

信用评级公告

联合〔2023〕2145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⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年四月六日

青岛市北城市发展集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 4 月 6 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	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露

本次评级模型打分表及结果：

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	2
			经营分析	2
财务风险	F4	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		4
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			a ⁻	
外部支持调整因素			+5	
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

分析师：霍正泽 肖梦飞

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

评级观点

青岛市北城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）作为青岛市市北区重要的城市开发建设主体，外部发展环境良好，持续获得市北区人民政府的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用明显、未来存在一定的资金支出压力和短期偿债能力较弱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的稳步发展和基础设施建设的推进，公司土地整理和基础设施建设业务有望稳步开展。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**市北区是青岛市主城区，经济实力持续增强，2020—2022 年地区生产总值为 962.18 亿元、1063.56 亿元和 1124.45 亿元。山东省港口集团有限公司落户市北区，有助于聚集航运、港口及上下游优质企业和人力资源，公司外部发展环境良好。
- 持续获得政府的有力支持。**公司持续获得市北区人民政府在资金及资产注入、股权划转及财政补贴等方面的有力支持。

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，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比较大，对公司资金占用明显。
- 存在一定的资金支出压力。**公司土地整理业务和房地产开发业务尚需投资规模较大，存在一定的资金支出压力，且房地产开发业务项目收入实现受园区企业入驻情况及宏观经济环境等影响存在一定的不确定性。
- 短期偿债能力较弱。**截至 2022 年 9 月底，公司现金短期债务比为 0.23 倍，短期偿债能力较弱；短期债务占比提升较快，债务结构有待优化。

主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	13.97	26.01	20.83	14.74
资产总额（亿元）	309.20	345.98	388.41	401.91
所有者权益（亿元）	111.10	127.42	142.62	137.46
短期债务（亿元）	15.88	17.66	32.58	63.70
长期债务（亿元）	61.94	74.46	91.02	59.37
全部债务（亿元）	77.83	92.12	123.61	123.07
营业总收入（亿元）	5.72	10.86	11.59	7.41
利润总额（亿元）	1.39	1.42	1.43	-0.45
EBITDA（亿元）	2.10	2.49	3.18	--
经营性净现金流（亿元）	-5.65	5.80	0.80	1.36
营业利润率（%）	43.02	23.18	20.14	18.82
净资产收益率（%）	0.90	0.79	0.66	--
资产负债率（%）	64.07	63.17	63.28	65.80
全部债务资本化比率（%）	41.19	41.96	46.43	47.24
流动比率（%）	473.39	424.40	325.36	218.14
经营现金流动负债比（%）	-10.94	9.13	0.97	--
现金短期债务比（倍）	0.88	1.47	0.64	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.36	0.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.15	36.94	38.90	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额（亿元）	104.83	119.73	125.39	139.54
所有者权益（亿元）	56.20	56.20	33.29	32.34
全部债务（亿元）	23.74	49.63	86.81	95.59
营业总收入（亿元）	0.58	2.43	2.91	4.51
利润总额（亿元）	0.10	0.07	-0.52	0.22
资产负债率（%）	46.39	53.06	73.45	76.82
全部债务资本化比率（%）	29.70	46.90	72.28	74.72
流动比率（%）	253.81	467.68	263.61	123.11
经营现金流动负债比（%）	-64.21	-118.37	-52.50	--

注：1.2022 年三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，长期应付款中公司承担还本付息责任的有息部分纳入长期债务核算；3.尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	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	阅读全文
AA ⁺	稳定	2019/12/06	马玉丹、李文强、徐聆晏	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、该公司信用等级自 2023 年 4 月 6 日至 2024 年 4 月 5 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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 主体长期信用评级报告

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，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 3.38 亿元。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和青岛城发汇融投资发展有限公司（以下简称“汇融投发”）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。2019 年 11 月，青岛融汇财富投资控股集团有限公司（以下简称“融汇控股”）成立，市北区国资中心于 2020 年 10 月将其持有的公司全部股权无偿转让至融汇控股。截至 2022 年底，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，市北区国资中心为融汇控股控股股东（持有融汇控股 90.00% 股权），是公司实际控制人。根据公司章程，融汇控股对公司认缴的注册资本金出资到期期限为 2040 年 12 月 31 日。

公司主要负责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业务。

截至 2022 年底，公司本部设党群工作部、法务审计部、财务管理部、工程管理部、人力资源部、企业管理部和资金管理部等相关职能部门（详见附件 1-2）；公司拥有纳入合并范围的一级子公司 9 家（详见附件 1-3）。

截至 2021 年底，公司资产总额 388.41 亿元，所有者权益 142.62 亿元（少数股东权益 51.74 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 11.59 亿元，利润总额 1.43 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司资产总额 401.91 亿元，所有者权益 137.46 亿元（少数股东权益 49.81 亿元）。2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 7.41 亿元，利润总额 -0.45 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。

二、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年，百年变局和世纪疫情交织叠加，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，不断优化疫情防控措施，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，12 月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧，导致经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速（分别为 5.55%、5.15%，为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进

行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长

率，下同。) 回落幅度较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动放缓所致。

表 1 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额 (万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额(不含农户)57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数(CPI)

上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年底社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑

汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把

恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

三、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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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，建立了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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出

发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济

青岛市及市北区经济持续增长，市北区是青岛市主城区之一，2019年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 and 人力资源，公司外部发展环境良好。

（1）青岛市

青岛市位于山东省东南部，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2021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1025.67万人。

根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021年，青岛市地区生产总值分别为11741.31亿元、12400.56亿元和14136.46亿元，按可比价格计算，较上年分别增长6.5%、3.7%和8.3%。2021年，青岛市实现第一产业增加值470.06亿元，增长6.7%；第二产业增加值5070.33亿元，增长6.9%；第三产业增加值8596.07亿元，增长9.2%。全市三次产业结构由2019年的3.5:35.6:60.9调整为2021年的3.3:35.9:60.8。

固定资产投资方面，2019—2021年，青岛市固定资产投资同比分别增长21.6%、3.2%和4.1%。2021年，青岛市第一产业投资增长20.7%，第二产业投资增长25.4%，第三产业投资下降1.8%。同期，青岛市房地产开发完成投资1981.8亿元，同比下降3.1%，其中住宅投资1481.0亿元，同比增长0.1%；商品房销售面积1644.5万平方米，同比下降0.5%；住宅销售面积1419.6万平方米，同比下降0.8%。

财政收支方面，根据《关于青岛市市级财政决算草案的报告》和《关于青岛市预算执行情况和预算草案的报告》，2019—2021年，青岛市分别实现一般公共预算收入1241.74亿元、1253.82亿元和1368.29亿元，同比分别增长0.8%、1.0%和9.1%，税收收入占比分别为72.62%、71.68%和74.32%；一般公共预算支出分别为1575.97亿元、1584.65亿元和1706.76亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）分别为78.79%、79.12%和80.17%。同期，青岛市分别实现政府性基金预算收入1205.14亿元、1169.91亿元和1192.73亿元。

根据青岛市统计局和青岛市财政局公开数据,2022年,青岛市实现地区生产总值14920.75亿元,较上年增长3.9%;2022年,全市一般公共预算收入1273.2亿元,同比增长5.5%。

(2) 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2021年底,市北区常住人口110.23万人。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。

2019年8月,山东港口集团整合了青岛港、日照港、烟台港和渤海湾港四大港口,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。

根据《青岛市市北区国民经济和社会发展的统计公报》,2019—2021年,市北区地区生产总值分别为912.75亿元、962.18亿元和1063.56亿元,按可比价格计算,分别增长5.5%、2.4%和6.5%。2021年,市北区实现第二产业增加值208.27亿元,增长8.7%;第三产业增加值855.29亿元,增长6.0%。全区二、三产业结构比例由2019年的18.8:81.2调整为2021年的19.6:80.4。

固定资产投资方面,2019—2021年,市北区固定资产投资同比分别增长15.4%、8.0%和10.6%。2021年,市北区房地产开发投资增长13.4%,住宅投资增长24.7%。商品房销售面积88.96万平方米,增长3.7%。其中,住宅销售面积68.91万平方米,增长0.3%。

财政收支方面,根据《关于青岛市市北区财政决算(草案)的报告》,2019—2021年,市北区分别实现一般公共预算收入96.69亿元、

92.05亿元和104.08亿元,税收收入占比分别为81.17%、80.43%和83.61%;一般公共预算支出分别为64.88亿元、66.90亿元和60.53亿元,财政自给率分别为149.03%、137.59%和171.95%,财政自给程度高。

根据市北区政府公开数据,2022年,市北区实现地区生产总值1124.45亿元,较上年增长4.6%;全区一般公共预算收入105.82亿元,同比增长4.3%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年底,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,市北区国资中心为是公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

市北区国资中心下属直接控股重要子公司共3家,其中融汇控股主要承担市北区城市基础设施建设、棚户区改造、产业投资和股权投资等职能,其经营业务主要由公司负责。

根据市北区国有企业规划方案,市北区国资中心下属直接控股重要子公司包含融汇控股、青岛市北建设投资集团有限公司(以下简称“建投集团”)和青岛环海湾投资发展集团有限公司(以下简称“环海湾集团”)。融汇控股主要承担市北区城市基础设施建设、棚户区改造、产业投资和股权投资等职能;建投集团主要承担城市更新、产业园建设和城市基础设施建设等职能,其业务主要由下属重要子公司青岛市北城市建设投资有限公司(以下简称“市北建投”)展开;环海湾集团主要承担邮轮港区基础设施建设等职能,各家主体之间业务范围存在一定交叉,但主业职能定位相对清晰。

2020年10月,为突出融汇控股职能定位,市北区国资中心将其持有的公司全部股权无偿划转至融汇控股。公司作为融汇控股的重要子公司,依托原有的业务基础,并按照公司战略调整规划逐步形成了“1+4”的业务格局,其中

“1”为公司本部，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，至今陆续承接了棚户区改造、城中村（居）和旧城改造等区内重点工程。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，主营房地产开发和土地整理业务。金融板块是公司正在培育的业务板块，由汇融投发负责，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，汇融投发负责公司 PPP 项目运营及商品贸易业务开展。

环海湾集团成立于 2021 年，作为邮轮港区更新改造平台，以全面匹配港区转型发展为导向，负责邮轮港区、历史城区、台东步行街等重点区域的开发建设以及产业招商运营等工作，助力港产城融合发展。

表 2 截至 2021 年底市北区基础设施建设公司比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	全部债务	全部债务资本化比率
公司	融汇控股（持股 100.00%）	388.41	142.62	11.59	123.61	46.43%
市北建投	建投集团（持股 100.00%）	392.71	145.68	13.19	214.73	59.58%

注：表内数据节点均为 2021 年底（2021 年）
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司主要管理人员管理经验丰富，员工素质和年龄构成能够满足公司日常经营管理需要。

截至 2022 年底，公司拥有董事、监事及高管共 15 人。

王晓东先生，1975 年出生，中共党员，本科学历；历任青岛市市北区财政国库支付中心（原青岛市四方区国库支付中心）副主任、主任，青岛市市北区城市更新发展中心主任，青岛市市北区民生创业服务中心副主任；自 2022 年 7 月起任公司董事长、法定代表人。

姜超先生，1982 年出生，中共党员，本科学历；历任中国建筑科学研究院有限公司设计师、原铁道部机关服务局集经处（兴铁公司）项目经理、当代置业（中国）有限公司区域公司副总经理；自 2022 年 7 月起任融汇财富副总经理、兼任公司董事、总经理。

截至 2022 年 9 月底，公司共有员工 158 人。从学历水平看，本科及以上学历员工 121 人、

大专及以上学历员工 37 人；从年龄结构看，30 岁及以下员工 31 人、31 至 50 岁员工 110 人、51 岁及以上员工 17 人。公司共有 63 人取得职称，其中初级职称 11 人、中级职称 17 人、高级职称 35 人。

4. 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 3 月 10 日，公司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。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2023 年 4 月 6 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司法人治理结构较完善，内部管理体系

健全，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《公司法》等有关法律法规制定了《公司章程》，建立了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会权利。公司设董事会，由 5 名董事组成，公司董事由融汇控股党委会决议产生。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。

公司设监事会，由 5 名监事组成，其中包括 2 名职工代表，由职工代表大会选取产生。其他 3 名非职工监事由股东委派，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。截至 2022 年 9 月底，公司监事会成员到位 3 人，未达到《公司法》及《公司章程》规定人数，系监事机构改革所致。

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。

2. 管理水平

公司本部设党群工作部、法务审计部、财务管理部、工程管理部、人力资源部、企业管理部和资金管理部等职能部门，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了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。公司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，规范公司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、低成本原则和合法性原则；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，由财务管理部进行日常管理；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公司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：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；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。

六、经营分析

1. 经营概况

2019—2021 年，受房屋销售收入持续增长等因素影响，公司营业总收入持续增长；受土地整理业务毛利率有所波动及房屋销售业务毛利率持续下降等多因素综合影响，公司综合毛利率持续下降。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，其中 2020 年同比增长 89.78%，主要系土地整理业务收入及贸易业务收入增长所致。

从构成上看，公司营业总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。受交房数量增长影响，2019—2021 年，公司房屋销售收入持续增长；房屋租赁收入波动下降，2020 年同比下降 14.46%，主要系受

疫情影响部分租金减免所致。2019—2021 年，受土地出让规模波动及收入确认方式不同影响，公司土地整理收入波动下降；公用事业运营收入波动增长，主要系收到的垃圾代运服务费和可行性缺口补贴波动所致。2020 年，贸易业务收入在贸易规模扩大及新增贸易品种的带动下实现大幅增长。公司其他收入来源包括咨询及软件开发等，收入规模小，对整体收入影响不大。

毛利率方面，2019—2021 年，公司房屋销售业务毛利率持续下降，2019 年该板块毛利率较高主要系公司处置了前期剩余的安置房和保障房房源，成本价较低；房屋租赁业务成本相对较低，毛利率波动下降。土地整理业务收入来源于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，公司土地整理业务毛利率处于较高水平且波动增长。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。2019—2021 年，公司公用事业运营毛利率持续小幅增长，贸易业务毛利率低。受上述因素综合影响，公司综合毛利率持续下降。

2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 7.41 亿元，相当于 2021 年全年的 63.88%。同期，公司综合毛利率为 20.76%，较 2021 年有所下降。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项 目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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	9719.80	16.98	58.24	17319.42	15.95	41.07	1963.81	1.69	100.00	24867.46	33.58	45.05
工程代建	33.38	0.06	100.00	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
房屋销售	14074.07	24.59	35.89	15134.03	13.93	12.76	50211.75	43.32	12.22	1146.79	1.55	7.82
房屋租赁	12175.11	21.27	84.24	10415.40	9.59	84.54	11548.29	9.96	76.13	2193.08	2.96	72.05
公用事业	13058.97	22.82	34.81	14302.90	13.17	36.81	13940.62	12.03	38.27	0.00	0.00	--
贸易	6820.48	11.92	1.73	46850.79	43.14	1.26	31759.26	27.40	2.11	38935.97	52.58	1.93
其他	1348.58	2.36	54.54	4587.62	4.22	61.34	6489.54	5.60	77.71	6907.31	9.33	25.30
合计	57230.39	100.00	46.13	108610.16	100.00	25.33	115913.28	100.00	24.10	74050.61	100.00	20.76

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 土地整理

公司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，收入确认及回款存在较大不确定性，在整理土地未来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为孤山北侧产业片区整体开发项目，实施主体为公司本部。市北区任命政府于 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。

2021 年，公司未出让孤山北片区土地，未实现管理费收入，收到之前年度回款 0.80 亿元。孤山北片区项目计划总投资约 30 亿元，截至 2022 年 9 月底，已完成投资 19.48 亿元，累计确认收入 2.50 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 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。

2019 年，公司未取得相关管理费收入。2020—2021 年，公司分别实现旧城改造项目管理费收入 1120.97 万元和 1963.81 万元，系来自之前年度的项目结算收入。

截至 2022 年 9 月底，公司正在进行的旧城

改造项目包括振华片区、元鼎片区和葡萄酒厂，计划整理面积合计 461.55 亩，计划总投资合计 19.37 亿元。截至 2022 年 9 月底，公司已投资 5.52 亿元，暂未开始出让。

表 4 截至 2022 年 9 月底公司正在整理的旧城改造项目情况（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	2.35	91.70	91.70
元鼎片区	6.31	3.11	114.70	114.70
葡萄酒厂	7.50	0.06	255.15	59.00
合计	19.37	5.52	461.55	265.40

注：振华片区和元鼎片区均处于完成整理待出让的状态，振华项目计划总投资与已投资的差额部分为应支付的土地补偿款，元鼎项目计划总投资与已投资的差额部分为子项目洁丽日化的投资额总投资额部分，因差额部分尚无对应款项支出，故未将其纳入已投资额
资料来源：公司提供

截至 2022 年 9 月底，公司主要拟开展的土地整理项目包括汇智产业园和市北区浮山新区地块改造项目，计划整理面积 304.55 亩，计划总投资额暂未确定。

(2) 工程代建

公司工程代建业务以棚户区改造项目为主，后续收入确认及回款受政府结算进度的影响较大，未来尚需投资规模大。

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。因 2020—2021 年公司存续代建项目均未达到收入确认条件，故未实现收入。

公司在建项目以成本加成模式为主。截至 2022 年 9 月底，公司在建的代建基础设施项目主要为同德路小学项目和小水清沟安置房项目，加成比例分别为项目总投资额的 1% 和 2%。

同德路小学项目计划总投资 2.60 亿元，尚未达到收入确认条件。同期末，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，已收到项目工程款 10.78 亿元，由于项目尚未移交，暂未确认收入。

②棚户区改造项目

公司棚改业务主要由子公司四方城发和四方房开负责，业务模式包括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事业发展中心（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 2022 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，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%）。

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”。

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。截至 2022 年 9 月底，该项目已投资 138.85 亿元，累计收到回款 43.42 亿元，由于尚未移交和结算，该项目暂未确认收入。

除棚改项目外，四方城发承接了市北区老旧楼院改造提升工程项目（以下简称“旧改提升项目”），包含 6 个老旧小区改造，改造建筑总面积 83.83 万平方米，项目计划总投资 4.70 亿元，资金来源包括政府专项债券 3.76 亿元、自筹资金 0.94 亿元。项目计划建设期为 3 年，已于 2021 年 6 月开工，截至 2022 年 9 月底，该项目已投资 1.95 亿元。

（3）房地产开发

公司房地产开发在售项目大部分为尾盘销售，在建房产项目尚需投入规模较大，公司存在较大的资金支出压力。

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。

保障性住房项目

2019—2021 年，公司保障性住房版块分别

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。

实现收入 0.83 亿元、0.15 亿元和 0.49 亿元。公司保障性住房项目主要是市场化销售模式，市场化销售模式为公司自主开发，近年完成开发投资金额约为 14.00 亿元，项目竣工面积约为 25.00 万平方米，已销售面积约 23.00 万平方米，已实现销售收入约 12.00 亿元。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。

公司的保障性住房业务由于主要配合土地开发整理的拆迁安置，销售主要针对拆迁安置户，余房和配套商业等销售给予项目一定成本补偿，故而盈利能力较弱。

截至 2022 年 9 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 12.04 亿元，销售进度分别为 78.66%和 98.50%，现处于尾盘销售阶段。截至 2022 年 9 月底，公司暂无在建和拟建的保障房建设项目。

住宅及商业地产

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。截至 2022 年 9 月底，公司完成投资约 47.00 亿元，开工面积约 47.00 万平方米，竣工面积约 8.00 万平方米，销售面积约 6.00 万平方米，已实现销售收入约 10.00 亿元，项目均已取得合法合规手续。

2019—2021 年，公司实现房产销售收入 1.41 亿元、1.51 亿元和 5.02 亿元，主要来自窑厂宿舍建设项目、时代国际广场、依山美郡等房地产项目。

截至 2022 年 9 月底，公司主要已建成在售的房地产项目包括窑厂宿舍建设项目、时代国际项目和依山美郡，总投资 12.50 亿元，可售面积合计 8.21 万平方米，累计销售面积 6.03 万平方米，累计销售金额 9.95 亿元。时代国际广场剩余部分已做出租使用，其他项目处于尾盘销售。

表 5 截至 2022 年 9 月底公司主要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
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	2.52	5.78
合计	12.50	8.21	6.03	9.95

资料来源：公司提供

截至 2022 年 9 月底，公司在建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等，项目计划总投资 60.84 亿元，已完成投资 34.72 亿元，尚需投资 26.12 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，建成后拟由公司进行租售。

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。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 2022 年 9 月底，公司无拟建的房地产项目。

表 6 截至 2022 年 9 月底公司在建的房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
青岛科技创新园（A 区、B 区）	24.64	13.89
地铁运营控制中心周边改造项目（一期）	9.00	7.82
中国钢研集团研究院（含双创园）及专家公寓项目	27.20	13.01
合计	60.84	34.72

注：地铁运营控制中心周边改造项目现在基本已经完工，未办理竣工验收
资料来源：公司提供

房屋租赁

公司将部分自建和收购的不动产用于租赁，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 2022 年 9 月底，公司主要可出租房产详见下表，出租情况良好。

2019—2021 年和 2022 年 1—9 月，公司租赁业务收入分别为 1.22 亿元、1.04 亿元、1.15 亿元和 0.22 亿元。

表 7 截至 2022 年 9 月底公司主要可出租房产情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	面积	账面价值	出租率（%）	资产来源
财富地带	2.80	5.57	100.00	购入
和达中心等	3.97	5.18	100.00	购入
时代广场	1.00	1.74	98.00	自建
东建大厦	1.00	1.59	100.00	自建
上海人家	0.67	0.13	100.00	购入
金华支路百合花园	0.12	0.17	100.00	自建
合计	9.56	14.38	--	--

资料来源：公司提供

（4）公用事业运营

2019—2021 年，公司以 PPP 模式承接市北区基础设施运维服务，收入波动增长，对公司收入和利润形成补充。2022 年 8 月，受子公司股权转让影响，公司后续不再开展公用事业运营业务。

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”）与青岛市市北城市管理局（以下简称“市北区域管局”）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保养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。该项目投资回收资金主要来源于垃圾代运服务费，同时市北区域管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，合理利润率为 6%。

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 2021 年月底，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。

表 8 截至 2021 年底公司 PPP 项目情况

（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

2022 年 8 月 16 日，公司发布了《青岛市北城市发展集团有限公司关于丧失重要子公司实际控制权公告》（以下简称“公告”）。公告称：根据公司和股东的相关决议以及市北区国有资产监督管理委员会办公室出具的《市北区国有资产监督管理委员会第 5 次会议纪要》，将公司子

公司汇融投发持有的青岛网新天润股权投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“网新天润”)的 13.99%财产份额转让至青岛凌安投资管理有限公司。转让完成后,公司对网新天润的持股比例由 59.89%变更为 45.91%,网新天润不再纳入公司合并范围。截至 2021 年底,网新天润总资产、净资产和 2021 年营业收入、净利润占公司 2021 年合并口径的比重分别为 4.31%、2.88%、12.03%和 41.73%。网新天润为青岛北政控股股东,该转让完成后,公司后续不再开展公用事业运营业务。

(5) 自营项目

公司自营项目为市北区相关街区的停车场项目,建设完成后依靠停车场收入等平衡投入。

2020 年,青岛城发资产管理有限公司承接了宁夏路、温州路等街区停车场项目,负责建设及管理,对现行道路用地、体育文化设施用地、在营停车场等按照规划建设停车场,以满足周边的停车需求。项目计划建设停车场 11 处,总建筑面积 7.37 万平方米,建设停车位 2901 个。

停车场项目总投资 7.94 亿元,资金来源为政府资金(地方政府专项债券 6.00 亿元)和自筹。项目收入主要来源为停车场收入、商业网点收入、农贸市场收入和健身场馆收入。截至 2022 年 9 月底,停车场项目已投资 0.60 亿元。

(6) 商品贸易

2019 年公司新增商品贸易业务,2020 年收入大幅增长,对公司收入贡献较大,但利润空间低,上下游集中度一般。

公司 2019 年新增商品贸易业务,业务模式为代下游客户采购以赚取中间差价。2020 年,随着贸易规模的扩大及新增奶制品、人工智能等贸易品种,公司商品贸易收入同比大幅增长 586.91%,但利润空间低,毛利率仅为 1.26%。2021 年,公司贸易规模有所下降,收入较上年有所下降。

公司与上游供应商的结算方式包括现货现款和先款后货,与下游客户结算方式主要为现

款现货。2021 年公司前五大供应商合计供应占比 32.25%,对前五大客户合计销售占比 25.57%,上下游客户集中程度一般。

3. 未来发展

未来,公司将围绕市北区构建 RCEP 创新试验基地、加快推进“六个千亩”发展格局有关部署要求,积极承担基础建设任务,结合公司发展战略和自身优势资源,着力推进以下几方面重点工作:全面提升、完善 RCEP 经贸试验基地与“六个千亩”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、青岛科技创新园项目和都市产业园等载体建设。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 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了审计,审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2022 年三季度财务报表未经审计。公司提供的合并报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定编制。

根据企业会计准则和公司董事会决议,自 2018 年 12 月 31 日起(含当日),公司及其子公司投资性房地产的计量模式由成本模式转为公允价值模式。根据财政部文件,公司对 2020 年 1 月 1 日至 6 月 19 日之间发生的相关租金进行调整,公司作为出租人采用简化方法处理相关租金减让冲减 2020 年营业总收入 863.51 万元。

截至 2022 年 9 月底,公司拥有纳入合并范围的一级子公司 9 家。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,公司新增 6 家子公司,其中 5 家系新设成立、1 家系购买所得;减少 2 家子公司。2021 年,公司投资新设 1 家子公司,无

偿划转减少 1 家子公司。2022 年 1—9 月，公司合并范围无变化。公司合并范围和会计政策变化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

公司资产规模持续增长，资产构成以棚改

项目和土地整理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，对公司资金占用明显，公司整体资产质量一般。

2019—2021 年底，公司资产总额持续增长，年均复合增长 12.08%，资产构成以流动资产为主。

表 9 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	244.59	79.10	269.38	77.86	267.29	68.82	292.06	72.67
货币资金	13.85	4.48	25.63	7.41	20.83	5.36	14.74	3.67
存货	227.05	73.43	236.30	68.30	235.15	60.54	244.62	60.86
非流动资产	64.61	20.90	76.60	22.14	121.12	31.18	109.85	27.33
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	23.00	5.92	23.00	5.72
长期应收款	17.29	5.59	16.88	4.88	16.43	4.23	0.28	0.07
长期股权投资	2.01	0.65	2.13	0.61	26.80	6.90	28.83	7.17
投资性房地产	16.94	5.48	17.16	4.96	23.05	5.93	24.62	6.13
在建工程	0.03	0.01	6.90	1.99	23.69	6.10	26.78	6.66
资产总额	309.20	100.00	345.98	100.00	388.41	100.00	401.91	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年底，流动资产波动增长，年均复合增长 4.54%。

2019—2021 年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长 22.66%。截至 2021 年底，公司货币资金较上年下降 18.74%。公司货币资金主要为银行存款（占 99.99%），其余为少量其他货币资金。截至 2021 年底，公司使用受限的货币资金 2.21 亿元，其中 2.00 亿元用于定期存单质押，受限比例为 10.61%。

2019—2021 年底，公司存货波动增长，年均复合增长 1.77%。截至 2021 年底，公司存货包括开发成本 220.15 亿元等，主要由棚改项目和土地整理项目投入构成；开发产品 14.96 亿元，主要由时代国际广场等房地产项目构成。公司未对存货计提跌价准备。

2019—2021 年底，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 36.91%。

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资全部为公司对建投集团的债权投资，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。

2019—2021 年底，公司长期应收款持续下降，年均复合下降 2.51%。公司长期应收款主要为 PPP 项目资产包和对建投集团借款。

2019—2021 年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 264.74%。截至 2021 年底，公司长期股权投资较上年大幅增加 24.67 亿元，主要系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（以下简称“国睿智信”）

49.00%股权到公司，增加长期股权投资 24.50 亿元所致。国睿智信成立于 2020 年，主要提供投资及资产管理服务。

2019—2021 年底，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 16.64%，主要系外购房屋和建筑物所致。截至 2021 年底，公司投资性房地产较上年底增长 34.32%，主要系企业合并增加 5.26 亿元所致。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。2021 年，公司投资性房地产公允价值评估增值 0.79 亿元。

2019—2021 年底，公司在建工程持续大幅增长。截至 2021 年底，公司在建工程较上年底增长 243.46%，主要系对青岛科技创新园和人才公寓等项目投入增加所致。

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额较上年底小幅增长，构成仍以流动资产为主。

截至 2022 年 9 月底，公司受限资产合计 39.79 亿元，占资产总额的比重为 9.90%，包括货币资金 0.09 亿元，存货（土地使用权）8.25 亿元，在建工程 18.13 亿元，投资性房地产 8.04 亿元等，主要用于银行借款抵质押和各类风险保证金。

3. 资本结构

2019—2021 年底，公司所有者权益持续增长。2021 年，受子公司部分股权无偿划出的影响，公司资本公积大幅下滑，少数股东权益大幅增长，所有者权益稳定性一般。

2019—2021 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 13.30%。截至 2021 年底，公司所有者权益 142.62 亿元，较上年底增长 11.94%，主要来自少数股东权益的增长。公司所有者权益主要由实收资本（占 1.75%）、资本公积（占 54.02%）、其他权益工具（占 3.51%）、未分配利润（占 3.92%）和少数股东权益（占

36.28%）构成。

2019—2021 年底，公司实收资本均为 2.50 亿元。同期末，公司资本公积分别为 98.55 亿元、113.92 亿元和 77.05 亿元。2021 年，公司收到融汇控股无偿转让的国睿智信 49.00% 股权，增加资本公积 24.50 亿元；无偿划出四方城发 46.40% 股权以及网新天润等公司的股权和债权，合计减少资本公积 57.22 亿元。截至 2021 年底，公司资本公积较上年底下降 32.36%。

2019 年，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—2021 年底该科目余额无变化。

截至 2021 年底，公司少数股东权益较上年底大幅增加 51.29 亿元，主要受四方城发等子公司部分股权转出影响，公司将相应划出股权计入少数股东权益。

截至 2022 年 9 月底，公司所有者权益 137.46 亿元，较上年底略有下降，主要系转让子公司网新天润股权所致。截至 2022 年 9 月底，公司所有者权益构成较上年底变化不大。公司所有者权益稳定性一般。

公司债务规模增长较快，债务结构有待优化，整体债务负担适中。

2019—2021 年底，公司负债总额持续增长，年均复合增长 11.39%，构成以非流动负债为主。

表 10 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	51.67	26.08	63.47	29.04	82.15	33.42	133.89	50.63

短期借款	3.42	1.72	10.50	4.80	11.51	4.68	28.01	10.59
其他应付款	35.87	18.11	38.84	17.77	34.98	14.23	52.08	19.69
一年内到期的非流动负债	9.37	4.73	6.78	3.10	27.85	11.33	42.46	16.06
非流动负债	146.44	73.92	155.09	70.96	163.63	66.58	130.56	49.37
长期借款	59.40	29.99	46.05	21.07	36.64	14.91	25.94	9.81
应付债券	0.00	0.00	28.41	13.00	54.38	22.13	33.43	12.64
长期应付款	86.39	43.61	79.77	36.50	71.19	28.97	69.78	26.39
负债总额	198.10	100.00	218.57	100.00	245.78	100.00	264.45	100.00

注：其他应付款含应付股利及应付利息
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 26.10%。

2019—2021 年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长 83.54%。截至 2021 年底，公司短期借款较上年底增长 9.62%，其中 1.00 亿元为信用借款，其他为保证借款。

受往来款波动影响，2019—2021 年底，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 1.25%。截至 2021 年底，公司其他应付款较上年底下降 9.92%，其中往来款 37.94 亿元，主要对手方为市北区财政局、青岛市市北区华清工贸总公司等单位；其余为少量保证金、押金和代收代付款项等。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 72.44%。截至 2021 年底，受一年内到期的长期借款增加影响，

公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 310.65%。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2019—2021 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 5.71%。

2019—2021 年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降 21.46%。截至 2021 年底，公司长期借款较上年底下降 20.43%，其中保证借款 5.85 亿元、抵押借款 8.96 亿元和质押借款 21.83 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。

2020—2021 年底，公司应付债券分别较上年底增长 28.41 亿元和 25.96 亿元，主要系公司发行债券所致。

表 11 截至 2022 年底公司发行债券情况（单位：亿元、年）

债券名称	债券类别	当前余额	发行日期	发行期限	票面利率（%）
21 市北 02	私募债	14.00	2021/07/14	5	3.80
21 市北 01	私募债	9.00	2021/03/15	5	4.20
20 市北 01	私募债	12.00	2020/07/24	5	4.18
22 青岛北发 MTN001	一般中期票据	7.50	2022/01/17	3	3.43
21 青岛北发 MTN001	一般中期票据	3.00	2021/01/25	3	3.99
20 青岛北发 MTN002	一般中期票据	7.50	2020/06/23	3	3.67
22 青岛北发 SCP001	超短期融资债券	6.60	2022/11/16	0.4932	3.50
20 青岛北发 MTN001	一般中期票据	9.00	2020/03/23	3	3.54

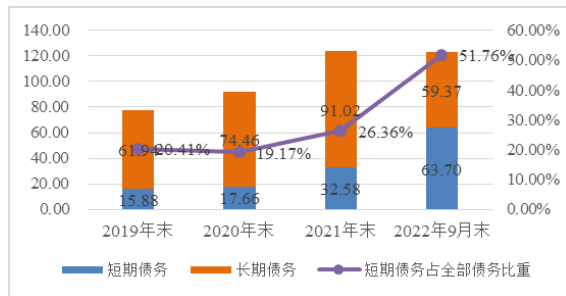
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019—2021 年底，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 9.22%。截至 2021 年底，公司长期应付款较上年底下降 10.76%，主要由应付国开行用于棚改项目建设的借款 69.71 亿元

和应付桦林山公司的借款 1.07 亿元构成。

截至 2022 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 7.59%，主要系借款和往来款规模增加所致。

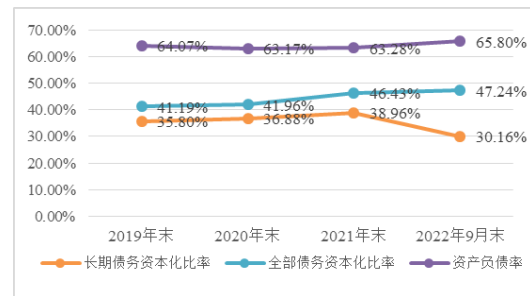
图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



注: 正文部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成

数据来源: 联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



数据来源: 联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面, 2019—2021 年底, 公司全部债务持续增长, 年均复合增长 26.02%。截至 2021 年底, 公司全部债务 123.61 亿元, 较上年年底增长 34.19%, 结构上以长期债务为主 (占 73.64%)。截至 2022 年 9 月底, 公司全部债务较上年年底变动不大, 结构上短期债务 (占 51.76%) 占比较高, 主要由银行借款和一年内到期的非流动负债构成, 公司债务结构有待优化。

债务指标方面, 2019—2021 年底, 公司资产负债率波动下降, 长期债务资本化比率和全部债务资本化比率持续增长。截至 2022 年 9 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年年底均略有增长, 长期债务资本化比率较上年年底有所下降, 公司整体债务负担适中。

4. 盈利能力

公司营业总收入持续增长, 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贡献程度高, 整体盈利能力一般。

2019—2021 年, 公司营业总收入持续增长, 年均复合增长 42.32%; 营业成本同趋势变动, 年均复合增长 68.93%。受此影响, 公司营业利润率持续下降。

2019—2021 年, 公司期间费用持续增长, 年均复合增长 40.44%, 以管理费用和财务费用为主。同期, 公司期间费用占营业总收入的比重分别为 21.31%、14.27%和 20.75%, 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。

2019—2021 年, 公司其他收益波动下降, 为政府补贴和财政贴息, 占营业利润的比重较小; 公司公允价值变动收益持续增长, 投资收益波动增长, 对利润贡献程度高; 公司利润总额持续增长。

盈利指标方面, 2019—2021 年, 公司总资产收益率持续增长, 净资产收益率持续下降, 公司整体盈利能力一般。

表 12 公司盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业总收入	5.72	10.86	11.59	7.41
营业成本	3.08	8.11	8.80	5.87
期间费用	1.22	1.55	2.41	1.85
其他收益	0.03	0.14	0.01	*
公允价值变动收益	0.05	0.38	0.79	*
投资收益	0.09	0.07	0.22	*
利润总额	1.39	1.42	1.43	-0.45
营业利润率 (%)	43.02	23.18	20.14	18.82
总资产收益率 (%)	0.85	0.88	0.97	--
净资产收益率 (%)	0.90	0.79	0.66	--

注: 公司 2022 年前三季度其他收益为 10406.23 元, 公允价值变动收益为 -116771.92 元, 投资收益为 -416330.09 元。

资料来源: 联合资信根据公司提供财务数据整理

2022 年 1—9 月, 公司营业总收入同比下降 21.46%, 主要系房屋销售收入减少所致, 利润总额为 -0.45 亿元, 营业利润率为 18.82%。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流净额受业务回款和往来款影响波动较大, 收入实现质量好; 投资活

动现金净流出受资产购置及自建项目投入影响保持较大规模。随着项目建设的持续推进以及有息债务陆续到期，公司对外筹资的需求程度较高。

经营活动现金流方面，2019—2021 年，公司经营活动现金流入量波动增长。其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 14.48 亿元、24.84 亿元和 18.28 亿元，为业务回款；收到其他与经营活动有关的现金分别为 1.99 亿元、6.37 亿元和 4.30 亿元，主要由往来款收现、补贴收入及利息收入构成。同期，公司现金收入比分别为 252.98%、228.74%和 157.69%，收入实现质量高。同期，公司经营活动现金流出量波动下降，主要系项目投资支出波动所致。2021 年，受业务板块回款减少影响，公司经营活动现金流净流入量同比大幅下降。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	16.46	31.22	22.58	22.25
经营活动现金流出小计	22.12	25.42	21.78	20.90
经营活动现金流量净额	-5.65	5.80	0.80	1.36
投资活动现金流入小计	0.02	0.67	0.62	0.55
投资活动现金流出小计	5.12	7.09	23.28	13.23
投资活动现金流量净额	-5.09	-6.41	-22.66	-12.68
筹资活动现金流入小计	34.75	57.64	56.88	43.44
筹资活动现金流出小计	23.74	46.34	38.82	35.72
筹资活动现金流量净额	11.01	11.30	18.05	7.72
现金收入比（%）	252.98	228.74	157.69	198.54

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

投资活动方面，2019—2021 年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出规模持续增长，其中 2019 年主要为支付 PPP 项目投资款及股权投资支付的现金，2020 年主要为老旧房屋维修加固更新项目支付的现金，2021 年主要为青岛科技创新园和人才公寓等项目投入的现金等。2019—2021 年，公司投资活动现金均为净流出。

筹资活动方面，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，主要为收到的政府

专项债券资金、借款及发行债券收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出量波动增长，主要用于偿还债务本息。2019—2021 年，公司筹资活动现金持续净流入。

2022 年 1—9 月，公司经营活动现金和筹资活动现金持续净流入，投资活动现金持续净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标和长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 9 月 (末)
短期偿债能力	流动比率（%）	473.39	424.40	325.36	218.14
	速动比率（%）	33.95	52.11	39.12	35.44
	现金类资产/短期债务（倍）	0.88	1.47	0.64	0.23
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	2.10	2.49	3.18	--
	全部债务/EBITDA（倍）	37.15	36.94	38.90	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.29	0.36	0.42	--

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，2019—2021 年底，公司流动比率持续下降，速动比率波动增长，现金类资产/短期债务波动下降。截至 2022 年 9 月底，公司流动比率、速动比率和现金类资产/短期债务比均有所下降，剔除受限资金后现金短期债务比为 0.23 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，2019—2021 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数持续上升，全部债务/EBITDA 波动上升。总体来看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2022 年 9 月底，公司合并口径共获得银行授信总额为 130.81 亿元，尚未使用授信为 55.70 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 9 月底，公司对外担保余额 28.00 亿元，担保比率为 20.37%，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，或有负债风险可控。

表 15 截至 2022 年 9 月底公司对外担保情况
(单位: 万元)

被担保方	担保余额	担保到期日
青岛市北建设投资集团有限公司	180000.00	2026/12/17
青岛啤酒文化休闲商务区开发建设有限公司	50000.00	2024/03/14
	10000.00	2024/04/03
	12000.00	2024/05/22
	18000.00	2024/06/05
	10000.00	2024/05/30
合计	280000.00	--

资料来源: 公司提供

截至 2023 年 4 月 6 日, 公司不存在重大未决诉讼情况。

7. 公司本部财务分析

公司资产和收入主要来自于子公司。公司本部整体债务负担较重, 短期偿债压力大。

截至 2021 年底, 受存货和其他应收款增长影响, 公司本部资产总额 125.39 亿元, 较上年底增长 4.73%, 占合并口径的 32.28%。其中流动资产 86.58 亿元, 主要由货币资金、其他应收款及存货构成; 非流动资产 38.81 亿元, 主要由长期股权投资和投资性房地产构成。截至 2022 年 9 月底, 公司本部资产总额 139.54 亿元, 较上年底增长 11.28%, 主要系货币资金及其他应收款增长所致。

截至 2021 年底, 公司本部所有者权益 33.29 亿元, 其中实收资本占 7.52%、资本公积占 93.76%。截至 2022 年 9 月底, 公司本部所有者权益规模及构成较上年底变化不大。

截至 2021 年底, 受应付债券增长影响, 公司本部负债总额较上年底增长至 92.11 亿元, 其中流动负债 32.85 亿元, 主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成; 非流动负债 59.26 亿元, 由长期借款、长期应付款和应付债券构成。截至 2021 年底, 公司本部资产负债率 73.45%。截至 2022 年 9 月底,

公司本部负债总额 107.20 亿元, 较 2021 年底增长 16.38%, 主要系应付债券增长所致。截至 2022 年 9 月底, 公司本部全部债务 95.59 亿元, 资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.82%和 74.72%, 债务负担较重, 现金短期债务比为 0.10 倍。

2021 年, 公司本部实现营业收入 2.91 亿元 (占合并口径的 25.07%), 利润总额为-0.52 亿元。2021 年 1—9 月, 公司本部实现营业总收入 4.51 亿元, 利润总额为 0.22 亿元。

八、外部支持

公司持续获得市北区政府在资金及资产注入、财政补贴等方面的有力支持。

(1) 资金及资产注入

2019—2021 年, 公司分别收到土地储备专项债券资金 9.00 亿元、9.50 亿元和 1.50 亿元, 增加资本公积。

2019 年, 市北区国资中心以货币出资的形式缴纳资本金 4031.00 万元, 增加公司实收资本。

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 5.87 亿元, 增加资本公积。

2021 年, 公司收到市北区财政局腾空资产划入, 账面价值 0.66 亿元, 增加资本公积。

2021 年, 公司收到市北区政府无偿划转的国睿智信股权 24.50 亿元, 增加资本公积。

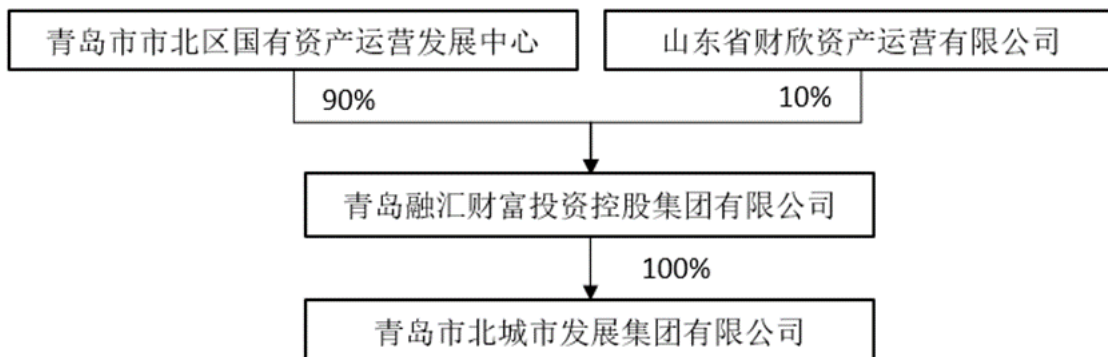
(2) 财政补贴与财政贴息

2019—2021 年及 2022 年 1—9 月, 公司分别收到各类政府补贴与财政贴息 267.40 万元、1358.89 万元、100.66 万元和 1.04 万元, 计入其他收益。

九、结论

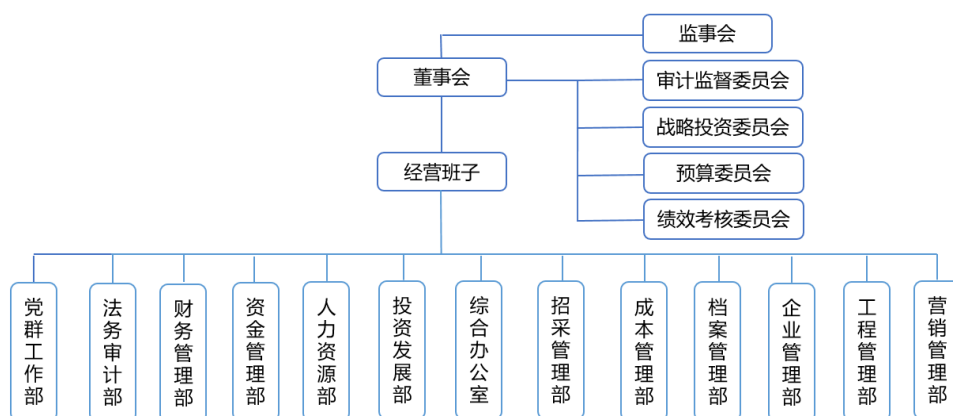
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估, 联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年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	53.60	--	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
青岛东吴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
青岛城发汇融投资发展有限公司	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	房地产开发经营, 各类工程建设活动	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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.97	26.01	20.83	14.74
资产总额（亿元）	309.20	345.98	388.41	401.91
所有者权益（亿元）	111.10	127.42	142.62	137.46
短期债务（亿元）	15.88	17.66	32.58	63.70
长期债务（亿元）	61.94	74.46	91.02	59.37
全部债务（亿元）	77.83	92.12	123.61	123.07
营业总收入（亿元）	5.72	10.86	11.59	7.41
利润总额（亿元）	1.39	1.42	1.43	-0.45
EBITDA（亿元）	2.10	2.49	3.18	--
经营性净现金流（亿元）	-5.65	5.80	0.80	1.36
财务指标				
现金收入比（%）	252.98	228.74	157.69	198.54
营业利润率（%）	43.02	23.18	20.14	18.82
总资本收益率（%）	0.85	0.88	0.97	--
净资产收益率（%）	0.90	0.79	0.66	--
长期债务资本化比率（%）	35.80	36.88	38.96	30.16
全部债务资本化比率（%）	41.19	41.96	46.43	47.24
资产负债率（%）	64.07	63.17	63.28	65.80
流动比率（%）	473.39	424.40	325.36	218.14
速动比率（%）	33.95	52.11	39.12	35.44
经营现金流流动负债比（%）	-10.94	9.13	0.97	--
现金短期债务比（倍）	0.88	1.47	0.64	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.36	0.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.15	36.94	38.90	--

注：1. 2022 年三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 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.33	5.53	5.88	5.69
资产总额（亿元）	104.83	119.73	125.39	139.54
所有者权益（亿元）	56.20	56.20	33.29	32.34
短期债务（亿元）	3.34	5.38	27.66	57.70
长期债务（亿元）	20.40	44.25	59.15	37.89
全部债务（亿元）	23.74	49.63	86.81	95.59
营业总收入（亿元）	0.58	2.43	2.91	4.51
利润总额（亿元）	0.10	0.07	-0.52	0.22
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-13.24	-16.77	-17.24	6.58
财务指标				
现金收入比（%）	11.94	4.13	9.16	105.49
营业利润率（%）	81.59	22.45	10.36	18.04
总资本收益率（%）	0.12	0.03	-0.40	--
净资产收益率（%）	0.17	0.05	-1.46	--
长期债务资本化比率（%）	26.63	44.05	63.99	53.95
全部债务资本化比率（%）	29.70	46.90	72.28	74.72
资产负债率（%）	46.39	53.06	73.45	76.82
流动比率（%）	253.81	467.68	263.61	123.11
速动比率（%）	192.31	361.54	211.09	106.78
经营现金流动负债比（%）	-64.21	-118.37	-52.50	--
现金短期债务比（倍）	1.30	1.03	0.21	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2022 年三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；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 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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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 4-2 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

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的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在青岛市北城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。