

信用等级公告

联合〔2020〕1585 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年度第二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年度第二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
二〇二〇年六月十七日



青州市北城市发展集团有限公司

2020 年度第二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：7.50 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：偿还金融机构借款

评级时间：2020 年 6 月 17 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示评级结果

评级观点

青州市北城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）是青州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可能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，青州市经济发展迅速，对市北区经济和财政实力的提升具有较强的带动作用，公司项目投资建设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. 青州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，公司发展的外部环境良好。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. 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 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

- 近年来，随着项目建设的持续推进，公司债务规模快速增长。
- 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。
- 公司对外担保规模较大，担保比率和集中度较高，存在或有负债风险。

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	49.20
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
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
AA ⁺	稳定	2019/12/06	马玉丹 徐玲晏 李文强	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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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 年度第二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，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”）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”）等 6 家区属国有独资公司股权评估值 19985.28 万元作为出资成立。市北区国资办于 2018 年和 2019 年分别以货币形式向公司增资 1000 万元和 2000 万元。截至 2019 年 9 月底，公司注册资本 3.38 亿元，实收资本 2.30 亿元，根据市北区国资办《关于延长注册资本金认缴期的复函》，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。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

公司于 2020 年注册了总规模为 27.00 亿元的中期票据，并于 2020 年 3 月发行 2020 年度第一期中期票据 9.00 亿元（以下简称“20 青岛北发 MTN001”），本期计划在注册额度内发行 2020 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）7.50 亿元，期限为 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金用于偿还金融机构借款。

三、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1 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

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。

四、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2 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

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、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

公司是青岛市市北区重要的基础设施建设主体之一，近年来青岛市经济与财力稳定发展，对市北区有较好的带动作用，市北区财政自给程度高，债务负担较轻；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 and 人力资源。整体看，公司发展的外部环境良好。

（1）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，2017—2019 年，青岛市实现生产总值分别为 11037.28 亿元、12001.5 亿元和 11741.31 亿元，按可比价计算同比分别增长 7.5%、7.4%和 6.5%。2019 年，青岛市第一产业增加值 409.98 亿元，增长 1.6%；第二产业增加值 4182.76 亿元，增长 4.7%；第三产业增加值 7148.57 亿元，增长 8.0%。三次产业比例调整为 3.5:35.6:60.9。

2017—2019 年，青岛市固定资产投资持续增长，同比增速分别为 7.4%、7.9%和 21.6%。2019 年，青岛市房地产开发完成投资 1803.80

亿元，增长 21.5%。

财政收入方面，2017—2019 年，青岛市一般公共预算收入不断增长，分别为 1157.1 亿元、1231.9 亿元和 1241.74 亿元。2019 年，青岛市一般公共预算收入同比增长 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%。2017—2019 年，青岛市一般公共预算支出分别为 1403.03 亿元、1559.77 亿元和 1575.97 亿元，青岛市财政自给程度高。

2017—2019 年，青岛市政府性基金收入分别为 534.35 亿元、885.52 亿元和 1205.14 亿元；政府性基金支出分别为 637.08 亿元、925.58 亿元和 1311.33 亿元。

截至 2019 年底，青岛市政府债务余额共计 1581.66 亿元，青岛市债务负担较轻。

（2）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》，2017—2019 年，市北区别实现生产总值 756.57 亿元、832.2 亿元和 912.75 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 7.4%、7.4%和 5.5%。2019 年，市北区实现生产总值中，第二产业增加值 171.17 亿元，增长 9.6%；第三产业增加值 741.58 亿元，增长 4.6%。二次产业比例为 18.8:81.2。

财政收入方面，2017—2019 年，市北区一般公共预算收入分别为 106.9 亿元、110.12 亿元和 96.69 亿元，其中 2019 年同比下降 12.2%，主要系减税降费所致；税收收入 83.18 亿元，占一般公共预算收入的 86%，同比下降 12.70%；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%。

2017—2019 年，市北区一般公共预算支出分别为 64.03 亿元、75.34 亿元和 58.42 亿元，财政自给程度高。

2017 年，市北区没有区级政府性基金收支预算。根据市财政局将专项置换债券利息（由国有公司承担）纳入预算管理的要求，从国有公司调入财力 1255 万元，平衡付息支出 1255 万元，收支平衡。2018 年，市北区无政府性基金收入；政府性基金支出为 21.29 亿元。2019 年，市北区没有本级政府性基金预算，根据青岛市财政局关于置换专项债券利息（由国有公司承担）纳入预算管理的要求，在执行过程中调入 1255 万元；同期，市北区政府性基金总支出为 1255 万元，收支平衡。

政府债务方面，截至 2019 年底，市北区政府债务余额 41.30 亿元，市北区政府债务负担较轻。

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。

五、基础素质分析

公司是市北区重要的基础设施投资建设主体之一，在市北区城市开发建设领域扮演了重要角色，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。

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

近年来，公司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。

（1）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。

(2) 资金注入

2016—2018 年,市北区人民政府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。

(3) 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)(中征码为 3702030005572077),截至 2020 年 5 月 28 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

公司根据相关规定和实际需要建立了相对规范的法人治理体系,并依照业务发展和管理需要制定了相应的管理制度,各职能部门分工明确,公司整体管理水平较高。

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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事城市基础设施建设、土地整

理、棚户区改造、房地产开发、物业租赁和公用事业运营等业务。近年来，公司营业收入逐年增长，综合毛利率呈上升趋势。

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

（1）土地整理

公司经青岛市市北区人民政府授权开展土地整理业务，目前以孤山北侧产业片区整体开发为主，业务持续能力较强，但收入实现受政府规划和结算安排影响较大。

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。

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 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。

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

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。

截至2019年9月底,公司暂无正在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。

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，加成为项目总投入的 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，由青岛房开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。

（3）房地产开发

公司房地产开发业务投资以配合市北区总体规划及招商引资进行的园区开发为主，未来

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

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。

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

（4）PPP 项目

公司 PPP 项目业务经营相对稳定，对公司收入和利润形成一定补充。

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 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

资产包（二）	2019—2038	7.98	排水；园林绿化；环境卫生
合计	--	18.00	--

资料来源：公司提供

（5）物业租赁

近年来，公司物业租赁业务经营稳定，对公司收入和利润形成一定补充，随着青岛科技创新园完工运营，公司租赁收入有望增长。

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	东昊资产	1.46	自建
合计	--	7.39	--

资料来源：公司提供

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

近年来，公司资产规模快速增长，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流动性较弱。总体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

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²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。

²2018 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”）与青岛中冶华迪置业有限公司（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

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 ³	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 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

³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查封债权款

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）⁴ 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。

⁴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

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。

3. 负债及所有者权益

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；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。

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%。

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。

4. 盈利能力

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。

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。

5. 现金流

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。

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。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可；长期偿债能力指标较弱。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。

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。

7. 母公司财务分析

公司收入主要来自子公司，母公司收入规模较小，所有者权益稳定性好，整体债务负担一般。

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 7.50 亿元，相当于 2019 年 9 月底公司全部债务和长期债务的 9.07%和 10.86%，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将分别上升至 65.42%、45.01%和 40.98%。若考虑公司已发行的“20 青岛北发 MTN001”（9.00 亿元），本期中期票据发行后上述三项指标将分别上升至 66.37%、47.37%和 43.69%。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还有息债务，实际债务负担将小于上述预测值。

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 1.63 倍、2.79 倍和 3.22 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 0.06 倍、0.12 倍和 0.35 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。

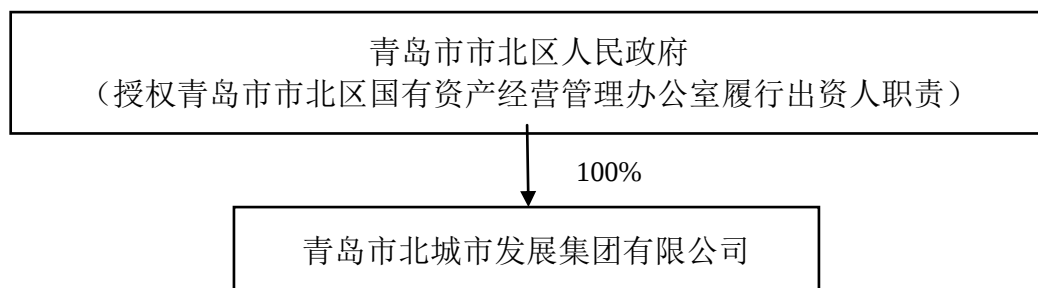
近年来，公司资产规模快速增长，资产流

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。

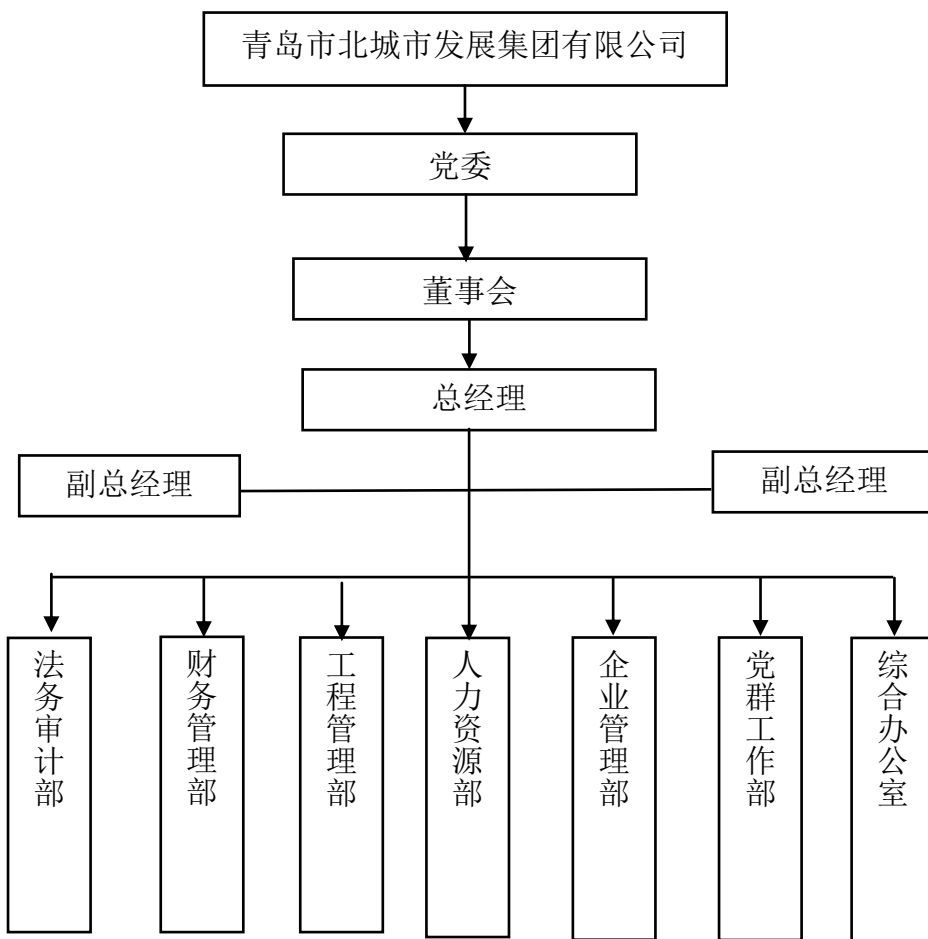
公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力较好。近年来，青岛市经济发展迅速，对市北区经济和财政实力的提升具有较强的带动作用，对公司项目投资建设和回款具有良好保障；山东省港口集团有限公司落户于市北区，将对区内招商引资、人才聚集形成积极影响，有助于公司长远发展。

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-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 年度第二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。