信用等级公告

联合〔2020〕2401 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^+，“20 青岛北发 MTN001”和“20 青岛北发 MTN002”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

二〇二〇年七月二十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

青岛市北城市发展集团有限公司

2020 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+	稳定	AA+	稳定
20 青岛北发 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 青岛北发 MTN002	AA+	稳定	AA+	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

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：2020 年 7 月 23 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	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	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
政府支持				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

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，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。跟踪期内，市北区经济稳步发展，公司持续获得市北区政府部门在资金注入和财政补贴方面的支持。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、经营活动现金流持续净流出、对外担保规模较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

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，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。

综合评估，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”和“20 青岛北发 MTN002”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，市北区经济稳定发展，财政自给程度高，政府债务负担较轻。2019 年，市北区实现生产总值 912.75 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.5%；一般公共预算收入完成 96.69 亿元。
2. **持续获得政府支持。**跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴等方面继续获得市北区政府的支持。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产中以棚改和土地整理项目投入为主的存货占比高，对公

分析师： 马玉丹 李文强 胡元杰

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

司资金占用明显，公司资产流动性较弱。

2. **未来投资压力大。**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。
3. **债务规模持续增长。**2020 年 3 月底，公司全部债务较 2019 年底增长 10.91%至 86.32 亿元。
4. **存在一定或有负债风险。**截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 46.00 亿元，担保比率为 41.40%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	9.06	11.53	13.97	19.75
资产总额（亿元）	250.63	284.71	309.20	311.89
所有者权益（亿元）	92.14	95.67	111.10	111.12
短期债务（亿元）	6.14	9.36	15.88	12.36
长期债务（亿元）	25.76	55.91	61.94	73.95
全部债务（亿元）	31.91	65.27	77.83	86.32
营业收入（亿元）	2.42	5.03	5.72	1.41
利润总额（亿元）	0.46	1.56	1.39	0.09
EBITDA（亿元）	0.93	2.62	2.10	--
经营性净现金流（亿元）	-16.91	-6.26	-5.65	-7.78
现金收入比（%）	685.24	388.78	252.98	57.93
营业利润率（%）	40.87	52.59	43.02	33.07
净资产收益率（%）	0.38	1.26	0.90	--
资产负债率（%）	63.24	66.40	64.07	64.37
全部债务资本化比率（%）	25.72	40.56	41.19	43.72
流动比率（%）	552.33	535.71	473.39	584.52
速动比率（%）	36.12	40.22	33.95	56.48
经营现金流动负债比（%）	-44.84	-15.01	-10.94	--
现金短期债务比（倍）	1.48	1.23	0.88	1.60
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	1.35	0.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.42	24.96	37.15	--
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	60.07	82.28	104.83	115.43
所有者权益（亿元）	53.59	53.73	56.20	56.06
全部债务（亿元）	0.30	17.90	29.24	33.93

营业收入（亿元）	0.00	0.22	0.58	0.09
利润总额（亿元）	0.09	0.04	0.10	-0.14
资产负债率（%）	10.78	34.70	46.39	51.43
全部债务资本化比率（%）	0.56	24.99	34.22	37.70
流动比率（%）	254.76	235.83	253.81	303.40
经营现金流动负债比（%）	-128.17	-49.88	-64.21	--

注：1.2020 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

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 MTN002	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	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
2020 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，公司股权结构和经营范围均无变化，实收资本由 2019 年 9 月底的 2.30 亿元增至 2.50 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 3.38 亿元，实收资本 2.50 亿元，注册资本尚未足额缴纳。根据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”）出具的《关于延长注册资本金认缴期的复函》，市北区国资办将对公司注册资本金的认缴期限延长至 2022 年。青岛市市北区人民政府（以下简称“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 100.00%股权，是公司实际控制人。

截至 2020 年 3 月底，公司内设法务审计部、财务管理部、工程管理部等 8 个职能部门（详见附件 1-2）；公司拥有纳入合并范围的一级子公司 10 家。（详见附件 1-3）。

截至 2019 年底，公司资产总额 309.20 亿元，所有者权益 111.10 亿元（含少数股东权益 0.65 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 5.72 亿元，利润总额 1.39 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 311.89 亿元，所有者权益 111.12 亿元（含少数股东权益 0.62 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.41 亿元，利润总额 0.09 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。

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”和“20青岛北发MTN002”，债券余额合计16.50亿元，详见表1。截至2020年6月底，“20青岛北发MTN001”募集资金已使用7.02亿元，剩余1.98亿元尚未使用；“20青岛北发MTN002”募集资金尚未使用；上述债券均未到付息日。

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
合计	**16.50**	--		

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-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，GDP 为不变价规模；4.城镇失业率统计中，2016－2017 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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，

生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许

项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

资源来源：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影响，部分地区城投

企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

跟踪期内，青岛市经济及财力稳定发展，对市北区有较好的带动作用。受减税降费的影响，市北区一般公共预算收入同比有所下降，但市北区财政自给程度高，政府债务负担较轻，公司外部发展环境良好。

（1）青岛市

根据《2019 年青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，青岛市生产总值 11741.31 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.5%，其中，第一产业增加值 409.98 亿元，同比增长 1.6%；第二产业增加值 4182.76 亿元，同比增长 4.7%；第三产业增加值 7148.57 亿元，同比增长 8.0%。三次产业比例调整为 3.5∶35.6∶60.9。

2019 年，青岛市固定资产投资同比增长 21.6%。同期，青岛市房地产开发完成投资 1803.80 亿元，同比增长 21.5%。

根据《关于青岛市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》，2019 年，青岛市一般公共预算收入完成 1241.74 亿元，同比增长 0.8%，其中税收收入完成 901.74 亿元，占一般公共预算收入的 72.62%。同期，青岛市一般公共预算支出为 1575.97 亿元，同比增长 0.99%。青岛市财政自给率为 78.79%，财政自给率较好。2019 年，青岛市政府性基金收入完成 1205.14 亿元，政府性基金支出为 1311.33 亿元。截至 2019 年底，青岛市政府债务余额共计 1581.66 亿元，政府债务负担较轻。

（2）市北区

根据《2019 年青岛市市北区国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，市北区实现生产总值 912.75 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.5%。其中，第二产业增加值 171.17 亿元，同比增长 9.6%；第三产业增加值 741.58 亿元，同比增长 4.6%。二次产业比例为 18.8：81.2。

2019 年，市北区全部工业增加值 65.63 亿元，同比增长 2.6%。其中，规模以上工业增加值同比增长 2.1%。2019 年，市北区固定资产投资同比增长 15.4%。房地产开发完成投资 136.03 亿元，同比增长 11.3%。

根据《关于青岛市市北区 2019 年预算执行情况和 2020 年预算（草案）的报告》，2019 年，市北区一般公共预算收入完成 96.69 亿元，同比下降 12.2%，主要系减税降费所致。其中，税收收入 83.18 亿元，占一般公共预算收入的 86%，同比下降 12.07%；增值税（含营业税）30.66 亿元，同比下降 9.0%；企业所得税 12.00 亿元，同比下降 12.0%；其它地方各税 30.46 亿元，同比下降 19.7%。2019 年，市北区一般公共预算支出 58.42 亿元，财政自给率为

165.51%，财政自给程度高。

截至2019年底，市北区政府债务余额41.30亿元，政府债务负担较轻。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司继续得到市北区政府的资金注入和财政补助等支持。

2019年，市北区国资办以货币出资的形式缴纳资本金4031.00万元，计入“实收资本”；市北区财政局拨付土储专项债券资金9.00亿元，计入“资本公积”。同期，公司收到财政补贴267.40万元，计入“其他收益”。

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2020年6月29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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、内部管理制度和高级管理人员无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入保持增长；受土地整理业务毛利率下降和新增的贸易业务毛利率水平低影响，公司综合毛利率有所下降。

2019年，得益于房屋租赁和PPP项目收入增长以及新增贸易业务收入，公司营业收入同比增长13.79%至5.72亿元。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10.77%至1.41亿元；公司房屋租赁收入1.22亿元，同比增长25.18%，主要系当期新购入的用于出租的房产投入运营所致；公司PPP项目收入1.31亿元，同比增长106.89%，主要系当期收到的垃圾代运服务费和可行性缺口补贴增长所致；公司土地整理收入同比下降51.06%至0.97亿元，主要受土地出让规模下降影响。同期，公司新增贸易收入0.68亿元，主要来自公司冷冻食材的销售。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，2019年因公司土地整理收入全部来源于老城区企业搬迁类项目土地收益分成，公司土地整理业务毛利率下降至58.24%；公司房屋销售业务毛利率上升至35.89%，主要系当期确认收入的房地产项目以商业地产和商品住宅为主，毛利率水平较高；公司房屋租赁和PPP项目业务毛利率分别为84.24%和34.81%，同比均小幅提升；公司贸易业务毛利率为1.73%，利润空间很低；公司工程代建业务毛利率为100.00%，系当年确认收入的为代建管理费无对应成本所致。综合上述因素叠加影响，2019年公司综合毛利率同比下降9.82个百分点至46.13%。

2020年1—3月，公司实现营业收入1.41亿元，同比增长40.85%，相当于2019年全年的24.68%，来源于贸易、房屋租赁和PPP项目收入。同期，受贸易业务毛利率水平低影响，公司综合毛利率下降至34.46%。

表4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018年			2019年			2020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	19859.38	39.49	82.85	9719.80	16.98	58.24	--	--	--
工程代建	400.82	0.80	-12.45	33.38	0.06	100.00	--	--	--
房屋销售	12705.33	25.26	15.46	14074.07	24.59	35.89	--	--	--
房屋租赁	9726.45	19.34	79.29	12175.11	21.27	84.24	3784.35	26.80	88.07
PPP项目	6312.02	12.55	29.45	13058.97	22.82	34.81	3488.57	24.70	41.42
贸易	--	--	--	6820.48	11.92	1.73	6850.00	48.50	1.30
其他	1288.79	2.56	15.39	1348.58	2.36	54.54	--	--	--

项目	2018 年			2019 年			2020 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
合计	50292.80	100.00	55.95	57230.39	100.00	46.13	14122.91	100.00	34.46

注：其他收入主要包括咨询及软件开发收入；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

跟踪期内，公司土地整理投入以孤山北侧产业片区整体开发为主，土地整理收入全部来自老城区企业搬迁，未来土地整理投入压力较大。

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 2020 年 3 月底，孤山北片区项目尚在建设过程中，尚未产生收入，已完成投资 12.26 亿元，已完成土地整理面积 344 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 6 月起陆续进行出让。

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青岛四方房地产开发有限公司（以下简称“四方房开”）、青岛滨海房地产开发有限公司（以下简称“滨海房开”）和青岛东昊资产管理有限责任公司（以下简称“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。

2019 年和 2020 年 1—3 月，公司无已完工及在建的“两改”项目，且未确认城中村（居）和旧城改造方面的土地整理收入。截至 2020 年 3 月底，公司无拟建的“两改”项目。

老城区企业搬迁

老城区企业搬迁主要由子公司滨海房开负责。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2020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。2019年，公司确认土地整理收入0.97亿元，毛利率为58.24%。

截至2020年3月底，公司无正在实施和计划实施的老城区企业搬迁项目。

（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项目建设以及结算进度的影响较大，预计回收周期较长，对公司资金周转形成一定压力。

公司工程代建业务经营主体为子公司东昊资产和滨海房开，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。

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。2019年，公司实现工程代建收入33.38万元，为延安二路小学的代建管理费收入。

截至2020年3月底，公司在建的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。

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[1]，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

[1]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

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 2020 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 26.32 亿元，账面投资余额 112.47 亿元（其中国开行贷款余额 77.79 亿元）。

② 政府购买服务模式

四方房开发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区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 2020 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，尚未进入回收期，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整体规划及招商引资进行的园区开发为主，未来资金需求仍较大，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。

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。

2019 年，公司实现房产销售收入 1.41 亿元，主要来自时代国际、洛阳路一期、青山秀水小区等项目销售收入。

截至 2020 年 3 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 2.30 万平方米，累计销售金额 3.23 亿元。

截至 2020 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）、依山美郡等，项目总投资 40.64 亿元，截至 2020 年 3 月底，已完成投资 20.83 亿元，尚需投资 19.81 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 2020 年 3 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

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
地铁运营控制中心周边改造项目（一期）	2019-2021	9.00	5.79	1.52	3.15	--
依山美郡	2018-2020	7.00	4.34	0.54	0.19	0.15
青岛科技创新园 B 区	2019-2022	10.71	4.23	0.95	2.41	1.33
合计	--	**40.64**	**20.83**	**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 14.70 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 12.50 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 2020 年 3 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

（4）PPP 项目

跟踪期内，公司 PPP 项目业务经营相对稳定，对公司收入和利润形成补充。

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 2020 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；2019 年和 2020 年 1－3 月，公司分别实现 PPP 项目收入 13058.97 万元和 3488.57 万元。

表 7　截至 2020 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	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

跟踪期内，因新购入物业，公司物业租赁收入有所增长，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。

跟踪期内，公司新购入财富地带和上海人家等用于出租的房产，其中财富地带位于市北区连云港路以西，敦化路以北，建筑面积 2.80 万平方米，整体出租给青岛城发资产管理有限公司，租期 1 年，年租金 360 万元；上海人家位于市北区城阳路和济阳路交汇处，建筑面积 0.67 万平方米，整体出租给即墨路街道办事处，租期 5 年，年租金 541.12 万元。截至 2020 年 3 月底，公司可出租房产主要包括财富地带、和达中心、时代广场、东建大厦和上海人家，详见表 8。

2019 年和 2020 年 1－3 月，公司租赁业务收入分别为 1.22 亿元和 0.38 亿元。

表 8　2020 年 3 月底公司主要可出租房产明细

（单位：亿元）

项目名称	资产权属	账面价值	资产来源
财富地带	公司本部	5.41	购入
和达中心等	汇融金控	6.23	购入
时代广场	方建置业、汇融金控	2.37	自建
东建大厦	东昊资产	1.76	自建
上海人家	四方城发	1.17	购入
合计	--	**16.94**	--

资料来源：公司提供

（6）商品贸易

跟踪期内，公司新增商品贸易业务，主要贸易商品为冷冻食材，收入规模可观，但利润空间很低。

公司商品贸易业务主要由子公司青岛城发汇融贸易有限公司运营，主要商品类型为冷冻食材。公司从上游供应商处采购冷冻食材并运至签约冷库，随后销售给下游客户赚取中间差价。

公司与冷冻食材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达进出口有限公司、青岛盈仓仓储有限公司等，前五大供应商合计供应占比 100.00%，上游供应商集中程度高。公司与冷冻食材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，公司对前三大客户合计销售占比 98.46%，下游客户集中程度高。

表 9　公司贸易板块收入情况（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年 1－3 月
冷冻食材	6652.76	6214.20
其他商品	167.72	635.80
合计	**6820.48**	**6850.00**

注：冷冻食材包括冷冻肉类和海鲜，其他商品包括建材和瓦楞纸
资料来源：公司提供

2019 年和 2020 年 1－3 月，公司商品贸易业务收入分别为 0.68 亿元和 0.69 亿元，毛利率分别为 1.73%和 1.30%，利润空间很低。

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定位，突出重点，搭建平台，整合资源，着力构建“1412”发展格局，即以大港区为龙头，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 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。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司 10 家（附件 1-3）；2019 年，公司新增 6 家子公司，其中 5 家系新设成立，1 家系无偿转让取得；2020 年 1－3 月，公司合并范围未发生变化。纳入公司合并范围的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司资产总额 309.20 亿元，所有者权益 111.10 亿元（含少数股东权益 0.65 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 5.72 亿元，利润总额 1.39 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 311.89 亿元，所有者权益 111.12 亿元（含少数股东权益 0.62 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.41 亿元，利润总额 0.09 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产构成仍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、规划以及房地产市场行情等因素影响大，预计回收周期较长；公司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，公司整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额较 2018 年底增长 8.60%至 309.20 亿元，其中流动资产占 79.10%，非流动资产占 20.90%，资产构成仍以流动资产为主。公司主要资产构成情况见表 10。

表10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**223.57**	**78.52**	**244.59**	**79.10**	**247.14**	**79.24**
货币资金	11.53	4.05	13.85	4.48	19.63	6.29
其他应收款	3.00	1.05	1.00	0.32	1.08	0.35
存货	206.79	72.63	227.05	73.43	223.26	71.58
非流动资产	**61.14**	**21.48**	**64.61**	**20.90**	**64.75**	**20.76**
可供出售金融资产	23.82	8.37	26.00	8.41	26.05	8.35
长期应收款	17.70	6.22	17.29	5.59	17.29	5.54
投资性房地产	11.48	4.03	16.94	5.48	16.94	5.43
资产总额	**284.71**	**100.00**	**309.20**	**100.00**	**311.89**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019 年底，受存货增长影响，公司流动资产较 2018 年底增长 9.40%至 244.59 亿元，构成上以货币资金（占 5.66%）和存货（占 92.83%）为主。

2019 年底，公司货币资金较 2018 年底增长 20.10%至 13.85 亿元。公司货币资金主要由银行存款（占 99.71%），其余为少量其他货币资金和库存现金。公司使用受限的货币资金 2.10 亿元，其中 2.00 亿元用于定期存单质押，0.10 亿元为各类保证金及其他用途，受限比例为 15.16%。

2019 年底，受青岛华迪置业有限公司纳入公司合并范围后公司对其的借款合并抵消影响，公司其他应收款较 2018 年底下降 66.64%至 1.00 亿元，账龄以 1 年以内为主（占 97.04%），公司对其他应收款计提坏账准备 121.97 万元。公司其他应收款前五名对手方合计占 63.49%，集中度较高，对手方主要为关联方（中青建安

建设集团有限公司，青岛市民营企业）以及青岛市事业单位和国有企业，回款风险较小。

表 11　2019 年底公司其他应收款金额前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	账龄	金额	占比
中青建安建设集团有限公司	关联方往来款	1 年以内	0.42	41.68
青岛青银金融租赁有限公司	保证金	1 年以内	0.13	12.35
青岛市房屋专项维修资金管理中心	维修金	1 年以内	0.04	3.54
青岛市房产工程公司	保证金	1 年以内	0.03	2.96
青岛新鹏置业有限公司	保证金	1 年以内	0.03	2.96
合计	--	--	**0.64**	**63.49**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2019 年底，受土地整理和棚改项目持续投入影响，公司存货较 2018 年底增长 9.80%至 227.05 亿元，其中开发成本 224.66 亿元，主要由棚改项目和土地整理项目投入构成，开发产品 2.16 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。

2019 年底，公司非流动资产 64.61 亿元，较 2018 年底增长 5.68%，主要系可供出售金融资产和投资性房地产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 40.24%）、长期应收款（占 26.76%）和投资性房地产（占 26.22%）构成。

2019 年底，公司可供出售金融资产 26.00 亿元，较 2018 年底增长 9.17%，主要系新增对洪泰财富（青岛）基金销售有限责任公司（以下简称“洪泰财富”）、青岛市科技创新基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“科创基金”）等公司的投资所致。公司可供出售金融资产主要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办）的债权投资（占 88.46%）。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。

2019 年底，公司长期应收款 17.29 亿元，较 2018 年底变化不大，其中 PPP 项目资产包 17.05 亿元（其中未实现融资收益-16.39 亿元），对建投集团借款 0.24 亿元。

2019 年底，公司长期股权投资较 2018 年底增长 35.46%至 2.01 亿元，主要系公司新增对青岛邦基汇融商业保理公司（以下简称“邦基保理”）的投资所致。2019 年，公司在权益法下确认投资收益 873.65 万元。

2019 年底，公司投资性房地产较 2018 年底增长 47.58%至 16.94 亿元，主要系公司外购房屋和建筑物所致。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，其中未办妥产权证书的投资性房地产账面价值 5.41 亿元。2019 年，公司投资性房地产公允价值评估增值 526.18 万元。

2020 年 3 月底，公司资产总额 311.89 亿元，较 2019 年底基本保持稳定，构成上仍以流动资产（占 79.24%）为主，资产构成变化不大。

2020 年 3 月底，公司受限资产 23.48 亿元，受限比例 7.53%，受限比例较低。公司受限资产包括货币资金 2.10 亿元、存货 4.34 亿元和长期应收款 17.05 亿元，主要用于银行借款抵质押和各类风险保证金。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长，以资本公积为主；公司负债以非流动负债为主，债务规模有所上升，整体债务负担一般。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 111.10 亿元，较 2018 年底增长 16.13%，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 2.25%）、资本公积（占 88.70%）、其他权益工具（占 4.50%）和未分配利润（占 3.28%）构成。2019 年底，得益于市北区国资办追缴资本金，公司实收资本较 2018 年底增加 0.40 亿元至 2.50

亿元；资本公积较 2018 年底增加 9.00 亿元至 98.55 亿元，系公司收到的土储专项债券资金。

2019 年底，公司新增其他权益工具 5.00 亿元，系公司对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”）发行的其他权益工具。根据公司与桦林山公司签订的《其他权益工具发行协议》，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%。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 111.12 亿元，规模及构成较 2019 年底基本保持稳定。

负债

2019 年底，公司负债总额 198.10 亿元，较 2018 年底增长 4.79%，其中流动负债占 26.08%，非流动负债占 73.92%，构成上仍以非流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债较 2018 年底增长 23.80%至 51.67 亿元，主要系其他应付款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 6.61%）、其他应付款（占 69.43%）及一年内到期非流动负债（占 18.13%）构成。

2019 年底，公司短期借款较 2018 年底增长 11.30%至 3.42 亿元，全部为保证借款。

2019 年底，受应付市北区财政局等单位的往来款增长以及新增应付建投集团的借款影响，公司其他应付款较 2018 年底增长 24.71%至 35.87 亿元，其中往来款 32.49 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；借款 3.00 亿元，对手方为建投集团；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。

2019 年底，受一年内到期的长期借款增长影响，公司一年内到期的非流动负债较 2018 年底增长 48.88%至 9.37 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 61.22%）和长期应付款（占 38.78%）构成。

2019 年底，公司非流动负债 146.44 亿元，较 2018 年底基本保持稳定。公司非流动负债主要由长期借款（占 40.57%）和长期应付款（占 58.99%）构成。

2019 年底，公司长期借款 59.40 亿元，较 2018 年底增长 10.20%，其中保证借款 25.63 亿元、信用借款 7.21 亿元、抵押借款 1.27 亿元、质押借款 25.29 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。

2019 年底，公司长期应付款较 2018 年底下降 6.89%至 86.39 亿元，主要系偿还部分应付桦林山公司和国开行的借款所致。公司长期应付款由应付国开行用于棚改项目建设的借款 77.79 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 6.06 亿元和应付青岛青银金融租赁有限公司的融资租赁款构成，均为有息债务。考虑到国开行借款还款资金由市北区更新局统筹安排，本报告将长期应付款中除此以外的有息债务纳入长期债务核算。

2020 年 3 月底，公司负债总额 200.77 亿元，较 2018 年底变化不大，构成上仍以非流动负债（占 78.94%）为主；公司短期借款较 2019 年底增长 85.31%至 6.33 亿元；受应付往来款减少影响，公司其他应付款较 2019 年底下降 22.64%至 27.75 亿元；公司长期借款 62.60 亿元，较 2019 年底增长 5.37%；公司新增应付债券 8.96 亿元，为公司于 2020 年 3 月发行的“20 青岛北发 MTN001”。截至 2020 年 3 月底，公司公开市场存续债券如下表所示：

表 12　2020 年 3 月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	9.00	3.54	2023.03.25
合计	**9.00**	--	--

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

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务

较 2018 年底增长 19.24%至 77.83 亿元，主要系长期借款增长所致，结构上以长期债务为主（占 79.59%）。

表 13　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	9.36	15.88	12.36
长期债务	55.91	61.94	73.95
全部债务	65.27	77.83	86.32
长期债务资本化比率	36.88	35.80	39.96
全部债务资本化比率	40.56	41.19	43.72
资产负债率	66.40	64.07	64.37

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资料整理

2020 年 3 月底，受发行“20 青岛北发 MTN001”影响，公司全部债务较 2019 年底增长 10.91%至 86.32 亿元，结构上仍以长期债务（占 85.68%）为主。

债务指标方面，2019 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 2018 年底变化不大，分别为 64.07%、41.19%和 35.80%；2020 年 3 月底，上述指标较 2019 年底分别上升至 64.37%、43.72%和 39.96%。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，利润总额有所下降，整体盈利能力一般。

2019 年，公司营业收入同比增长 13.79%至 5.72 亿元；同期，公司营业成本 3.08 亿元，同比增长 39.15%，增幅大于营业收入，受此影响公司营业利润率较 2018 年的 52.59%下降至 43.02%。

2019 年，公司期间费用 1.22 亿元，同比略有增长，期间费用占营业收入的比重同比下降 2.61 个百分点至 21.31%。非经常性损益方面，2019 年，公司其他收益 272.19 万元，主要为财政补贴；公司投资收益 906.00 万元，主要为权益法核算的长期股权投资收益。2019 年，受土地整理成本上升以及贸易业务利润空间很低影响，公司利润总额同比下降 11.03%至 1.39 亿元。

表 14　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	5.03	5.72
期间费用	1.20	1.22
其他收益	0.07	0.03
投资收益	0.05	0.09
利润总额	1.56	1.39
营业利润率	52.59	43.02
总资本收益率	1.26	0.85
净资产收益率	1.26	0.90

资料来源：根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.41 个和 0.36 个百分点至 0.85%和 0.90%。

2020 年 1－3 月，公司营业收入同比增长 40.85%至 1.41 亿元，为 2019 年全年的 24.68%；当期利润总额为 0.09 亿元，营业利润率为 33.07%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金持续净流出；经营活动和投资活动主要依靠外部融资补充，筹资活动现金保持较大规模，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然较高，面临一定的外部融资压力。

2019年，公司经营活动现金流入16.46亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金14.48亿元，主要为各业务板块回款；收到其他与经营活动有关的现金1.99亿元，包括财政补贴、往来款收现和利息收入；公司现金收入比为252.98%，保持较高水平。同期，公司经营活动现金流出22.12亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金17.17亿元，主要用于项目投入；支付其他与经营活动有关的现金3.56亿元，包括费用性支出、保证金和往来款付现。2019年，公司经营活动净现金流为-5.65亿元。

表 15　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	24.13	16.46
经营活动现金流出量	30.39	22.12

项 目	2018 年	2019 年
经营活动净现金流	-6.26	-5.65
投资活动净现金流	-16.04	-5.09
筹资活动净现金流	25.27	11.01
现金收入比	388.78	252.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年，公司投资活动现金流入0.02亿元，为减持青岛市市北区科高创投投资中心（有限合伙）股权收回的现金。同期，公司投资活动现金流出5.12亿元，其中投资支付的现金2.64亿元，为公司对洪泰财富、科创基金、邦基保理等公司新增股权投资支付的现金；支付其他与投资活动有关的现金1.60亿元，为PPP项目投资款。2019年，公司投资活动净现金流为-5.09亿元。

筹资活动方面，筹资活动现金流入主要为借款收到的现金，2019年为34.75亿元。同期，公司筹资活动现金流出为23.74亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为11.01亿元。

2020年1－3月，公司经营活动净现金流为-7.78亿元，现金收入比下降至57.93%，投资活动净现金流为-0.13亿元，筹资活动净现金流为13.69亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司的短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标有所弱化，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。

2019年底，公司流动比率和速动比率较2018年底分别下降62.32个和6.27个百分点至473.39%和33.95%；2020年3月底，公司流动比率和速动比率较2019年底上升至584.52%和56.48%；2019年，公司经营现金呈净流出状态，对流动负债无保障能力。2020年3月，公司现金短期债务比为1.60倍。

2019年，公司EBITDA同比下降19.89%至2.10亿元，受此影响，公司全部债务/EBITDA由2018年的24.96倍提高为37.15倍，EBITDA利息倍数由2018年的1.35倍下降为0.29倍。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 46.00 亿元，担保比率为 41.40%，被担保方为建投集团和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。公司对外担保规模较大且集中度高，存在一定或有负债风险。

表 16 截至 2020 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
	150000.00	2021.01.08
	30000.00	2021.12.16
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
合计	**460000.00**	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司共获得各类金融机构授信总额 101.16 亿元，已使用 73.47 亿元，未使用额度 27.69 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于子公司，母公司所有者权益稳定性好，整体债务负担一般。

2019年底，受存货和其他应收款增长影响，母公司资产总额较2018年底增长27.41%至104.83亿元，其中流动资产52.33亿元，主要由货币资金、其他应收款及存货构成；非流动资产52.50亿元，主要由长期股权投资和投资性房地产构成。2020年3月底，母公司资产总额115.43亿元，较2019年底增长10.12%，主要系货币资金增长所致。

2019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好。2020年3月底，母公司所有者权益规模及构成较2019年底变化不大。

2019年底，受其他应付款和长期借款增长影响，母公司负债总额较2018年底增长70.34%至48.63亿元，其中流动负债20.62亿元，主要由短期借款和其他应付款构成；非流动负债28.01亿元，由长期借款和长期应付款构成。2019年底，母公司资产负债率46.39%，较2018年底上升11.69个百分点，债务负担一般。2020年3月底，母公司负债总额59.37亿元，较2019年底增长22.10%，主要系短期借款增长和新增应付债券所致。

2019年，母公司实现营业收入0.58亿元，利润总额为0.10亿元。2020年1－3月，母公司实现营业收入0.09亿元，利润总额为-0.14亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券“20青岛北发MTN001”和“20青岛北发MTN002”待偿还本金合计16.50亿元。

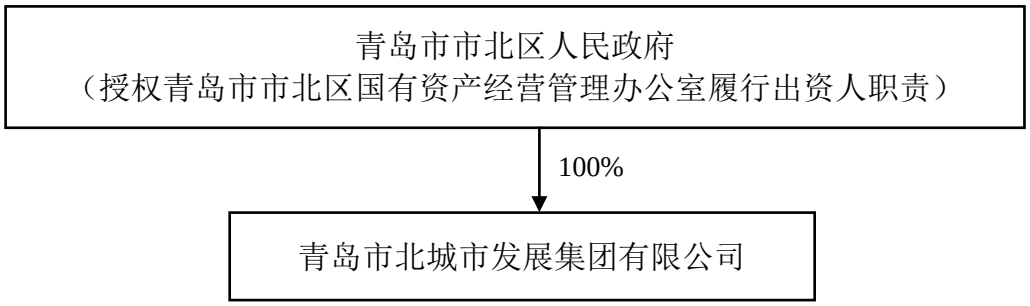
2019年，公司EBITDA和经营活动现金流入量对上述债券待偿还本金的覆盖倍数分别为0.13倍和1.00倍。公司经营活动现金呈净流出状态，对上述债券待偿还本金无保障能力。

总体看，公司经营活动现金流入量对上述债券的保障能力尚可。

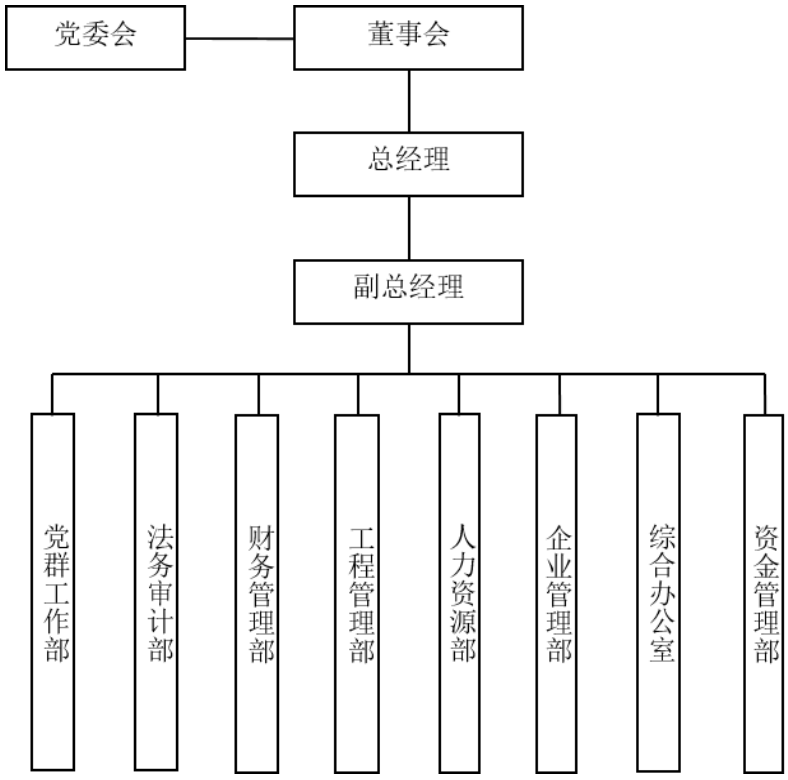
十一、 结论

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

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.06	11.53	13.97	19.75
资产总额（亿元）	250.63	284.71	309.20	311.89
所有者权益（亿元）	92.14	95.67	111.10	111.12
短期债务（亿元）	6.14	9.36	15.88	12.36
长期债务（亿元）	25.76	55.91	61.94	73.95
全部债务（亿元）	31.91	65.27	77.83	86.32
营业收入（亿元）	2.42	5.03	5.72	1.41
利润总额（亿元）	0.46	1.56	1.39	0.09
EBITDA（亿元）	0.93	2.62	2.10	--
经营性净现金流（亿元）	-16.91	-6.26	-5.65	-7.78
财务指标				
销售债权周转次数（次）	124.66	60.88	27.46	--
存货周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	685.24	388.78	252.98	57.93
营业利润率（%）	40.87	52.59	43.02	33.07
总资本收益率（%）	0.51	1.26	0.85	--
净资产收益率（%）	0.38	1.26	0.90	--
长期债务资本化比率（%）	21.85	36.88	35.80	39.96
全部债务资本化比率（%）	25.72	40.56	41.19	43.72
资产负债率（%）	63.24	66.40	64.07	64.37
流动比率（%）	552.33	535.71	473.39	584.52
速动比率（%）	36.12	40.22	33.95	56.48
经营现金流动负债比（%）	-44.84	-15.01	-10.94	--
现金短期债务比（倍）	1.48	1.23	0.88	1.60
全部债务/EBITDA（倍）	34.42	24.96	37.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	1.35	0.29	--

注：1.2020 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

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.68	2.21	4.33	10.35
资产总额（亿元）	60.07	82.28	104.83	115.43
所有者权益（亿元）	53.59	53.73	56.20	56.06
短期债务（亿元）	0.10	3.10	6.34	9.33
长期债务（亿元）	0.20	14.80	22.90	24.60
全部债务（亿元）	0.30	17.90	29.24	33.93
营业收入（亿元）	0.00	0.22	0.58	0.09
利润总额（亿元）	0.09	0.04	0.10	-0.14
EBITDA（亿元）	0.09	0.40	0.60	--
经营性净现金流（亿元）	-8.05	-6.86	-13.24	-4.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	0.00	0.02	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	--	0.00	11.94	0.00
营业利润率（%）	--	28.20	81.59	77.78
总资本收益率（%）	0.16	0.56	0.70	--
净资产收益率（%）	0.16	0.07	0.17	--
长期债务资本化比率（%）	0.37	21.60	28.95	30.50
全部债务资本化比率（%）	0.56	24.99	34.22	37.70
资产负债率（%）	10.78	34.70	46.39	51.43
流动比率（%）	254.76	235.83	253.81	303.40
速动比率（%）	143.11	173.08	192.31	242.04
经营现金流动负债比（%）	-128.17	-49.88	-64.21	--
现金短期债务比（倍）	16.84	0.71	0.68	1.11
全部债务/EBITDA（倍）	3.49	44.24	48.86	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	1.10	1.20	--

注：1.2020 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

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)^（1/(n-1)）-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