

信用评级公告

联合〔2022〕7303号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛城市建设投资（集团）有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持青岛城市建设投资（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，“21 青岛城投 MTN004”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十七日

青岛城市建设投资（集团）有限责任公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
青岛城市建设投资（集团）有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 青岛城投 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 青岛城投 MTN004	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/08/31

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
外部支持			2	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对青岛城市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为青岛市市属重要的国有资产管理、基础设施投资运营主体，外部发展环境良好，获得的外部支持力度大，业务多元化程度高。同时，联合资信也关注到公司金融板块业务存在代偿和坏账损失风险、公司整体债务负担较重且面临短期偿债压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

考虑到作为青岛市国有资本投资运营公司改革试点企业，定位高，同时随着各业务板块的协同推进，未来公司有望持续稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 青岛城投 MTN004”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 良好的外部环境。跟踪期内，青岛市经济和财政实力继续增强，固定资产投资保持增长。
2. 公司定位高，竞争力强。跟踪期内，公司仍为青岛市市属重要的国有资产管理、基础设施投资运营主体，仍为青岛市国有资本投资运营公司改革试点企业，整体定位高，竞争力强。
3. 获得的外部支持力度大。跟踪期内，公司在资金和资产注入、政府补助等方面获得的外部支持力度大。
4. 业务多元化发展。跟踪期内，公司经营业务多元化发展，营业收入规模持续增长。

关注

1. 金融板块业务存在一定的代偿和坏账损失风险。公司金融板块涵盖担保、小额贷款、融资租赁、委托贷款及资金周转等业务，业务开展过程中存在代偿和坏账损失风险。
2. 整体债务负担较重，面临短期偿债压力。截至 2022 年 3 月末，公司全部债务资本化比率为 59.38%，整体债务负担较重；其中，公司短期债务 689.13 亿元，规模较大，公司面临短期偿债压力。

分析师：黄旭明 王昀千

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

 网址：www.lhratings.com
主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	217.34	294.69	285.95	292.58
资产总额（亿元）	2424.57	3505.37	4468.97	4474.62
所有者权益（亿元）	824.92	1316.00	1640.61	1619.61
短期债务（亿元）	311.43	513.06	665.30	689.13
长期债务（亿元）	967.37	1221.68	1677.95	1678.40
全部债务（亿元）	1278.81	1734.74	2343.25	2367.53
营业收入（亿元）	132.60	329.17	402.46	86.06
利润总额（亿元）	18.84	34.56	9.79	2.00
EBITDA（亿元）	64.00	105.47	151.30	--
经营性净现金流（亿元）	12.49	19.59	4.38	-11.43
营业利润率（%）	25.75	18.68	13.77	13.27
净资产收益率（%）	1.54	1.77	0.14	--
资产负债率（%）	65.98	62.46	63.29	63.80
全部债务资本化比率（%）	60.79	56.86	58.82	59.38
流动比率（%）	226.22	159.31	121.74	125.09
经营现金流动负债比（%）	2.89	2.70	0.48	--
现金短期债务比（倍）	0.70	0.57	0.43	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	1.35	1.79	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.98	16.45	15.49	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	1301.16	1875.58	2474.57	2476.69
所有者权益（亿元）	423.87	742.31	1113.65	1113.93
全部债务（亿元）	696.62	954.99	1194.88	1210.12
营业收入（亿元）	0.20	0.22	0.13	0.02
利润总额（亿元）	-4.63	-5.67	12.50	12.60
资产负债率（%）	67.42	60.42	55.00	55.02
全部债务资本化比率（%）	62.17	56.26	51.76	52.07
流动比率（%）	244.39	209.22	212.34	219.75
经营现金流动负债比（%）	0.34	0.17	0.56	--

注：1. 本报告中，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；
 2. 本报告将合并报表其他应付款和其他流动负债中有息债务调整至短期债务核算、长期应付款和其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算；将母公司其他应付款和其他流动负债中有息债务调整至短期债务核算；3. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 青岛城投 MTN004	AAA	AAA	稳定	2021/06/30	黄旭明 袁琳	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：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城市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

八、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。

青岛城市建设投资（集团）有限责任公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于青岛城市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人未发生变更。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍为 69.00 亿元，青岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无变化。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内主要子公司 35 家；公司本部内设财务部、审计法务部和资金管理中心等职能部门。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 4468.97 亿元，所有者权益 1640.61 亿元（少数股东权益 303.99 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 402.46 亿元，利润总额 9.79 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 4474.62 亿元，所有者权益 1619.61 亿元（少数股东权益 299.00 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 86.06 亿元，利润总额 2.00 亿元。

公司注册地址：青岛市市南区澳门路 121 号甲；法定代表人：陈明东。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，尚未到首个付息日。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 青岛城投 MTN004	20.00	20.00	2021/08/31	5 年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

¹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。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；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，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，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 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨

推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入

5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影

响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、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年末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、依法依规的前提下，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. 区域经济环境

青岛市经济和财政实力继续增强，固定资产投资保持增长，公司外部发展环境良好。

根据《2021 年青岛市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，青岛市实现生产总值 14136.46 亿元，按可比价格计算，较上年增长 8.3%。其中，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%。三次产业比例调整为 3.3:35.9:60.8。2021 年，青岛市全年固定资产投资较上年增长 4.1%。根据第七次全国人口普查结果，青岛市常住人口为 1007.17 万人，按常住人口计算，2021 年青岛市人均 GDP 为 14.04 万元。

根据《青岛市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案》，2021 年，青岛市一般公共预算收入 1368.29 亿元，较上年增长 9.1%。其中，税收收入 1016.87 亿元，较上年增长 13.1%；非税收入 351.42 亿元，较上年下降 1%。2021 年，青岛市一般公共预算支出为 1706.76 亿元，较上年增长 7.7%，财政自给率²为 80.17%。

根据《青岛市生产总值（分产业）2022 年 1 季度》，2022 年一季度，青岛市全市生产总值 3372.47 亿元，同比增长 5.30%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 69.00 亿元，青岛市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍为青岛市市属重要的国有资产管理和基础设施投资运营主体。作为青岛市国有资本投资运营公司改革试点企业，公司定位高，竞争力强。

3. 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（授信机构版）（统一社会信用代码：91370200675264354K），截至 2022 年 6 月 24 日，公司本部无未结清的关注类和不良类贷款；已结清贷款中无不良类贷款，有 5 笔关注类贷款。根据相关银行出具的说明，上述关注类贷款形成的原因主要系银行政策要求、扣款延迟以及操作不当等所致，均已正常偿还。

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 2022 年 7 月 27 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021 年，公司根据工作需要，董事会、监事会成员发生变动。

跟踪期内，公司主要管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司经营业务多元化发展，随着合并范围增加以及业务的推进，公司营业收入有所增长，综合毛利率有所下降。

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

2021 年，公司营业收入有所增长。分板块看，产城开发建设板块收入主要为商品房销售收入，2020 年部分地产项目集中交付，2021 年结转规模下降，导致收入规模同比大幅下降；实业板块收入同比有所增长，主要系双星集团有限责任公司（以下简称“双星集团”）自 2020 年 6 月纳入公司合并范围，以及光伏项目并网装机总容量和上网电量均有所增长所致；交通运输板块收入同比大幅增长，主要系青岛航空股份有限公司（以下简称“青岛航空股份”）自 2020 年 9 月纳入公司合并范围，以及新增高

速公路运输业务所致；金融板块收入有所下降，主要系业务投放规模有所收窄所致。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率有所下降。分板块看，产城开发建设板块中商品房项目结转较少，毛利率同比下降；公司交通运输板块毛利率同比大幅增长，主要受益于新增高速公路运输业务，同时航空客运业务有所恢复；实业板块和金融板块毛利率同比变动不大。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 86.06 亿元，综合毛利率 13.90%。

表 3 公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
产城开发建设板块	35.32	10.73	45.57	11.60	2.88	14.48	0.22	0.25	23.21
实业板块	240.03	72.92	14.24	282.31	70.15	13.10	66.53	77.31	14.81
交通运输板块	4.68	1.42	-56.19	39.29	9.76	-4.40	8.53	9.92	-19.45
金融板块	44.03	13.38	47.60	35.74	8.88	47.90	8.58	9.97	39.57
其他板块	3.90	1.18	-36.25	30.43	7.56	6.67	1.63	1.90	17.85
主营业务收入小计	327.96	99.63	20.49	399.37	99.23	14.04	85.50	99.34	13.95
其他业务收入小计	1.21	0.37	65.47	3.09	0.77	60.85	0.57	0.66	5.86
营业收入合计	329.17	100.00	20.65	402.46	100.00	14.40	86.06	100.00	13.90

资料来源：公司提供

2. 产城开发建设板块

公司土地一级整理和开发业务投入较大，跟踪期内未产生业务收入，且未来出让进度受土地市场行情和政府规划等因素影响存在不确定性；公司继续负责青岛市内重点工程项目建设，承担的基础设施建设项目体量大；公司商业房地产开发项目销售情况良好。

（1）土地一级整理和开发业务

青岛市人民政府根据战略发展规划，指定公司为项目主体对拟开发区域进行土地一级整理开发，同时完善开发区域城市功能。自 2008 年开始，公司正在实施的项目主要有红岛区域和四方欢乐滨海城区域土地一级整理及项目开发。

红岛区域土地一级整理及开发项目自 2009 年 8 月开始，公司与青岛市城阳区人民政府签订合作协议，双方共同出资成立了青岛红岛开

发建设集团有限公司（公司持股 80.00%），负责对红岛街道辖区 28.70 平方公里进行土地一级整理及开发。回款方面，青岛高新技术产业开发区管理委员会、公司和红岛街道办事处签订三方协议，通过出让红岛片区土地的方式定向用于平衡公司已投入的资金。待土地开发整理完毕出让后，公司按青岛市人民政府审计部门确认的土地开发整理实际成本的 8.00%确认收入。

截至 2022 年 3 月末，红岛区域土地一级整理及开发项目政府预计拨付资金 62.04 亿元，已收到回款 18.18 亿元，目前正在进行房屋拆迁及配套道路建设等。跟踪期内，该项目未有土地出让，未来出让进度受土地市场行情和政府规划的影响存在一定不确定性。

四方欢乐滨海城区域土地使用权原为公司子公司青岛胜通海岸置业发展有限公司（以下

简称“胜通置业”)所有。青岛市土地储备中心拟逐步收回该片土地的使用权并进行“招拍挂”，公司被指定为欢乐滨海城项目的前期运作公司，作为项目主体代政府财政垫付土地补偿费从胜通置业分批收回土地使用权。土地补偿价格根据第三方出具的评估价格执行，由公司在征地时先垫付全部土地补偿费的 50.00%。经过土地整理开发并实施“招拍挂”回笼资金后，青岛市财政按照扣除各项政府基金后余额的 85.00%进行返还至公司，用于偿还公司垫付的 50.00%土地补偿费，同时支付胜通置业剩余 50.00%土地补偿费等。待土地出让后，公司确认土地一级开发整理收入，收取相应的固定费用，土地开发整理收入不与土地出让金相挂钩。

截至 2022 年 3 月末，四方欢乐滨海城区域可开发土地面积共计 2926.53 亩，已完成 2259.53 亩土地开发，剩余 667 亩尚未开发，已完成投资 61.40 亿元，已收到土地出让金返还 36.49 亿元。

(2) 基础设施建设业务

公司作为青岛市城市基础设施的投资和运营主体，承担了青岛市内路桥等重点工程建设重任。业务模式分为代建、收取管理费和政府购买服务。

代建模式下，项目资本金由青岛市财政拨付，国家开发银行等政策性金融机构提供资本金外投资缺口的授信支持，后续本息的偿付经青岛市人大常委会表决后纳入财政预算支出，由财政拨付给公司后偿还。截至 2022 年 3 月末，公司代建模式下基础设施建设业务主要项目规划总投资 232.13 亿元，已投资 174.80 亿元，项目建设涉及的国家开发银行项目贷款已全部置换为财政资金。

表 4 截至 2022 年 3 月末公司代建模式下基础设施建设业务主要项目（单位：亿元）

项目名称	规划总投资金额	已投资金额
环胶州湾高速公路（市区段）拓宽改造工程	34.00	29.89
青岛海湾大桥（北桥位）青岛端接线工程	48.60	41.39
新疆路改造项目	39.23	35.10
东西快速路三期工程	33.50	23.85
海底隧道青岛端接线工程	37.60	14.71
重庆路改造	39.20	29.86
合计	232.13	174.80

注：因统计口径差异，部分项目已投资金额有所调整
资料来源：公司提供

收取管理费模式下，公司新机场高速连接线（双埠—夏庄段）工程项目中，公司通过为政府部门提供项目建设管理服务，取得项目实际总投资 0.59%的管理费收入。该项目的建筑成本、安装成本及其他待摊费用通过项目指挥部办理财政结报手续，由财政资金直接支付给施工单位。公司负责代建的路段全长约 5 公里，计划总投资 27.33 亿元，合同暂定管理费 0.16 亿元，项目工期 18 个月。截至 2022 年 3 月末，该项目已投资 18.06 亿元，已确认收入 0.13 亿元。

政府购买服务方面，公司青岛新机场基础设施配套工程（二期）主要负责青岛胶东机场建设红线范围内 16.90 平方公里的征迁工作，项目规划总投资 153.20 亿元，其中公司负责的投资总额为 102.00 亿元（其中资本金 23.00 亿元，剩余资金由国家开发银行提供贷款）。截至 2022 年 3 月末，该项目累计已投资 102.00 亿元，项目已完工，青岛市政府采取政府购买服务的方式实施该项目，青岛市建筑工务局作为购买主体，拟合计向公司支付总价款 120.06 亿元。

(3) 房地产开发业务

公司在开展的房地产开发业务为商业房地产开发。

表 5 截至 2022 年 3 月末公司主要房地产开发项目情况表（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	预售面积	计划总投资金额	已投资金额	预计销售收入金额	已实现销售收入金额	类别
瑞海馨园 A-2	6.00	6.00	7.00	6.40	11.61	11.47	住宅
瑞海馨园 A-3	17.40	17.40	10.30	10.30	14.45	14.45	住宅

项目名称	建筑面积	预售面积	计划总投资金额	已投资金额	预计销售收入金额	已实现销售收入金额	类别
瑞海馨园 A-4	8.78	--	9.00	4.52	--	--	商业
胶州少海	35.00	9.78	45.46	21.18	45.70	9.48	住宅
环球金融中心	29.70	30.70	14.53	9.39	15.94	15.18	商业
平度越秀城投星汇城	15.72	8.84	10.02	2.76	10.50	--	住宅
合计	112.60	72.72	96.31	54.55	98.20	50.58	--

注：1. 表中瑞海馨园 A-3 项目列示数据为商品房部分，已扣除保障房部分；2. 环球金融中心项目于 2020 年 11 月纳入合并报表范围，表中收入及总投资为纳入合并报表范围后的金额；3. 因统计口径差异，部分项目已投资金额和已确认收入金额有所调整
资料来源：公司提供

瑞海馨园项目位于欢乐滨海城区域，该项目分为 4 个地块分别开发建设。截至 2022 年 3 月末，A-1 地块规划为配套学校，已建成并投入使用；A-2 地块用于建设商品住宅，已销售完毕；A-3 地块建设普通商品房和经济适用房，分别已交付或完成销售；A-4 地块为商业地块，土地面积 3.66 万平方米，已办理建设工程规划许可证、建设用地规划许可证和建筑工程施工许可证。

胶州少海项目位于胶州市少海南湖东侧，所在区域规划为大沽河省级生态旅游度假区。项目共包含少海湾和天骄观澜两期。截至 2022 年 3 月末少海湾一期已开发住宅 120 套，其中前期已售 98 套，未售 22 套；天骄观澜项目共 6 个地块，其中 B 地块 7.5 万平方米于 2021 年 4 月 30 日已交付，A 地块 9 万平方米计划 2022 年 10 月 30 日交付，其余地块尚未动工。

环球金融中心项目位于青岛崂山区金家岭金融新区核心位置，是金融核心区的标杆项目，项目用地面积约 2.48 万平方米，约合 37.24 亩。项目建设内容为 3 幢超高层及裙楼，产品分为精品公寓、总部办公、Loft 办公、定制写字楼、裙楼商业、地下车库六个产品类型。项目于 2016 年 5 月开始预售，截至 2022 年 3 月末已陆续销售完毕并交付，该总投资额预计 14.53 亿元，已实现投资 9.39 亿元，销售收入预计 15.94 亿元，已实现销售收入 15.18 亿元。

平度越秀城投星汇城项目位于平度市，规划总建筑面积 15.9 万平方米，建筑面积 15.72 万平方米，其中住宅 1048 套。一期工程于 2021 年 3 月开工，截至 2022 年 3 月末，大区已取得 11 栋楼的预售许可证，去化率 64.55%。

（4）产业园区建设业务

公司将围绕园区建设，与地方政府合作，成立合资公司作为产业园区建设运营主体，打造一批符合城市产业定位的产城融合新区，推动地方经济发展。截至 2022 年 3 月末，公司主要已完工的园区为北汽新能源汽车莱西生产基地项目，项目总投资约 20 亿元，占地 1357 亩。同期末，公司主要在建的园区有高新区医疗器械产业园、青岛城投西岸科技产业园、青岛航空科技城产业园及奇瑞青岛乘用车基地等四个项目，其中高新区医疗器械产业园园区用地总规模约 304 亩，分两期建设，其中首开区用地 100 亩，已取得项目建设用地；青岛城投西岸科技产业园项目预计总投资 1.77 亿元，园区占地面积约 20 亩，规划建筑面积 2.60 万平方米；青岛航空科技城产业园项目一期总投资约 10 亿元，占地约 60 亩，建筑面积约 12 万平方米；奇瑞青岛乘用车基地计划总投资约 18 亿元，占地约 893 亩，建设面积约 25.98 万平方米。上述项目后期拟通过代建、政府采购和政府租赁等方式收回投资。

3. 实业板块

跟踪期内，公司新能源业务并网装机总容量和上网电量均有所增长，智能制造业务维持较高的产能利用率和产销率。

（1）新能源业务

公司新能源业务主要由子公司青岛城投实业投资（集团）有限公司（以下简称“城投实业”）负责，包括集中式、分布式光伏电站及风力发电电站等项目。

截至 2022 年 3 月末，公司新能源项目分布

在内蒙古、河南和山东等 18 个省份，计划总投资额 206.89 亿元，已投资 171.70 亿元，实现并网装机总容量 2570.93 兆瓦。2021 年，公司完成上网电量 3196.18 吉瓦时，实现销售收入 18.16 亿元；2022 年 1—3 月，公司完成上网电量 913.85 吉瓦时，实现销售收入 4.64 亿元。

电价方面，2017 年以来，国家发展和改革委员会不断下调光伏发电标杆上网电价。补贴方面，自 2021 年起新投产项目全部为平价上网，无补贴。

（2）智能制造业务

公司智能制造业务主要由子公司双星集团负责。公司的智能制造业务主要包括橡胶轮胎、人工智能及高端装备、废旧橡胶循环利用三个板块，主要产品包括轮胎和智能装备。公司智能制造业务采用以销定产的模式，根据客户的需要签订销售订单，确定年度生产及采购数量区间，再与供应商签订采购订单，并约定仓储及物流安排。

采购方面，业务所需主要原材料为天然橡胶、合成复合胶、钢帘线和炭黑等。每年年初公司与供应商签订年度长期供货合同，价格通常为市场价。结算方面，公司原材料采购对于天然胶、合成复合胶等物资主要是现汇方式付款，钢帘线、炭黑以及其他辅材，一般采用账期+银行承兑汇票方式进行结算。

公司轮胎销售的主导产品为全钢子午胎和半钢子午胎，产品主要来自于青岛双星股份有限公司（以下简称“双星股份”）和南京锦湖轮胎有限公司（以下简称“锦湖轮胎”）。从产能利用率看，2021 年，双星股份的全钢子午胎和半钢子午胎产能利用率均为 100%，锦湖轮胎的半钢子午胎产能利用率为 77%。从产销率看，2021 年，双星股份的全钢子午胎、半钢子午胎和锦湖轮胎的半钢子午胎产销率均较高，分别为 99%、96%和 98%。

销售结算方面，公司销售结算方式主要以电汇和银承方式，零散小客户主要采用电汇预收款销售方式，境内的大客户及长期合作客户一般采取账期+银行承兑汇票方式结算，平均账

期在 1 个月左右。

2021 年，双星集团实现主营业务收入 184.37 亿元，主要为轮胎销售收入和人工智能及高端装备销售收入。受原材料价格及出口运费上涨、下游市场需求增速放缓等因素影响，双星集团净利润-7.79 亿元。

（3）贸易业务

公司贸易业务产品以铁矿石、氧化铝和不锈钢等为主。2021 年，公司实现贸易收入 83.82 亿元。

公司贸易业务以国内贸易为主，采用以销定购的贸易模式。公司的上下游客户主要系国有控股企业，2021 年，公司贸易业务前五大供应商³采购金额占比为 70.78%，前五大客户销售金额占比为 77.89%，供应商和销售客户集中度较高。结算模式方面，公司一般采用电汇或银行承兑汇票方式结算，下游客户多为大中型国有企业等，账期较短，一般在 70 天以内。

4. 金融板块

公司金融板块业务覆盖范围广，跟踪期内业务投放规模有所收窄，存在代偿和坏账损失等风险。

（1）担保业务

公司担保业务由青岛城乡社区建设融资担保有限公司（以下简称“城乡担保”）负责，城乡担保主要开展融资性担保、非融资性担保、再担保等业务，重点以“三农”和科技型企业为扶持对象。2021 年和 2022 年 1—3 月，城乡担保分别实现担保收入 1.65 亿元和 0.26 亿元。截至 2021 年末和 2022 年 3 月末，城乡担保在保责任余额分别为 178.01 亿元（同比下降 2.46%）和 174.12 亿元，业务区域以青岛市为主，担保的企业主要分布于服务业、批发零售业、建筑业、制造业等行业，担保期限多为一年；累计发生代偿分别为 1.95 亿元和 2.30 亿元。

（2）小额贷款业务

公司小额贷款业务由青岛城乡建设小额贷款

³ 贸易业务前五大供应商及前五大客户口径为该板块主要运营主体青岛城投国际贸易有限公司口径

款有限公司（以下简称“城乡小贷”）负责，城乡小贷经营区域主要为山东省内，运营资金全部为公司自有资金。公司小额贷款业务均需提供担保，担保方式包括抵质押、保证和信用担保。贷款行业主要包括商务服务业、制造业、批发零售业、建筑业和农林牧渔业等。2021 年和 2022 年 1—3 月，城乡小贷分别实现贷款收入 8.61 亿元和 2.46 亿元。截至 2021 年末和 2022 年 3 月末，城乡小贷期末贷款余额分别为 4.88 亿元（同比下降 41.84%）和 7.13 亿元，期末逾期贷款余额分别为 0.05 亿元和 0.76 亿元。

（3）融资租赁业务

公司融资租赁业务主要由青岛城乡建设融资租赁有限公司（以下简称“城乡租赁”）负责，城乡租赁业务主要分布在贵州、湖北、辽宁、四川、江苏、山西和山东等省份。2021 年和 2022 年 1—3 月，城乡租赁分别实现融资租赁收入 13.57 亿元和 3.79 亿元。截至 2021 年末和 2022 年 3 月末，公司应收融资租赁余额分别为 157.59 亿元（同比增长 3.22%）和 174.81 亿元，放款行业主要集中在医疗、水务和供热等公用事业行业。从租赁模式来看，主要包括直租和售后回租模式，以售后回租为主。

（4）委托贷款及资金周转业务

公司委托贷款及资金周转业务主要由青岛汇泉民间资本管理有限公司、青岛程远投资管理有限公司和城乡担保负责。委托贷款及资金周转业务经营区域以山东省内为主，省外拓展到三亚等地，业务运营资金主要为子公司自有资金和向公司资金拆借。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别实现委托贷款及资金周转业务收入 11.01 亿元和 1.47 亿元。截至 2021 年末，公司委托贷款余额 241.30 亿元，同比下降 7.35%。截至 2022 年 3 月末，公司委托贷款余额 240.84 亿元，累计逾期贷款共 18 笔，涉及金额 14.68 亿元，上述逾期贷款均有相关抵质押措施且已启动诉讼程序。

（5）其他金融业务

公司其他金融业务收入主要包括手续费、咨询服务费和销售资产包业务等，其中管理咨询业务主要是在金融业务中对服务对象提供企业管理咨询、经济信息咨询、财务管理咨询、投资信息咨询等服务；销售资产包业务主要系将银行不良资产进行打包转让。2021 年和 2022 年 1—3 月，公司其他金融业务分别实现收入 0.90 亿元和 0.60 亿元。

5. 交通运输板块

跟踪期内，随着疫情逐步得到控制，公司航空客运业务经营指标有所恢复，但仍呈现亏损状态；新增高速公路运输业务，公司拥有的高速公路约占青岛市高速公路通车总里程的 60%，对收入和利润规模形成补充。

（1）航空运输

公司航空运输业务主要由子公司青岛航空控股有限公司（以下简称“青岛航空控股”）负责，主要业务包括客运和货运。

截至 2021 年 3 月末，公司共运营 71 架飞机，其中自有飞机 39 架、融资租赁飞机 7 架、经营租赁飞机 25 架。

青岛航空控股子公司青岛航空股份以青岛胶东国际机场为主基地机场，并开设兰州、长沙、长春等 8 个外站基地，在飞航线 70 条（包括 69 条国内航线、1 条国际航线），通航城市 65 个。

客运方面，2021 年及 2022 年 1—3 月，青岛航空股份客运服务收入分别为 21.80 亿元和 4.51 亿元，旅客载运量分别为 371 万人次（同比增长 12.08%）和 71 万人次，客座率分别为 76.90%（同比增加 2.21 个百分点）和 69.13%。

货运方面，2021 年及 2022 年 1—3 月，青岛航空货运服务收入分别为 2595 万元和 607 万元，货邮载运量分别为 16879 吨（同比下降 19.62%）和 3541 吨。

2021 年,青岛航空控股实现营业收入 22.62 亿元(2020 年营业收入 5.28 亿元),净利润-15.88 亿元(2020 年净利润-7.11 亿元),亏损加大。

根据公司 2022 年 7 月的公告,公司将持有的青岛航空控股 50.00%股权无偿划出。

(2) 高速公路运输

2021 年,公司合并范围内并入青岛交通发展集团有限公司(以下简称“交发集团”),新增高速公路业务。交发集团拥有 5 条政府还贷高速公路和 2 条经营性高速公路,总收费里程约 448 公里,约占青岛市高速公路通车总里程的 60%。2021 年和 2022 年 1—3 月公司分别实现车辆通行费收入 18.52 亿元和 3.67 亿元。

6. 未来发展

公司作为青岛市国有资本投资运营公司改革试点企业,按照青岛市委、市政府战略部署,在产业发展方面,公司将大力发展城乡重大基础设施及重大民生工程建设;合理开展股权投资、资本运营并拓展金融服务;做好政府战略投资项目等三大核心主业。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报表,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,审计结论为标准无保留意见;公司 2022 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面,2021 年,公司合并范围新增 5 家子公司,其中 4 家为投资设立,1 家为股权划转。2022 年一季度,公司合并范围内新增 1 家子公司,为投资设立。公司合并范围新增的子公司规模不大,财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模有所增长,以经营性资产为主,资产受限比例较低,公司整体的资产质量高。

截至 2021 年末,公司合并资产总额较上年末增长 27.49%,主要系非流动资产增长所致。公司资产仍以非流动资产为主。

表 6 公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	1155.76	32.97	1103.18	24.69	1167.74	26.10
货币资金	242.30	6.91	228.67	5.12	252.95	5.65
其他应收款	359.72	10.26	271.00	6.06	306.02	6.84
存货	171.92	4.90	190.37	4.26	206.65	4.62
非流动资产	2349.61	67.03	3365.79	75.31	3306.88	73.90
可供出售金融资产	726.92	20.74	--	--	--	--
持有至到期投资	181.76	5.19	--	--	--	--
债权投资	--	--	253.55	5.67	256.53	5.73
其他权益工具投资	0.34	0.01	768.33	17.19	750.99	16.78
长期股权投资	66.09	1.89	532.44	11.91	491.99	11.00
固定资产	343.50	9.80	424.19	9.49	422.28	9.44
在建工程	386.53	11.03	380.61	8.52	392.71	8.78
其他非流动资产	151.24	4.31	250.31	5.60	250.84	5.61
资产总额	3505.37	100.00	4468.97	100.00	4474.62	100.00

数据来源:联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末,公司流动资产较上年末下降 4.55%,主要系货币资金和其他应收款下降所致。货币资金较上年末下降 5.63%,货币资

金中有 36.23 亿元受限资金,主要用于银行承兑汇票保证金和借款质押等。其他应收款较上年末下降 24.67%,主要系执行新金融工具准则后

将部分金额调整至债权投资等科目所致；公司其他应收款主要由应收政府部门的土地整理款和与关联公司的往来款等组成。存货较上年末增长 10.73%，主要构成为土地使用权和在建房地产项目成本。

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 43.25%，主要系长期股权投资、固定资产和其他非流动资产增长所致。

截至 2021 年末，公司执行新金融工具准则将持有至到期投资和部分其他应收款调整至债权投资，公司债权投资主要为委托贷款、企业借款投资和债券投资等。公司执行新金融工具准则将可供出售金融资产调整至其他权益工具投资和长期股权投资，此外，公司其他权益工具投资还包括新划拨的对山东省港口集团有限公司（以下简称“山东港口集团”）的股权投资等。固定资产较上年末增长 23.49%，主要系合并交发集团增加路产和新增光伏电站所致。在建工程较上年末下降 1.53%，主要为基础设施建设项目等，其中 205.80 亿元系承接青岛市内基础设施建设项目而形成的公益性资产。其他非流动资产较上年末增长 65.51%，主要为信托资金和不良债权等。

截至 2021 年末，公司受限资产 289.55 亿元，受限比例 6.48%。

表 7 截至 2021 年末公司资产受限情况

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	36.23	0.81	银行承兑汇票保证金、借款质押和受监管的预收房款等
应收账款	8.55	0.19	贷款质押
应收款项融资	0.33	0.01	已贴现未终止确认的应收票据
应收票据	4.03	0.09	质押
存货	12.18	0.27	抵押

长期应收款	103.62	2.32	应收租赁款保理、资产证券化
长期股权投资	50.00	1.12	质押
其他权益工具投资	8.00	0.18	质押
投资性房地产	20.53	0.46	抵押
固定资产	42.55	0.95	抵押
在建工程	0.93	0.02	抵押
无形资产	2.61	0.06	抵押
合计	289.55	6.48	-

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末增长 0.13%，资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，其他权益工具和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年末，公司所有者权益 1640.61 亿元，较上年末增长 24.67%，主要系获得山东港口集团股权导致资本公积增长，返还土地出让金等事项减少资本公积叠加所致。其中，实收资本、资本公积、其他权益工具（永续债）和少数股东权益分别占 4.21%、65.55%、10.25% 和 18.53%，其他权益工具和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 1619.61 亿元，较上年末下降 1.28%，权益构成较上年末变动不大。

跟踪期内，公司债务规模有所上升，债务负担较重，面临短期偿债压力。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 29.19%，主要系新增借款和发行债券等所致。公司负债构成仍以非流动负债为主。

表 8 公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	725.47	33.14	906.17	32.04	933.50	32.70
短期借款	189.09	8.64	205.25	7.26	237.32	8.31
一年内到期的非流动负债	222.54	10.16	311.83	11.03	321.98	11.28
非流动负债	1463.90	66.86	1922.19	67.96	1921.51	67.30

长期借款	598.73	27.35	800.16	28.29	775.67	27.17
应付债券	577.19	26.36	756.31	26.74	779.62	27.31
长期应付款	227.47	10.39	221.47	7.83	238.64	8.36
负债总额	2189.37	100.00	2828.36	100.00	2855.01	100.00

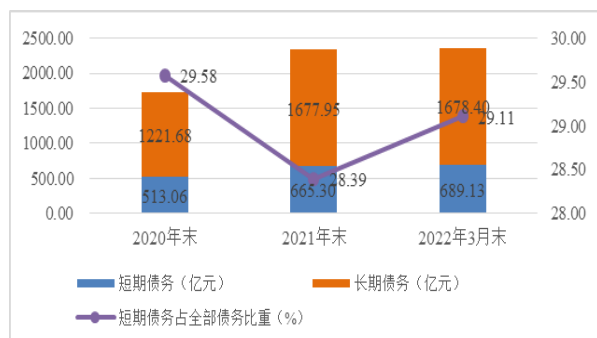
数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 24.91%，主要系新增短期借款、部分长期债务将于一年内到期和合并交发集团所致，其中短期借款较上年末增长 8.55%，一年内到期的非流动负债较上年末增长 40.12%。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 31.31%，主要系新增借款、发行债券和合并交发集团等所致。公司长期借款较上年末增长 33.64%；应付债券较上年末增长 31.03%；长期应付款较上年末下降 2.64%，变化不大，主要为融资租入的固定资产、政府还贷路专项债和项目专项应付款等。

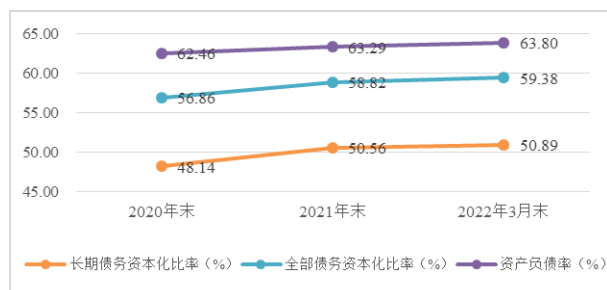
截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 0.94%，负债结构较上年末变化不大。

图 1 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司全部债务 2343.25 亿元，较上年末增长 35.08%，主要系新增借款、发行债券和合并交发集团所致，债务结构以长

期债务为主（占 71.61%），债务指标较上年末均有所上升。

截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 2367.53 亿元，较上年末增长 1.04%，债务结构仍以长期债务为主（占 70.89%），债务指标较上年末均有所上升。从债务期限结构看，1 年以内到期债务为 689.13 亿元，规模较大。

表 9 截至 2022 年 3 月末公司有息债务期限分布情况

项目	1 年内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4 年以上	合计
偿还金额 (亿元)	689.13	460.49	385.17	249.44	578.61	2362.84
占比 (%)	29.17	19.49	16.30	10.56	24.49	100.00

注：上表未包含租赁负债中经营性租赁部分

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入规模有所增长，期间费用对利润侵蚀明显，投资收益和其他收益对利润的贡献程度大，整体盈利能力尚可。

2021 年，公司实现营业收入同比增长 22.27%，营业成本同比增长 31.90%，营业利润率同比下降 4.91 个百分点。

表 10 公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入 (亿元)	329.17	402.46	86.06
营业成本 (亿元)	261.19	344.50	74.10
期间费用 (亿元)	75.09	118.16	29.16
投资收益 (亿元)	39.51	63.69	21.53
其他收益 (亿元)	5.82	11.68	1.18
利润总额 (亿元)	34.56	9.79	2.00
营业利润率 (%)	18.68	13.77	13.27
总资产收益率 (%)	2.44	2.06	--
净资产收益率 (%)	1.77	0.14	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

期间费用方面，2021 年，公司期间费用同比增长 57.37%，主要系合并范围增加带动各项费用增加所致。从构成看，期间费用主要为管理费用（占 25.62%）和财务费用（占 62.47%）。

2021 年，公司期间费用率⁴为 29.36%，同比提高 6.55 个百分点，对利润侵蚀明显。

2021 年，公司投资收益主要为其他权益工具和债权投资持有期间的投资收益等，其他收益为政府补助，投资收益和其他收益对公司利润总额的贡献程度大。

2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.37 个百分点和 1.64 个百分点。公司整体盈利能力尚可。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 86.06 亿元，利润总额 2.00 亿元。

5. 现金流

2021 年，公司收入实现质量较高，经营活动现金保持净流入。受大规模股权投资和项目投入影响，公司投资活动现金仍为净流出。随着公司在建项目的推进以及有息债务逐步到期，公司仍存在较大筹资需求。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	330.41	569.63	97.62
经营活动现金流出小计	310.83	565.24	109.05
经营活动现金流量净额	19.59	4.38	-11.43
投资活动现金流入小计	693.85	589.06	117.35
投资活动现金流出小计	944.87	665.57	110.23
投资活动现金流量净额	-251.02	-76.51	7.12
筹资活动现金流入小计	1288.48	1073.18	197.64
筹资活动现金流出小计	993.96	1015.22	169.92
筹资活动现金流量净额	294.52	57.97	27.71
现金收入比（%）	86.75	118.33	100.59

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2021 年，随着公司收入规模扩大带动业务回款增加，公司经营活动现金流入量有所增长；同时，公司经营活动现金流出量有所增长，主要为公司业务投入及往来款支出。公司经营活动现金流量持续净流入，但净流入规模有所收窄。同期，公司现金收入比有所上升，收入实现质量较高。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入

主要为收回投资以及收到的投资收益等，投资活动现金流出主要为对外股权投资、购买理财以及项目支出。2021 年，公司投资活动现金净流出规模较上年有所收窄。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要为借款和发行债券等融资形成的现金流入，筹资活动现金流出量主要为偿还到期债务的现金流出。2021 年，公司筹资活动现金净流入规模较上年有所收窄。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出，投资活动现金和筹资活动现金净流入。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长、短期偿债指标表现一般，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	159.31	121.74	125.09
	速动比率（%）	135.61	100.73	102.96
	现金类资产/短期债务（倍）	0.57	0.43	0.42
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	105.47	151.30	--
	全部债务/EBITDA（倍）	16.45	15.49	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.79	1.62	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末有所下降。截至 2022 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较上年末有所增长，现金短期债务比较上年末有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 较上年有所增长，全部债务/EBITDA 和 EBITDA/利息支出较上年有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司共计获得各金融机构授信总额度 2971.75 亿元，尚未使用可用融资额度为 1671.98 亿元；其中，银行授信额度 1833.75 亿元，尚未使用授信额度为 1031.79 亿元。公司间接融资渠道畅通。

⁴ 期间费用率=期间费用/营业收入*100%

对外担保方面,截至 2022 年 3 月末,公司对外担保(不含金融担保业务)余额为 29.99 亿元,担保比率 1.85%,被担保单位主要为青岛市国有企业,公司或有负债风险可控。

重大未决诉讼方面,截至 2022 年 3 月末,公司及子公司作为原告方的房屋买卖合同纠纷案和借款逾期案涉案金额分别为 1.98 亿元和 0.53 亿元,案件均正在审理中。

7. 公司本部(母公司)财务分析

公司经营业务主要由子公司负责,母公司债务负担较重,短期偿债指标表现较弱。

截至 2021 年末,母公司资产总额 2474.57 亿元(占合并口径的 55.37%);负债总额 1360.93 亿元(占合并口径的 48.12%),资产负债率为 55.00%;全部债务 1194.88 亿元(占合并口径的 50.99%),全部债务资本化比率 51.76%,母公司债务负担较重;短期债务 278.41 亿元,现金短期债务比 0.30 倍,母公司短期偿债能力指标表现较弱;所有者权益为 1113.65 亿元(占合并口径的 67.88%)。

2021 年,母公司营业收入为 0.13 亿元(占合并口径的 0.03%),利润总额为 12.50 亿元(占合并口径的 127.64%)。

截至 2022 年 3 月底,母公司资产总额 2476.69 亿元,所有者权益为 1113.93 亿元,负债总额 1362.76 亿元;母公司资产负债率 55.02%;全部债务 1210.12 亿元,全部债务资本化比率 52.07%。2022 年 1—3 月,母公司营业收入 0.02 亿元,利润总额 12.60 亿元,投资收益 19.14 亿元。

十、外部支持

跟踪期内,公司在资金和资产注入、政府补助等方面获得的外部支持力度大。

1. 资产注入

2021 年,山东省国资委将山东港口集团 46.604%国有产权及享有的权益无偿划转至公司,增加资本公积 464.38 亿元。

青岛市人民政府将政府还贷高速公路的收费权以及还贷高速公路相关资产、负债由青岛市交通运输局所属青岛市公路事业发展中心划转至公司子公司交发集团,增加资本公积 4.69 亿元。

2. 资金注入

2021 年,青岛市各政府部门对公司注入资金 5.45 亿元,包括机场等项目建设资金、国有资本注入等。

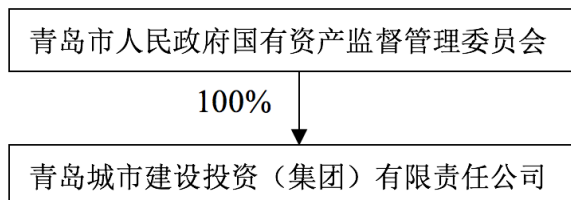
3. 财政补助

2021 年,公司获得的政府补助 11.68 亿元,计入“其他收益”。

十一、结论

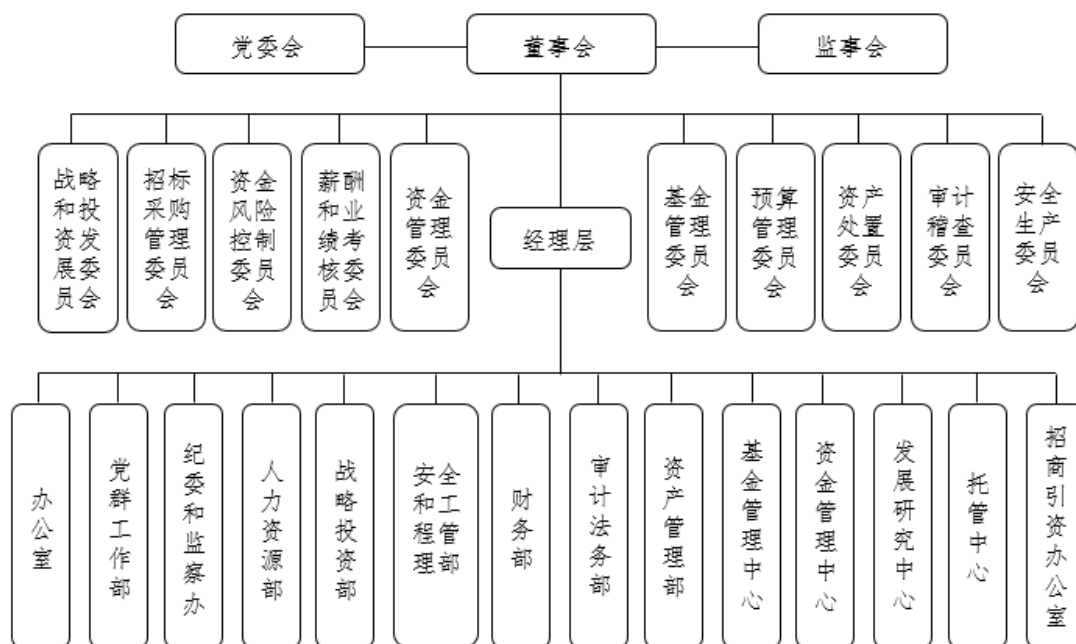
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,维持“21 青岛城投 MTN004”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末
青岛城市建设投资（集团）有限责任公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末
青岛城市建设投资（集团）有限责任公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月末

青岛城市建设投资（集团）有限责任公司合并范围内主要子公司情况

序号	子公司名称	持股比例（%）
1	青岛开发投资有限公司	100.00
2	青岛胜通海岸置业发展有限公司	51.00
3	青岛鸿鹰投资置业有限公司	50.00（注1）
4	山东省青岛第一国际学校	100.00
5	青岛红岛开发建设集团有限公司	80.00
6	青岛绿洲湿地开发有限公司	100.00
7	青岛红岛文化艺术中心发展有限公司	100.00
8	华青发展（控股）集团有限公司	100.00
9	香港国际（青岛）有限公司	100.00
10	青岛城投金融控股集团有限公司	100.00
11	青岛城投实业投资（集团）有限公司	73.68
12	青岛城投海外发展有限公司	100.00
13	青岛城投工程建设发展（集团）有限责任公司	100.00
14	青岛城投科技发展有限公司	100.00
15	青岛中宏置业有限公司	100.00
16	青岛航空控股有限公司	100.00
17	青岛城投创业发展集团有限公司	100.00
18	双星集团有限责任公司	41.00（注2）
19	青岛（平度）城乡社区建设投资有限公司	79.38
20	青岛（胶州）城乡社区建设投资有限公司	80.00
21	青岛（莱西）城乡社区建设投资有限公司	60.00
22	青岛（城阳）城乡社区建设投资有限公司	100.00
23	青岛城市智融投资控股集团有限责任公司	51.00
24	平度市西部新城开发建设有限公司	60.00
25	青岛城航发展集团有限公司	51.00
26	城投交汇（青岛）投资有限公司	51.00
27	青岛城鑫控股集团有限公司	46.00（注3）
28	天津青城文化发展有限公司	100.00
29	天津青城产业发展有限公司	100.00
30	青岛市政资源综合开发有限公司	100.00
31	青岛城盛投资管理有限公司	100.00
32	青岛城投（蓬莱）投资发展控股有限公司	51.00
33	青岛人才发展有限责任公司	100.00
34	青岛交通发展集团有限公司	100.00
35	青岛官路水库开发建设有限公司	100.00

注：1. 公司对青岛鸿鹰投资置业有限公司（以下简称“鸿鹰置业”）持股比例为 50.00%，为鸿鹰置业第一大股东，鸿鹰置业其余股东持股比例均未超过 20.00%且非一致行动人，同时公司在鸿鹰置业董事会拥有绝对的控制权，因此公司对鸿鹰置业实际控制，将其纳入合并报表范围；2. 公司对双星集团有限责任公司（以下简称“双星集团”）持股比例为 41.00%，为双星集团第一大股东，双星集团其余股东非一致行动人，因此公司对双星集团实际控制，将其纳入合并报表范围；3. 公司对青岛城鑫控股集团有限公司（以下简称“城鑫控股”）持股比例为 46.00%，为城鑫控股第一大股东，负责城鑫控股的日常经营管理活动，同时公司占据城鑫控股董事会一半席位，并且城鑫控股重大项目需上报公司董事会审批，因此公司对城鑫控股实际控制，将其纳入合并报表范围；4. 此外，公司持有青岛市城市建设投资中心（以下简称“投资中心”）和青岛东奥开发建设集团公司（以下简称“东奥开发”）100.00%股权，投资中心和东奥开发为非盈利性公司，根据相关政策未纳入公司合并报表范围。

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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	217.34	294.69	285.95	292.58
资产总额（亿元）	2424.57	3505.37	4468.97	4474.62
所有者权益（亿元）	824.92	1316.00	1640.61	1619.61
短期债务（亿元）	311.43	513.06	665.30	689.13
长期债务（亿元）	967.37	1221.68	1677.95	1678.40
全部债务（亿元）	1278.81	1734.74	2343.25	2367.53
营业收入（亿元）	132.60	329.17	402.46	86.06
利润总额（亿元）	18.84	34.56	9.79	2.00
EBITDA（亿元）	64.00	105.47	151.30	--
经营性净现金流（亿元）	12.49	19.59	4.38	-11.43
财务指标				
现金收入比（%）	77.42	86.75	118.33	100.59
营业利润率（%）	25.75	18.68	13.77	13.27
总资本收益率（%）	2.53	2.44	2.06	--
净资产收益率（%）	1.54	1.77	0.14	--
长期债务资本化比率（%）	53.97	48.14	50.56	50.89
全部债务资本化比率（%）	60.79	56.86	58.82	59.38
资产负债率（%）	65.98	62.46	63.29	63.80
流动比率（%）	226.22	159.31	121.74	125.09
速动比率（%）	199.30	135.61	100.73	102.96
经营现金流动负债比（%）	2.89	2.70	0.48	--
现金短期债务比（倍）	0.70	0.57	0.43	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	1.35	1.79	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.98	16.45	15.49	--

注：1. 本报告将合并报表其他应付款和其他流动负债中有息债务调整至短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算；2. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

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/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	88.94	133.80	82.36	99.27
资产总额（亿元）	1301.16	1875.58	2474.57	2476.69
所有者权益（亿元）	423.87	742.31	1113.65	1113.93
短期债务（亿元）	178.28	269.12	278.41	302.06
长期债务（亿元）	518.33	685.87	916.48	908.06
全部债务（亿元）	696.62	954.99	1194.88	1210.12
营业收入（亿元）	0.20	0.22	0.13	0.02
利润总额（亿元）	-4.63	-5.67	12.50	12.60
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.00	0.67	2.17	0.10
财务指标				
现金收入比（%）	--	--	--	11.90
营业利润率（%）	-49.98	-10.82	-110.92	-511.17
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-1.10	-0.76	1.12	--
长期债务资本化比率（%）	55.01	48.02	45.14	44.91
全部债务资本化比率（%）	62.17	56.26	51.76	52.07
资产负债率（%）	67.42	60.42	55.00	55.02
流动比率（%）	244.39	209.22	212.34	219.75
速动比率（%）	244.39	209.22	212.34	219.75
经营现金流动负债比（%）	0.34	0.17	0.56	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.50	0.30	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告将母公司其他应付款和其他流动负债中有息债务调整至短期债务核算；2. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	
总资产收益率	(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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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