

青 岛 市 北 城 市 发 展 集 团 有 限 公 司

主 体 长 期 信 用 评 级 报 告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3227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

二〇二五年五月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、该评级结果自 2025 年 5 月 26 日至 2026 年 5 月 25 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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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

主体评级结果	评级时间
AA ⁺ /稳定	2025/5/26

主体概况

青岛市北城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2016 年 9 月，初始注册资本 3.38 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本为 3.38 亿元，实收资本 2.50 亿元，青岛融汇财富投资控股集团有限公司（以下简称“融汇控股”）是公司唯一股东，青岛市市北区国有资产运营发展中心（以下简称“市北区国资中心”）持有融汇控股 90.00% 股权，是公司实际控制人。公司主营业务为土地整理、城市基础设施建设、棚户区改造、房地产开发和物业租赁等。

评级观点

公司是青岛市市北区重要的城市开发建设主体。市北区经济实力持续增强，公司外部发展环境良好，且持续获得有力的外部支持。公司建立了较为完善的法人治理结构，内部管理体系完善，主要管理人员管理经验丰富。公司业务以土地整理、城市基础设施建设、棚户区改造、房地产开发和物业租赁等为主，公司在整理土地面积较大，土地出让进度存在不确定性，对公司资金占用明显；公司棚改项目回款效率滞后，前期投入对公司资金占用较为明显，未来尚需投资规模较大；公司在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力，且房地产开发业务收入实现受企业入驻情况及宏观经济环境等影响存在不确定性；公司资产以土地整理、基础设施代建、棚户区改造及房地产开发项目投入形成的存货为主，资产质量一般；所有者权益中少数股东权益占比比较高，权益稳定性一般；债务负担较重，短期债务占比高，债务结构有待优化；公司短期偿债压力较大，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，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，经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出；政府及相关各方支持意愿大幅减弱；债务大幅上涨，偿债能力显著下降。

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，2022—2024 年地区生产总值分别为 1124.45 亿元、1203.19 亿元和 1256.64 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。
- **持续获得有力的外部支持。**公司作为市北区重要的城市开发建设主体，持续获得资金注入和财政补贴等方面的有力支持。

关注

- **资金占用明显。**公司资产以土地整理、基础设施代建、棚户区改造及房地产开发项目投入形成的存货为主，变现能力受结算进度、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。
- **存在较大的资金支出压力。**公司土地整理业务和房地产开发业务尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力，且房地产开发业务项目收入实现受房地产市场行情影响，去化情况存在一定的不确定性。
- **短期偿债压力较大。**截至 2024 年底，公司短期债务占全部债务的比例为 60.51%，短期债务占比高。剔除受限货币资金后公司现金短期债务比为 0.09 倍。

本次评级使用的评级方法、模型

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

本次评级打分表及结果

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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+7
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见公司最新披露评级技术文件。

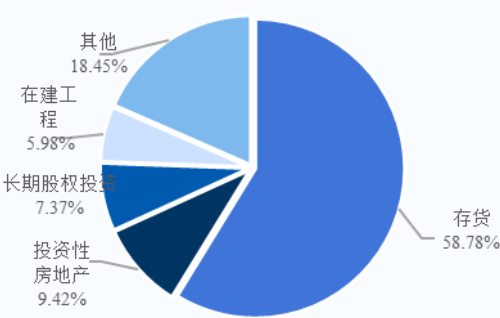
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	19.13	13.16	16.21	23.02
资产总额（亿元）	400.47	410.30	433.74	450.26
所有者权益（亿元）	131.09	131.83	137.08	136.15
短期债务（亿元）	77.02	53.61	112.57	99.12
长期债务（亿元）	64.19	101.29	73.47	82.80
全部债务（亿元）	141.21	154.90	186.04	181.92
营业总收入（亿元）	12.18	23.99	24.75	4.66
利润总额（亿元）	1.29	1.21	1.31	-1.02
EBITDA（亿元）	3.81	3.97	5.75	--
经营性净现金流（亿元）	7.41	4.97	0.98	0.44
营业利润率（%）	32.69	18.62	21.11	2.00
净资产收益率（%）	0.72	0.84	0.68	--
资产负债率（%）	67.27	67.87	68.40	69.76
全部债务资本化比率（%）	51.86	54.02	57.58	57.19
流动比率（%）	213.26	257.09	182.43	188.91
经营现金流流动负债比（%）	5.56	4.44	0.59	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.25	0.14	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.72	0.57	1.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.10	39.05	32.38	--

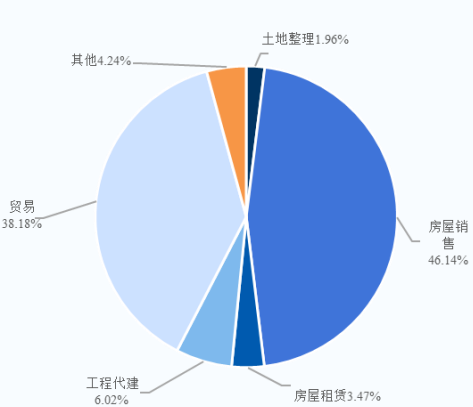
公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	143.88	162.51	170.62	181.45
所有者权益（亿元）	25.52	25.24	23.66	23.01
全部债务（亿元）	101.91	100.84	118.43	125.92
营业总收入（亿元）	5.92	5.42	4.46	0.79
利润总额（亿元）	0.56	0.05	-1.59	-0.65
资产负债率（%）	82.26	84.47	86.13	87.32
全部债务资本化比率（%）	79.97	79.98	83.35	84.55
流动比率（%）	119.35	174.25	111.28	119.14
经营现金流流动负债比（%）	9.28	-6.93	-0.90	--

注：1. 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其其他流动负债和其他应付款中有息部分调整至短期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

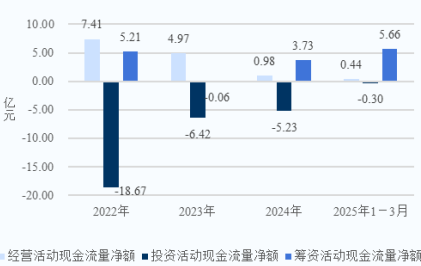
2024 年底公司资产构成



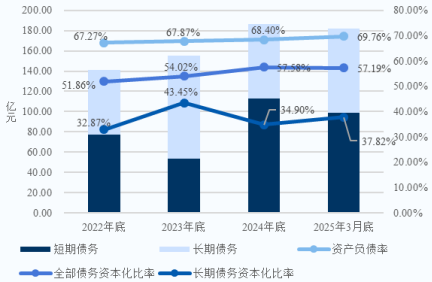
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP	一般公共预算收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA ⁺	市北区	1256.64	86.45	433.74	137.08	24.75	1.31	68.40	57.58	32.38	1.07
胶州湾发展	AA ⁺	胶州市	1728.04	110.70	1066.60	398.21	33.59	7.71	62.67	53.31	30.81	1.16
胶州城发	AA ⁺	胶州市	1728.04	110.70	678.79	260.85	11.03	2.39	61.57	57.44	108.95	--
青岛金水	AA ⁺	李沧区	664.42	53.99	543.96	196.78	42.26	3.79	63.82	53.67	20.22	1.11

注：青岛胶州湾发展集团有限公司简称为胶州湾发展；青岛胶州城市发展投资有限公司简称为胶州城发；青岛金水控股集团有限公司简称为青岛金水

资料来源：联合资信根据 Wind 等公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2024/05/24	杨婷、刘康	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	阅读原文
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：上述评级方法/模型及评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨 婷 yangting@lhratings.com

项目组成员：刘 康 liukang@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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¹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 2025 年 3 月底，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的控股股东（持有融汇控股 90.00% 股权），是公司实际控制人。

公司作为市北区重要的城市开发建设主体，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 2025 年 3 月底，公司本部设党群工作部、法务审计部、资金管理部、人力资源部和企业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 10 家（详见附件 1-3）。

截至 2024 年底，公司资产总额 433.74 亿元，所有者权益 137.08 亿元（含少数股东权益 52.17 亿元）。2024 年，公司实现营业总收入 24.75 亿元，利润总额 1.31 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 450.26 亿元，所有者权益 136.15 亿元（含少数股东权益 52.11 亿元）。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.66 亿元，利润总额-1.02 亿元。

公司注册地址：山东省青岛市市北区山东路 199 号 5 号楼 2101 户；法定代表人：王轲。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期

¹ 2024 年 9 月股权划转至融汇控股

变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

青岛市为副省级城市和计划单列市，经济实力和财政实力在山东省内领先。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和人力资源，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 2024 年底，青岛市总面积 11293 平方公里，下辖 7 个区（市南区、市北区、李沧区、崂山区、青岛西海岸新区、城阳区和即墨区）、代管 3 个县级市（胶州市、平度市和莱西市），是全国 15 个副省级城市之一、5 个计划单列市之一。青岛市地处山东半岛东南部沿海，胶东半岛东部，东、南濒临黄海，与朝鲜半岛隔海相望。青岛市是中国东部沿海重要的港口城市，是沿黄流域和环太平洋西岸重要的国际贸易口岸和海上运输枢纽，青岛胶东国际机场、青岛港和四通八达的高速公路构成了青岛市海陆空立体化的交通格局。截至 2024 年底，青岛市常住人口 1044.25 万人，城镇化率 78.87%。

图表 1 • 青岛市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	14968.32	15760.34	16719.46
GDP 增速（%）	3.9	5.9	5.7
固定资产投资增速（%）	4.5	5.0	0.8
三产结构	3.2:34.8:62.0	3.1:33.4:63.5	3.0:34.2:62.8
人均 GDP（万元）	14.49	15.20	16.01

注：部分年份人均 GDP 用当年 GDP/当年常住人口估算
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2022—2024 年，青岛市地区生产总值（GDP）持续增长，增速波动增长。2024 年，青岛市 GDP 在山东省各地市中排名第一。产业结构方面，青岛市以第三产业为主。2024 年，青岛市规模以上工业增加值同比增长 9.4%，采矿业增长 124.4%，制造业增长 9.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 3.8%；分大类行业看，35 个工业大类行业中 27 个行业增加值比上年增长，增长面为 77.1%。固定资产投资方面，2022—2024 年，青岛市固定资产投资增速波动下降，其中 2024 年，第一产业投资增长 14.2%，第二产业投资增长 15.1%，第三产业投资下降 5.6%；重点投资领域中，制造业投资增长 18.2%，其中，高技术制造业投资增长 45.6%，战略性新兴产业投资增长 5.5%，占固定资产投资的比重为 47.6%。

图表 2 • 青岛市主要财力指标

项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
一般公共预算收入（亿元）	1273.31	1337.85	1339.26
一般公共预算收入增速（%）	5.5	5.1	0.1
税收收入（亿元）	881.30	1006.09	937.77
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	69.21	75.20	70.02
一般公共预算支出（亿元）	1696.17	1718.95	1720.42

财政自给率（%）	75.07	77.83	77.84
政府性基金收入（亿元）	896.31	530.83	299.02
地方政府债务余额（亿元）	3079.63	3620.01	4382.57

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据青岛市财政预算和决算报告，2022—2024 年，青岛市一般公共预算收入持续增长，扣除留抵退税因素后增速持续下降，2024 年，青岛市一般公共预算收入在山东省排名第一位。2022—2024 年，青岛市税收收入波动增长，占一般公共预算收入比重较高。同期，青岛市一般公共预算支出持续增长，财政自给率持续上升，财政自给能力尚可。同期，受土地市场行情影响，青岛市政府性基金收入持续下降。截至 2024 年底，青岛市政府债务余额 4382.57 亿元，其中专项债务余额 3236.98 亿元，一般债务余额 1145.59 亿元，青岛市政府债务负担重。

（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 2024 年底，市北区常住人口 110.86 万人，较上年底增长 0.26%。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。

根据公开资料，2022—2024 年，市北区地区生产总值（GDP）持续增长，GDP 分别同比增长 4.6%、6.2%和 4.8%。2024 年，市北全区二三产业结构由 2023 年的 20.2:79.8 调整为 20.4:79.6，全区规模以上工业总产值 326.6 亿元，比上年增长 4.4%。全年全区固定资产投资比上年增长 9.2%，其中全年房地产开发完成投资 147.63 亿元，比上年增长 28.1%，主要系公共租赁住房 and 保障性租赁住房增加。2024 年，由于经济环境、留抵退税和减税降费等因素影响，市北区一般公共预算收入同比下降，但市北区一般公共预算收入质量良好、财政自给率高。受财政体制影响，市北区政府性基金收入上划青岛市，获得上级补助收入，土地出让归青岛市政府统筹安排，无独立土地出让财权。截至 2024 年底，市北区政府债务余额中专项债务余额 110.41 亿元，一般债务余额 25.10 亿元，地方政府债务限额为 135.80 亿元。

图表 3 • 市北区主要经济财政指标

项目	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年（底）
GDP（亿元）	1124.45	1203.19	1256.64
GDP 增速（%）	4.6	6.2	4.8
固定资产投资增速（%）	15.9	15.7	9.2
人均 GDP（万元）	10.17	10.88	11.34
人均 GDP/全国人均 GDP（%）	106.27	113.69	118.50
一般公共预算收入（亿元）	74.26	96.23	86.45
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	76.87	90.96	90.95
财政自给率（%）	125.66	159.16	167.70
政府债务余额（亿元）	84.00	104.00	135.50

注：财政自给率=（一般公共预算收入/一般公共预算支出）*100%；人均 GDP 根据统计公报中年底全区常住人口数计算得出

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、基础素质分析

1 竞争实力

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，公司负责土地整理、城市基础设施建设、棚户区改造、房地产开发和物业租赁等业务。

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”）开展；环海湾集团成立于 2021 年，主要承担邮轮港区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。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、东昊资产等子公司协助，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，汇融投发负责公司商品贸易业务开展。

图表 4 • 2024 年（末）市北区主要开发建设主体财务指标情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
公司	融汇控股	433.74	137.08	24.75	1.31	68.40
融汇控股	市北区国资中心	751.24	284.48	82.94	1.39	62.13
市北建设	建投集团	463.35	152.74	82.89	0.26	67.04
建投集团	市北区国资中心	576.36	175.72	237.32	0.82	69.51

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

2 人员素质

公司主要管理人员具备丰富的管理经验，员工素质能满足日常经营活动需要。

截至 2025 年 3 月底，公司拥有高管共 3 人，包括总经理 1 名，副总经理 2 名。

刘荣伟先生，1974 年出生，本科学历；历任青岛东方监理有限公司监理工程师，青岛天泰集团股份有限公司副总经理，北京度工投资控股有限公司产品中心经理，青岛海都集团有限公司副总经理，青岛城市发展集团有限公司副总经理，青岛红景四方产业发展集团有限公司副总经理，建投集团副总经理，环海湾集团副总经理，市北建投副董事长；自 2024 年 12 月起任融汇控股董事、兼任公司董事、总经理。

截至 2025 年 3 月底，公司共有员工 157 人。从学历水平看，专科及以下员工 37 人，大学本科员工 111 人，研究生及以上员工 9 人；从年龄结构看，30 岁以下员工 13 人、30 至 50 岁员工 127 人、50 岁及以上员工 17 人。

3 信用记录

公司本部及下属重要子公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3702030005572077），截至 2025 年 5 月 19 日，公司本部无未结清和已结清不良/关注类信贷信息记录。

根据公司提供的汇融投发《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3702030000028583），截至 2025 年 4 月 15 日，汇融投发本部无未结清和已结清不良/关注类信贷信息记录。

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

截至 2025 年 5 月 26 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

五、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构较为完善，董事和高管到位情况良好，内部管理体系健全，能够满足公司日常经营与管理的需要。

公司根据《公司法》等相关法律、法规的要求制定了公司章程。根据公司章程，公司不设股东会，设董事会和经理层。

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 6 名董事组成，公司董事由融汇控股委派产生。董事任期 3 年，任期届满，经选举可连任。董事会设董事长 1 名，由股东在董事会成员中指定。

公司不设监事会和监事，由董事会审计监督委员会行使相关职权。审计监督委员会是董事会的专门工作机构，对董事会负责，向董事会报告工作。公司审计监督委员会成员共 3 人，原则上由外部董事组成，外部董事配备不足的，暂由其他董事兼任。其中由一名熟悉财务金融或者风险管控的外部董事担任主任委员，负责主持委员会工作。审计监督委员会成员任期 3 年，任期届满，可连选连任。

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，连续受聘可以连任，总经理对董事会负责。

2 管理水平

公司建立了与业务相适应的管理制度，董事会下设战略投资委员会以战略为导向开展投资活动，内部控制体系完善。

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，公司财务管理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

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，综合毛利率有所波动。

公司作为市北区重要的城市开发建设主体，营业总收入主要来自房屋销售及租赁、土地整理和贸易等业务。2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，其中土地整理、房屋销售和贸易等业务为公司主要收入来源。受逐步完工确认收入且按净值法确认收入影响，公司土地整理收入持续下降。2022—2024 年，公司房屋销售收入持续增长，主要系交房数量变动所致。公用事业收入主要为公司的 PPP 项目收入，该 PPP 项目股权已于 2022 年转出，自 2023 年起公司不再确认该收入。公司工程代建收入主要为棚改和基础设施改造项目的代建管理费收入。2023 年，公司贸易收入随着贸易规模扩张而大幅增长，2024 年贸易收入变动不大。

毛利率方面，2022 年起公司土地整理收入逐渐采取净额法确认，使得毛利率持续增长。公司贸易业务利润空间很低。房屋租赁业务毛利率水平较高，但受房屋折旧、出租价格等因素影响，房屋租赁业务毛利率持续下降。受以上因素综合影响，2022—2024 年，公司综合毛利率有所波动。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.66 亿元，较上年同期增长 2.62%。同期，公司综合毛利率为 3.64%。

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	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	3.83	31.43	51.22	1.78	7.44	82.10	0.48	1.96	100.00
工程代建	--	--	--	--	--	--	1.49	6.02	100.00
房屋销售	0.19	1.59	16.45	10.71	44.64	21.27	11.42	46.14	23.78
房屋租赁	1.22	10.01	96.91	0.77	3.20	80.41	0.86	3.47	58.46
公用事业	0.92	7.56	45.72	--	--	--	--	--	--
贸易	5.26	43.22	1.91	9.78	40.76	0.86	9.45	38.18	0.88
其他	0.75	6.18	68.84	0.95	3.96	68.18	1.05	4.24	71.11
合计	12.18	100.00	34.60	23.99	100.00	21.23	24.75	100.00	24.33

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

公司在整理土地面积较大，但土地投入的变现能力受结算进度、规划以及房地产市场行情等因素影响大，土地出让进度存在不确定性，在整理土地尚需一定投资规模，存在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》，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，资金来源以政府专项债券为主；土地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。结算款（即成本加收益）在土地完成出让后由相关部门根据资金清算情况分期拨付。

孤山北片区项目计划总投资约 22.00 亿元，截至 2025 年 3 月底，已完成投资 20.29 亿元，累计确认收入 2.46 亿元，确认收入部分已全部回款。

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相关部门签订《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相关部门根据资金清算情况拨付。

截至 2025 年 3 月底，公司正在进行的旧城改造项目包括大山二期改造项目、振华片区、元鼎片区和葡萄酒厂等，计划总投资合计 49.74 亿元，已投资 17.46 亿元，暂无拟开展的旧城改造项目。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司在整理的旧城改造项目情况（单位：亿元、平方米）

项目名称	计划总投资	已投资	计划整理面积
振华片区	4.73	4.73	61133.00
元鼎片区	6.31	3.12	81200.00
葡萄酒厂	7.50	2.58	170100.00
广昌路 1 号	3.90	3.90	61400.00
大山二期改造项目	16.00	1.87	263070.00
十二织布厂项目土地整理	1.30	0.92	26324.00
汇智产业园	10.00	0.34	166500.00
合计	49.74	17.46	829727.00

注：“振华片区”土地整理已完工，因项目较为复杂，实际投资金额超出预计投入金额，目前项目已完工，无继续资金投入，不占用公司资金
 资料来源：公司提供

（2）工程代建

公司工程代建业务以棚户区改造项目为主，回款效率滞后，前期投入对公司资金占用较为明显，未来尚需投资规模较大。

① 基础设施项目

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

公司在建项目以成本加成模式为主。截至 2025 年 3 月底，公司在建的代建基础设施项目主要为小水清沟安置房项目。小水清沟安置房项目计划总投资 13.52 亿元，已完成投资 12.25 亿元，已收到项目工程款 10.78 亿元。同期末，公司拟建基础设施建设项目为弘诚体育场功能优化提升项目，计划总投资额为 4.50 亿元。

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 2025 年 3 月底，公司以政府购买服务模式开展的棚改项目包括 2016 年市北棚户区改造项目和南丰路 24 号棚户区改造项目，已完成全部投资 31.78 亿元，但上述项目均未进行完工审计，故未确认收入²。

委托代建模式

四方城发的棚改业务采用委托代建模式。根据市北区相关部门、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》及《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

² 2016 年市北棚户区改造项目和南丰路 24 号项目虽已完工，但尚未审计结算完毕，未达到收入确认条件，根据政府购买服务协议，政府回款支付计划将与融资协议约定的还款计划相匹配，截至目前政府已偿还该项目国开行贷款本金 6.38 亿，利息 4.68 亿，但由于未完成结算，该回款暂挂账“其他应付款”。

计提比例不超过 2%)。

账务处理方面，相关部门拨付项目资本金时，公司计入“资本公积”，通过青岛房投向国家开发银行（以下简称“国开行”）的贷款反映在“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%，来源于财政性资金，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，还款资金根据国开行贷款偿付计划及时安排。截至 2025 年 3 月底，该项目已投资 139.01 亿元，累计收到回款 76.21 亿元。

（3）房地产开发

公司房地产开发主要为市场化销售项目，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，且公司房地产开发业务收入实现受企业入驻情况及房地产市场行业等影响存在不确定性。

公司房地产开发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

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 2025 年 3 月底，公司已完工保障房项目主要为宜昌路保障性住房建设项目和洛阳路保障性住房项目，已投资 14.06 亿元，已回款 12.43 亿元，销售进度分别为 78.66%和 98.50%，处于尾盘销售阶段。截至 2025 年 3 月底，公司暂无在建和拟建的市场化销售保障房项目。

住宅及商业地产

公司以自主开发模式从事住宅及商业地产项目开发，公司负责项目建设管理，待项目建成并验收合格后，实施对外销售，其资金来源主要为自筹或银行贷款。2022—2024 年，公司实现房产销售收入主要来自窑厂宿舍建设项目、时代国际广场、依山美郡、钢研项目和地控中心等房地产项目。

截至 2025 年 3 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、时代国际广场、依山美郡、钢研项目和地控中心等，总投资 44.65 亿元，可售面积合计 26.21 平方米，累计销售面积 18.83 万平方米，累计销售金额 30.88 亿元。时代国际广场和窑厂宿舍建设项目剩余部分已做出租使用，依山美郡仅剩底商在售，地控中心系 2022 年开盘销售。钢研项目和科技创新园项目系商业住宅和公寓销售，为公司目前主要销售房地产项目。公司房地产开发业务收入实现受企业入驻情况及房地产市场行情等影响，存在一定的不确定性。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要已建成在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	可售面积	已销售面积	累计销售金额
窑厂宿舍建设项目	0.99	1.19	1.18	0.99
时代国际广场	4.51	4.21	2.33	3.18
依山美郡	7.00	2.81	2.53	5.78
地控中心	9.00	2.19	0.63	1.38
钢研项目（炉具厂）	12.53	5.96	4.96	12.34
钢研项目（销售部分）	6.46	5.56	3.90	2.16
科技创新园（出售部分）	4.16	4.29	3.30	5.05
合计	44.65	26.21	18.83	30.88

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建房地产项目计划总投资 58.76 亿元，尚需投资 29.01 亿元。其中，百安居改造项目系 2023 年 1 月开工项目，该项目为城市更新试点项目，拟结合轨道交通 4 号线福州路建设，项目总占地面积 3.70 万平方米。截至 2025 年 3 月底，公司无拟建的房地产项目。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目所在地	项目类别	运营方式	总投资	已投资
百安居改造项目	市北区	住宅+办公+商业	自主运营+销售	33.86	22.66
青岛市市北区妇幼保健服务中心项目	市北区	医疗卫生	自主运营+销售	2.72	1.12
瑞岛路地下停车场项目	市北区	停车场	销售	3.39	1.30
青啤麦芽厂二期	市北区	住宅	自主运营+销售	7.00	3.77
欢乐滨海城仓储中心项目	市北区	仓储物流	自主运营+销售	11.79	0.90
合计	--	--	--	58.76	29.75

资料来源：公司提供

（4）商品贸易

公司贸易产品以冷冻食品和钢筋为主，贸易规模有所扩张，上下游集中度高，存在客户依赖风险。

公司商品贸易业务通过上游供应商为下游客户代采赚取中间差价，贸易产品以冷冻食品和钢筋为主，2022—2024 年公司贸易规模有所扩大，带动收入波动增长，但利润空间很低。

公司与上游供应商的结算方式包括现货现款和先款后货，下游客户主要为青岛市内的商贸企业和建材公司，2024 年公司前五大供应商采购金额合计占比为 75.62%；公司与下游客户的结算方式主要为现款现货，2024 公司对前五大客户销售金额合计占比为 68.13%，上下游集中度高。

3 未来发展

未来，公司将发挥土地一级整理专业优势，提升土地一、二级联动的开发能力，盘活低效用地，充盈产业载体；以城区功能完善和品质城区建设为目标，利用自身资源优势，发展民生保障和城市更新业务提升；以规模化园区运营为载体，打造园区招商运营、楼宇经济生态体系，提升园区资产价值以及综合经济效益；以供应链贸易、轻资产代建管理等业务为补充，实现主副业协同，服务于城市配套和品质提升。

七、财务分析

公司提供了 2022—2024 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司无偿划转减少子公司 1 家；2023 年，公司投资新设增加子公司 1 家；2024 年，公司投资新设增加子公司 1 家；2025 年 1—3 月，公司合并范围未发生变动。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 10 家。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，财务数据可比性较强。

1 资产质量

公司资产规模持续增长，资产构成以土地整理、基础设施代建、棚户区改造及房地产开发项目投入形成的存货为主，变现能力受结算进度、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。

2022—2024 年底，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	284.49	71.04	288.29	70.26	300.71	69.33	330.59	73.42
货币资金	17.13	4.28	13.16	3.21	16.12	3.72	22.97	5.10
其他应收款	13.71	3.42	5.78	1.41	22.93	5.29	26.74	5.94
存货	246.84	61.64	264.16	64.38	254.96	58.78	269.81	59.92

非流动资产	115.97	28.96	122.01	29.74	133.03	30.67	119.67	26.58
其他权益工具投资	25.14	6.28	25.14	6.13	25.14	5.80	25.14	5.58
长期股权投资	26.93	6.72	29.10	7.09	31.96	7.37	31.96	7.10
投资性房地产	29.26	7.31	32.02	7.80	40.87	9.42	41.06	9.12
在建工程	27.71	6.92	25.34	6.18	25.93	5.98	12.39	2.75
资产总额	400.47	100.00	410.30	100.00	433.74	100.00	450.26	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

（1）流动资产

截至 2024 年底，公司货币资金全部为银行存款及利息，其中部分货币资金使用受限，主要系用于担保的定期存单或通知存款，受限比例为 34.55%。公司其他应收款较上年底大幅增长，主要系与市北区属国有企业往来款增加所致。公司其他应收款前五名应收方合计占应收余额 62.13%，集中度较高，其中账龄 1 年以内的规模较大，公司对其他应收款计提坏账准备 0.15 亿元。公司存货中开发成本 234.28 亿元，主要为棚改、土地整理、房地产及代建项目的投入；开发产品 20.68 亿元，主要为地控中心等房地产项目的投入。公司未对存货计提跌价准备。

图表 10 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

债务人名称	性质	账面余额	账龄	占期末余额的比例(%)
青岛赛腾科技产业城开发建设有限公司	往来款	6.15	1 年以内	26.67
青岛河西实业总公司	往来款	2.90	1 年以内	12.58
青岛通和启章置地有限公司	往来款	2.10	1 年以内	9.13
青岛环海湾城市更新改造投资运营有限公司	借款	1.60	2 年以内	6.93
青岛四方河崖工贸中心	往来款	1.57	1 年以内	6.82
合计	--	14.33	--	62.13

注：尾差系四舍五入；青岛赛腾科技产业城开发建设有限公司已于2024年划转出公司合并口径，工商变更暂未完成

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）非流动资产

截至 2024 年底，公司其他权益工具投资主要系对建投集团的投资。根据公司与建投集团于 2018 年 12 月 30 日签订的《其他权益工具发行协议》，建投集团向公司发行其他权益工具 23.00 亿元，公司不参与建投集团经营管理，按年享受投资回报率 4.75% 的利润分配权，建投集团有权在投资满 5 年及其后每年年底赎回。公司未对其他权益工具投资计提减值准备。公司长期股权投资 2024 年确认投资收益 0.51 亿元。公司长期股权投资主要为对青岛国睿智信资产管理有限公司（以下简称“国睿智信”）投资 24.50 亿元，该投资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，融汇控股无偿转让国睿智信 49.00% 股权到四方城发，公司增加长期股权投资 24.50 亿元。国睿智信成立于 2020 年，主要提供投资及资产管理服务。公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 18.19%，主要系自建的房屋和建筑物完工转入所致。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。公司在建工程主要为旧城改造项目和房地产项目的投入。

截至 2025 年 3 月底，受在建项目持续投入，公司资产总额较上年底增长 3.81%。公司在建工程较上年底下降 52.24%，主要受项目完工交付运营所致。公司资产结构较上年底变动不大。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产合计 67.23 亿元，占资产总额的 15.50%。

图表 11 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	5.57	1.28%	用于担保的定期存单或通知存款
在建工程	17.23	3.97%	借款抵押
投资性房地产	22.01	5.07%	借款抵押
存货	22.42	5.17%	借款抵押
合计	67.23	15.50%	--

资料来源：公司提供

2 资本结构

(1) 所有者权益

2022—2024 年底，公司所有者权益持续增长，少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

2022—2024 年底，公司所有者权益持续增长，主要系收到项目注资和少数股东权益增加影响。截至 2024 年末，公司所有者权益中少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	2.50	1.91	2.50	1.90	2.50	1.82	2.50	1.84
资本公积	66.24	50.53	65.86	49.96	68.13	49.70	68.23	50.12
未分配利润	6.67	5.08	7.70	5.84	8.16	5.96	7.20	5.29
归属于母公司所有者权益合计	81.16	61.91	81.82	62.06	84.91	61.94	84.05	61.73
少数股东权益	49.93	38.09	50.01	37.94	52.17	38.06	52.11	38.27
所有者权益合计	131.09	100.00	131.83	100.00	137.08	100.00	136.15	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变动不大。

(2) 负债

2022—2024 年底，公司全部债务持续增长，债务负担较重，全部债务中短期债务占比高，短期偿债压力较大；债券融资占比较高，融资结构有待调整。

2022—2024 年底，公司负债总额持续增长，流动负债占比波动上升。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

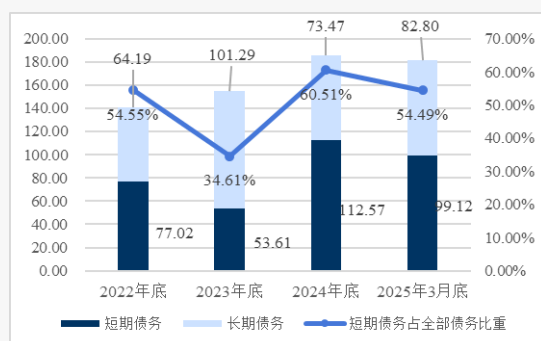
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	133.40	49.52	112.13	40.27	164.84	55.57	174.99	55.71
短期借款	25.75	9.56	18.62	6.69	27.91	9.41	43.09	13.72
其他应付款	48.05	17.84	52.69	18.92	61.02	20.57	61.70	19.64
一年内到期的非流动负债	45.55	16.91	10.83	3.89	56.57	19.07	42.10	13.40
其他流动负债	0.80	0.30	16.58	5.95	5.41	1.82	5.73	1.82
非流动负债	135.98	50.48	166.33	59.73	131.82	44.43	139.11	44.29
长期借款	30.74	11.41	32.98	11.84	37.42	12.61	30.75	9.79
应付债券	33.44	12.42	68.31	24.53	36.06	12.15	52.05	16.57
长期应付款	70.27	26.09	63.50	22.80	56.87	19.17	54.84	17.46
负债总额	269.38	100.00	278.47	100.00	296.66	100.00	314.11	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现在与关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款和老旧小区改造专项资金及棚改项目贷款形成的长期应付款。

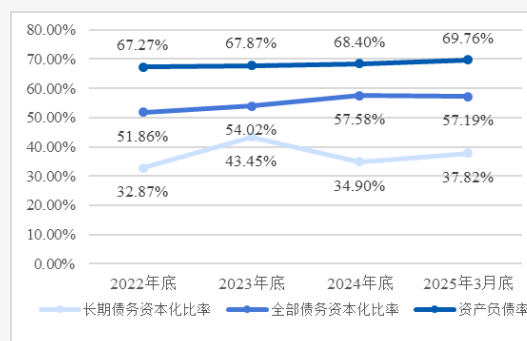
有息债务方面，本报告已将公司其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算。2022—2024 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 14.78%。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 20.10%，短期债务占比 60.51%，短期债务占比高，短期偿债压力较大。公司全部债务主要由银行借款、应付债券和同区域企业借款构成，其中银行借款和债券融资占全部债务比重分别为 39.07%和 44.83%，债券融资占比较高。从债务指标来看，2022—2024 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续上升，长期债务资本化比率波动上升。

图表 14 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

图表 15 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司有息债务较上年底变动不大，受新增银行借款和新发行债券影响，公司负债总额较上年底增长 5.88%。从债务指标来看，截至 2025 年 3 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较上年底分别提高 1.37 个百分点、下降 0.38 个百分点和上升 2.92 个百分点，公司整体债务负担较重。

图表 16 • 截至 2025 年 5 月 21 日公司存续债券概况

债券简称	债券余额（亿元）	起息日	到期日	回售日
25 青岛北发 MTN002	9.00	2025/02/27	2028/02/27	--
25 青岛北发 MTN001	7.50	2025/01/10	2028/01/10	--
24 青岛北发 SCP002	5.00	2024/09/24	2025/06/21	--
24 市北 02	14.00	2024/07/03	2029/07/03	2027/07/03
24 青岛北发 MTN002	6.00	2024/06/06	2027/06/06	--
24 市北 01	9.00	2024/03/05	2029/03/05	2027/03/05
24 青岛北发 MTN001	6.50	2024/01/16	2027/01/16	--
23 青岛北发 MTN003	4.00	2023/08/14	2025/08/14	--
23 市北 01	12.00	2023/07/18	2025/07/18	--
23 青岛北发 MTN002	9.00	2023/06/16	2025/06/16	--
合计	82.00	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 盈利能力

受房屋销售收入逐年增长和贸易业务波动增长影响，公司营业总收入持续增长，投资收益对利润有较大贡献，公司整体盈利指标表现一般。

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，主要系房屋销售收入增加和贸易业务收入波动增长所致，营业利润率波动下降。公司期间费用主要为管理费用和财务费用，费用总额占营业总收入比重分别为 26.17%、14.82%和 19.93%。同期，投资收益占利润总额的比重分别为 6.83%、31.92%和 72.72%，投资收益对利润贡献较大。

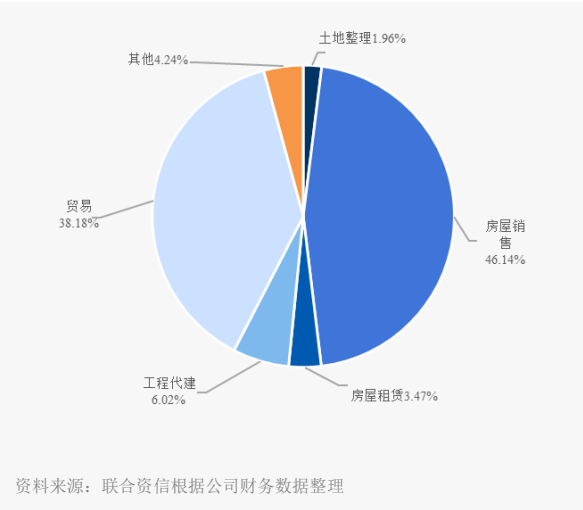
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.66 亿元，较上年同期增长 2.62%。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	12.18	23.99	24.75	4.66
营业成本	7.97	18.90	18.73	4.49
期间费用	3.19	3.56	4.93	1.12
其中：财务费用	2.28	2.52	4.21	0.99
投资收益	0.09	0.39	0.95	0.00
利润总额	1.29	1.21	1.31	-1.02
营业利润率（%）	32.69	18.62	21.11	2.00
总资本收益率（%）	1.24	1.30	1.61	--
净资产收益率（%）	0.72	0.84	0.68	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 18 • 2024 年公司营业总收入构成



4 现金流

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，收入实现质量高；公司保持一定规模的项目投入及对外投资，使得投资活动现金持续为净流出状态。随着项目建设的持续推进以及有息债务陆续到期，公司对外筹资需求较高。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	51.93	107.41	91.61	17.92
经营活动现金流出小计	44.52	102.44	90.63	17.48
经营活动现金流量净额	7.41	4.97	0.98	0.44
投资活动现金流入小计	0.36	1.00	0.72	0.02
投资活动现金流出小计	19.03	7.42	5.95	0.31
投资活动现金流量净额	-18.67	-6.42	-5.23	-0.30
筹资活动前现金流量净额	-11.26	-1.45	-4.25	0.14
筹资活动现金流入小计	57.60	94.27	95.02	44.64
筹资活动现金流出小计	52.39	94.33	91.29	38.98
筹资活动现金流量净额	5.21	-0.06	3.73	5.66
现金收入比（%）	294.30	80.37	92.43	179.27

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

经营活动现金流方面，2022—2024 年，公司经营活动现金流入量波动增长，主要为收到往来款和土地整理业务回款、棚改项目回款和房地产销售收入。同期，公司收入实现质量高。公司经营活动现金流出量波动增长，主要为项目建设投资支出及往来款支出。

投资活动方面，2022—2024 年，公司投资活动现金流入规模较小。同期，公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金和购建固定资产和其他长期资产支付的现金，规模较大，投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，2022—2024 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，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波动增长，主要为偿还债务所支付的资金。考虑到公司后续在建和拟建项目尚需投入，公司仍有较高的对外融资需求。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金和筹资活动现金均为净流入，投资活动现金净流出。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现弱，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道畅通，或有负债风险相对可控。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	213.26	257.09	182.43	188.91
	速动比率（%）	28.23	21.52	27.75	34.73
	现金类资产/短期债务（倍）	0.25	0.25	0.14	0.23
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.81	3.97	5.75	--
	全部债务/EBITDA（倍）	37.10	39.05	32.38	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.72	0.57	1.07	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

从短期偿债指标看，2022—2024 年底，公司流动比率和速动比率均波动下降，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2024 年底，剔除受限资产后，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.09 倍，保障程度很低。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 对利息支出保障程度尚可，全部债务/EBITDA 指标表现较弱。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保为对建投集团的担保，余额为 13.23 亿元，占同期末所有者权益的比重为 9.72%，被担保对象为国有企业，或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，公司作为被告的重大未决诉讼情况如下所示：

图表 21 • 截至 2025 年 3 月底公司重大未决诉讼情况（单位：万元）

类型	涉案金额	案件进展情况
合同纠纷	1127.68	2025 年 1 月 14 日，裁定由简易程序转为普通程序审理
合同纠纷	2998.03	二审判决，驳回原告上诉请求，公司不承担责任，后申请青岛市人民检察院检察监督，尚未开庭
合计	4125.71	--

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 157.91 亿元，尚未使用授信额度 59.15 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

截至 2024 年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 39.34%、49.54%和 17.26%，公司本部全部债务 118.43 亿元，其中短期债务 69.04 亿元，全部债务资本化比率为 83.35%，债务负担重。公司资产、净资产和营业总收入主要来自重要子公司，公司本部高管在重要子公司兼职，通过各项管理制度对子公司日常业务进行规范和审批，对子公司的管控力度较强。

八、ESG 分析

公司建立了与绿色低碳发展阶段相适应的闭环管理机制，积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，作为城市基础设施投资及国有资产经营企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司建立了与绿色低碳发展阶段相适应的管理机制。截至 2025 年 4 月 30 日，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设项目供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。截止 2025 年 3 月末，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司承担的重大基础设施项目未发生质量问题。供应商方面，公司与施工单位未发生合同争议和违约情况，上下游合同履约能力强。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。

九、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为市北区重要的城市开发建设主体，在资金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为市北区国资中心。市北区是青岛市主城区之一，2022—2024 年，市北区经济水平持续发展，一般公共预算收入波动增长。截至 2024 年底，市北区地方政府债务余额为 135.50 亿元，地方政府债务限额为 135.80 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为市北区重要的城市开发建设主体，近年来，公司在资金注入和政府补助等方面获得有力的政府支持，且连续性较好，提升了公司资本实力和整体竞争力。

资金注入

2022 年，公司收到土地储备专项债券资金 0.56 亿元，计入资本公积；2024 年，子公司四方城发收到青岛红景四方产业发展集团有限公司注资款 0.57 亿元；子公司青岛城建城市运营发展有限公司收取瑞岛路地下停车场项目和妇幼保健服务中心项目资金 1.14 亿元；四方城发收到青岛市市北区财政局划拨的项目资金 0.30 亿元，均计入“资本公积”。

财政补贴

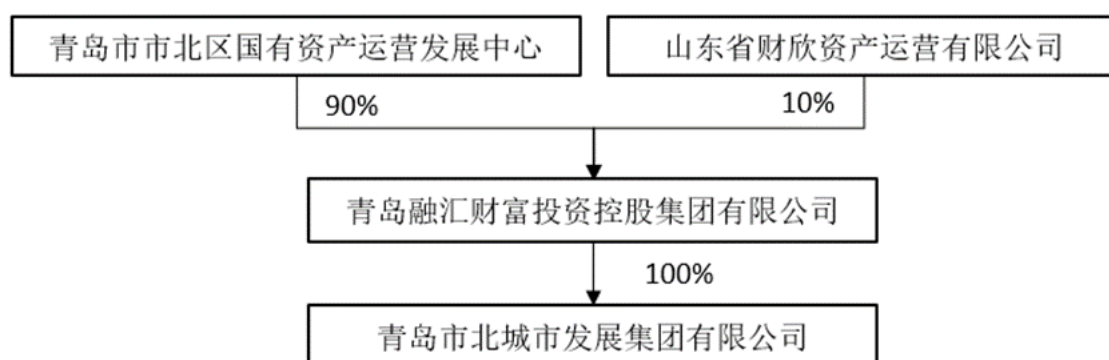
2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别收到各类政府补贴 51.04 万元、23.05 万元、6.02 万元和 0.75 万元，计入其他收益。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十、评级结论

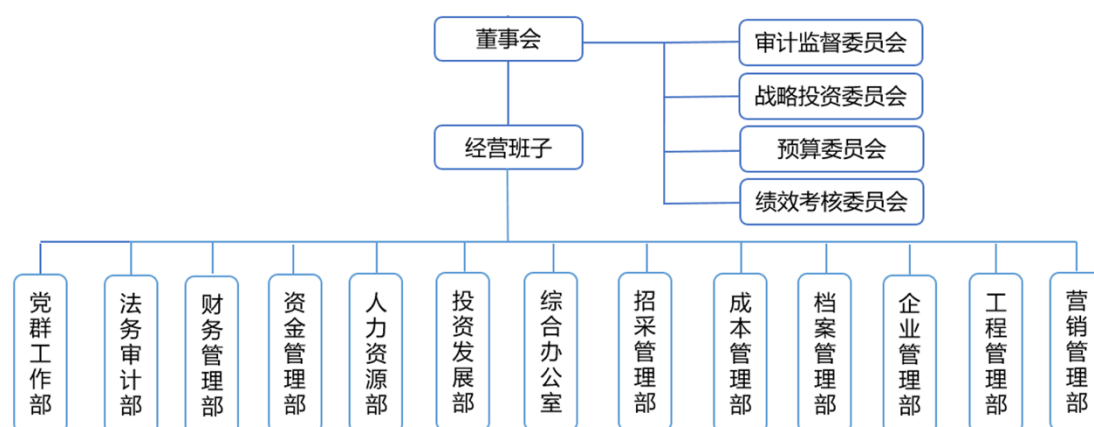
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）	取得方式
青岛四方城市发展有限公司	房地产	53.60	同一控制下企业合并
青岛滨海房地产开发有限公司	商务服务	100.00	同一控制下企业合并
青岛四方房地产开发有限公司	房地产	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	商务服务	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	商务服务	100.00	同一控制下企业合并
青岛城发资产管理有限公司	房地产	100.00	投资新设
青州市北城发产业发展有限公司	商务服务	100.00	投资新设
青岛城发绿建建设发展有限公司	房屋建筑	100.00	投资新设
青岛城建城市运营发展有限公司	房屋建筑	100.00	投资新设
青岛新滨海置业有限公司	商务服务业	100.00	投资新设

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.13	13.16	16.21	23.02
应收账款（亿元）	1.84	1.80	2.29	3.15
其他应收款（亿元）	13.71	5.78	22.93	26.74
存货（亿元）	246.84	264.16	254.96	269.81
长期股权投资（亿元）	26.93	29.10	31.96	31.96
固定资产（亿元）	0.52	0.50	0.03	0.03
在建工程（亿元）	27.71	25.34	25.93	12.39
资产总额（亿元）	400.47	410.30	433.74	450.26
实收资本（亿元）	2.50	2.50	2.50	2.50
少数股东权益（亿元）	49.93	50.01	52.17	52.11
所有者权益（亿元）	131.09	131.83	137.08	136.15
短期债务（亿元）	77.02	53.61	112.57	99.12
长期债务（亿元）	64.19	101.29	73.47	82.80
全部债务（亿元）	141.21	154.90	186.04	181.92
营业总收入（亿元）	12.18	23.99	24.75	4.66
营业成本（亿元）	7.97	18.90	18.73	4.49
其他收益（亿元）	0.01	0.002	0.0006	0.00008
利润总额（亿元）	1.29	1.21	1.31	-1.02
EBITDA（亿元）	3.81	3.97	5.75	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	35.84	19.28	22.88	8.36
经营活动现金流入小计（亿元）	51.93	107.41	91.61	17.92
经营活动现金流量净额（亿元）	7.41	4.97	0.98	0.44
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.67	-6.42	-5.23	-0.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.21	-0.06	3.73	5.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.80	13.21	11.88	--
存货周转次数（次）	0.03	0.07	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	294.30	80.37	92.43	179.27
营业利润率（%）	32.69	18.62	21.11	2.00
总资本收益率（%）	1.24	1.30	1.61	--
净资产收益率（%）	0.72	0.84	0.68	--
长期债务资本化比率（%）	32.87	43.45	34.90	37.82
全部债务资本化比率（%）	51.86	54.02	57.58	57.19
资产负债率（%）	67.27	67.87	68.40	69.76
流动比率（%）	213.26	257.09	182.43	188.91
速动比率（%）	28.23	21.52	27.75	34.73
经营现金流动负债比（%）	5.56	4.44	0.59	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.25	0.14	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.72	0.57	1.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.10	39.05	32.38	--

注：1.2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告已将其他流动负债和其他应付款中有息部分调整至短期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表不适用；5. 2023—2024 年及 2025 年 3 月末，公司的其他收益分别为 23.05 万元、6.02 万元和 0.75 万元。

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.27	3.94	3.25	9.06
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.001	0.001
其他应收款（亿元）	69.80	84.96	91.36	96.35
存货（亿元）	11.84	12.49	13.88	13.91
长期股权投资（亿元）	49.40	53.59	54.67	54.67
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.003
在建工程（亿元）	0.03	0.03	0.03	0.03
资产总额（亿元）	143.88	162.51	170.62	181.45
实收资本（亿元）	2.50	2.50	2.50	2.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	25.52	25.24	23.66	23.01
短期债务（亿元）	60.16	22.87	69.04	67.71
长期债务（亿元）	41.75	77.97	49.39	58.21
全部债务（亿元）	101.91	100.84	118.43	125.92
营业总收入（亿元）	5.92	5.42	4.46	0.79
营业成本（亿元）	4.34	3.84	3.82	0.89
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00003
利润总额（亿元）	0.56	0.05	-1.59	-0.65
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.14	0.96	0.66	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	68.24	143.51	113.31	18.80
经营活动现金流量净额（亿元）	6.92	-4.04	-0.88	3.35
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.87	-4.04	-1.01	0.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.37	8.24	-0.30	1.89
财务指标				
销售债权周转次数（次）	28761.88	/	8417.54	--
存货周转次数（次）	0.30	0.32	0.29	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	2.33	17.79	14.90	0.00
营业利润率（%）	26.34	28.57	14.03	-14.02
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	2.21	0.23	-6.67	--
长期债务资本化比率（%）	62.06	75.55	67.61	71.67
全部债务资本化比率（%）	79.97	79.98	83.35	84.55
资产负债率（%）	82.26	84.47	86.13	87.32
流动比率（%）	119.35	174.25	111.28	119.14
速动比率（%）	103.46	152.79	97.04	105.25
经营现金流动负债比（%）	9.28	-6.93	-0.90	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.17	0.05	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司未提供本部口径折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取或无法计算，“--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司本部财务报表和公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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

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，如发现有重大变化，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。