

信用评级公告

联合〔2023〕7157号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十六日

青岛市北城市发展集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
青岛市北城市发展集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 青岛北发 MTN001	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
21 青岛北发 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2024/01/27

注: 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间: 2023 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	bbb	评级结果	AA ⁺	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
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	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	5	
指示评级	bbb			
个体调整因素	-			
个体信用等级	bbb			
外部支持调整因素: 政府支持	+7			
评级结果	AA ⁺			

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

跟踪期内, 青岛市北城市发展集团有限公司(以下简称“公司”)是青岛市市北区重要的城市开发建设主体, 公司外部发展环境良好, 继续获得市北区人民政府的支持。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司资金占用明显、资金支出压力较大和短期偿债压力较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

随着青岛市及市北区经济稳步发展和基础设施建设的推进, 公司业务有望稳步开展。

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

优势

- 外部发展环境良好。**2022 年, 市北区实现地区生产总值 1124.45 亿元, 按可比价格计算, 比上年增长 4.6%, 市北区经济稳步增长。同时, 市北区是青岛市主城区之一, 财政自给程度高, 公司外部发展环境良好。
- 持续获得外部支持。**跟踪期内, 公司在资金注入及政府补助等方面继续获得外部支持。

关注

- 资金占用明显。**公司资产构成以棚改项目和土地整理投资形成的存货为主, 资产变现受土地市场波动、政府结算进度影响大, 对公司资金占用明显。
- 资金支出压力较大。**公司土地出让进度存在不确定性; 棚户区改造业务回款周期长; 房地产业务去化存在较大不确定性, 加之上述项目尚需投资规模较大, 公司未来资金支出压力较大。
- 所短期偿债压力较大。**截至 2023 年 3 月底, 公司短期债务规模为 65.23 亿元, 短期债务规模较大, 剔除受限资金后的现金短期债务比为 0.28 倍, 短期偿债压力较大。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年 (末)			
所属区域	市北区	城阳区	胶州市	胶州市
GDP (亿元)	1124.45	1348.33	1541.09	1541.09
一般公共预算收入 (亿元)	74.26	114.62	112.98	112.98
资产总额 (亿元)	400.47	377.84	840.19	623.79
所有者权益 (亿元)	131.09	116.86	408.60	251.05
营业总收入 (亿元)	12.18	32.86	27.93	20.57
利润总额 (亿元)	1.29	3.49	12.28	3.16
资产负债率 (%)	67.27	1.60	5.39	2.40
全部债务资本化比率 (%)	52.21	69.07	51.37	59.75
全部债务/EBITDA	37.63	59.45	49.20	55.70
EBITDA 利息倍数(倍)	0.72	72.40	44.97	98.52

注: 公司 1 为青岛红建投资控股集团有限公司, 公司 2 为青岛胶州湾发展集团有限公司, 公司 3 为青岛胶州城市发展投资有限公司
资料来源: 联合资信根据公开资料和公司提供资料整理

分析师: 霍正泽 杨婷

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

主要财务数据:

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	26.01	20.83	19.13	18.56
资产总额 (亿元)	345.98	388.41	400.47	404.78
所有者权益 (亿元)	127.42	142.62	131.09	131.12
短期债务 (亿元)	17.66	41.57	77.02	65.23
长期债务 (亿元)	74.46	91.02	66.19	80.23
全部债务 (亿元)	92.12	132.60	143.21	145.47
营业收入 (亿元)	10.86	11.59	12.18	3.03
利润总额 (亿元)	1.42	1.43	1.29	0.03
EBITDA (亿元)	2.49	3.18	3.81	--
经营性净现金流 (亿元)	5.80	0.80	7.41	-3.09
营业利润率 (%)	23.18	20.14	32.69	24.08
净资产收益率 (%)	0.79	0.66	0.72	--
资产负债率 (%)	63.17	63.28	67.27	67.61
全部债务资本化比率 (%)	41.96	48.18	52.21	52.59
流动比率 (%)	424.40	325.36	213.26	232.00
经营现金流流动负债比 (%)	9.13	0.97	5.56	--
现金短期债务比 (倍)	1.47	0.50	0.25	0.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.36	0.42	0.72	--
全部债务/EBITDA (倍)	36.94	41.73	37.63	--
公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	119.73	125.39	143.88	142.84
所有者权益 (亿元)	56.20	33.29	25.52	25.20
全部债务 (亿元)	49.63	86.81	101.91	104.40
营业收入 (亿元)	2.43	2.91	5.92	0.81
利润总额 (亿元)	0.07	-0.52	0.56	-0.32
资产负债率 (%)	53.06	73.45	82.26	82.36
全部债务资本化比率 (%)	46.90	72.28	79.97	80.55
流动比率 (%)	467.68	263.61	119.35	149.20
经营现金流流动负债比 (%)	-118.37	-52.50	9.28	--

注: 1. 2023 年一季度财务数据未经审计; 2. 其他应付款有息部分纳入短期债务核算, 长期应付款有息部分纳入长期债务核算; 3. 公司本部债务数据未调整

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 青岛北发 MTN001	AA+	AA+	稳定	2022/07/26	杨廷芳、肖梦飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
21 青岛北发 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/01/11	马玉丹、胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受青岛市北城市发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

青岛市北城市发展集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及实收资本均无变化。截至 2023 年 3 月底，公司唯一股东为青岛融汇财富投资控股集团有限公司（以下简称“融汇控股”），公司注册资本 3.38 亿元，实收资本 2.50 亿元，根据公司章程，融汇控股对公司认缴的注册资本金出资到位期限为 2040 年 12 月 31 日。青岛市市北区国有资产运营发展中心（以下简称“市北区国资中心”）持有融汇控股 100.00% 股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和组织架构无变化。截至 2023 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 9 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 400.47 亿元，所有者权益 131.09 亿元（少数股东权益 49.93 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 12.18 亿元，利润总额 1.29 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 404.78 亿元，所有者权益 131.12 亿元（少数股东权益 49.89 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.03 亿元，利润总额 0.03 亿元。

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

三、存续债券及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券“21 青岛北发 MTN001”，详见表 1。截至 2023 年 7 月 4 日，“21 青岛北发 MTN001”已按募集说明书约定使用完毕。上述债券已在付息日按时付息。

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

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 青岛北发 MTN001	3.00	3.00	2021/01/27	3 年

资料来源：联合资信根据 wind 整理

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，

在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济

市北区是青岛市主城区之一，经济稳步增长，财政自给程度高，公司外部发展环境良好。

市北区是青岛市主城区之一，位于青岛市中心区域，西部濒临胶州湾，东邻崂山区，北接李沧区，南连市南区，海岸线长 17.83 公里，总面积 65.4 平方公里，下辖 22 个街道，137 个社区。截至 2022 年底，市北区常住人口 110.55 万人，较上年末增长 0.29%。市北区是青岛市近代产业的发源地，海尔、青岛啤酒、颐中烟草、四方机厂等青岛现代民族工业都发源于市北区。

根据《2022 年青岛市市北区国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，市北区实现生产总值 1124.45 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.6%。其中，第二产业增加值 233.90 亿元，增长 10.1%；第三产业增加值 890.55 亿元，增长 3.3%。二三产业比例为 20.8:79.2。全区固定资产投资同比增长 15.9%。全年房地产开发完成投资 129.56 亿元，比上年下降 5.8%。其中，住宅投资 84.17 亿元，下降 3.9%。商品房销售面积 101.2 万平方米，比上年增长 13.7%。其中，住宅销售面积 72.9 万平方米，增长 5.8%。全年完成市北区承担的 500 套公共租赁住房筹建任务，筹建数量在全省各区（市）中排名第一。

根据《关于青岛市市北区 2022 年预算执行情况 and 2023 年预算（草案）的报告》，2022 年，市北区一般公共预算收入完成 74.26 亿元（还原全部留抵退税后，全区一般公共预算收入完成 105.82 亿元，同比增长 4.3%），同比下降 23.80%。其中，税收收入 61.78 亿元，占一般公

共预算收入的 83.19%，同比下降 28.7%。2022 年，市北区一般公共预算支出 48.95 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 151.71%，财政自给程度高。

根据市北区人民政府（以下简称“市北区政府”）公开数据，2023 年 1—3 月，市北区实现地区生产总值 270.89 亿元，同比增长 4.2%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 3.38 亿元，实收资本 2.50 亿元，唯一股东为融汇控股，实际控制人为市北区国资中心。

2. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：3702030005572077），截至 2023 年 6 月 16 日，公司本部无未结清和已结清的不良类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，截至 2023 年 7 月 20 日，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2023 年 7 月 20 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员未发生重大变化，内部管理制度连续。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，得益于贸易规模扩张及土地整理业务收入确认方式调整，公司营业总收入有所增长；综合毛利率有所上升。

2022 年，公司营业总收入较上年增长 5.07%。受收入确认未按净值法影响，公司土地整理收入较上年大幅增长；房屋销售收入较上年下降 96.13%，主要系交付量所致；房屋租赁收入相对稳定；2022 年 8 月，公司子公司青岛北政网新市政工程建设有限公司股权已转让，丧失控制权，受此影响，该公司产生的垃圾处理、城市道路养护等公用事业收入不再纳入公司合并范围。公司贸易收入较上年增长 65.75%，主要系贸易规模扩张所致。公司其他收入来源包括咨询、软件开发等，单项业务收入占比不高。

毛利率方面，2022 年公司土地整理收入确认方式调整，使得毛利率下降；房屋销售和公用事业业务毛利率较上年有所提升；公司贸易业务利润空间仍很低；房屋租赁业务毛利率较上年提升较快，主要系出租价格上涨所致；综合，2022 年，公司综合毛利率较上年有所增长。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.03 亿元，同比增长 79.60%，主要系土地整理收入仅确认管理费所致。同期，公司综合毛利率为 26.32%。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	金额（万元）	占比（%）	毛利率（%）	金额（万元）	占比（%）	毛利率（%）	金额（万元）	占比（%）	毛利率（%）
土地整理	1963.81	1.69	100.00	38285.28	31.43	51.22	2309.96	7.63	100.00
房屋销售	50211.75	43.32	12.22	1940.76	1.59	16.45	13831.84	45.67	24.42
房屋租赁	11548.29	9.96	76.13	12191.22	10.01	96.91	2531.92	8.36	89.28
公用事业	13940.62	12.03	38.27	9209.04	7.56	45.72	--	--	--
贸易	31759.26	27.40	2.11	52641.09	43.22	1.91	10780.03	35.60	1.80
其他	6489.54	5.60	77.71	7526.42	6.18	68.84	828.84	2.74	-20.89
合计	115913.28	100.00	24.10	121793.81	100.00	34.60	30282.59	100.00	26.32

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地整理

公司在整理土地面积较大，但土地投入的变现能力受政府结算进度、规划以及房地产市场行情等因素影响大，土地出让进度存在不确定性，在整理土地尚需一定投资规模，仍存一定的资金支出压力。

① 片区整体开发

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

孤山北片区项目计划总投资 22.00 亿元，截至 2023 年 3 月底，已完成投资 19.48 亿元。

② 旧城改造

公司旧城改造项目为按照政府统一规划与市北区政府签订《土地整理协议》或由青岛市国土资源局核发《建设用地开发整理批准书》，整理资金由公司自筹。土地在完成整理后交由国土部门按照法定程序出让，公司可在土地出让后获取开发成本 2.00%~15.00% 的项目管理费，公司将项目管理费确认为土地整理收入。项目管理费及投资成本在土地完成出让后由市北区政府根据资金清算情况拨付。

截至 2023 年 3 月底，公司正在进行的旧城改造项目计划总投资 41.67 亿元，尚需投资 32.60 亿元；公司暂无拟建土地整理项目。

表 3 截至 2023 年 3 月底公司正在整理的其他旧城改造项目情况（单位：亿元、平方米）

项目名称	计划总投资	已投资	计划整理面积
振华片区	5.56	2.35	61133.00

元鼎片区	6.31	3.12	81200.00
葡萄酒厂	7.50	0.93	170100.00
广昌路 1 号	5.00	1.82	61400.00
大山二期改造项目	16.00	0.54	263070.00
十二织布厂项目土地整理	1.30	0.31	26324.00
合计	41.67	9.07	663227.00

资料来源：公司提供

(2) 工程代建

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

① 基础设施项目

基础设施项目建设方面，根据公司和委托单位签订的代建协议，公司负责筹集资金以及实施项目全过程建设。按照结算模式不同，基础设施项目代建业务可分为加成制和包干制两种，其中加成制结算模式下，在项目完工后，公司按照代建项目总投资额的一定比例计提管理费用，将计提的管理费用确认为工程代建收入；包干制模式下，公司根据代建合同约定的总价款按照进度确认工程代建收入，并同时结转相关项目成本。跟踪期内，上述业务模式未发生变化。2022 年，因公司代建项目均未结算移交，故未实现收入。

公司在建项目以加成制式为主。截至 2023 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，加成比例为项目总投资额的 2%。小水清沟安置房项目计划总投资 13.52 亿元，已完成投资 11.43 亿元，已回款 10.78 亿元。

② 棚户区改造项目

公司棚改业务主要由子公司青岛四方城市发展有限公司（以下简称“四方城发”）和青岛四方房地产开发有限公司（以下简称“四方房开”）负责，业务模式包括政府购买服务和委托代建两种。

政府购买服务模式

四方房开负责的棚改业务采用政府购买服

务模式。根据《关于推进政府购买服务工作的实施意见》（青政办字〔2014〕69号）《青岛市推进政府购买棚户区改造服务工作实施办法》及相关项目《政府购买服务协议》，青岛市人民政府授权青岛市房地产业发展中心（以下简称“青岛房地产中心”）作为协议项下棚改项目工程服务的购买主体，四方房开为承接主体，服务期限为25年，前3年为建设期，后22年为回收期。政府购买服务总价款包含项目资本金、项目管理费、银行项目贷款和建设期间产生的利息支出等，其中项目资本金来源于青岛市人民政府财政性资金，在建设期内分期支付。待项目完工后，由青岛房地产中心在回收期内逐年支付购买服务资金，该部分资金已在财政预算中统筹安排。公司以完工审计后核定的项目管理费确认收入。

截至2023年3月底，公司以政府购买服务模式开展的棚改项目包括2016年市北棚户区改造项目和南丰路24号棚户区改造项目，已完成全部投资31.78亿元，均已收到回款，但上述项目均未进行完工审计，故未确认收入。

委托代建模式

四方城发的棚改业务采用委托代建模式。根据市北区政府、青岛公共住房建设投资有限公司（以下简称“青岛房投”）和四方城发签订的《青岛市市北区棚户区改造项目委托代建协议》，以及青岛市市北区城市建设更新局（以下简称“市北区更新局”）《关于公司棚改项目代建管理费的复函》，四方城发为2013年市北区棚改项目代建管理单位，统筹协议项下棚改项目资金的筹集和使用，待项目竣工决算后，以计提的项目管理费确认收入（一般计提比例不超过2%）。

委托代建模式的棚改项目概算总投资约185亿元，其中资本金74.33亿元来源于市北区财政局拨付的财政性资金，剩余资金由青岛房投作为统贷平台向国家开发银行贷款，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。截至

2023年3月底，四方城发的棚改业务累计已完成投资138.85亿元，累计收到回款43.42亿元，由于尚未结算移交，因此未确认收入。

（3）房地产开发

公司房地产开发在售项目尚有一定规模，在建房产项目尚需投入规模较大，未来项目去化存在较大不确定性。

公司房地产开发业务项目种类主要包括各类保障性住房、商业地产和商品住宅，均通过自主销售方式平衡前期投资。2022年，公司房屋销售收入全部来自于住宅及商业地产销售。

保障性住房项目

跟踪期内，公司保障性住房项目仍主要是市场化销售模式。

截至2023年3月底，公司已完工保障房项目主要为宜昌路保障性住房建设项目和洛阳路保障性住房项目，已投资14.06亿元，已回款12.43亿元，销售进度分别为78.66%和98.50%，处于尾盘销售阶段。截至2023年3月底，公司暂无在建和拟建的商业化销售保障房项目。

住宅及商业房地产

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

2022年，公司实现房产销售收入1940.76万元，较上年减少4.83亿元。

截至2023年3月底，公司主要已完工在售的房地产项目总投资21.50亿元，累计销售金额11.33亿元。时代国际广场和窑厂宿舍建设项目剩余部分已做出租使用，依山美郡仅剩底商在售，地控中心系2022年开盘销售。

表4 截至2023年3月底公司主要已完工在售的房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	可售面积	已销售面积	累计销售金额
窑厂宿舍建设项目	0.99	1.19	1.18	0.99
时代国际广场	4.51	4.21	2.33	3.18
依山美郡	7.00	2.81	2.53	5.78

地控中心	9.00	2.19	0.63	1.38
合计	21.50	10.41	6.67	11.33

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建房地产项目计划总投资 91.54 亿元，尚需投资 35.03 亿

元。其中，百安居改造项目系 2023 年 1 月开工项目，该项目为城市更新试点项目，拟结合轨道交通 4 号线福州路站建设，项目总占地面积 3.70 万平方米。截至 2023 年 3 月底，公司无拟建的房地产项目。

表 5 截至 2023 年 3 月底公司主要在建的房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目所在地	项目类别	运营方式	总投资	已投资
青岛科技创新园（A 区、B 区）	市北区	商业+办公+公寓	自主运营	24.64	17.70
钢研项目	市北区	商业+办公+公寓+住宅	自主运营+销售	27.20	19.27
青岛生物科研交流中心	市北区	商业+办公	自主运营+销售	5.84	2.17
百安居改造项目	市北区	住宅+办公+商业	自主运营+销售	33.86	17.37
合计	--	--	--	91.54	56.51

资料来源：公司提供

（4）商品贸易

2022 年，得益于公司贸易规模扩张影响，公司商品贸易收入增幅较大，利润空间仍很低，上下游集中度高。

公司商品贸易业务通过上游供应商为下游客户代采赚取中间差价。贸易产品以钢筋为主，2022 年公司贸易规模增幅较大，带动收入增长，但利润空间仍很低。

公司与上游供应商的结算方式包括现货款和先款后货，2022 年公司前五大供应商合计占比为 97.25%；公司与下游客户的结算方式主要为现款现货，收入全部来源于四家销售客户，上下游集中程度高。

3. 未来发展

未来，公司将围绕市北区构建 RCEP 创新试验基地、推进“六个千亩”发展格局有关部署要求，承担基础建设任务，结合公司发展战略和自身资源，着力推进公司项目建设。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2023 年一季度财务报表未经审计。

2022 年，公司纳入合并范围的一级子公司减少 1 家，系无偿划出。2023 年一季度，公司合并范围无变化。截至 2023 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司 9 家。公司合并范围子公司规模较小，对合并口径数据影响较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产构成仍以棚改项目和土地整理投资形成的存货为主，资产变现受土地市场波动、政府结算进度影响大，对公司资金占用明显，公司整体资产质量一般。

截至 2022 年底，公司资产总额及结构较上年底变化不大。

表 6 公司主要资产构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	267.29	68.82	284.49	71.04	286.82	70.86

货币资金	20.83	5.36	17.13	4.28	16.56	4.09
存货	235.15	60.54	246.84	61.64	255.00	63.00
非流动资产	121.12	31.18	115.97	28.96	117.95	29.14
其他权益工具投资	23.00	5.92	25.14	6.28	25.14	6.21
长期股权投资	26.80	6.90	26.93	6.72	26.93	6.65
投资性房地产	23.05	5.93	29.26	7.31	29.26	7.23
在建工程	23.69	6.10	27.71	6.92	29.44	7.27
资产总额	388.41	100.00	400.47	100.00	404.78	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年底，公司流动资产较上年底增长 6.44%。公司货币资金较上年底有所下降，均为银行存款，其中因抵押、质押或冻结等受限货币资金 4.55 亿元。存货较上年底增长 4.97%，主要系土地整理、棚改和房地产开发项目的持续投入所致。存货中开发成本 231.97 亿元，主要为构成棚改、土地整理及代建项目的投入；开发产品 14.80 亿元，主要为时代国际广场等房地产项目的投入。公司未对存货计提跌价准备。

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底下降 4.25%。公司其他权益工具投资较上年底增长 9.30%，主要系新增对合伙企业投资 2.14 亿元所致。公司其他权益工具投资剩余部分全部为公司对青岛市北建设投资集团有限公司（以下简称“建投集团”，实际控制人为市北区国资中心）的债权投资，按照成本法计量。根据公司与建投集团于 2018 年 12 月 30 日签订的《其他权益工具发行协议》，建投集团向公司发行其他权益工具 23.00 亿元，公司不参与建投集团经营管理，按年享受投资回报率 4.75% 的利润分配权，建投集团有权在投资满 5 年及其后每年年底赎回。公司未对其他权益工具投资计提减值准备。公司长期股权投资较上年底变化不大，主要为公司对青岛国睿智信资产管理有限公司投资 24.50 亿元¹。公司投资性房地产较上年底增长 26.95%，主要系在建工程转入所

致。公司在建工程较上年底增长 16.97%，主要系老旧小区改造项目和青岛科技创新园项目持续投入所致。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额及结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司受限资产 34.64 亿元，主要包括货币资金 4.55 亿元、在建工程 15.28 亿元和投资性房地产 14.81 亿元，主要用于银行借款抵押和各类风险保证金。此外，公司将部分项目未来的应收账款和资产收益权质押获得银行借款。

3. 资本结构

受政府收回专项债资金及部分股权无偿划出等影响，公司所有者权益规模继续下降，稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底下降 8.09%，以资本公积和少数股东权益为主。

截至 2022 年底，公司资本公积较上年底减少 10.81 亿元，主要系政府收回专项债资金减少资本公积 7.16 亿元、无偿划转股权减少资本公积 4.17 亿元和收到专项债资金增加资本公积 0.54 亿元综合所致。公司其他权益工具²和实收资本较上年底无变化。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成较上年底变化不大。公司所有者权益稳定性一般。

¹ 根据青岛市市北区区政府第 116 次常务会议、区委第 179 次常委会议确定的《市北区深化国有企业改革优化国有资本布局方案》以及子公司四方城发与融汇控股签订的股权无偿转让协议，融汇控股无偿转让青岛国睿智信资产管理有限公司 49.00% 股权到公司，该公司成立于 2020 年，主要提供投资及资产管理服务
² 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%。

公司债务规模保持增长，但整体债务负担适中，债券融资占比较高，2023 年面临较大的集中偿债压力。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 9.60%，负债结构相对均衡，但流动负债占比上升较快。

表 7 公司主要负债和所有者权益构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	82.15	33.42	133.40	49.52	123.63	45.18
短期借款	11.51	4.68	25.75	9.56	23.10	8.44
其他应付款	34.98	14.23	48.05	17.84	50.29	18.38
一年内到期的非流动负债	27.85	11.33	45.55	16.91	35.51	12.98
非流动负债	163.63	66.58	135.98	50.48	150.02	54.82
长期借款	36.64	14.91	30.74	11.41	29.90	10.93
应付债券	54.38	22.13	33.44	12.42	48.33	17.66
长期应付款	71.19	28.97	70.27	26.09	70.27	25.68
负债总额	245.78	100.00	269.38	100.00	273.65	100.00
实收资本	2.50	1.75	2.50	1.91	2.50	1.91
其他权益工具	5.00	3.51	5.00	3.81	5.00	3.81
资本公积	77.05	54.02	66.24	50.53	66.24	50.52
未分配利润	5.59	3.92	6.67	5.08	6.74	5.14
少数股东权益	51.74	36.28	49.93	38.09	49.89	38.05
所有者权益	142.62	100.00	131.09	100.00	131.12	100.00

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

截至 2022 年底，公司流动负债较上年底增长 62.38%。公司短期借款较上年底增长 123.70%，主要系融资规模扩大所致，主要以保证借款（占 80.58%）为主。公司其他应付款较上年底增长 37.35%，主要系往来拆入增加所致，本报告已将带息部分纳入债务核算。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 63.52%，主要系应付债券转入所致。其中一年内到期的应付债券占 80.22%、一年内到期的长期应付款占 10.96%和一年内到期的长期

借款占 8.19%。

截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底下降 16.90%。公司长期借款较上年底下降 16.10%，利率区间 3.45%~5.50%（含短期借款）。公司应付债券较上年底下降 38.50%，主要系部分转出至流动负债所致。公司长期应付款较上年底变化不大，主要由应付国开行用于棚改项目建设的借款 65.72 亿元和其他借款 3.07 亿元构成。本报告已将有关有息债务纳入债务核算。

表 8 截至 2023 年 7 月 4 日公司存续债券情况

证券简称	证券类别	票面利率 (%)	余额 (亿元)	特殊条款	起息日期	到期日期	回售日
23 青岛北发 MTN002	一般中期票据	3.60	9.00	--	2023/06/16	2025/06/16	--
21 市北 02	私募债	3.80	14.00	回售，调整票面利率	2021/07/16	2026/07/16	2024/07/16
21 市北 01	私募债	4.20	9.00	回售，调整票面利率	2021/03/17	2026/03/17	2024/03/17
20 市北 01	私募债	4.18	12.00	回售，调整票面利率	2020/07/28	2025/07/28	2023/07/28

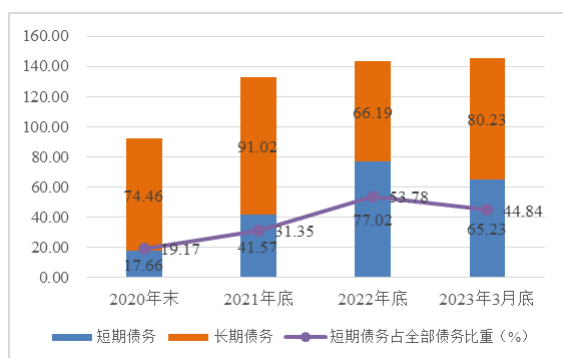
23 青岛北发 MTN001	一般中期票据	4.18	9.00	--	2023/03/16	2025/03/16	--
22 青岛北发 MTN001	一般中期票据	3.43	7.50	出售/转移重大资产	2022/01/19	2025/01/19	--
21 青岛北发 MTN001	一般中期票据	3.99	3.00	交叉保护	2021/01/27	2024/01/27	--
23 青岛北发 SCP002	超短期融资债券	3.32	8.50	--	2023/04/26	2024/01/21	--
23 青岛北发 SCP001	超短期融资债券	3.30	5.90	--	2023/03/03	2023/10/27	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务较上年底增长 8.01%，短期债务占比上升快。公司资产负债率、全部债务资本化比率和

长期债务资本化比率较上年底分别提高 3.99 个百分点、提高 4.03 个百分点和下降 5.41 个百分点。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额、结构和全部债务较上年底变化不大，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.34 个百分点、0.38 个百分点和 4.41 个百分点，公司整体债务负担适中。

截至 2023 年 3 月底，从融资渠道看，公司银行借款占 40.36%、债券融资占 53.72% 和其他融资占 5.92%。从债务期限分布看，1 (含) 年以内到期债务 60.24 亿元、1~2 (含) 年到期债务 23.70 亿元、2~3 (含) 年到期债务 27.09 亿元。

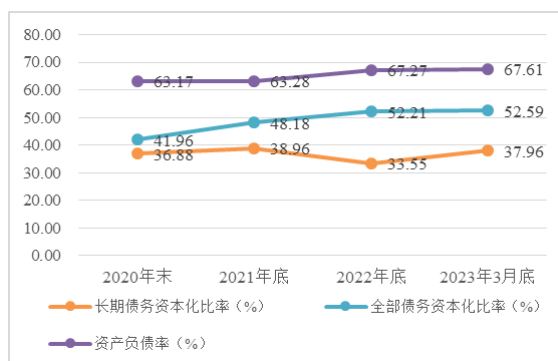
4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入有所增长，期间费用对公司利润形成一定侵蚀，公允价值变动收益和投资收益对利润的贡献程度有所下降，整体盈利能力一般。

2022 年，公司营业总收入较上年增长 5.07%，营业成本较上年下降 9.46%。受此影响，公司营业利润率较上年提高 12.54 个百分点。

2022 年，公司费用总额较上年增长 32.51%，

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

仍以管理费用和财务费用为主。公司费用总额占营业总收入比重为 26.17%，较上年提高 5.42 个百分点。考虑到部分利息已资本化处理，公司费用控制能力有待提升。公司公允价值变动收益和投资收益合计占利润总额比重为 36.43%，对利润的贡献程度有所下降。

表 9 公司盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入	11.59	12.18	3.03
营业成本	8.80	7.97	2.23
费用总额	2.41	3.19	0.70
其中：管理费用	0.79	0.76	0.14
财务费用	1.46	2.28	0.51
公允价值变动收益	0.79	0.38	--
投资收益	0.22	0.09	--
利润总额	1.43	1.29	0.03
营业利润率 (%)	20.14	32.69	24.08
总资本收益率 (%)	0.94	1.23	--
净资产收益率 (%)	0.66	0.72	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

盈利指标方面, 2022年, 公司总资本收益率和净资产收益率较上年有所提升。公司盈利能力一般。

2023年1-3月, 公司营业总收入同比增长79.60%; 营业利润率较上年有所下降。

5. 现金流分析

2022年, 受业务回款及往来款流入增加影响, 公司经营活动现金净流入规模增加, 现金收入比明显提高; 公司保持一定规模的项目投入及对外投资, 使得投资活动现金仍为净流出状态。随着项目建设的持续推进以及公司债务陆续到期偿还, 公司对外筹资的需求较高。

2022年, 公司经营活动现金流入量较上年增长130.00%, 主要业务回款及往来流入增加所致; 公司收入实现质量明显提高。同期, 公司经营活动现金流出量保持增长, 主要系项目投入增加所致。综上, 公司经营活动现金流净额规模有所增加。

表10 公司现金流情况(单位: 亿元)

项目	2021年	2022年	2023年 1-3月
经营活动现金流入小计	22.58	51.93	13.40
经营活动现金流出小计	21.78	44.52	16.49
经营活动现金流量净额	0.80	7.41	-3.09
投资活动现金流入小计	0.62	0.36	2.82
投资活动现金流出小计	23.28	19.03	1.73
投资活动现金流量净额	-22.66	-18.67	1.09
筹资活动现金流入小计	56.88	57.60	20.56
筹资活动现金流出小计	38.82	52.39	19.13
筹资活动现金流量净额	18.05	5.21	1.44
现金收入比(%)	157.69	294.30	109.39

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

2022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量仍保持一定规模, 主要为青岛科技创新园项目和人才公寓等项目投入的现金和投资支付的现金等。公司投资活动现金净流出规模仍较大。

筹资活动方面, 公司筹资活动现金流入主要为收到的借款及政府专项债券资金, 2022年较上年变动不大。同期, 公司筹资活动现金流出主

要为偿还债务本息支付的现金, 较上年有所增长。2022年, 公司筹资活动产生的现金流量净额有所下降。

2023年1-3月, 公司经营活动现金流转为净流出, 投资活动现金转为净流入, 筹资活动现金持续净流入。

6. 偿债指标

公司短期和长期偿债指标表现均较弱, 间接融资渠道畅通, 或有负债风险可控。

表11 公司偿债指标

项目	项目	2021年 (底)	2022年 (底)	2023年 3月 (底)
短期 偿债 指标	流动比率(%)	325.36	213.26	232.00
	速动比率(%)	39.12	28.23	25.74
	现金短期债务比(倍)	0.50	0.25	0.28
长期 偿债 指标	EBITDA(亿元)	3.18	3.81	--
	全部债务/EBITDA(倍)	41.73	37.63	--
	EBITDA/利息支出(倍)	0.42	0.72	--

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看, 截至2022年底, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降。截至2023年3月底, 公司流动比率较上年底有所增长, 速动比率较上年底有所下降, 剔除受限资金后的现金短期债务比为0.28倍。总体来看, 公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看, 2022, 公司EBITDA、EBITDA对利息及全部债务覆盖倍数均有所增长, 但公司长期偿债指标仍表现较弱。

截至2023年3月底, 公司对外担保余额合计25.89亿元, 占所有者权益比重为19.75%, 被担保方为建投集团及其子公司青岛啤酒文化休闲商务区开发建设有限公司, 均为市北区国有企业。公司或有负债风险可控。

表12 截至2023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	160000.00	2026/12/17
青岛啤酒文化休闲商务区开发建设有限公司	49320.00	2024/03/14
	9920.00	2024/04/03

	11904.00	2024/05/22
	17874.00	2024/06/05
	9930.00	2024/05/30
合计	258948.00	--

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司共获得各类金融机构授信总额 150.82 亿元，未使用额度 70.66 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 7 月 4 日，公司作为被告涉及的未决诉讼情况如下所示。

表 13 截至 2023 年 3 月底公司对外担保情况

类型	涉案金额/万元	案件进展情况
财产损害纠纷	1760.00	一审驳回起诉，二审开庭一次
合同纠纷	补偿款 12250.00 万元及截至 2022 年 6 月 6 日的损失约 430.00 万元	一审开庭一次，庭后提交了代理词，青微一审结束后补充了部分证据
合同纠纷	约 2485.00	一审已判决，滨海公司不承担责任，原告提出上诉
合同纠纷	约 564.00 万元	尚未开庭

资料来源：公司提供

7. 公司本部财务分析

公司资产和收入主要来自于子公司，债务分布于公司本部和各子公司。公司本部债务负担重，短期偿债压力较大。

截至 2022 年底，公司本部资产占合并口径的 35.93%；公司本部负债占合并口径的 43.94%；公司本部所有者权益占合并口径的 19.47%；公司本部营业总收入占合并口径的 48.61%；公司本部利润总额占合并口径的 43.67%；公司本部全部债务占合并口径的 71.16%（债务数据未调整）。公司本部全部债务 101.91 亿元。公司本部短期债务为 60.16 亿元，全部债务资本化比率 79.97%，公司本部债务负担重，现金短期债务比为 0.12 倍。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 142.84 亿元，所有者权益为 25.20 亿元；公司本部资产负债率 82.36%；全部债务 104.40 亿元，全部债务资本化比率 80.55%。2023 年 1—3 月，公司本部营业收入 0.81 亿元，利润总额-0.32 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2022 年，市北区经济稳定增长，税收占一般公共预算收入比重较高，财政自给程度高。截至 2022 年底，市北区政府债务余额为 84.00 亿元。市北区政府支持能力很强。

2. 支持可能性

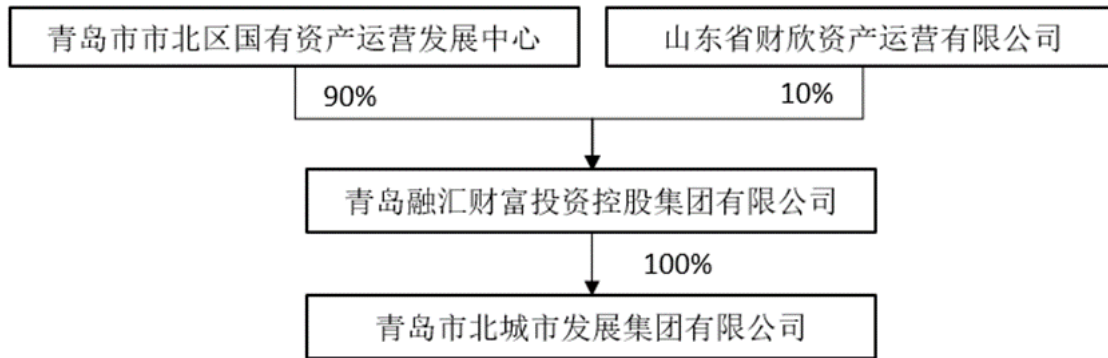
公司作为青岛市市北区重要的城市开发建设主体，其实际控制人为市北区国资中心。2022 年，公司收到青岛市市北区财政局市专项债券资金 0.56 亿元。同期，公司收到政府补助 277.12 万元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

公司的职能定位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司持续获得专项资金等方面的政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、结论

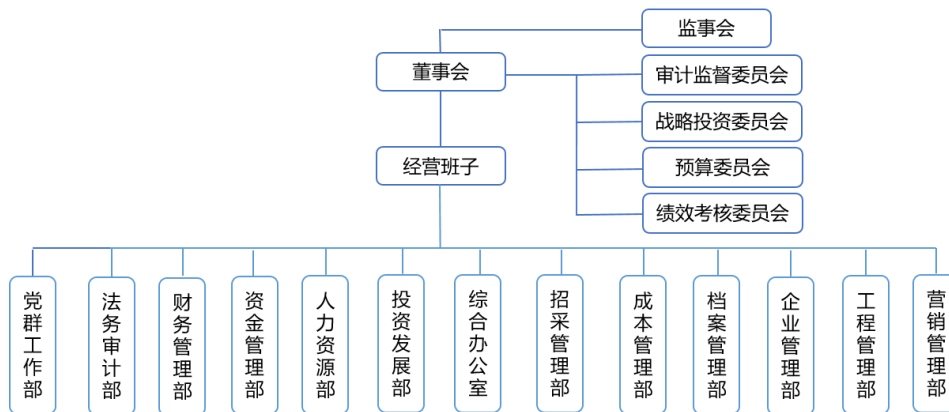
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 青岛北发 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 3 月底公司一级子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)		取得方式
	直接	间接	
青岛四方城市发展有限公司	53.60	--	同一控制下企业合并
青岛滨海房地产开发有限公司	100.00	--	同一控制下企业合并
青岛四方房地产开发有限公司	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	100.00	--	同一控制下企业合并
青岛城发汇融投资发展有限公司	100.00	--	同一控制下企业合并
青岛城发资产管理有限公司	100.00	--	新设成立
青州市北城发产业发展有限公司	100.00	--	新设成立
青岛城发绿建建设发展有限公司	100.00	--	新设成立
青岛城建城市运营发展有限公司	100.00	--	新设成立

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	26.01	20.83	19.13	18.56
资产总额 (亿元)	345.98	388.41	400.47	404.78
所有者权益 (亿元)	127.42	142.62	131.09	131.12
短期债务 (亿元)	17.66	41.57	77.02	65.23
长期债务 (亿元)	74.46	91.02	66.19	80.23
全部债务 (亿元)	92.12	132.60	143.21	145.47
营业总收入 (亿元)	10.86	11.59	12.18	3.03
利润总额 (亿元)	1.42	1.43	1.29	0.03
EBITDA (亿元)	2.49	3.18	3.81	--
经营性净现金流 (亿元)	5.80	0.80	7.41	-3.09
财务指标				
现金收入比 (%)	228.74	157.69	294.30	109.39
营业利润率 (%)	23.18	20.14	32.69	24.08
总资本收益率 (%)	0.88	0.94	1.23	--
净资产收益率 (%)	0.79	0.66	0.72	--
长期债务资本化比率 (%)	36.88	38.96	33.55	37.96
全部债务资本化比率 (%)	41.96	48.18	52.21	52.59
资产负债率 (%)	63.17	63.28	67.27	67.61
流动比率 (%)	424.40	325.36	213.26	232.00
速动比率 (%)	52.11	39.12	28.23	25.74
经营现金流动负债比 (%)	9.13	0.97	5.56	--
现金短期债务比 (倍)	1.47	0.50	0.25	0.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.36	0.42	0.72	--
全部债务/EBITDA (倍)	36.94	41.73	37.63	--

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 其他应付款中的有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中公司承担还本付息责任的有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	5.53	5.88	7.27	10.10
资产总额 (亿元)	119.73	125.39	143.88	142.84
所有者权益 (亿元)	56.20	33.29	25.52	25.20
短期债务 (亿元)	5.38	27.66	60.16	47.77
长期债务 (亿元)	44.25	59.15	41.75	56.63
全部债务 (亿元)	49.63	86.81	101.91	104.40
营业总收入 (亿元)	2.43	2.91	5.92	0.81
利润总额 (亿元)	0.07	-0.52	0.56	-0.32
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-16.77	-17.24	6.92	-2.19
财务指标				
现金收入比 (%)	4.13	9.16	2.33	0.00
营业利润率 (%)	22.45	10.36	26.34	-1.78
总资产收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	0.05	-1.46	2.21	--
长期债务资本化比率 (%)	44.05	63.99	62.06	69.20
全部债务资本化比率 (%)	46.90	72.28	79.97	80.55
资产负债率 (%)	53.06	73.45	82.26	82.36
流动比率 (%)	467.68	263.61	119.35	149.20
速动比率 (%)	361.54	211.09	103.46	128.88
经营现金流动负债比 (%)	-118.37	-52.50	9.28	--
现金短期债务比 (倍)	1.03	0.21	0.12	0.21
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--

注: 1. 2023 年一季度财务数据未经审计; 2. 公司本部债务数据未调整; 3. “/”表示相关数据未获取, 该指标无法计算
资料来源: 联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入×100%
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持