

信用评级公告

联合〔2021〕188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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定青岛市北城市发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺,青岛市北城市发展集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年一月十一日



青岛市北城市发展集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

公司主体长期信用等级：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：3 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：青岛科技创新园 A 区和 B 区项目建设

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、基础设施建设、棚户区改造、房屋销售及租赁、公用事业运营等业务，近年来持续获得市北区人民政府在债务置换、资金及资产注入和财政补贴方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、债务规模快速增长、对外担保规模较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对其拟发行的2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）的保障能力较强。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，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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。

评级时间：2021 年 1 月 11 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		评价结果	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

优势

1. 经营环境良好。青岛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，山东省港口集团有限公司落户市北区，将对区内招商引资、人才聚集产生积极影响，有助于公司长远发展。2019 年，市北区实现地区生产总值 912.75 亿元，完成一般公共预算收入 96.69 亿元。
2. 区域竞争优势突出。公司是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，区域竞争优势突出。
3. 持续获得政府支持。近年来，公司持续获得市北区人民政府在债务置换、资金及资产注入和财政补贴等方面的有力支持。

分析师：马玉丹

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

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产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；公司对青岛市北建设投资集团有限公司的债权投资对资金形成一定占用。
2. **债务规模快速增长。**近年来，随着项目建设的持续推进，公司债务规模快速增长。2017—2019年，公司全部债务年均复合增长56.18%，截至2020年9月底，公司全部债务较2019年底同比增长12.37%至87.45亿元。
3. **存在资本支出压力。**公司房地产开发业务投资以配合市北区整体规划及招商引资进行的园区开发为主，未来有较大的资金需求，且后续项目收入实现受园区企业入驻情况及宏观经济环境等因素影响存在一定不确定性。
4. **存在或有负债风险。**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。截至2020年9月底，公司对外担保余额31.00亿元，担保比率为24.47%。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产 (亿元)	9.06	11.53	13.97	32.61
资产总额 (亿元)	250.63	284.71	309.20	339.24
所有者权益 (亿元)	92.14	95.67	111.10	126.70
短期债务 (亿元)	6.14	9.36	15.88	15.61
长期债务 (亿元)	25.76	55.91	61.94	71.84
全部债务 (亿元)	31.91	65.27	77.83	87.45
营业收入 (亿元)	2.42	5.03	5.72	6.30
利润总额 (亿元)	0.46	1.56	1.39	0.47
EBITDA (亿元)	0.93	2.62	2.10	--
经营性净现金流 (亿元)	-16.91	-6.26	-5.65	-6.21
现金收入比 (%)	685.24	388.78	252.98	199.89
营业利润率 (%)	40.87	52.59	43.02	23.60
净资产收益率 (%)	0.38	1.26	0.90	--
资产负债率 (%)	63.24	66.40	64.07	62.65
全部债务资本化比率 (%)	25.72	40.56	41.19	40.84
流动比率 (%)	552.33	535.71	473.39	462.79
速动比率 (%)	36.12	40.22	33.95	62.87
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	2.09
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 9 月
资产总额 (亿元)	60.07	82.28	104.83	132.41
所有者权益 (亿元)	53.59	53.73	56.20	56.13
全部债务 (亿元)	0.30	17.90	29.24	44.53
营业收入 (亿元)	0.00	0.22	0.58	0.36
利润总额 (亿元)	0.09	0.04	0.10	-0.04
资产负债率 (%)	10.78	34.70	46.39	57.61
全部债务资本化比率 (%)	0.56	24.99	34.22	44.24
流动比率 (%)	254.76	235.83	253.81	293.65
经营现金流动负债比 (%)	-128.17	-49.88	-64.21	--

注: 2020 年三季度财务数据未经审计; 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

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	2020/07/23	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
AA ⁺	稳定	2019/12/06	马玉丹、李文强、徐玲晏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告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，联合资信评估股份有限公司（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 2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

青岛市北城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）是经青岛市市北区人民政府（以下简称“市北区政府”）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（现更名为“青岛市市北区国有资产经营管理中心”，以下简称“市北区国资中心”）于2016年9月出资成立，初始注册资本为3.38亿元。经市北区政府第38次常务会研究决定，市北区国资中心以其持有的青岛四方城市发展有限公司（以下简称“四方城发”）、青岛滨海房地产开发有限公司（以下简称“滨海房开”）、青岛四方房地产开发有限公司（以下简称“四方房开”）、青岛东昊资产管理有限责任公司（以下简称“东昊资产”）、青岛市市北区创业投资有限公司、青岛城发汇融金融控股有限公司（以下简称“汇融金控”）6家区属国有独资公司股权评估值19985.28万元作为对公司的首次出资。2018年和2019年，市北区国资中心分别以货币形式出资1000.00万元和4031.00万元，公司实收资本增至2.50亿元（截至2019年底）。2020年9月，根据市北区政府第84次常务会议决定，市北区国资中心同意将公司100.00%股权无偿划转至青岛融汇财富投资控股有限公司（现更名为“青岛融汇财富投资控股集团有限公司”，以下简称“融汇控股”）并于2020年10月完成工商变更。截至本报告出具日，公司注册资本为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；融汇控股是公司唯一股东，市北区国资中心持有融汇控股100.00%股权，是公司实际控制人。

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）。

截至2020年9月底，公司本部内设党群工作部、法务审计部、财务管理部、工程管理部、人力资源部、企业管理部、综合办公室、资金管理部、投资发展部等9个职能部门（详见附件1-2）；拥有纳入合并范围的一级子公司9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9月底，公司资产总额339.24亿元，所有者权益126.70亿元（含少数股东权益0.56亿元）；2020年1—9月，公司实现营业收入6.30亿元，利润总额0.47亿元。

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：张永伟。

二、本期中期票据概况

公司于2020年3月注册了总额度为27.00亿元的中期票据（中市协注〔2020〕MTN181号），并分别于2020年3月和2020年6月在注册额度内发行了“20青岛北发MTN001”（9.00

亿元)和“20 青岛北发 MTN002”(7.50 亿元),本期计划在注册额度内发行 2021 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)3.00 亿元,期限为 3 年。本期中期票据按年付息,到期一次还本,募集资金全部用于青岛科技创新园 A 区和 B 区项目建设。

科技创新园项目 A 区位于青岛市市北区南京路 393、395 号,占地面积 1.89 万平方米,建设内容为 4 栋办公楼。该项目计划总投资 13.93 亿元,已于 2019 年 3 月开工建设,计划于 2022 年 9 月竣工验收,截至 2020 年 9 月底已完成投资 6.95 亿元。

科技创新园项目 B 区位于青岛市市北区南京路以北,重庆南路 55 号以东,动卫中心以西,清江路以南,占地面积 3.48 万平方米;建设内容包括 1 栋独立商业、3 栋商务办公楼及 3 栋 LOFT 公寓楼。该项目计划总投资 10.71 亿元,已于 2019 年 6 月开工建设,计划于 2022 年 6 月竣工验收,截至 2020 年 9 月底已完成投资 4.84 亿元。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年三季度,中国经济进一步复苏,供需全面回暖,物价涨幅有所回落,就业压力有所缓解,财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散,疫情对世界经济的冲击将继续发展演变,外部风险挑战明显增多,国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速,经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后,二季度即开始复苏,前三季度实现正增长,GDP 累计同比增长 0.7%,其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%,经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%,全面实现正增长。

表 1 2017 - 2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注: GDP 总额按现价计算;出口增速、进口增速均以人民币计价统计;增速及增幅均为累计同比增长数,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;城镇失业率统计中,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

资料来源:联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善,消费贡献提升。2020 年三季度,消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%,净出口对

GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%,投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因

素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020年前三季度，社会消费品零售总额同比下降7.2%，降幅比上半年收窄4.2个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020年前三季度，全国固定资产投资同比增长0.8%，实现年内首次转正，而1—8月份、上半年和一季度投资分别同比下降0.3%、3.1%和16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长0.2%，上半年为同比下降2.7%；制造业投资同比下降6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长5.6%，上半年为同比增长1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020年前三季度我国货物贸易进出口总值3.3万亿美元，比去年同期下降1.8%。其中，出口1.8万亿美元，同比下降0.8%；进口1.5万亿美元，同比下降3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至2020年9月下旬，有73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较6月中旬上升4.8个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9月，规模以上工业增加值累计同比增长1.2%；分季度看，一季度下降8.4%，二季度增长4.4%，三季度增长5.8%。1—9月工业企业利润总额同比下降2.4%，较1—3月下降36.7%、1—6月下降12.8%的降幅大幅收窄。

CPI涨幅回落，PPI降幅收窄。2020年前三季度，CPI累计同比上涨3.3%，涨幅较上半年回落0.5个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI累计同比下降2.0%，降幅较上半年扩大0.1个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2增速有所回落。2020年9月末，社会融资规模存量280.1万亿元，较上年同期增长13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模29.6万亿元，比上年同期多增9.0万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为11.1万亿元、9.8万亿元和8.8万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9月末M2余额216.4万亿元，较上年同期增长10.9%，较6月末增速（11.1%）略有下降。同期M1余额60.2万亿元，较上年同期增长8.1%，较6月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020年前三季度，全国一般公共预算收入14.1万亿元，同比下降6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入11.9万亿元，同比下降6.4%；非税收入2.2万亿元，同比下降6.7%。同期全国政府性基金收入5.5万亿元，同比增长3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020年前三季度全国一般公共预算支出17.5万亿元，同比下降1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出2.5万亿元，同比下降2.1%；地方本级累计支出15.1万亿元，同比下降1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6万亿元）、卫生健康支出（1.4万亿元）、农林水支出（1.6万亿元）和债务付息支出（7351.0亿元）为正增长，其

余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达

资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量

和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断

消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

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/会议名称	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
2020 年 1 月	国务院	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委员会	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。2021 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

近年来青岛市和市北区经济持续发展，财政实力很强，财政自给率很高，政府债务负担较轻。山东省港口集团有限公司（以下简称“山东港口集团”）落户市北区，有助于聚集航运、港口及上下游优质企业和人力资源，公司发展的外部环境良好。

青岛市

青岛市位于山东省东南部，东濒黄海，南接日照市，西临潍坊市，北连烟台市，是中国 5 个计划单列市之一、中国现代海洋产业发展先行区、东北亚国际航运枢纽、一带一路新亚欧大陆桥经济走廊主要节点城市和海上合作战略支点。截至 2019 年底，青岛市全市总面积 11293 平方千米，下辖 7 个区（市南区、市北区、李沧区、崂山区、西海岸新区、城阳区和即墨区）、代管 3 个县级市（胶州市、平度市和莱西市），全市常住总人口 949.98 万人，其中市区常住人口 645.20 万人。

近年来，青岛市经济持续较快增长。根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年青岛市地区生产总值分别为 11037.28 亿元、12001.5 亿元和 11741.31 亿元，按可比

价格计算，较上年分别增长 7.5%、7.4%和 6.5%。2019 年，青岛市实现第一产业增加值 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%。全市三次产业结构由 2017 年的 3.4:41.2:55.4 调整为 2019 年的 3.5:35.6:60.9，人均 GDP 为 124282 元。

固定资产投资方面，近年来青岛市固定资产投资规模持续较快增长。2017—2019 年，青岛市固定资产投资同比分别增长 7.4%、7.9%和 21.6%。2019 年，青岛市第一产业投资增长 3.5%，第二产业投资增长 18.2%，第三产业投资增长 22.7%；同期，青岛市房地产开发完成投资 1803.8 亿元，同比增长 21.5%，其中住宅投资 1239.1 亿元，同比增长 19.7%；商品房销售面积 1651.8 万平方米，同比下降 8.6%；住宅销售面积 1475.6 万平方米，同比下降 6.5%。

财政收支方面，根据《关于青岛市预算执行情况报告和预算草案的报告》，2017—2019 年，青岛市分别实现一般公共预算收入 1157.11 亿元、1231.9 亿元和 1241.74 亿元，较上年分别增长 7.1%、6.5%和 0.8%，税收收入占比分别为 71.21%、73.64%和 72.62%；一般公共预算支出分别为 1403.03 亿元、1559.77 亿元和 1575.97 亿元，财政自给率分别为 82.47%、78.98%和 78.79%。同期，青岛市分别实现政府性基金预算收入 534.35 亿元、885.52 亿元和 1205.14 亿元，较上年分别增长 20.02%、65.72%和 36.09%。

截至 2019 年底，青岛市全市政府债务余额 1581.66 亿元，按级次划分，市本级债务余额 748.33 亿元，下辖区市债务余额 833.33 亿元；按属性划分，一般债务余额 784.78 亿元，专项债务余额 796.88 亿元。

根据青岛市统计局和青岛市财政局公开数据，2020 年 1—9 月，青岛市实现地区生产总值 8739.59 亿元，同比增长 2.2%；规模以上工业增加值同比增长 4.6%，固定资产投资同比增长 1.9%；全市一般公共预算收入 923.23 亿元，

同比下降 0.9%；政府性基金收入 566.11 亿元，同比下降 11.8%。

市北区

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 2019 年底，市北区常住人口 111.1 万人。市北区是青岛近代产业的发源地，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。

近年来，市北区经济持续增长。根据《市北区统计公报》，2017—2019 年市北区地区生产总值分别为 756.57 亿元、832.2 亿元和 912.75 亿元，按可比价格计算，较上年分别增长 7.4%、7.4%和 5.5%。2019 年，市北区实现第二产业增加值 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%。全区二、三产业结构比例由 2017 年的 20.3:79.7 调整为 2019 年的 18.8:81.2，人均 GDP 为 82520 元。

固定资产投资方面，2017 年，市北区累计完成固定资产投资 152.04 亿元，同比下降 21.7%；2018—2019 年，市北区固定资产投资同比分别增长 3.6%和 15.4%。2019 年，市北区房地产开发完成投资 136.03 亿元，增长 11.3%。其中，住宅投资 71.89 亿元，下降 12.2%。商品房销售面积 78.91 万平方米，下降 7.8%。其中，住宅销售面积 65.82 万平方米，下降 12.5%。

财政收支方面，根据《关于青岛市市北区预算执行情况和预算草案的报告》，2017—2019 年，市北区别实现一般公共预算收入 106.91 亿元、110.12 亿元和 96.69 亿元，同比分别变化 7.2%、3.0%和-12.2%，税收收入占比分别为 86.8%、86.5%和 86.0%；一般公共预算支出分别为 74.4 亿元、75.34 亿元和 64.88 亿元，财政自给率分别为 143.70%、146.16%和 149.03%。

截至 2019 年底，市北区地方政府债务余额 41.30 亿元，其中一般债务余额 20.69 亿元，专项债务余额 20.61 亿元。

根据市北区政府公开数据，2020 年 1—9 月，市北区实现地区生产总值 679.25 亿元，同比增长 1.9%；规模以上工业增加值同比下降 5.8%，固定资产投资同比增长 7.6%；全区一般公共预算收入 66.78 亿元，同比下降 0.1%，其中税收收入占比 82.2%。

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港口集团正式成立并落户于市北区。山东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城市开发建设主体，近年来持续获得市北区政府在债务置换、资金及资产注入和财政补贴方面的有力支持。

1. 股权状况

截至本报告出具日，公司注册资本为 3.38 亿元，实收资本 2.50 亿元，融汇控股是公司唯一股东，市北区国资中心持有融汇控股 100.00%股权，是公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司于 2016 年 9 月在原市北区属 6 大国有独资公司的基础上组建成立。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，主要承担统筹管理职能，“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。同时，汇融金控负责公司 PPP 项目运营及商品贸易业务开展。

表 3 市北区其他重要投资主体情况（单位：万元）

名称	注册资本	职能定位
青岛市北建设投资集团有限公司	95220.00	主要从事土地整理、旧城改造、旅游资源开发等业务
青岛环海湾开发建设有限公司	100000.00	主要从事邮轮码头的开发、建设及运营管理

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

除公司及公司股东融汇控股外，市北区属其他重要城市基础设施建设投资主体包括青岛市北建设投资集团有限公司（以下简称“建投集团”）和青岛环海湾开发建设有限公司（以下简称“环海湾公司”）。其中，建投集团成立于 2016 年 9 月，主要承担市北区部分土地整理、旧城改造等职能，与公司在传统业务范围上有一定交叉，根据市北区政府的发展规划，建投集团将侧重城市更新，并依托区域内旅游资源，着力发展旅游业务，公司将侧重产业发展，致力于区域内产业园区的建设运营，主业区分度逐渐明确；环海湾公司成立于 2020 年 1 月，主要负责邮轮码头的开发和运营，与公司不存在区域内同业竞争的关系。

3. 人员素质

截至2020年9月底，公司拥有高级管理人员

7人，其中董事长1名、总经理1名、副总经理3名、总经理助理1名、财务总监1名。

张永伟先生，1967年出生，中共党员，研究生学历；历任共青团四方区委干事、共青团四方区委书记、四方区对外经济贸易委员会副主任兼党工委书记、四方区经济计划局党委委员兼副局长、四方区发展和改革局党委书记兼副局长、四方区科技局局长、市北区政府党组成员兼办公室主任、青岛市北城市建设投资有限公司董事长；现任公司董事长。

王晓东先生，1975年出生，中共党员，本科学历；历任四方区会计核算中心（国库支付中心）副主任、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；现任公司董事兼总经理。

截至2020年9月底，公司共有员工216人。从学历水平看，本科及以上学历员工170人、大专及以下学历员工46人；从年龄结构看，30岁以下员工44人、30至50岁员工162人、50岁以上员工10人；从职务构成上看，管理人员39人、普通职员177人。公司共有71人取得各类职称，其中初级职称16人、中级职称39人、高级职称16人。

总体看，公司高管人员工作经验丰富，员工素质和年龄构成能够满足公司日常经营管理需要。

4. 外部支持

（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）资金及资产注入

2016—2018 年，公司收到市北区财政局拨入棚户区改造项目资金分别为 24.93 亿元、8.26 亿元和 0.25 亿元，增加资本公积。

2017 年、2019 年和 2020 年，公司分别收到青岛市人民政府土地储备专项债券资金（以下简称“土储专项债券资金”）10.00 亿元、9.00 亿元和 9.50 亿元，增加资本公积。

2018—2019 年，市北区国资中心以货币出

资的形式分别缴纳资本金 1000.00 万元和 4031.00 万元，增加实收资本。

2020 年，公司收到市北区政府注入的棚改腾空房屋资产 20 栋，账面价值 5.86 亿元，增加资本公积。

(3) 财政补贴与财政贴息

2017—2019 年和 2020 年 1—9 月，公司分别收到各类政府补贴与财政贴息 59.56 万元、689.25 万元、267.40 万元和 870.52 万元，计入“其他收益”科目。

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：3702030005572077），截至 2020 年 12 月 21 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

公司法人治理结构比较健全，内部管理制度较为完善，能够满足公司日常经营与管理的需要。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规制定了《公司章程》，建立了较为完善的法人治理结构。

公司不设股东会，由股东依法行使股东权利，包括审议批准董事会制定、修改公司章程的决议；审议公司年度财务预算、决算方案；审议公司利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司设党委会，公司党委书记、副书记和委员的职数按上级党组织批复设置，并按照《党章》等有关规定选举和任命产生。党委书记原则上由董事长兼任。公司党委会行使保证监督党和国家的路线方针在公司的贯彻执行、研究讨论公司改革发展稳定、重大经营管理事项和涉及职工切身利益的重大问题并提出建议等职

责。

公司设董事会，由 5 名董事组成，董事任期 3 年，任期届满可连选连任，董事会设董事长 1 名，由股东在董事会成员中指定。董事会行使向股东报告工作、执行股东的决定、制定公司经营方针和投资计划、制定年度财务预算方案、制定公司利润分配方案和弥补亏损方案、决定公司内部管理机构的设置等职权。

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，其他监事由股东委派，监事任期每届 3 年。监事会设监事会主席 1 名，由股东在监事中指定。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会行使检查公司财务、检查公司的战略规划和经营预算等方面的执行情况、监督公司内部控制制度和风险防范体系等方面的建设及运营情况、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，由董事会决定聘任或者解聘，聘任期每届 3 年，获连续受聘可以连任，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

公司本部内设党群工作部、法务审计部、财务管理部、工程管理部、人力资源部、企业管理部、综合办公室、资金管理部、投资发展部等 9 个职能部门，并针对财务管理、投融资管理、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，设置财务信息系统专职人员，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。

投资管理方面，公司规定董事会行使投资决策权，董事会下设战略与投资委员会以战略为导向开展投资活动，评估投资风险，提高投资回报率。各部门及子公司需针对投资项目提报投决议题和可行性研究报告等资料，由企业管理部预审、战略与投资委员会审议投决、党委会审议、董事会审批，规范集团投资项目的管理和运作，落实投资管理责任，提高资本运营效率，保障投资的安全和有效增值。

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

公司主要业务范围包括市北区内的土地整理、城市基础设施建设、棚户区改造、房地产开发、物业租赁和公用事业运营等，收入主要来自房屋销售及租赁、公用事业运营、土地整理和贸易业务。近年来，公司营业收入持续增长，综合毛利率有所波动。

2017—2019 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 53.93%，2019 年为 5.72 亿元，同比增长 13.79%，主要系公用事业运营收入增长以及新增贸易业务收入所致。从构成上看，房屋销售和租赁是公司近年来营业收入的主要来源，但土地整理和公用事业运营收入占比呈上升趋势。2019 年，公司房屋销售、房屋租赁、土地整理和公用事业运营收入比重分别为 24.59%、21.27%、16.98%和 22.82%。2017—2019 年，受交房数量增长影响，公司房屋销售收入年均复合增长 15.86%，2019 年为 1.41 亿元；公司房屋租赁收入波动增长，2019 年同比增长 25.18%至 1.22 亿元，主要系当期新购入的用于出租的房产投入运营所致；受土地出让规模及收入确认方式不同影响，公司土地整理收入波

动较大，分别为 0.23 亿元、1.99 亿元和 0.97 亿元；公司工程代建收入受结算项目减少影响持续下降，2019 年仅为 33.38 万元。2018—2019 年，公司公用事业运营收入分别为 0.63 亿元和 1.31 亿元，2019 年同比增长 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。2019 年，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，2017—2019 年，公司房屋销售业务毛利率持续上升，分别为 11.95%、15.46% 和 35.89%，其中 2019 年水平较高系当期确认收入的主要为利润空间较高的商业地产和商品房；租赁业务毛利率变化不大，2019 年为 84.24%；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 100.00%，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，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加成制和包干制两种模式，

前者毛利率为 100.00%，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，公司工程代建业务毛利率波动幅度较大，其中 2018 年为 -12.45%，主要系当期保儿小学、孤山小学等项目采用包干制，回购价格制定较早，工期延误使得成本倒挂所致，2019 年为 100.00%，主要系延安二路小学采用加成制结算所致。2018—2019 年，公司公用事业运营毛利率变化不大，分别为 29.45% 和 34.81%。2019 年，公司贸易业务毛利率为 1.73%。受上述因素综合影响，公司综合毛利率有所波动，近三年分别为 48.83%、55.95% 和 46.13%。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 6.30 亿元，相当于 2019 年全年的 110.11%；其中，土地整理收入 0.76 亿元，房屋销售收入 0.42 亿元，房屋租赁收入 0.85 亿元，公用事业运营收入 1.07 亿元，贸易收入 3.17 亿元。同期，公司综合毛利率为 25.31%，其中受结算方式差异影响，公司土地整理业务毛利率较 2019 年下降至 25.95%，其他业务毛利率较 2019 年变化不大。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	2339.36	9.69	88.49	19859.38	39.49	82.85	9719.80	16.98	58.24	7557.96	11.99	25.95
工程代建	455.94	1.89	21.55	400.82	0.80	-12.45	33.38	0.06	100.00	0.00	0.00	--
房屋销售	10484.56	43.41	11.95	12705.33	25.26	15.46	14074.07	24.59	35.89	4222.49	6.70	38.02
房屋租赁	9888.85	40.94	85.01	9726.45	19.34	79.29	12175.11	21.27	84.24	8553.34	13.57	84.47
公用事业	0.00	0.00	--	6312.02	12.55	29.45	13058.97	22.82	34.81	10688.30	16.96	42.64
贸易	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	6820.48	11.92	1.73	31738.64	50.37	1.24
其他	984.50	4.08	-3.44	1288.79	2.56	15.39	1348.58	2.36	54.54	254.63	0.40	80.15
合计	24153.21	100.00	48.83	50292.80	100.00	55.95	57230.39	100.00	46.13	63015.35	100.00	25.31

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2. 业务经营分析

（1）土地整理

公司在市北区内开展土地整理业务，土地整理的类型包括片区整体开发、旧城改造以及企业搬迁，土地整理收入近年来波动较大，毛

利率持续下降，未来片区整体开发和旧城改造类土地整理项目资金支出压力较大。

片区整体开发

公司片区整体开发类项目为孤山北侧产业片区整体开发项目，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。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），计划于2025年完成。

2017—2019年，公司未通过出让孤山北片区土地获取管理费收入。2020年1—9月，公司通过出让孤山北片区土地21.17亩实现管理费收入948.56万元，并于当期全部收到回款。截至2020年9月底，孤山北片区项目已完成投资13.88亿元，已完成土地整理面积344亩。

旧城改造

① “两改”项目

“两改”项目（城中村（居）和旧城改造项目）的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，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。

表5 2017—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
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

2017—2018年，公司“两改”项目已完工并实现出让的地块主要为昌化路项目、地铁控制中心规划项目、南京路片区项目和浪潮鞍北项目等，分别实现土地整理收入（管理费）298.19万元和3996.30万元，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。2019年和2020年1—9月，公司未实现“两改”项目方面的土地整理收入。截至2020年9月底，公司无已完工未结算、在建和拟建的“两改”项目，公司后续将不再产生“两改”项目收入。

② 其他旧城改造项目

公司其他旧城改造项目的实施主体包括子公司市北产发和城发资产。子公司市北产发和

城发资产按照政府统一规划与市北区政府签订《土地整理协议》或由青岛市国土资源局核发《建设用地开发整理批准书》，整理资金由公司自筹。土地在完成整理后交由国土部门按照法定程序出让，公司可在土地出让后获取开发成本 5.00%~13.04% 的项目管理费，公司将项目管理费确认为土地整理收入。项目管理费及投资成本在土地完成出让后由市北区政府根据资金清算情况拨付。

2017—2019 年，公司未通过出让其他旧城改造项目的土地获取管理费收入。2020 年 1—9 月，公司确认其他旧城改造项目的管理费收入 1120.97 万元，来自海斯特项目。海斯特项目位于市北区合肥路 678 号，计划整理面积 17.90 亩，投资规模为 1.10 亿元，截至 2020 年 9 月底已全部完成整理并出让。

截至 2020 年 9 月底，公司正在进行的其他旧城改造项目的包括振华片区和元鼎片区，计划整理面积合计 206.40 亩，计划总投资合计 11.87 亿元。截至 2020 年 9 月，公司已投资 1.32 亿元，已完成土地整理面积合计 135.73 亩，暂未开始出让；公司暂无拟进行的其他旧城改造项目。

表 6 截至 2020 年 9 月底公司正在整理的其他旧城改造项目情况
(单位: 亿元、亩)

项目名称	计划总投资	已投资	计划整理面积	已整理面积
振华片区	5.56	0.81	91.70	40.93
元鼎片区	6.31	0.51	114.70	94.80
合计	11.87	1.32	206.40	135.73

资料来源: 公司提供

企业搬迁

① 委托整理出让

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 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。2017—2019 年，公司分别确认土地整理收入 0.13 亿元、1.37 亿元和 0.97 亿元，毛利率分别为 78.66%、75.44% 和 58.24%，由于单位土地价值较高，毛利率处于较高水平。2020 年 1—9 月，公司未实现老城区企业搬迁方面的土地整理收入。

截至 2020 年 9 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 收购土地出售

公司土地收购转让由子公司市北产发负责。公司自筹资金收购市北区内有搬迁意向企业的土地资产并与其签订《实物资产交易合同》，在取得土地资产后将其出售给招商引资落户市北区的企业。收入确认方面，公司在收到土地转让金时确认土地整理收入，同时结转收购成本。

2017—2019 年，公司未确认收购土地销售收入。2020 年 1—9 月，公司确认收购土地销售收入 0.50 亿元，来自中外运 A 地块项目，毛利率为-8.21%，产生亏损系销售对象符合产业扶持优惠政策，销售价格低于市场价格所致。

截至 2020 年 9 月底，公司已完成收购的土地为中外运 A 地块（原中国外运华中有限公司），该地块位于市北区傍海南路 1 号，占地面积 61.42 亩，收购价格为 1.31 亿元；已实现销售面积 23.80 亩，结转成本 0.54 亿元。

(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。

2017—2019 年，公司分别实现工程代建收入 455.94 万元、400.82 万元和 33.38 万元，主要来源于河西安置房、保儿小学、孤山小学和延安二路小学的代建收入。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。2020 年 1—9 月，公司未实现基础设施代建收入。

截至 2020 年 9 月底，公司在建的基础设施代建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 10.67 亿元，实际已收到回款 10.78 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 9 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 32.27 亿元，账面投资余额 106.52 亿元（其中中国开行贷款余额 79.62 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青岛市房地产开发管理局（以下简称“青岛房开局”）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

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

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 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，尚未实现相关收入。

(3) 房地产开发

公司房地产开发项目包括各类保障性住房、商业地产和商品住宅，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。

2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司实现房产销售收入 1.05 亿元、1.27 亿元、1.41 亿元和 0.42 亿元，主要来自时代国际、青山秀水小区、金华支路 10 号住宅、洛阳路一期、宜昌路保障房项目、瑞昌路 187 号项目等房地产项目。截至 2020 年 9 月底，公司预收房产销售款 1.19 亿元，计入“预收款项”科目。

截至 2020 年 9 月底，公司已完工在售的房地产项目包括时代国际项目、宜昌路保障房项目和瑞昌路 187 号项目，总投资合计 9.06 亿元，可售面积合计 12.99 万平方米，累计销售面积 8.40 万平方米，累计销售金额 4.81 亿元。

表 7 截至 2020 年 9 月底公司已建成在售的房地产项目情况
(单位: 亿元、万平方米)

项目名称	总投资	可售面积	已销售面积	累计销售金额
时代国际	4.50	4.92	2.36	2.35
宜昌路保障房项目	4.16	7.50	5.85	2.27
瑞昌路 187 号项目	0.40	0.57	0.19	0.19
合计	9.06	12.99	8.40	4.81

注：根据青发改投资核〔2014〕47 号文，宜昌路保障房项目设有最高限价，故单位销售价格低于其他房地产项目
资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司在建房地产项目计划总投资合计 67.84 亿元，已完成投资 34.85 亿元，尚需投资 32.99 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 5.37 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。

中国钢研科技集团有限公司（以下称“钢研集团”）研究院（含双创园）及专家公寓项目包括研究院（含双创园）和专家公寓 2 个子项目，其中研究院（含双创园）占地面积 3.54 万平方米，规划建筑面积 8.86 万平方米，用地性质为商务商业用地，建设内容为办公楼、酒店、商业及配套，计划总投资约 14.70 亿元；专家公寓占地面积 1.57 万平方米，规划建筑面积 5.03 万平方米，用地性质为商住用地，商住比为 1: 9，计划总投资约 12.50 亿元。钢研集团

研究院（含双创园）及专家公寓项目建设资金由公司自筹，研究院（含双创园）建成后计划由公司自主运营，专家公寓建成后计划由公司

通过自主销售平衡前期投资。

截至 2020 年 9 月底，公司无拟建的房地产项目。

表 8 截至 2020 年 9 月底公司在建的房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	开发周期	总投资	已投资	未来投资计划		
				2020 年 10—12 月	2021 年	2022 年
青岛科技创新园 A 区	2019—2022	13.93	6.95	0.35	2.48	4.15
青岛科技创新园 B 区	2019—2022	10.71	4.84	0.36	1.77	3.74
地铁运营控制中心周边改造项目（一期）	2019—2021	9.00	6.59	0.12	2.29	--
依山美郡	2018—2020	7.00	4.75	0.02	0.43	0.15
钢研集团研究院（含双创园）及专家公寓项目	2019—2022	27.20	11.72	0.60	2.00	12.88
合计	--	67.84	34.85	1.45	8.97	20.92

资料来源：公司提供

（4）公用事业运营

公司以 PPP 模式承接市北区基础设施运维服务，业务经营相对稳定，对公司收入和利润形成补充。

公司公用事业运营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 Transfer-Operate-Transfer（TOT）。

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 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—2019 年和 2020 年 1—9 月，公司分别实现公用事业运营收入 6312.02 万元、13058.97 万元和 10688.30 万元。

表 9 截至 2020 年 9 月底公司 PPP 项目情况

（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

（5）物业租赁

公司将部分自建和收购的不动产用于租赁，收入波动增长，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。

截至 2020 年 9 月底，公司可出租房产主要包括和达中心、时代广场、东建大厦、财富地带、上海人家、金华支路百合花园等，可出租面积合计 9.56 万平方米。其中，和达中心系汇融金控于 2017 年购入，建筑面积 3.97 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%，年租金达到 723.04 万元；东建大厦系东昊资产自建项目，2017 年底完工，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；财富地带系公司本部于 2019 年购入，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，整体出租给城发资产，租期 1 年，年租金 360 万元；上海人家系四方城发于 2019 年购入，位于市北区域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。此外，公司还有部分商品房用于出租，账面价值合计 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。

2017—2019 年和 2020 年 1—9 月，公司租赁业务收入分别为 0.99 亿元、0.97 亿元、1.22 亿元和 0.86 亿元。

表 10 截至 2020 年 9 月底公司主要可出租房产明细（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称	资产权属	面积	账面价值	出租率	资产来源
财富地带	公司本部	2.80	5.41	100.00	购入
和达中心等	汇融金控	3.97	6.24	99.40	购入
时代广场	方建置业、汇融金控	1.00	2.37	98.00	自建
东建大厦	东昊资产	1.00	1.48	100.00	自建
上海人家	四方城发	0.67	0.11	100.00	购入
金华支路百合花园	四方城发	0.12	0.16	100.00	自建
合计		9.56	15.77	--	--

资料来源：公司提供

（6）商品贸易

2019 年公司新增商品贸易业务，主要贸易商品为冷冻食材和建筑材料，对公司收入形成补充，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和青岛城发恒扬供应链管理有限公司运营，主要商品类型包括冷冻食材、建筑材料和铁矿石（含杨迪粉）等。公司通过上游供应商为下游客户代采赚取中间差价。

公司与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、日照钢铁控股集团有限公司、山东钢铁集团有限公司等，2019 年前五大供应商合计供应占比为 100.00%，上游供应商集中程度高。公司与下游客户的结算方式主要为现款现货，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、青建集团股份公司等，2019 年公司对前三大客户合计销售占比为 98.46%，下游客户集中程度高。

表 11 公司贸易板块收入情况（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年 1—9 月
冷冻食材	6652.76	18814.48
建筑材料	167.72	1767.52
铁矿石（含杨迪粉）	0.00	7125.16
其他	0.00	4031.48
合计	6820.48	31738.64

资料来源：公司提供

2019 年和 2020 年 1—9 月，公司商品贸易业务收入分别为 0.68 亿元和 3.17 亿元，毛利率分别为 1.73%和 1.24%，利润空间很低。

（7）文旅项目开发

2020 年公司新增文旅项目开发业务，主要在建项目包括红景新区项目和人工智能客厅项目，存在一定资本支出压力，未来收益情况受旅游市场及客流情况影响存在一定不确定性。

公司文旅项目开发由子公司四方城发和城发资产主导，自筹资金对文旅项目投资建设，未来依靠门票收入等方式实现资金回笼。公司主要开发的文旅项目包括红景新区项目和人工

智能客厅项目，截至 2020 年 9 月底均处于建设阶段。

红景新区项目位于市北区海岸路 22 号，规划建筑面积 1.42 万平方米，计划总投资 3.18 亿元，规划建设成为马克思主义理论传承创新示范基地和习近平新时代中国特色社会主义思想践行基地，未来收入来源包括教育培训收入、红色旅游收入、广告收入、会议收入等。截至 2020 年 9 月底，红景新区项目已投资 0.37 亿元，计划于 2021 年完工。

人工智能客厅项目位于市北区四流南路纺织谷内，规划建筑面积 4.40 万平方米，计划总投资 4.01 亿元，规划建设成集展览推介、接洽交易、路演会议等多功能为一体的人工智能应用场景展示园区，未来收入来源包括门票收入、场地租赁费、纪念品销售收入等。截至 2020 年 9 月底，人工智能客厅项目已投资 0.98 亿元，计划于 2021 年完工。

截至 2020 年 9 月底，公司无拟建的文旅项目。

3. 未来发展

2020 年，市北区提出要按照“1+6+N”的产业载体支撑体系，实现城市更新、产业升级、园区建设的有机统一，其中“1”为游轮母港区，“6”为 6 个千亩产业集聚区，聚焦新航运、新贸易、新金融产业，建设国际航运贸易金融创新中心。未来，公司将围绕市北区构建 1+6+N”产业载体支撑体系的有关部署要求，结合公司发展战略和自身优势资源，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 2017—2019 年合并财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2020 年三季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 9 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 9 家。2018 年，公司投资新设 9 家子公司。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—9 月，公司新增 5 家子公司，其中 4 家系新设成立，1 家系持股比例增加纳入合并范围；减少 3 家子公司，均系持股比例减少所致。近年来，公司合并范围变化对合并口径数据影响较小，财务数据可比性强。

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 9 月底，公司资产总额 339.24 亿元，所有者权益 126.70 亿元（含少数股东权益 0.56 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 6.30 亿元，利润总额 0.47 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，资产构成以棚改项目投资形成的存货为主，变现能力受政府结算进度、规划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一定占用，降低了公司资产的流动性，公司整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 11.07%。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%，资产构成以流动资产为主。公司主要资产构成情况详见下表。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.06	3.62	11.53	4.05	13.85	4.48	31.79	9.37
存货	194.75	77.70	206.79	72.63	227.05	73.43	234.91	69.24
其他应收款	0.38	0.15	3.00	1.05	1.00	0.32	1.12	0.33
流动资产	208.38	83.14	223.57	78.52	244.59	79.10	271.83	80.13
可供出售金融资产	0.37	0.15	23.82	8.37	26.00	8.41	26.30	7.75
长期应收款	32.92	13.14	17.70	6.22	17.29	5.59	17.42	5.13
长期股权投资	1.42	0.57	1.49	0.52	2.01	0.65	2.54	0.75
投资性房地产	6.28	2.51	11.48	4.03	16.94	5.48	16.95	5.00
非流动资产	42.26	16.86	61.14	21.48	64.61	20.90	67.41	19.87
资产合计	250.63	100.00	284.71	100.00	309.20	100.00	339.24	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

流动资产

2017—2019年，公司流动资产持续增长，年均复合增长8.34%。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。

2017—2019年，公司货币资金持续增长，年均复合增长23.60%。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%。

2017—2019年，公司其他应收款波动较大，分别为0.38亿元、3.00亿元和1.00亿元。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（以下简称“华迪置业”）借款2.30亿元所致。2019年底，受华迪置业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%，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 13 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

2017—2019年，公司存货持续增长，年均复合增长7.98%。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。

非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长23.66%。2019年底，公司非流动资产较2018年底增长5.68%至64.61亿元，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。

2017—2019 年,公司可供出售金融资产持续增长,年均复合增长 740.33%。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、青岛市科技创新基金合伙企业(有限合伙)等公司的投资所致。公司可供出售金融资产主要为公司对建投集团的债权投资(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。

2017—2019 年,公司长期应收款持续下降,年均复合下降 27.53%。2019 年底,公司长期应收款 17.29 亿元,较 2018 年底下降 2.33%,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。

2017—2019 年,公司长期股权投资持续增长,年均复合增长 18.98%。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的投资所致。2019 年,公司在权益法下确认投资收益 873.65 万元。

2017—2019 年,公司投资性房地产持续增长,年均复合增长 64.21%。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,公司持有的投资性房地产评估增值 526.18 万元。

2020 年 9 月底,公司资产总额 339.24 亿元,较 2019 年底增长 9.71%,主要系货币资金和存货增长所致。从构成上看,流动资产占 80.13%,

非流动资产占 19.87%。2020 年 9 月底,公司流动资产 271.83 亿元,较 2019 年底增长 11.14%,其中货币资金 31.79 亿元,较 2019 年底增加 17.94 亿元,主要系债务融资所致;存货 234.91 亿元,较 2019 年底增长 3.46%,主要系市北区政府注入棚改腾空房屋资产以及科技创新园等项目持续投入所致;非流动资产 67.41 亿元,较 2019 年底增长 4.32%,其中长期股权投资 2.54 亿元,较 2019 年底增长 26.05%,主要系新增对青岛新滨海中瀛产业发展基金合伙企业(有限合伙)等公司的股权投资所致;其他非流动资产 3.07 亿元,较 2019 年底增长 111.42%,主要系预付市北区财政局的区档案馆资产款增长所致。

受限资产方面,截至 2020 年 9 月底,公司受限资产合计 23.92 亿元,占资产总额的比重为 7.05%,资产受限比例一般,其中货币资金 2.15 亿元,存货(土地使用权)4.30 亿元,长期应收款(PPP 项目资产包)17.05 亿元,主要用于借款抵押和质押。

3. 负债及所有者权益

近年来,公司所有者权益持续增长,以资本公积为主;公司债务规模持续增长,构成上以长期债务为主,整体债务负担一般。

所有者权益

2017—2019 年,公司所有者权益持续增长,年均复合增长 9.81%。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。

2017—2019 年,得益于市北区国资中心陆续缴纳注册资本金,公司实收资本持续增长,

年均复合增长 11.88%，2019 年底为 2.50 亿元；公司资本公积持续增长，年均复合增长 5.05%，主要系土储专项债券资金拨付所致，2019 年底为 98.55 亿元；公司未分配利润持续增长，年均复合增长 218.39%，2019 年底为 3.64 亿元。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 9 月底，公司所有者权益 126.14 亿元，较 2019 年底增长 14.04%，主要系资本公积增长所致；公司资本公积较 2019 年底增长 15.59% 至 113.91 亿元，系棚改腾空房屋资产注入和土储专项债券资金拨付所致。

负债

2017—2019 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 11.80%，2019 年底为 198.10 亿元，较 2018 年底增长 4.79%。从构成上看，公司负债以非流动负债为主，2019 年底，流动负债占 26.08%，非流动负债占 73.92%。

2017—2019 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 17.03%，2019 年底为 51.67 亿元，较 2018 年底增长 23.80%，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。

2017—2019 年，公司短期借款持续增长，年均复合增长 598.65%。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。

2017—2019 年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 19.15%。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。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 41.56%。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。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 10.12%，主要系长期借款增长所致。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。

2017—2019 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 51.85%。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。

2017—2019 年，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 4.64%。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9月底,公司负债总额212.54亿元,较2019年底增长7.29%,主要系应付债券增长所致;从构成上看,公司负债仍以非流动负债为主,非流动负债占比为72.36%。2020年9月底,公司流动负债58.74亿元,较2019年底增长13.68%,其中短期借款较2019年底增长55.12%至5.30亿元,借款年利率区间为4.15%~5.22%;预收款项较2019年底增加1.69亿元至2.68亿元,主要系预收房款增长所致;其他应付款较2019年底增长6.60%至38.24亿元,主要系新增应付青岛市四方区华清工贸总公司的工程款和青岛瑞海湾置业有限公司的借款所致。2020年9月底,公司非流动负债153.80亿元,较2019年底增长5.03%,其中长期借款较2019年底下降26.93%至43.41亿元,借款年利率区间为4.75%~5.70%;新增应付债券28.43亿元,系公司发行“20青岛北发MTN001”“20青岛北发MTN002”和“20市北01”所致;长期应付款较2019年底下降5.87%至81.32亿元,主要系偿还融资租赁款所致。截至2020年9月底,公司公开市场存续债券情况详见下表。

表14 截至2020年9月底公司公开市场存续债券情况
(单位:亿元、%、年)

债券名称	债券余额	票面利率	发行日期	债券期限
20 青岛北发 MTN001	9.00	3.54	2020/03/23	3
20 青岛北发 MTN002	7.50	3.67	2020/06/23	3
20 市北 01	12.00	4.18	2020/07/24	3+2
合计	28.50	--		

资料来源:联合资信根据公开资料整理

有息债务方面,2017—2019年,公司全部债务持续增长,年均复合增长56.18%,2019年底为77.83亿元,较2018年底增长19.24%,主要系新增长期借款所致。从结构上看,公司有息债务以长期债务为主,2019年底,长期债务占全部债务的79.59%。2017—2019年,公司资产负债率和长期债务资本化比率有所波动,全部债务资本化比率持续上升,2019年底分别为64.07%、35.80%和41.19%。

2020年9月底,公司全部债务87.45亿元,较2019年底增长12.37%,主要系新增应付债券所致,结构上仍以长期债务(占82.15%)为主。2020年9月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率较2019年底有所下降,长期债务资本化比率较2019年底有所上升,分别为62.65%、40.84%和36.18%。

表15 公司债务情况(单位:亿元、%)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期债务	6.14	9.36	15.88	15.61
长期债务	25.76	55.91	61.94	71.84
全部债务	31.91	65.27	77.83	87.45
长期债务资本化比率	21.85	36.88	35.80	36.18
全部债务资本化比率	25.72	40.56	41.19	40.84
资产负债率	63.24	66.40	64.07	62.65

资料来源:联合资信根据公司提供资料整理

根据公司提供资料,2020年10—12月、2021年、2022年和2023年公司到期债务规模分别为1.24亿元、11.41亿元、15.52亿元和30.42亿元,2023年到期债务规模相对集中。

4. 盈利能力

近年来,公司营业收入持续增长,期间费用对公司利润造成一定侵蚀,利润总额波动增长,整体盈利能力一般。

2017—2019年,公司营业收入持续增长,年均复合增长53.93%,2019年为5.72亿元,同比增长13.79%,主要系PPP项目收入增长和新增贸易收入所致。2017—2019年,公司营业成本持续增长,年均复合增长57.93%,2019年为3.08亿元,同比增长39.15%。2017—2019年,公司营业利润率有所波动,分别为40.87%、52.59%和43.02%。

2017—2019年,公司期间费用持续增长,年均复合增长49.37%,主要系管理费用和财务费用增长所致,2019年为1.22亿元,同比基本保持稳定。公司期间费用以管理费用和财务费用为主,2019年,公司期间费用占营业收入的比重为21.31%,对利润造成一定侵蚀。同期,公司其他收益分别为59.56万元、689.25万元

和 272.19 万元，主要为政府补贴和财政贴息；公司利润总额分别为 0.46 亿元、1.56 亿元和 1.39 亿元。

盈利指标方面，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动上升，2019 年分别为 0.85%和 0.90%。

表 16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	2.42	5.03	5.72
营业利润	0.47	1.57	1.40
期间费用	0.55	1.20	1.22
利润总额	0.46	1.56	1.39
营业利润率	40.87	52.59	43.02
总资本收益率	0.51	1.26	0.85
净资产收益率	0.38	1.26	0.90

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 6.30 亿元，相当于 2019 年全年的 110.11%，主要来源于贸易收入；同期，公司实现利润总额 0.47 亿元，营业利润率为 23.60%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流持续净流出，收入实现质量好；投资活动现金流入流出规模较小；未来，随着债务的陆续到期和项目的持续投入，公司存在一定筹资压力。

经营活动现金流方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量有所波动，分别为 20.94 亿元、24.13 亿元和 16.46 亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 16.55 亿元、19.55 亿元和 14.48 亿元，为各类业务回款；收到其他与经营活动有关的现金波动下降，分别为 4.39 亿元、4.58 亿元和 1.99 亿元，主要由往来款收现、补贴收入及利息收入构成；公司现金收入比分别为 685.24%、388.78%和 252.98%，收入实现质量好。同期，公司经营活动现金流出量持续下降，分别为 37.85 亿元、30.39 亿元和 22.12 亿元，其中公司购买商品、接受劳务支付的现金持续下降，分别为 33.83 亿元、25.70

亿元和 17.17 亿元；支付其他与经营活动有关的现金有所波动，2019 年为 3.56 亿元，主要由往来款付现构成。2017—2019 年，公司经营性活动现金流量净额分别为-16.91 亿元、-6.26 亿元和-5.65 亿元。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	20.94	24.13	16.46
经营活动现金流出量	37.85	30.39	22.12
经营活动净现金流	-16.91	-6.26	-5.65
投资活动净现金流	-10.51	-16.04	-5.09
筹资活动净现金流	20.16	25.27	11.01
现金收入比	685.24	388.78	252.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入规模较小。投资活动现金流出主要为支付 PPP 项目投资款以及购建固定资产支付的现金，2017—2019 年分别为 12.27 亿元、16.54 亿元和 5.12 亿元。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-10.51 亿元、-16.04 亿元和-5.09 亿元。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量有所波动，分别为 31.29 亿元、38.23 亿元和 34.75 亿元，主要来自银行借款。同期，公司筹资活动现金流出量持续增长，分别为 11.14 亿元、12.96 亿元和 23.74 亿元，主要用于偿还债务本息。2017—2019 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 20.16 亿元、25.27 亿元和 11.01 亿元。

2020 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额-6.21 亿元，现金收入比为 199.89%；投资活动现金流量净额-2.16 亿元；筹资活动现金流量净额 26.27 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司在市北区城市开发建设领域的重要地位以及市北区政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2017—2019 年，公司流动比率持续下降，速动比率有所波动，2019 年底分别为 473.39%和 33.95%。2020 年 9 月底，公司流动比率较 2019 年底有所下降，速动比率较 2019 年底有所上升，分别为 462.79%和 62.87%。2017—2019 年，公司经营活动现金持续净流出，对流动负债无保障能力。2020 年 9 月底，公司现金短期债务比为 2.09 倍，剔除受限货币资金后，公司现金短期债务比为 1.95 倍。

从长期偿债能力看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 0.93 亿元、2.62 亿元和 2.10 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 34.42 倍、24.96 倍和 37.15 倍；EBITDA 利息倍数分别为 0.93 倍、1.35 倍和 0.29 倍。

截至 2020 年 9 月底，公司在各家金融机构获得综合授信额度 117.96 亿元，未使用额度为 34.46 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年 9 月底，公司对外担保余额 31.00 亿元，担保比率为 24.47%。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 18 截至 2020 年 9 月底公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保方	担保到期日	担保类型	担保余额
青岛市北建设投资集团有限公司	2026/12/17	保证担保	180000.00
	2021/12/16	保证担保	30000.00
青岛啤酒文化休闲商务区开发建设有限公司	2024/06/05	保证担保	100000.00
合计	--		310000.00

资料来源：公司提供

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9月底，母公司资产总额132.41亿元，较2019年底增长26.31%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。

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%。2020年9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。2020年9月底，母公司负债总额76.28亿元，较2019年底增长56.87%，主要系其他应付款增长和新增应付债券所致，资产负债率较2019年底上升至57.61%。

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—9月，母公司实现营业收入0.36亿元，利润总额为-0.04亿元。

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为3.00亿元，相当于2020年9月底公司长期债务的4.18%，全部债务的3.43%。

2020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62.65%、40.84%和36.18%。以2020年9月底的财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至62.98%、41.65%和37.13%。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模的6.98倍、8.04倍和5.49倍，EBITDA分别为本期中期票据拟发

行规模的0.31倍、0.87倍和0.70倍，经营活动现金持续净流出，经营活动现金流量净额对本期中期票据无保障能力。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强。考虑到公司在市北区城市开发建设领域的重要地位，且持续获得市北区政府的有力支持，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

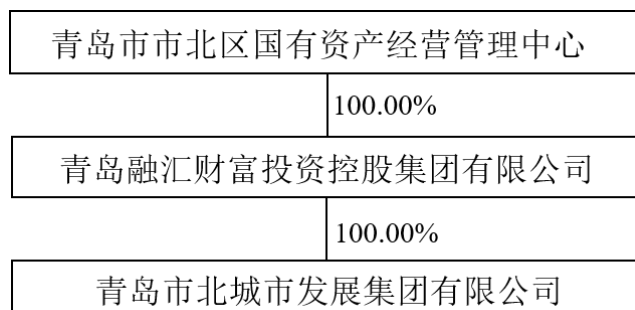
十、结论

公司是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、基础设施建设、棚户区改造、房屋销售及租赁、公用事业运营等业务，近年来持续获得市北区人民政府在债务置换、资金及资产注入和财政补贴方面的有力支持。

近年来，公司资产规模持续增长，构成上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一定占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。公司所有者权益持续增长，以资本公积为主；公司债务规模持续增长，构成上以长期债务为主，整体债务负担一般。公司营业收入持续增长，期间费用对公司利润造成一定侵蚀，利润总额波动下降，整体盈利能力一般。考虑到公司在市北区城市开发建设领域的重要地位，且持续获得市北区政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

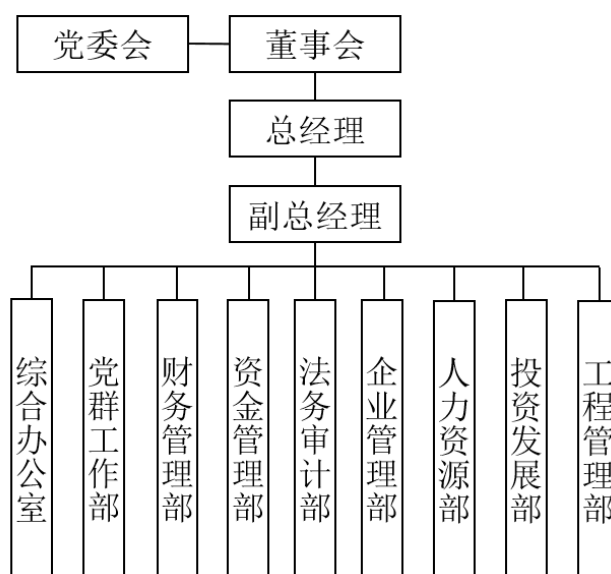
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至本报告出具日公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 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

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.06	11.53	13.97	32.61
资产总额（亿元）	250.63	284.71	309.20	339.24
所有者权益（亿元）	92.14	95.67	111.10	126.70
短期债务（亿元）	6.14	9.36	15.88	15.61
长期债务（亿元）	25.76	55.91	61.94	71.84
全部债务（亿元）	31.91	65.27	77.83	87.45
营业收入（亿元）	2.42	5.03	5.72	6.30
利润总额（亿元）	0.46	1.56	1.39	0.47
EBITDA（亿元）	0.93	2.62	2.10	--
经营性净现金流（亿元）	-16.91	-6.26	-5.65	-6.21
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	199.89
营业利润率（%）	40.87	52.59	43.02	23.60
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	36.18
全部债务资本化比率（%）	25.72	40.56	41.19	40.84
资产负债率（%）	63.24	66.40	64.07	62.65
流动比率（%）	552.33	535.71	473.39	462.79
速动比率（%）	36.12	40.22	33.95	62.87
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	2.09
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：2020 年三季度财务数据未经审计；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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.68	2.21	4.33	7.81
资产总额（亿元）	60.07	82.28	104.83	132.41
所有者权益（亿元）	53.59	53.73	56.20	56.13
短期债务（亿元）	0.10	3.10	6.34	0.32
长期债务（亿元）	0.20	14.80	22.90	44.21
全部债务（亿元）	0.30	17.90	29.24	44.53
营业收入（亿元）	0.00	0.22	0.58	0.36
利润总额（亿元）	0.09	0.04	0.10	-0.04
EBITDA（亿元）	0.09	0.40	0.60	--
经营性净现金流（亿元）	-8.05	-6.86	-13.24	-15.68
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	473.79
营业利润率（%）	--	28.20	81.59	89.49
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	44.06
全部债务资本化比率（%）	0.56	24.99	34.22	44.24
资产负债率（%）	10.78	34.70	46.39	57.61
流动比率（%）	254.76	235.83	253.81	293.65
速动比率（%）	143.11	173.08	192.31	240.75
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	24.25
全部债务/EBITDA（倍）	3.49	44.24	48.86	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	1.10	1.20	--

注：2020 年三季度财务数据未经审计；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

附件 3 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/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

附件 4-1 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 4-2 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 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 青岛市北城市发展集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信评估股份有限公司（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。