年底增长 44.70%，主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资和投资性房地产构成。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产快速增长，分别为 0.27 亿元、0.37 亿元和 23.82 亿元。2018 年底，公司可供出售金融资产为按成本计量的债务工具 23.00 亿元和权益工具 0.82 亿元，较 2017 年底大幅增长主要系公司对建投集团的债权投资由长期应收款转入可供出售金融资产核算所致。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。公司可供出售权益工具系对青岛智慧城区大数据科技有限公司和青岛市市北区科高创投投资中心（有限合伙）⁵ 的股权投资。

2016—2018 年，公司长期应收款分别为 23.05 亿元、32.92 亿元和 17.70 亿元。2016 年底，公司长期应收款为对建投集团的债权投资；2017—2018 年，公司分别购入 PPP 项目资产包（一）和 PPP 项目资产包（二），同时将对建投集团 23.00 亿元债权融资转入可供出售金融资产核算，2018 年底，公司长期应收款包括 PPP 项目资产包 17.46 亿元（其中未实现融资收益 -17.68 亿元）和对建投集团借款 0.24 亿元。

2016—2018 年，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 5.64%，主要来自权益法下

确认的投资损益增长。2018 年底，公司长期股权投资为 1.49 亿元，较 2017 年底增长 4.50%。公司长期股权投资被投资单位主要包括青岛胜通海岸置业发展有限公司、青岛城发置地有限公司等青岛市内企业，业务领域主要涉及房地产、建筑和新能源等。

公司投资性房地产主要为房屋建筑物，采用公允价值模式对投资性房地产进行后续计量。2016—2018 年分别为 0.64 亿元、6.28 亿元和 11.48 亿元，快速增长主要系公司外购房产、建成房屋建筑物由存货转入及评估增值所致。

2016—2018 年，公司其他非流动资产分别为 0.19 亿元、0.48 亿元和 5.90 亿元，2018 年底较 2017 年底大幅增长主要系公司购入财富中心写字楼所致，因产权过户手续尚在办理中，暂计入其他非流动资产。

2019 年 9 月底，公司资产总额 311.25 亿元，较上年底增长 9.32%，主要来自存货及货币资金的增长；资产构成仍以流动资产为主（占 80.05%）。2019 年 9 月底，公司货币资金 18.83 亿元，较上年底增长 63.37%，主要系债务融资；存货 225.88 亿元，较上年底增长 9.23%，主要来自依山美郡、青岛科技创新园等房地产开发项目的持续投入；非流动资产 62.09 亿元，较上年底变化不大。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 17.50 亿元，占资产总额的 6.15%。其中，受限货币资金 0.04 亿元，为保证金；受限长期应收款 17.46 亿元，用于质押借款。此外，公司以棚改项目收益权和未来 15 年对青岛市市北区人力资源和社会保障局的应收账款为质押物借款，2018 年底抵质押借款余额 96.38 亿元。

近年来随着项目建设的推进，公司资产规模快速增长，资产构成以棚改项目投资形成的存货为主，变现能力受政府结算进度、规划、房地产市场行情等因素影响大，预计回收周期较长；公司资产中对建投集团的债权投资对资金形成较大占用，降低了公司资产的流动性。总体看，公司资产流动性较弱。

⁵公司持有青岛市市北区科高创投投资中心（有限合伙）25%股权，根据章程约定公司为有限合伙人，不参与实际经营，不具有重大影响

3. 负债及所有者权益

所有者权益

受公司资本公积快速增加的影响，2016—2018 年，公司所有者权益快速增长，分别为 43.67 亿元、92.14 亿元和 95.67 亿元。2018 年底公司所有者权益主要由资本公积（占 93.61%）构成。

2016—2018 年，公司实收资本分别为 2.00 亿元、2.00 亿元和 2.10 亿元，2018 年底较 2017 年底增加 0.10 亿元，系收到市北国资办的货币出资。

2016—2018 年，公司资本公积快速增长，分别为 41.15 亿元、89.30 亿元和 89.55 亿元。2017 年底公司资本公积较 2016 年底大幅增长，主要系公司收到棚户区改造项目资本金 8.26 亿元、政府置换债券和土储债券资金 39.89 亿元；2018 年底同比增长主要系公司收到棚户区改造项目资本金 0.25 亿元。

2019 年 9 月底，公司所有者权益 110.22 亿元，较上年底增长 15.21%，主要系公司收到土地储备专项债券资金 9.00 亿元及发行其他权益工具 5.00 亿元。根据公司与青岛桦林山外包产业基地开发有限公司（以下简称“桦林山公司”）签订的《其他权益工具发行协议》，公司向桦林山公司发行其他权益工具 5.00 亿元，桦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%。

总体看，近年来，得益于政府支持，公司所有者权益快速增长，构成以棚改项目资本金和土储债券资金形成的资本公积为主，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2016—2018 年，公司负债规模分别为 169.64 亿元、158.49 亿元和 189.05 亿元。2017 年公司负债规模下降主要系长期应付款减少所

致，2018 年底较 2017 年底增长主要来自长期借款的增加。公司负债结构以非流动负债为主，2018 年底占 77.92%。

2016—2018 年，公司流动负债有所增长，年均复合增长 8.34%。2018 年底，公司流动负债 41.73 亿元，同比增长 10.62%，主要来自短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债的增加；公司流动负债主要由其他应付款（占 68.93%）构成。

2016—2018 年，公司短期借款有所波动，分别为 3.51 亿元、0.07 亿元和 3.07 亿元。2018 年底，公司短期借款由 3.00 亿元保证借款和 0.07 亿元信用借款构成。

2016—2018 年，公司其他应付款波动中有所增长，分别为 26.35 亿元、25.27 亿元和 28.77 亿元。公司其他应付款主要是往来款和保证金及押金，应付单位多为当地行政单位或国有企业，集中度较高。

表 11 2018 年底公司余额较大的其他应付款明细
(单位：亿元、%)

单位名称	性质	余额	占比
青岛市市北区财政局	往来款	8.60	35.41
青岛市四方区华清工贸总公司	往来款	8.54	35.14
青岛市市北区房屋征收安置管理办公室	往来款	3.58	14.73
青岛市财政局	往来款	2.14	8.79
青岛市市北区城市建设更新局	往来款	1.44	5.93
合计	--	24.29	100.00

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 60.24%，2018 年底为 8.28 亿元，由一年内到期的长期借款和长期应付款构成。

2016—2018 年，公司非流动负债分别为 134.09 亿元、120.77 亿元和 147.31 亿元。2017 年底，公司非流动负债同比下降主要系长期应付款减少所致，2018 年底同比增长主要来自长期借款的增加。2018 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 36.59%）和长期应付款（占

62.98%) 构成。

2016—2018 年，公司长期借款大幅增长，年均复合增长 111.51%。2018 年底，公司长期借款 53.91 亿元，较 2017 年底增长 109.25%，主要系新增 PPP 项目借款及政府购买服务棚改项目借款增长所致；公司长期借款由质押借款（占 59.70%）和保证借款（占 40.30%）构成。

公司长期应付款主要因委托代建棚改项目通过青岛房投向国开行贷款形成。2016—2018 年，公司长期应付款不断下降，分别为 122.04 亿元、95.00 亿元和 92.78 亿元，主要系偿还国开行借款所致。2018 年底，公司长期应付款包括应付国开行借款 81.42 亿元和应付青岛城投高新投资控股有限公司借款 2.00 亿元，均为有息债务，考虑到国开行借款还款资金由市北更新局安排，本报告将长期应付款中除此以外的有息债务调整至长期债务中核算。

2019 年 9 月底，公司负债总额 201.04 亿元，较上年底增长 6.34%，主要来自其他应付款和长期借款的增加，其他应付款中新增 3.00 亿元为有息债务，已列入短期债务中计算。公司非流动负债合计 153.71 亿元，占 76.46%；非流动负债占比有所上升。

2016—2018 年，公司有息债务大幅增长，年均复合增长 87.77%。2018 年底，公司全部债务 65.27 亿元，较上年底增长 104.56%，主要系长期借款增长所致。从构成上看，近三年，公司有息债务均以长期债务为主，2018 年底长期债务占全部债务比重为 85.66%。近三年，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率均有所波动，2018 年底分别为 66.40%、40.56%和 36.88%。

表 12 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
短期债务	6.46	6.14	9.36	13.69
长期债务	12.05	25.76	55.91	69.03
全部债务	18.51	31.91	65.27	82.72
长期债务资本化比率	21.63	21.85	36.88	38.51
全部债务资本化比率	29.77	25.72	40.56	42.87
资产负债率	79.53	63.24	66.40	64.59

资料来源：联合资信根据公司财务报表及公司提供资料整理

2019 年 9 月底，公司全部债务 82.72 亿元，较上年底增长 26.74%。从构成上看，短期债务占比略有提升，但仍以长期债务为主（占 83.46%）。2019 年 9 月底，受益于市北区人民政府土储债券资金的支持，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率均较上年底小幅下降，分别为 64.59%、42.87%和 38.51%。

有息债务期限分布方面，以公司 2019 年 9 月底有息债务情况看，公司在 2020—2022 年将到期的债务规模分别为 10.05 亿元、2.89 亿元和 41.66 亿元，2022 年债务到期规模相对集中。

总体看，近年来，随着项目建设投入，公司债务规模大幅增长，2022 年债务到期规模相对集中。

4. 盈利能力

受土地整理和房屋销售收入增长带动，2016—2018 年，公司营业收入快速增长，分别为 1.61 亿元、2.42 亿元和 5.03 亿元，年均复合增长 76.51%。2016—2018 年，公司营业成本快速增长，2018 年为 2.22 亿元；同期，公司营业利润率快速上升，分别为 38.48%、40.87%和 52.59%。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2016—2018 年，公司期间费用大幅增长，占营业收入的比重快速上升，近三年分别为 12.93%、22.63%和 23.92%，期间费用对利润侵蚀明显。

非经常性损益方面，2016—2018 年，公司分别获得政府补助 0.01 亿元、0.01 亿元和 0.07 亿元，主要包括运营补贴、民俗馆补贴和财政贴息；同期，公司投资收益分别为-0.01 亿元、0.01 亿元和 0.05 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益、处置金融资产产生的收益以及金融资产持有期间产生的收益等。

2016—2018 年，公司利润总额分别为 0.38 亿元、0.46 亿元和 1.56 亿元，对非经常性损益

依赖程度低。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司总资产收益率分别为 0.17%、0.30%和 0.84%，净资产收益率分别为 0.70%、0.38%和 1.26%。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	1.61	2.42	5.03
期间费用	0.21	0.55	1.20
投资收益	-0.01	0.01	0.05
其他收益	0.01	0.01	0.07
利润总额	0.38	0.46	1.56
营业利润率	38.48	40.87	52.59
总资产收益率	0.17	0.30	0.84
净资产收益率	0.70	0.38	1.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年 1—9 月，公司营业收入为 3.25 亿元，营业成本 1.92 亿元，实现利润总额 0.46 亿元。同期，公司营业利润率为 38.17%，较上年下降 14.42 个百分点，主要受利润水平较高的土地整理业务收入占比下降的影响。

总体看，近年来，公司营业收入快速增长，受业务性质影响，公司主营业务盈利空间有限；同期，期间费用对利润侵蚀明显，也降低了公司整体盈利能力。

5. 现金流

从经营活动来看，2016—2018 年，公司经营活动现金流入快速增长，分别为 12.19 亿元、20.94 亿元和 24.13 亿元，主要系公司收到土地整理项目回款和往来款增加所致。2016—2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 9.88 亿元、16.55 亿元和 19.55 亿元，主要是土地整理业务回款及棚改项目回款。近三年公司现金收入比分别为 611.89%、685.24%和 388.78%，受业务模式影响处于很高水平。2016—2018 年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 2.32 亿元、4.39 亿元和 4.58 亿元，主要为往来资金。2016—2018 年，公司经营活动现金流出分别为 96.35 亿元、37.85 亿元和 30.39 亿元，主要为项目建设投资支出，呈快速

下降趋势。2016—2018 年，公司经营活动现金持续净流出，但规模有所收缩，经营活动现金流量净额分别为-84.16 亿元、-16.91 亿元和-6.26 亿元。

投资活动方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入规模较小；同期，公司投资活动现金流出分别为 10.58 亿元、12.27 亿元和 16.54 亿元，主要为支付 PPP 项目投资款以及购建固定资产支付的现金。2016—2018 年，公司投资活动现金净流出 10.58 亿元、10.51 亿元和 16.04 亿元。

筹资活动方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入量分别为 110.08 亿元、31.29 亿元和 38.23 亿元，主要是向国开行借款。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出不断增长，2018 年为 12.96 亿元，主要为偿还借款本息支付的现金。2016—2018 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 102.71 亿元、20.16 亿元和 25.27 亿元。

表 14 2016—2018 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	12.19	20.94	24.13
经营活动现金流出量	96.35	37.85	30.39
经营活动现金净流量	-84.16	-16.91	-6.26
投资活动现金净流量	-10.58	-10.51	-16.04
筹资活动现金净流量	102.71	20.16	25.27
现金收入比	611.89	685.24	388.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额为-8.76 亿元，投资活动现金流量净额为-6.45 亿元，筹资活动现金流量净额为 20.51 亿元。

总体看，近年来，公司项目投资规模大，经营活动和投资活动主要依赖外部融资补充；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然较高，面临一定外部融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2016—2018年, 公司流动比率和速动比率有所波动, 2018年底分别为535.71%和40.22%, 较2017年底分别下降16.62个百分点和上升4.10个百分点。2019年9月底, 公司流动比率和速动比率分别为526.46%和49.20%, 分别较上年底下降9.25个百分点和上升8.98个百分点。公司存货规模大, 流动比率远高于速动比率。2016—2018年, 公司经营活动现金流量净额持续为负, 对短期债务无保障能力。2018年底及2019年9月底, 公司现金短期债务比分别为1.23倍和1.38倍, 公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看, 近三年公司EBITDA分别为0.47亿元、0.93亿元和2.62亿元, 全部债务/EBITDA分别为39.13倍、34.42倍和24.96倍, EBITDA利息倍数分别为0.64倍、0.93倍和1.35倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至2019年9月底, 公司共获得银行授信额度92.96亿元, 尚未使用额度为20.43亿元, 公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2019年9月底, 公司对外担保金额46.00亿元, 担保比率为41.74%, 被担保单位为建投集团, 目前经营情况良好, 但公司对外担保金额较大, 担保比率较高, 且集中于建投集团, 仍存在一定或有负债风险。

考虑到公司在青岛市市北区基础设施建设领域的重要地位以及市北区政府对公司的各项有力支持, 公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

2018年底, 母公司资产总额为82.28亿元, 较2017年底增长36.96%, 主要来自其他应收款、存货和其他非流动资产的增加。其中, 流动资产占比39.40%, 主要由其他应收款和存货构成; 非流动资产占比60.60%, 主要由长期应收款和其他非流动资产构成。

2018年底, 母公司所有者权益为53.73亿元, 较2017年底变化不大, 主要由资本公积(占

95.99%)构成。

2018年底, 母公司负债总额28.55亿元, 较2017年底增长340.62%, 主要来自短期借款、其他应付款和长期借款的增加。母公司2018年底资产负债率为34.70%, 较2017年底上升23.91个百分点。

2018年, 母公司营业收入0.22亿元, 营业成本0.16亿元, 利润总额0.04亿元。同期, 母公司营业利润率为28.20%。

2019年9月底, 母公司资产总额122.12亿元, 所有者权益55.69亿元, 负债总额66.43亿元; 母公司资产负债率54.40%。2019年1—9月, 母公司实现营业收入0.38亿元, 利润总额-0.17亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模9.00亿元, 相当于2019年9月底公司全部债务和长期债务的10.88%和13.04%, 中期票据发行对公司现有债务规模及结构影响较小。

2019年9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64.59%、42.87%和38.51%, 若不考虑其他因素, 本期中期票据发行后上述三项指标分别上升至65.58%、45.42%和41.45%, 公司债务负担有所上升。考虑到本期中期票据募集资金部分用于偿还有息债务, 实际债务负担小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年, 公司经营活动产生的现金流入量分别为12.19亿元、20.94亿元和24.13亿元, 分别为本期中期票据拟发行规模的1.35倍、2.33倍和2.68倍; 近三年公司经营活动现金流量净额持续为负, 对本期中期票据不具备保障能力; 2016—2018年公司EBITDA分别为0.47亿元、0.93亿元和2.62亿元, 分别为本期中期票据拟发行规模的0.05倍、0.10倍和0.29倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好，EBITDA 对本期中期票据覆盖能力弱。

十、结论

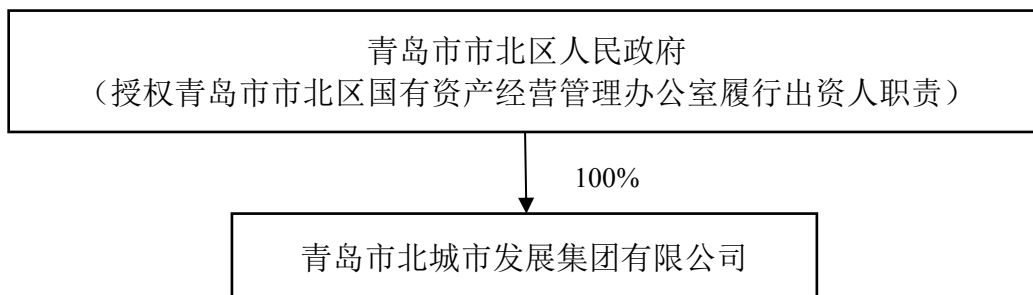
公司是市北区重要的城市开发建设主体之一，主要从事市北区内土地整理、基础设施代建、棚户区改造和房屋销售及租赁业务，在债务置换、资金注入、财政补贴等方面获得市北区政府的有力支持。

近年来，公司资产规模快速增长，资产流动性较弱。公司所有者权益中实收资本占比较大，稳定性较好。公司收入主要来源于土地整理收入和房屋销售收入，近三年呈快速增长趋势，但盈利空间有限，同时期间费用对利润侵蚀明显。近年来，公司对外筹资主要是用于棚改项目建设的国开行借款；随着公司项目建设的持续推进，公司债务规模持续扩大。公司经营活动和投资活动主要依赖外部融资补充，在建及拟建项目仍有较大投资需求，随着公司债务陆续到期，公司对外筹资的需求程度仍然较高，面临一定外部融资压力。考虑到公司在青岛市市北区基础设施建设领域的重要地位以及市北区政府对公司的各项有力支持，公司整体偿债能力很强。

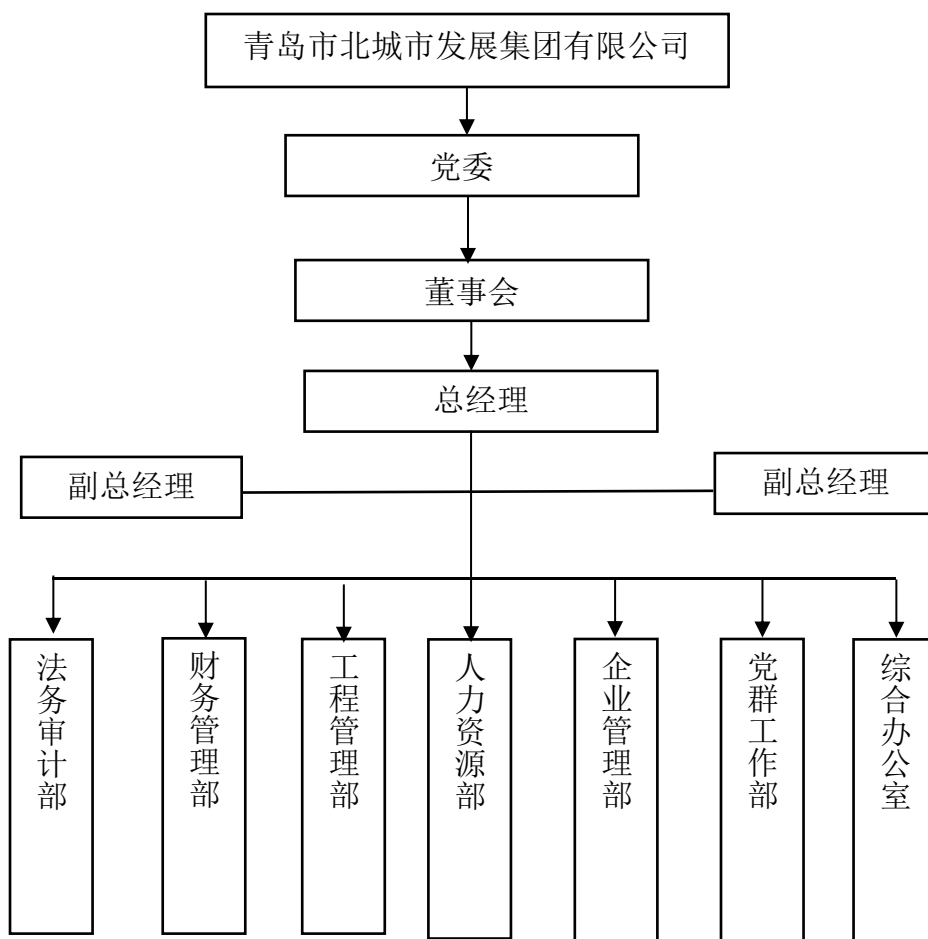
公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力较好。近年来，青岛市经济发展迅速，对市北区经济和财政实力的提升具有较强的带动作用，对公司项目投资建设和回款具有良好保障；山东省港口集团有限公司落户于市北区，将对区内招商引资、人才聚集形成积极影响，有助于公司长远发展。

综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 9 月底公司合并范围内一级子公司情况

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
青岛城建城市运营发展有限公司	城市旧城改造及建设；土地整理 与开发；物业管理；市政工程	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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.58	9.06	11.53	18.96
资产总额(亿元)	213.31	250.63	284.71	311.25
所有者权益(亿元)	43.67	92.14	95.67	110.22
短期债务(亿元)	6.46	6.14	9.36	13.69
长期债务(亿元)	12.05	25.76	55.91	69.03
全部债务(亿元)	18.51	31.91	65.27	82.72
营业收入(亿元)	1.61	2.42	5.03	3.25
利润总额(亿元)	0.38	0.46	1.56	0.46
EBITDA(亿元)	0.47	0.93	2.62	--
经营性净现金流(亿元)	-84.16	-16.91	-6.26	-8.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	322.46	124.66	60.88	--
存货周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	611.89	685.24	388.78	269.24
营业利润率(%)	38.48	40.87	52.59	38.17
总资本收益率(%)	0.49	0.51	1.26	--
净资产收益率(%)	0.70	0.38	1.26	--
长期债务资本化比率(%)	21.63	21.85	36.88	38.51
全部债务资本化比率(%)	29.77	25.72	40.56	42.87
资产负债率(%)	79.53	63.24	66.40	64.59
现金短期债务比(倍)	2.72	1.48	1.23	1.38
流动比率(%)	527.58	552.33	535.71	526.46
速动比率(%)	54.99	36.12	40.22	49.20
经营现金流动负债比(%)	-236.68	-44.84	-15.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	39.13	34.42	24.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.64	0.93	1.35	--

注：1.2019 年三季度财务数据未经审计；2.已将其他应付款及长期应付款中有息部分调整至全部债务及相关指标计算

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.00	1.68	2.21	7.00
资产总额(亿元)	43.58	60.07	82.28	122.12
所有者权益(亿元)	43.58	53.59	53.73	55.69
短期债务(亿元)	0.00	0.10	3.10	5.25
长期债务(亿元)	0.00	0.20	14.80	28.12
全部债务(亿元)	0.00	0.30	17.90	33.37
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.22	0.38
利润总额(亿元)	0.00	0.09	0.04	-0.17
EBITDA(亿元)	0.00	0.09	0.40	-0.17
经营性净现金流(亿元)	0.00	-8.05	-6.86	-11.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	0.00	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	--	--	0.00	0.00
营业利润率(%)	--	--	28.20	88.29
总资本收益率(%)	0.00	0.16	0.56	--
净资产收益率(%)	0.00	0.16	0.07	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.37	21.60	33.55
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.56	24.99	37.47
资产负债率(%)	0.00	10.78	34.70	54.40
现金短期债务比(倍)	--	16.84	0.71	1.33
流动比率(%)	--	254.76	235.83	186.39
速动比率(%)	--	143.11	173.08	156.94
经营现金流动负债比(%)	--	-128.17	-49.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	3.49	44.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	1.10	--

注：1. 2019 年三季度财务数据未经审计；2. 已将其他应付款及长期应付款中有息部分调整至全部债务及相关指标计算

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	
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-营业税金及附加)/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	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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+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

企业执行新会计准则后，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

联合资信评估有限公司关于 青岛市北城市发展集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

青岛市北城市发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

青岛市北城市发展集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对青岛市北城市发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，青岛市北城市发展集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注青岛市北城市发展集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现青岛市北城市发展集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对青岛市北城市发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如青岛市北城市发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对青岛市北城市发展集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与青岛市北城市发展集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。