

青岛城市建设投资（集团）有限 责任公司 2024 年跟踪评级报告

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〔2024〕6801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，维持“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

二〇二四年七月二十九日

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，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、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。

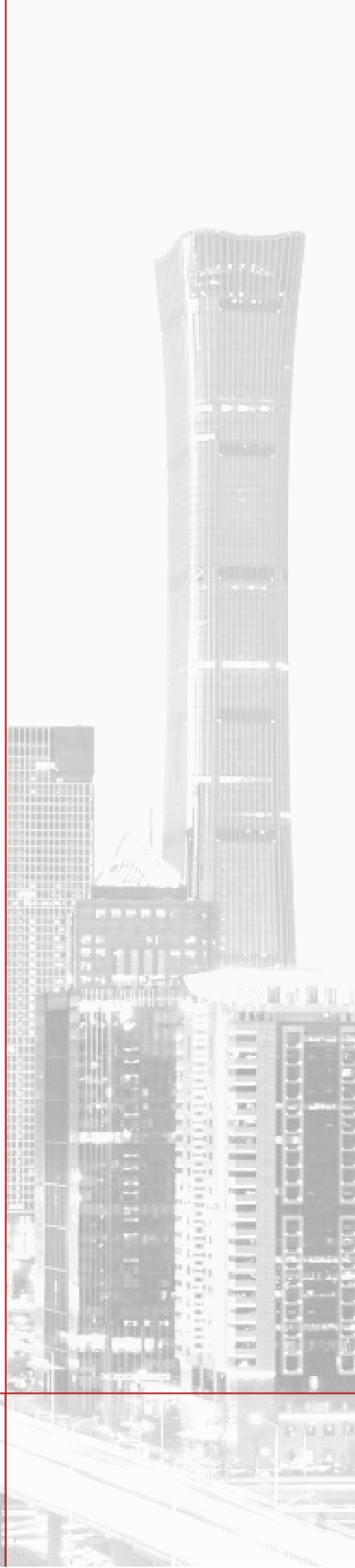
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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。



青岛城市建设投资（集团）有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
青岛城市建设投资（集团）有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/29
21 青岛城投 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点 跟踪期内，青岛城市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）仍是青岛市重要的国有资产管理和基础设施投资运营主体。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，公司发展的外部环境良好，且持续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。公司形成了城乡基础设施投资建设运营、资本运作、实业、交通运输、新能源业务和协同业务六大业务板块，整体业务持续性很强，收入的核心来源实业业务利润空间有限，利润主要来自资本运作和新能源业务。新能源业务装机并网规模较大，运营稳定，但光伏补贴款到位不及时；金融业务覆盖范围广，受宏观经济下行和部分行业风险暴露的影响，业务开展过程中存在代偿和坏账损失等风险。公司资产主要由六大业务板块形成的经营性资产和权益类投资为主，整体资产质量高，盈利能力指标表现尚可；所有者权益稳定性较强；公司整体债务规模较大，面临一定短期集中兑付压力，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道畅通。 个体调整：无。 外部支持调整：公司在资金和资产注入、股权划转和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。	
---	--

评级展望 未来，随着青岛市经济的发展以及公司各业务板块的协同推进，公司有望保持稳定发展。 可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。 可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产或股权划转，职能定位下降，政府及相关各方支持意愿大幅减弱；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，融资渠道受阻，偿债能力大幅下降。	
---	--

优势 ■ 良好的外部环境。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，2023 年，青岛市地区生产总值为 15760.34 亿元，一般公共预算收入为 1337.80 亿元，公司外部发展环境良好。 ■ 公司定位高，竞争力强。公司是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，是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。 ■ 获得的外部支持力度大。公司在资金和资产注入、股权划转和政府补助等方面获得的外部支持力度大。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本 69.00 亿元全部实缴到位，资本公积 1048.26 亿元主要为货币出资，土地、股权、项目、房屋和收费权等资产注入。 ■ 业务多元化发展。公司经营业务持续多元化发展，形成了城乡基础设施投资建设运营、资本运作、实业、交通运输、新能源业务和协同业务六大业务板块，营业总收入规模持续增长，综合毛利率持续上升。	
--	--

关注 ■ 金融业务存在代偿和坏账损失等风险。公司金融业务覆盖范围广，受宏观经济下行和部分行业风险暴露的影响，公司业务开展过程中存在代偿和坏账损失等风险。 ■ 债务规模较大，面临一定的短期集中兑付压力。截至 2024 年 3 月末，公司全部债务 2514.12 亿元，全部债务资本化比率 63.97%，债务规模较大；其中短期债务 781.23 亿元（占 31.07%），现金短期债务比为 0.26 倍，面临一定短期集中兑付压力。	
--	--

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

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	A	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	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		3
		偿债能力		3
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AAA

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

主要财务数据

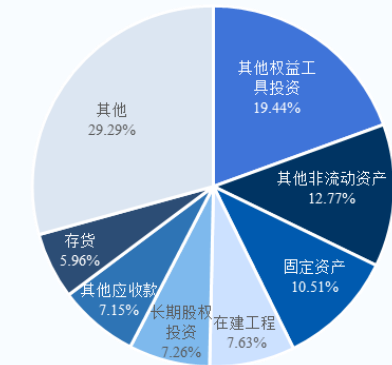
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	285.95	215.87	179.21	203.77
资产总额（亿元）	4468.97	4160.53	4287.15	4335.05
所有者权益（亿元）	1640.61	1483.65	1425.00	1415.95
短期债务（亿元）	665.30	742.92	853.33	781.23
长期债务（亿元）	1677.95	1553.32	1597.90	1732.89
全部债务（亿元）	2343.25	2296.24	2451.23	2514.12
营业总收入（亿元）	402.46	402.83	442.02	113.04
利润总额（亿元）	9.79	11.80	12.20	-2.43
EBITDA（亿元）	151.30	108.29	102.70	--
经营性净现金流（亿元）	4.38	29.53	57.49	25.51
营业利润率（%）	13.77	17.77	21.46	19.27
净资产收益率（%）	0.14	0.17	0.17	--
资产负债率（%）	63.29	64.34	66.76	67.34
全部债务资本化比率（%）	58.82	60.75	63.24	63.97
流动比率（%）	121.74	111.47	103.28	112.87
经营现金流动负债比（%）	0.48	3.02	5.17	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.29	0.21	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	0.72	1.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.49	21.20	23.87	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	2474.57	2312.19	2359.87	2450.49
所有者权益（亿元）	1113.65	976.22	926.34	916.82
全部债务（亿元）	/	/	/	/
营业总收入（亿元）	0.13	0.22	0.08	0.00
利润总额（亿元）	12.50	3.06	9.63	-5.57
资产负债率（%）	55.00	57.78	60.75	62.59
全部债务资本化比率（%）	/	/	/	/
流动比率（%）	212.34	164.43	114.25	125.18
经营现金流动负债比（%）	0.56	0.41	0.64	--

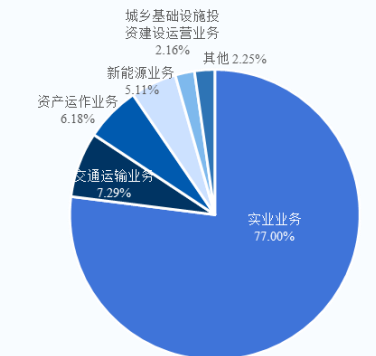
注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.本报告将公司合并口径其他应付款和其他流动负债中有息债务调整至短期债务核算、长期应付款和其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算；3.公司 2024 年一季度财务报表未经审计；4.公司未单独统计本部债务债务情况，相关指标未获取，以“/”表示

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

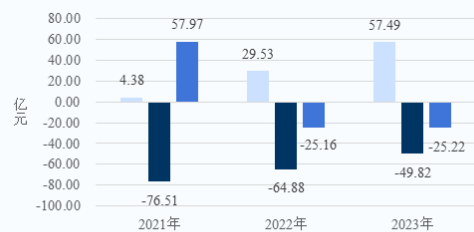
2023 年末公司资产构成



2023 年公司营业总收入构成

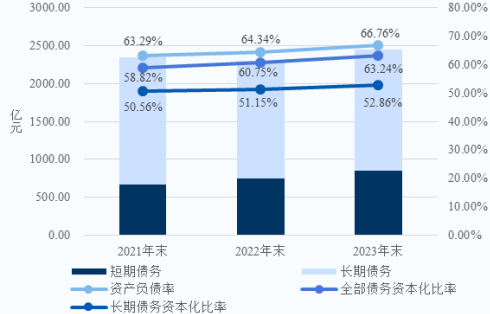


2021—2023 年公司现金流情况



■经营活动现金流量净额 ■投资活动现金流量净额 ■筹资活动现金流量净额

2021—2023 年末公司债务情况



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	特殊条款
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
资料来源：联合资信根据 wind 数据整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AAA/稳定	2023/07/28	黄旭明 王昀千	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	阅读全文
21 青岛城投 MTN004	AAA/稳定	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	阅读原文

注：上述评级方法/模型通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王昀千 wangyq@lhratings.com

项目组成员：黄旭明 huangxm@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、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

公司成立于 2008 年 5 月，系经青岛市人民政府（以下简称“青岛市政府”）批准，由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”）出资设立的国有独资公司，初始注册资本为 30.00 亿元。2018 年，青岛市国资委同意公司将资本公积转增注册资本，公司增加注册资本 39.00 亿元。截至 2024 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。

公司是青岛市重要的国有资产管理和基础设施投资运营主体。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内主要子公司 23 家；公司本部设财务管理部、审计法务部及投资和资本运营管理部等职能部门。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 4287.15 亿元，所有者权益 1425.00 亿元（含少数股东权益 210.93 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 442.02 亿元，利润总额 12.20 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司合并资产总额 4335.05 亿元，所有者权益 1415.95 亿元（含少数股东权益 212.86 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 113.04 亿元，利润总额-2.43 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：李蔚。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券为“21 青岛城投 MTN004”。“21 青岛城投 MTN004”起息日为 2021 年 8 月 31 日，期限为 5 年，募集资金 20.00 亿元，余额 20.00 亿元，在付息日正常付息，募集资金已按照约定用途全部使用完毕。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、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变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施

一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 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，财政自给程度较高，公司经营发展的外部环境良好。

青岛市总面积 11293 平方公里，下辖 7 个区、代管 3 个县级市¹，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 2023 年底，青岛市常住人口 1037.15 万人，城镇化率 78.30%。

图表 1 • 青岛市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	14136.46	14968.32	15760.34
GDP 增速（%）	8.3	3.9	5.9
固定资产投资增速（%）	4.1	4.5	5.0
三产结构	3.3:35.9:60.8	3.2:34.8:62.0	3.1:33.4:63.5
人均 GDP（万元）	13.88	14.49	15.20

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》，2021—2023 年，青岛市地区生产总值（GDP）持续增长，增速波动下降。2023 年，青岛市 GDP 在山东省各地市中排名第 1。产业结构方面，青岛市以第三产业为主。2023 年，青岛市规模以上工业增加值同比增长 5.8%，其中装备制造业增势良好，规模以上装备制造业增加值增长 10.1%，对规模以上工业增加值增长的贡献率达到 80.6%。固定资产投资方面，2021—2023 年，青岛市固定资产投资增速持续增长，其中 2023 年，基础设施、高技术制造业、战略性新兴产业和制造业投资分别增长 38.0%、27.6%、24.5%和 10.8%。

图表 2 • 青岛市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	1368.29	1273.31	1337.80
一般公共预算收入增速（%）	9.1	5.5	5.1
税收收入（亿元）	1016.87	881.3	1006.04
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	74.32	69.21	75.20
一般公共预算支出（亿元）	1706.76	1696.17	1718.95
财政自给率（%）	80.17	75.07	77.83
政府性基金收入（亿元）	1192.73	896.31	530.83
地方政府债务余额（亿元）	2559.07	3079.63	3620.01

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，2021—2023 年，青岛市一般公共预算收入持续增长（扣除留抵退税因素），增速持续下降，2023 年，青岛市一般公共预算收入在山东省排名第 1 位。2021—2023 年，青岛市税收收入波动下降，占一般公共预算收入比重较高。同期，青岛市

¹ 7 个市辖区为市南区、市北区、李沧区、崂山区、西海岸新区、城阳区和即墨区，代管 3 个县级市为胶州市、平度市和莱西市。

一般公共预算支出波动增长，财政自给能力较强。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 2023 年底，青岛市政府债务余额 3620.01 亿元，其中专项债务余额 2543.12 亿元，一般债务余额 1076.89 亿元。

根据青岛市政府官网统计数据，2024 年 1—3 月，青岛市 GDP 为 3743.54 亿元，同比增长 5.9%；全市一般公共预算收入 384.6 亿元，比上年同期增长 0.9%，扣除上年同期中小微企业缓税入库抬高基数、上年年中出台的部分减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，可比增长 6.2%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生变动。公司定位未发生变动，仍是青岛市重要的国有资产管理和基础设施投资运营主体。

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91370200675264354K），截至 2024 年 6 月 18 日，公司本部无未结清的关注类或不良类贷款；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。

根据公司本部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。

截至 2024 年 7 月 26 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

人员变动方面，2023 年 1 月，根据青岛市国资委任命文件，公司 3 名专职外部董事更换（由刘瑞波、刘春华和梁波变更为苗维涛、王健根和丁唯颖），1 名外部董事（王莉）续聘。2023 年 4 月，公司出具董事、总经理无法履职公告；同年 8 月，公司出具对其免职的公告；2024 年 7 月，根据青岛市政府任命文件，于延涛任公司党委副书记、总经理、董事。2023 年 7 月，根据青岛市政府任命文件，公司党委书记、董事长由陈明东变更为李蔚。

李蔚先生，1969 年出生，博士研究生学历，中共党员；曾任青岛市企业发展投资有限公司副总经理，青岛澳柯玛集团总公司（已更名为青岛合训企业管理总公司）党委书记、董事长，澳柯玛股份有限公司党委书记、董事长，青岛市国资委党委书记、主任；自 2023 年 6 月起任公司董事长、党委书记。

于延涛先生，1975 年出生，硕士研究生学历，中共党员；曾任青岛市城阳区政府党组成员、青岛环海经济开发区管理委员会党工委书记、主任，青岛市市南区常委、区政府党组副书记、副区长；自 2024 年 7 月起任公司党委副书记、总经理、董事。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司经营业务多元化发展，营业总收入有所增长，综合毛利率有所上升。

公司经营业务多元化发展，形成了城乡基础设施投资建设运营、资本运作、实业、交通运输、新能源业务和协同业务六大业务板块。2023 年，公司营业总收入有所增长，主要来源于实业业务，利润主要来源于资本运作和新能源业务，综合毛利率有所上升。2024 年 1—3 月，公司营业总收入 113.04 亿元，毛利率 19.93%。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年一季度		
	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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
城乡基础设施投资建设运营业务	11.60	2.88	14.47	12.55	3.12	68.91	9.57	2.16	7.32	1.90	1.68	2.17

新能源业务	18.28	4.54	53.96	21.37	5.30	55.37	22.60	5.11	52.52	5.35	4.73	43.29
实业业务	264.03	65.60	10.27	308.69	76.63	8.21	340.37	77.00	16.61	94.57	83.66	15.94
交通运输业务	39.29	9.76	-4.40	27.69	6.88	38.51	32.21	7.29	33.81	3.51	3.10	50.74
资本运作业务	35.74	8.88	47.90	24.38	6.05	62.20	27.32	6.18	46.18	6.14	5.43	42.11
其他主营业务	30.43	7.56	6.67	3.00	0.74	32.64	5.75	1.30	45.01	0.12	0.10	32.14
主营业务收入小计	399.37	99.23	14.04	397.69	98.72	18.27	437.82	99.05	21.74	111.59	98.71	19.57
其他业务	3.09	0.77	60.79	5.14	1.28	27.63	4.20	0.95	61.01	1.46	1.29	47.58
合计	402.46	100.00	14.40	402.83	100.00	18.39	442.02	100.00	22.12	113.04	100.00	19.93

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（1）城乡基础设施投资建设运营业务

公司是青岛市市属重要的基础设施投资运营主体，承做了青岛市内重大的片区改造、土地一二级开发、基础设施建设、产业园开发等多个业务，建设体量大。其中，土地开发和基础设施建设业务前期投入规模较大，跟踪期内未产生收入；地产在建项目规模较大，房地产行业处于调控期，未来收入实现面临一定不确定性。

公司的城乡基础设施投资建设运营业务包括城市更新、产城开发、产业园区建设、地产投资开发等业务。

城市更新

城市更新方面，公司城市更新业务主要包括城市片区改造和城市基础设施建设等业务。

城市片区改造方面，公司主要围绕片区开发基建配套、公服配套、地产开发和产业运营四项核心内容，开展全周期动态投资管理。公司的城市片区改造业务主要包括青钢片区改造项目和土地开发项目。

青钢片区改造项目系为消除青岛中心城区最大的污染源，加快娄山片区转型而启动的青岛钢铁控股集团有限责任公司（以下简称“青钢集团”）搬迁项目。根据青岛市政府会议纪要指示精神，为解决青钢集团偿还银行贷款及职工安置等资金需求，公司于 2015 年和 2017 年分别设立基金，由子公司青岛城投城金控股集团有限公司（以下简称“城金集团”）下属子公司担任基金管理人，上述两个基金均纳入公司合并报表范围。基金募集资金拨付至青钢集团用以偿还老厂区债务及支付职工安置款，已全部拨付。公司取得青钢片区改造项目 2494 亩土地的《建设用地开发整理批准书》。根据青钢项目的运营和核算方式，青钢片区改造项目收益通过投资回收模式确认，将投资青钢基金支付的资金确认为可供出售金融资产，土地出让金返还扣除投资成本后确认为投资收益。2021 年，根据新会计准则，上述可供出售金融资产转入长期股权投资计量。截至 2024 年 3 月末，青钢片区改造项目计划总投资 214.00 亿元，已完成投资 175.98 亿元，形成经营用地 1640 亩，已完成土地出让 115.26 亩，土地出让金额 21.75 亿元，计入投资收益 7.96 亿元。

土地开发方面，公司通常根据青岛市政府的规划承接市城区内重大片区的土地整理任务，以及作为青岛市级出资代表与区市成立合资公司进行合作开发，项目建设资金主要由公司自筹，后期政府通过土地出让或代建方式平衡公司前期投入。自 2008 年开始，公司主要承担的项目有红岛区域和四方欢乐滨海城区域土地一级整理项目。

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后续项目开发。回款方面，青岛高新技术产业开发区管理委员会、公司和青岛市城阳区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 2024 年 3 月末，红岛区域土地一级整理及开发项目计划总投资 71.79 亿元，已完成投资 62.70 亿元，完成 2546 亩土地农转用征收，购买 3921 亩耕地占补平衡指标，出让 1121 亩土地。报告期内，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”，公司本部被指定为欢乐滨海城项目的土地整理项目主体，公司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，并由公司子公司进行土地整理。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 2024 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，公司已完成全部土地开发，已取得搬迁补偿费、土地平整费、基础设施配套费等资金 64.58 亿元（报告期内 2022 年 28.03 亿元，2023 年 0.05 亿元），但由于项目暂未清算而未确定项目土地整理收入金额。受土地市场行情和政府规划的影响，上述土地出让进度存在一定不确定性，且上述项目已投资金额较大，资金均由公司垫付，前期投入资金多沉淀在其他应收款中，公司面临一定资金回收压力。

基础设施建设方面，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任务。业务模式分为代建和建设运营。代建模式下，政府通过招投标等方式与公司签订代建合同，公司负责项目建设的组织实施，并承担控制项目投资、质量、工期和施工安全等责任，项目竣工验收后交付使用单位。公司通过为政府部门提供项目建设管理服务，按照项目实际总投资的一定比例取得代建费收入，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，公司利润空间有限。截至 2024 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 208.78 亿元，已完成投资 130.03 亿元。建设运营模式下项目为官路水库项目，项目资本金通过统筹财政资金和发行政府专项债解决，除资本金以外的项目资金通过银行贷款等方式保障；项目资金不足部分由青岛市财政统筹解决，项目未来收入主要来源于售水。整体看，公司在建基础设施建设项目量较充足，未来仍会根据青岛市政府的规划承接新的重大项目建设，业务可持续性较好，同时公司无需垫资，资金压力较小。但报告期内基础设施建设业务未实现收入，收到的政府拨付的资本金及置换的财政资金均计入在建工程、资本公积中，一定程度上弱化了公司资产的盈利性和流动性，后续资产交割时对权益的影响亦需关注。

图表 4 •截至 2024 年 3 月末公司主要代建基础设施建设项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资金额	已完成投资金额
唐河路—安顺路打通工程	33.16	10.77
跨海大桥高架路二期工程	21.94	9.40
环胶州湾高速公路（市区段）拓宽改造工程	34.00	29.91
东西快速路三期工程	33.50	23.85
青岛海湾大桥（北桥位）青岛端接线工程	48.58	41.39
海底隧道青岛端接线工程	37.60	14.71
总计	208.78	130.03

资料来源：公司提供

产业园区建设

公司匹配政府招商引资任务，通过与产业引进区市成立合资公司作为项目主体的方式参与城乡产业园区开发运营，建设资金多为公司自筹，后期通过产业园对外租售的方式实现盈利，资金回笼周期较长。公司参与产业园项目中北汽新能源汽车莱西生产基地项目（以下简称“北汽产业园项目”）和奇瑞汽车青岛高端插电混动汽车基地项目（以下简称“奇瑞产业园项目”）已完工，其余未开发项目已根据集团战略调整暂停开发。北汽产业园项目总投资 20.00 亿元，莱西市人民政府和入驻企业已将产业园回购；奇瑞产业园项目总投资 18.00 亿元，已移交入驻企业，按市场化定价向入驻企业收取租金平衡开发投入。

产城开发

公司通过与地方政府合作，推动重大战略投资项目落地，通过在产业链上具有引领性、带动性的龙头企业落地，打造“链主企业+上下游创新链”的协同发展体系。截至 2024 年 3 月末，公司主要参与莱西南部新城项目和平度西部新城开发项目。莱西南部新城项目计划总投资 42.00 亿元，已完成投资 19.20 亿元；平度西部新城开发项目计划总投资 11.99 亿元，已完成投资 9.80 亿元。

商品房开发

公司在开展的房地产开发业务为商业及商品房开发，在建项目未来可售规模可观，但房地产行业处于调控期，未来市场走势易受政策调控影响，该业务发展面临一定不确定性。

图表 5 • 截至 2024 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	计划销售收入金额	已实现销售收入
平度星汇城	15.90	11.58	9.80	5.84	10.00	4.99
莱西姜山镇烟青一级路 66 号地块开发项目	11.63	4.89	4.80	1.84	5.48	0.00
青钢地块	10.42	10.33	13.14	7.48	13.30	0.00
金茂府地块	29.00	20.30	51.00	32.04	64.00	0.00
合计	66.95	47.10	78.74	47.20	92.78	4.99

资料来源：公司提供

（2）新能源业务

公司新能源业务装机并网规模较大，运营稳定，但光伏补贴款到位不及时。

公司新能源业务主要由子公司青岛城投新能源集团有限公司负责，主要通过建设棚顶光伏电子工程及风电电力工程，实现清洁能源发电并网，电站资源主要采用收购股权和成熟电站资产等方式获取。报告期内，公司新能源业务运营稳定。截至 2024 年 3 月末，公司新能源项目全部获得批复达到可并网发电状态，分布在内蒙古、河南和山东等 18 个省份，实现并网装机总容量 2860.93 兆瓦，装机规模较大。由于电站建设和后续资源储备有限，后续装机规模扩张速度将放缓。截至 2024 年 3 月末，公司应收基础电费及补贴为 57.69 亿元，光伏补贴款到位不及时。

（3）交通运输业务

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%，改扩建路产尚需投资规模大；航空运输业务划出，机场运营业务尚在交割过程中。

航空运输

公司于 2022 年 7 月发布公告，称公司将持有的青岛航空控股有限公司（以下简称“青岛航空”）50.00%股权无偿划出（尚未完成工商变更），其不再纳入公司合并范围，公司退出航空运输业务。

机场运营

2020 年，公司获得青岛国际机场集团有限公司（以下简称“青岛机场”）93.70%股权，并于 2021 年完成工商变更。截至 2024 年 3 月末，青岛机场相关资产交割工作仍在进行中，青岛机场仍为市直企业，公司未在其董事会中派驻成员，无法对董事会决议的表决进行控制或重大影响，公司财务报表暂时将青岛机场相关资产列入长期股权投资（2023 年末余额 140.37 亿元）中，待其符合纳入合并报表条件后再作为子公司处理。

高速公路运输

2020 年，公司获得青岛交通发展集团有限公司（以下简称“交发集团”）100.00%股权，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，总里程约 448 公里，约占青岛市高速公路通车总里程的 60%。2022 年交发集团通行费收入受外部环境有所影响有所下降，2023 年有所回升。2021—2023 年和 2024 年 1—3 月分别实现车辆通行费收入 18.52 亿元、17.38 亿元、20.42 亿元和 3.47 亿元。此外，交发集团 2 条公路在改扩建，截至 2024 年 3 月末，项目计划总投资 265.22 亿元，已完成投资 93.21 亿元，尚需投资规模大。

（4）实业业务

公司智能制造业务维持较高的产销率，收入贡献较高；大宗商品贸易采用以销定购的模式赚取差价，风险相对可控，但获利水平有限；子公司海外部分矿证转销减少无形资产及商誉规模。

智能制造业务

公司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，主要产品包括轮胎和智能装备。轮胎主要由子公司双星集团负责，双星集团下属子公司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”）分别拥有“双星”“锦湖”等多个知名品牌，轮胎产能和收入规模在内资轮胎企业中排名靠前，轮胎产品线较齐全，涵盖乘用车、卡客车轮胎以及专用轮胎等。公司轮胎业务采用以销定产的模式。采购方面，公司轮胎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，价格周期性波动较大，公司采用联合全球统一竞标方式采购，利用渠道融合及规模优势，增强供应渠道的稳定性及原料采购成本控制力。销售方面，公司轮胎销售的主导产品为全钢子午胎和半钢子午胎，合作车厂整体实力强。从产能利用率看，2023 年，双星股份的全钢子午胎和半钢子午胎产能利用率分别为 77%和 73%，锦湖轮胎的半钢子午胎产能利用率为 94%。从产销率看，2023 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 98%、102%和 99%。

受益于双星集团海外产品研发及销售策略取得突破，海外市场收入增长较大，2021—2023 年，双星集团营业总收入持续增长，分别为 185.53 亿元、224.61 亿元和 266.09 亿元；受原材料涨价、海运费高居、卡客车主机厂产量下降及俄乌冲突、美元加息、石油涨价等多重因素影响，2022 年双星集团净利润为-10.22 亿元；在购置税减半等一系列稳增长、促消费政策的有效拉动下，2023 年双星集团净利润为 1.61 亿元。同时，前期国内轮胎企业主要通过设立海外工厂对冲压力，但随着 2020 年以来“双反政策”由中国逐步扩散至东亚、东南亚国家，部分企业的海外工厂盈利亦出现缩减。预计国际上针对制造轮胎产品的“双反政策”短期内不会消除，国内轮胎企业产品销售或将受到不同程度的影响。

贸易业务

公司贸易业务主要由青岛城投国际发展集团有限公司等子公司负责，以国内贸易为主，贸易品种以铁矿石、钢材和煤炭等大宗商品为

主，贸易模式采用以销定购的模式赚取差价，上下游客户主要系国有控股企业，且上下游结算周期较匹配，一般在 70~180 天。2021—2023 年，公司贸易收入分别为 83.82 亿元、84.08 亿元和 74.28 亿元，收入规模较大，但利率空间有限，毛利率在 3% 左右。2023 年，公司贸易业务前五名供应商采购金额占比为 63.52%，前五名客户销售金额占比为 55.48%，上下游集中度较高，面临一定业务风险。

其他

公司子公司青岛中程集团股份有限公司（股票代码 300208.SZ，以下简称“青岛中程”）以 EPC 总承包、机械成套装备、工程施工、物业服务、采掘服务、煤炭产销、土地租赁、国内外贸易等为主要业务，深耕拓展印尼、菲律宾、新加坡、津巴布韦及南非等“一带一路”沿线国家和国内市场。2023 年青岛中程实现营业总收入 4.59 亿元，净亏损 11.83 亿元。2021 年以来，受国际环境变化影响，青岛中程的菲律宾风光一体化项目施工进度缓慢，2021 年 1 月已签订补充协议，双方同意终止风电项目并就风电项目结算等事宜达成一致，但菲律宾 ENERGYLOGICSPHILIPPINES, INC 公司未于承诺的 2022 年 6 月 30 日前向青岛中程支付所有结算款。2023 年审计报告中，和信会计师事务所（特殊普通合伙）以此为基础，对于账面价值 5.22 亿元的光伏项目合同资产形成保留意见。同时，青岛中程对在印度尼西亚持有的与第三方公司存在权益纠纷且叠加采矿权证到期的 CIS 煤矿、矿证到期的 Jaya 锰矿予以转销，减少无形资产及商誉 29.04 亿元。

（5）资本运作业务

公司传统金融业务覆盖范围广，在战略调整下业务投放规模有所收窄，受宏观经济下行和部分行业风险暴露的影响，公司存在代偿和坏账损失等风险。

金融业务

公司金融业务以市场化的运作方式服务于实体产业和城市经济，主要从事担保、贷款类和融资租赁等业务。2022 年公司并表范围调整，资产管理业务不再纳入公司主营业务板块，且资本运作板块逐步向供应链金融服务转型，叠加导致该板块收入规模波动下滑。

担保业务方面，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，城乡担保是青岛市中小微企业和“三农”融资担保的主渠道，也是青岛市唯一一家有再担保资质的担保公司，形成以融资性担保和非融资性担保为主、再担保为辅的业务格局。其中，融资性担保是城乡担保的传统基础业务，以间接融资担保为主，主要担保底层资产为银行贷款，客户群体主要为青岛市内的中小微企业，行业主要集中在服务业、批发及零售业、房地产业，单笔金额较小，主要在 0.50 亿元至 1.00 亿元之间；非融资性担保以履约保函担保为主，区域集中在青岛地区，行业主要集中在服务业、批发及零售业，单笔金额较大，多数在 1.00 亿元以上；再担保以债券再担保为主，债券发行人主要为湖北、重庆、江西、山东、河北等地的区县级城投企业，单笔金额较大，基本在 1.00 亿元以上。在经济下行背景下，出于防风险考虑，城乡担保对客户准入趋于谨慎，担保业务规模有所收缩，2021—2023 年末城乡担保在保责任余额分别为 178.01 亿元、145.49 亿元和 124.10 亿元。担保代偿方面，受宏观经济下行、部分行业风险暴露影响，城乡担保代偿压力逐步显现，2021—2023 年末城乡担保代偿率分别为 1.05%、3.84% 和 8.05%，期末累计代偿金额分别为 1.95 亿元、4.89 亿元和 9.50 亿元。其中 2023 年代偿项目主要为融资性贷款担保业务，发生代偿客户以制造业和批发零售业客户为主，代偿有较为充足的抵质押物，反担保措施以房产抵押与连带责任保证担保为主。整体看，城乡担保的客户行业集中度仍维持较高水平，加之外部环境的影响，制造业和批发零售业的中小微企业经营困难加大，导致代偿金额同比大幅增加，后续追偿情况尚需关注。

小额贷款业务方面，公司小额贷款业务由青岛城乡建设小额贷款有限公司（以下简称“城乡小贷”）负责，经营区域主要为山东省内，采取传统贷款为主、供应链金融协同发展的经营模式，运营资金为城乡小贷自有资金。城乡小贷配合公司开展供应链金融业务，并拓展市场化业务，贷款业务投放规模有所回升，2021—2023 年末城乡小贷当期贷款发生额分别为 10.63 亿元、14.46 亿元和 20.00 亿元，期末逾期贷款余额分别为 0.05 亿元、0.04 亿元和 0.04 亿元，城乡小贷不良贷款清收进展尚需关注。

委托贷款及资金周转业务方面，公司委托贷款及资金周转业务主要由子公司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，业务运营资金为子公司自有资金和向公司本部资金拆借。出于审慎考虑，公司大幅放慢投放节奏，2021—2023 年末，公司贷款及资金周转业务余额分别为 241.30 亿元和 169.29 亿元和 151.02 亿元，其中不良类余额分别为 9.31 亿元、22.29 亿元和 25.58 亿元。受宏观经济下行影响，该业务资产质量有所下滑，截至 2023 年末，公司不良贷款涉及 25 笔，均有相关保证、抵质押等增信措施且已启动诉讼程序，其中 13 笔已取得胜诉判决，贷款后续还款情况尚需关注。

融资租赁业务方面，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，运营资金主要为金融机构借款和资本市场融资等，业务模式包括直接融资租赁、售后回租和保理等，以售后回租为主。考虑到区域经济水平、信用环境等因素，城乡租赁加大了对江苏、山东等华东地区项目的投放，并逐步收紧对西南、东北等地项目的投放。随着对供应链金融、新能源及保理业务的开拓，融资租赁业务规模有所增长，但增速有所放缓。城乡租赁业务主要包括传统产业类、科技金融类和绿色产业。2021—2023 年末，城乡租赁当期业务投放金额分别为 72.69 亿元、95.99 亿元和 83.03 亿元。由于宏观经济持续下行等外部环境影响，城乡租赁个别旅游、运输等行业的客户出现暂时性经营困难，导致城乡租赁资产质量有所下滑。城乡租赁加大不良资产处置力度，对部分不良项目增加抵押、质

押等增信措施，部分前期存量的大额不良资产得到有效化解。截至 2023 年末，租赁相关资产中按五级分类标准不良类资产余额为 0.54 亿元，不良率为 0.27%；关注类资产余额为 11.94 亿元，后续存量资产的回收情况尚需关注。

基金投资业务

公司基金投资业务主要由子公司青岛城投创业投资有限公司（以下简称“城投创投”）负责，目前主要从事股权投资基金（有限合伙）的投资管理业务，城投创投匹配政府战略和公司战略，依托公司的资源渠道，发挥基金的资金聚集效应，设立合伙制基金进行管理，吸引金融资本和社会资本进入。截至 2023 年末，青岛城投基金作为基金管理人（GP）管理的基金项目共有 2 个，均为青钢片区改造相关基金，基金总规模 170.06 亿元，基金实缴规模 135.96 亿元。公司主要围绕新能源、新材料、新基建三大赛道进行股权投资和基金运营，主要包括直接股权投资业务和私募股权投资基金管理业务。2023 年，基金投资业务实现管理费收入和投资收益分别为 810.32 万元和 6.66 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司通过直投或基金完成投资的项目共计 242 个，投资金额共 293.83 亿元，报告期内实现退出项目 71 个，退出项目的投资金额共计 47.54 亿元，实现投资收益 53.88 亿元。

2 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核心主业。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报表，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并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年公司新设立 1 家子公司，另有 9 家子公司股权层级下降，由直接持股变为间接持股，2 家子公司股权层级上升，由间接持股变为直接持股。2024 年一季度，公司合并范围未发生变动。公司合并范围变动的子公司规模不大，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以六大业务板块形成的经营性资产和权益类投资为主，整体资产质量高。

2021—2023 年末，公司资产规模波动下降，年均复合下降 2.06%。公司资产以非流动资产为主。

图表 6 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	1103.18	24.69	1088.31	26.16	1147.84	26.77	1171.17	27.02
货币资金	228.67	5.12	172.38	4.14	144.70	3.38	168.15	3.88
其他应收款	271.00	6.06	254.51	6.12	314.60	7.34	318.55	7.35
存货	190.37	4.26	263.19	6.33	255.51	5.96	259.67	5.99
非流动资产	3365.79	75.31	3072.21	73.84	3139.31	73.23	3163.88	72.98
其他权益工具投资	768.33	17.19	820.68	19.73	833.30	19.44	839.45	19.36
长期股权投资	532.44	11.91	318.65	7.66	311.10	7.26	309.66	7.14
固定资产	424.19	9.49	412.17	9.91	450.62	10.51	443.42	10.23
在建工程	380.61	8.52	329.30	7.91	326.94	7.63	335.33	7.74
其他非流动资产	250.31	5.60	490.48	11.79	547.36	12.77	559.97	12.92
资产总额	4468.97	100.00	4160.53	100.00	4287.15	100.00	4335.05	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

流动资产方面，截至 2023 年末，公司货币资金中有 29.00 亿元受限资金，主要为银行承兑汇票保证金、借款质押和定期存单等。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，累计计提坏账准备 2.74 亿元。存货主要由开发成本和库存商品等构成，开发成本主要为房地产开发成本，库存商品来源于双星集团。

非流动资产方面，截至 2023 年末，公司其他权益工具投资主要为股权投资和基金投资，包括收到无偿划拨的山东省港口集团有限公司（以下简称“山东港口集团”）46.604%股权 464.38 亿元。长期股权投资主要为对青岛机场（140.37 亿元）、青岛清丰投资有限公司（35.00 亿元）、青岛农村商业银行股份有限公司（32.02 亿元）、万丰飞机工业有限公司（22.12 亿元）和青岛五道口新能源汽车产业基金企业（有限合伙）（10.00 亿元）等公司的投资。固定资产主要为光伏、风力电站，房屋及建筑物，路产资产和机器设备等。在建工程主要为基础设施建设项目及交通运输项目投入等。其他非流动资产主要为债权和投资款等。

截至 2023 年末，公司受限资产 562.28 亿元，受限比例 13.12%。

图表 7 • 截至 2023 年末公司受限资产情况

资产类别	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	29.00	银行承兑汇票保证金、借款质押和定期存单等
交易性金融资产	3.50	股票收益权转让
应收票据	4.50	背书或贴现未终止、质押
应收账款	39.55	质押
存货	49.92	抵押
长期应收款	110.33	应收租赁款保理、资产证券化
长期股权投资	50.00	质押
固定资产	181.39	抵押、质押
在建工程	1.22	抵押
使用权资产	16.52	抵押
投资性房地产	51.20	抵押
无形资产	2.26	抵押
其他非流动资产	15.15	抵押、质押
其他流动资产	7.73	质押
合计	562.28	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表附注整理

截至 2024 年 3 月末，公司资产规模和构成较上年末变化不大。

跟踪期内，受永续债兑付影响公司所有者权益规模有所下降，构成上以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性较强。

2021—2023 年末，公司所有者权益规模持续下降，年均复合下降 6.80%，主要系永续债兑付所致。截至 2023 年末，公司所有者权益 1425.00 亿元，其中实收资本占 4.84%、资本公积占 73.42%、其他权益工具（永续债）占 5.62%、少数股东权益占 14.80%，所有者权益稳定性较强。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变动不大。截至 2024 年 3 月末，公司资本公积中货币出资 8.70 亿元、土地资产注入 97.32 亿元、股权资产注入 725.55 亿元、拨款转增净资产 113.75 亿元，剩余主要为项目、房屋、高速收费权等资产注入。

跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务规模较大，债券融资占比较高，面临一定短期集中兑付压力。

图表 8 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

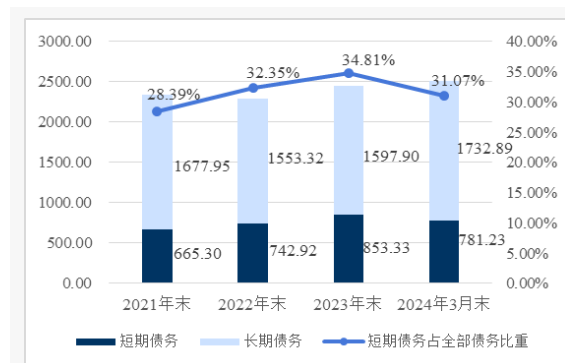
项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	906.17	32.04	976.35	36.47	1111.33	38.83	1037.60	35.55
短期借款	205.25	7.26	245.93	9.19	248.48	8.68	262.46	8.99
一年内到期的非流动负债	311.83	11.03	424.38	15.85	510.36	17.83	451.62	15.47
非流动负债	1922.19	67.96	1700.53	63.53	1750.82	61.17	1881.49	64.45
长期借款	800.16	28.29	713.88	26.67	841.89	29.41	884.40	30.30
应付债券	756.31	26.74	791.34	29.56	692.10	24.18	773.43	26.50

长期应付款	221.47	7.83	112.27	4.19	143.73	5.02	161.80	5.54
负债总额	2828.36	100.00	2676.87	100.00	2862.15	100.00	2919.10	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

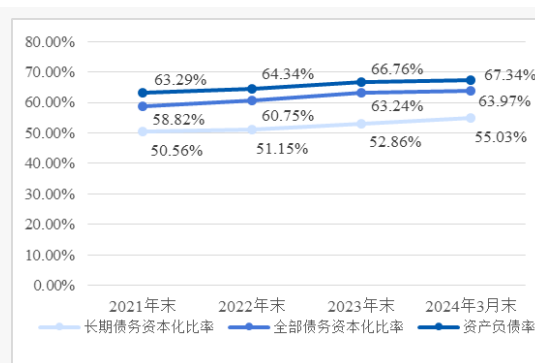
2021—2023 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 0.60%，主要为有息债务，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续上升。截至 2023 年末，公司全部债务 2451.23 亿元，其中长期债务占 65.19%，短期债务占 34.81%。公司主要融资渠道中，银行贷款 976.52 亿元，债券融资 892.67 亿元，非标融资 448.45 亿元。公司整体债务规模较大，债券融资占比较高，面临一定短期集中兑付压力。

图表 9 • 公司债务结构与规模（亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 10 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

考虑到永续债的特点和性质，若将其调整至长期债务测算，截至 2023 年末，公司全部债务增至 2531.34 亿元。从债务指标看，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调整前分别上升 1.87 个百分点、2.07 个百分点和 2.65 个百分点。

截至 2024 年 7 月 20 日，公司存续境内债券 70 支，债券余额 791.81 亿元，其中上海证券交易所发行产品 382.51 亿元、深圳证券交易所发行产品 86.80 亿元、银行间市场发行产品 322.50 亿元。若不考虑行权及回售，将于 2024 年 8—12 月、2025—2030 年到期的债券本金分别为 90.15 亿元、170.57 亿元、179.70 亿元、131.60 亿元、94.99 亿元、78.80 亿元和 46.00 亿元。

跟踪期内，公司营业总收入规模有所增长，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。

2023 年，公司营业总收入有所增长，营业成本同趋势变动，营业利润率有所提升。公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成，期间费用占营业总收入比重为 22.64%，对利润侵蚀明显。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，对公司利润总额的贡献程度大。整体看，公司盈利能力指标表现尚可。

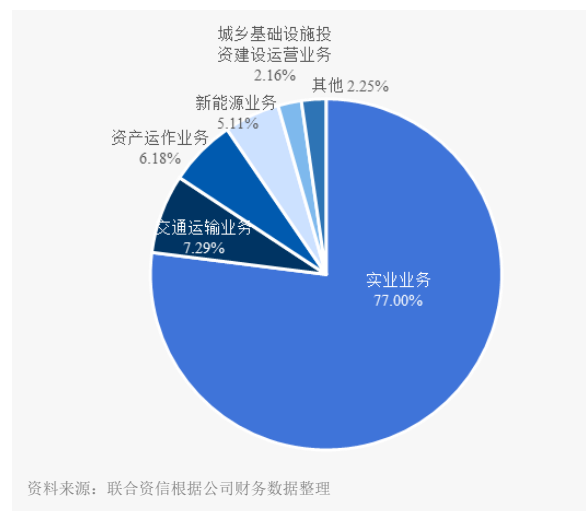
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 113.04 亿元，利润总额-2.43 亿元。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	402.46	402.83	442.02	113.04
营业成本	344.50	328.77	344.26	90.51
期间费用	118.16	99.69	100.06	23.74
投资收益	63.69	39.14	26.53	0.84
其他收益	11.68	5.14	5.18	0.15
利润总额	9.79	11.80	12.20	-2.43
营业利润率（%）	13.77	17.77	21.46	19.27
总资本收益率（%）	2.06	1.77	1.52	--
净资产收益率（%）	0.14	0.17	0.17	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 12 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

跟踪期内，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，公司投资活动现金保持净流出。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。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	569.63	483.98	521.45	143.98
经营活动现金流出小计	565.24	454.45	463.96	118.47
经营活动现金流量净额	4.38	29.53	57.49	25.51
投资活动现金流入小计	589.06	410.25	231.98	31.44
投资活动现金流出小计	665.57	475.13	281.80	58.52
投资活动现金流量净额	-76.51	-64.88	-49.82	-27.07
筹资活动现金流入小计	1073.18	980.23	1068.90	288.33
筹资活动现金流出小计	1015.22	1005.39	1094.13	259.04
筹资活动现金流量净额	57.97	-25.16	-25.22	29.29
现金收入比（%）	118.33	103.27	107.33	98.44

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，公司经营活动现金流入量主要为业务回款和往来款流入，经营活动现金流出量主要为公司业务投入及往来款支出。2021—2023 年，公司经营活动现金持续净流入。同期，公司现金收入比波动上升，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—2023 年，公司投资活动现金持续净流出。

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本金的现金流出。2021—2023 年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

2024 年 1—3 月，公司经营活动和筹资活动现金净流入，投资活动现金净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道通畅，存在一定或有负债风险。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 1—3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	121.74	111.47	103.28	112.87
	速动比率（%）	100.73	84.51	80.29	87.85
	现金类资产/短期债务（倍）	0.43	0.29	0.21	0.26
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	151.30	108.29	102.70	--
	全部债务/EBITDA（倍）	15.49	21.20	23.87	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.62	0.72	1.43	--

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，公司流动资产对流动负债保障能力尚可，现金类资产对公司短期有息债务保障能力较弱。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。从长期偿债指标看，公司 EBITDA 持续下降，EBITDA 对利息保障程度高。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信额度 2173.17 亿元，未使用授信额度 1080.40 亿元，公司间接融资渠道畅通。

对外担保方面，截至 2023 年末，公司对外担保（不含金融担保业务）余额为 116.32 亿元，担保比率 8.16%，存在对民营企业的担保，存在一定或有负债风险。

图表 15 • 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

项 目	被担保方性质	担保余额
公司本部对外担保	--	--
青岛航空股份有限公司	国有企业	62.72

青岛航空控股有限公司	国有企业	30.82
青岛旅游集团有限公司	国有企业	4.50
阳原恒博新能源科技有限公司	国有企业	1.77
小计	--	99.81
子公司对外担保	--	--
PT METAL SMELTINDO SELARAS	民营企业	6.65
青岛市交通运输局	政府单位	5.42
青岛浩基资产管理有限公司	国有企业	2.62
青岛泰和金秋医养有限公司	民营企业	1.81
小计	--	16.50
合计	--	116.32

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，青岛中程的印尼子公司 PT.Transon Bumindo Resources（以下简称“TBR”）和 PT.Bumi Morowali Utama（以下简称“BMU”）因道路使用权纠纷被印尼第三方公司 PT.PAM MINERAL（以下简称“PAM”）诉至印尼西雅加达地方法院。TBR 在印尼拉若耐村拥有工业园，BMU 在该村拥有镍矿采矿权证。PAM 也在该村拥有镍矿采矿权证，PAM 的镍矿运输需要经过 TBR 工业园及 BMU 镍矿区内的运输道路。TBR 于 2015 年及 2022 年分次征得该运输道路所在土地，拥有当地政府签署的征地文件。2022 年，TBR 和 BMU 对上述矿区内的运输道路进行管控，要求 PAM 需与 TBR 和 BMU 合作才能使用该运输道路运输镍矿，但多次协商沟通道路使用费用事宜都未能达成共识。PAM 由此将 TBR、BMU、该村村长、所在县长、镇长和空间规划部长诉至法院。TBR 和 BMU 于 2023 年 11 月 2 日取得西雅加达地方法院的一审判决书，判决结果主要包括：准许原告 PAM 的部分诉求、确认被告 TBR 和 BMU 的行为是非法行为、判令被告 TBR 和 BMU 支付 PAM 财产损失约合人民币 1.45 亿元以及罚息和庭审费用等。TBR 和 BMU 于 2024 年 3 月 25 日查询到印尼雅加达高级法院的二审判决书，判决主要结果为：维持一审法院判决。针对二审判决，TBR 和 BMU 于 2024 年 4 月 29 日向印尼西雅加达地方法院提交了上诉申请，并于 2024 年 4 月 30 日取得上诉申请受理凭证。青岛中程已对该诉讼 2023 年度计提预计负债 1.44 亿元。此外，公司子公司存在数起诉讼，案件均正在审理中，整体涉诉规模不大，对公司的影响可控。

3 公司本部主要变化情况

公司经营业务主要由子公司开展，资产和所有者权益分布在公司本部和子公司。

截至 2023 年末，公司本部资产占合并口径的 55.05%，主要由其他应收款、其他权益工具投资和长期股权投资构成；公司本部负债占合并口径的 50.09%，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券；公司本部所有者权益占合并口径的 65.01%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 0.02%，利润总额占合并口径的 78.91%。公司仅统计合并口径债务数据，未单独统计公司本部有息债务情况。

截至 2024 年 3 月末，公司本部财务规模和指标较上年末变动不大。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行作为地方国有企业的社会责任，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，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，产生废水、废气等废弃物，同时可能会面临噪音等环境风险。公司注重安全生产与环保投入，报告期内，公司未发生安全责任事故，未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司企业使命为“匹配政府战略、服务民生需求、提升城市价值”。公司注重人才培养及公平雇佣。联合资信未发现公司与施工单位发生合同争议和违约情况，上下游合同履行能力强。公司通过加强现场安全管理和教育培训，确保工程质量和人员安全，未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控能力强，公开市场信息披露及时。但报告期内出现原总经理涉嫌严重违法违纪被调查的情况。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。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司是青岛市重要的国有资产管理和基础设施投资运营主体，在资金与资产注入、股权划转和政府补助方面等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为青岛市国资委。青岛市是全国 5 个计划单列市、15 个副省级城市之一。2023 年，青岛市经济水平和财政实力保持增长。截至 2023 年末，青岛市政府债务余额为 3620.09 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司是青岛市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。公司在资金与资产注入、股权划转和政府补助方面等方面持续获得大力的外部支持。

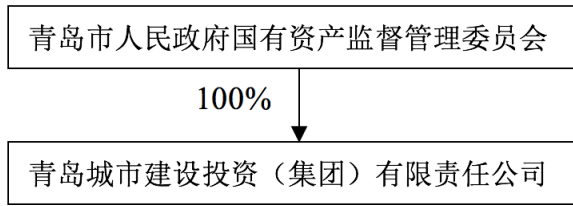
截至 2024 年 3 月末，公司注册资本 69.00 亿元全部实缴到位，资本公积 1048.26 亿元中货币出资 8.70 亿元、土地资产注入 97.32 亿元、股权资产注入 725.55 亿元、拨款转增净资产 113.75 亿元，剩余主要为项目、房屋、高速收费权等资产注入。

2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司获得的政府补助分别为 11.68 亿元、5.14 亿元、5.18 亿元和 0.15 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

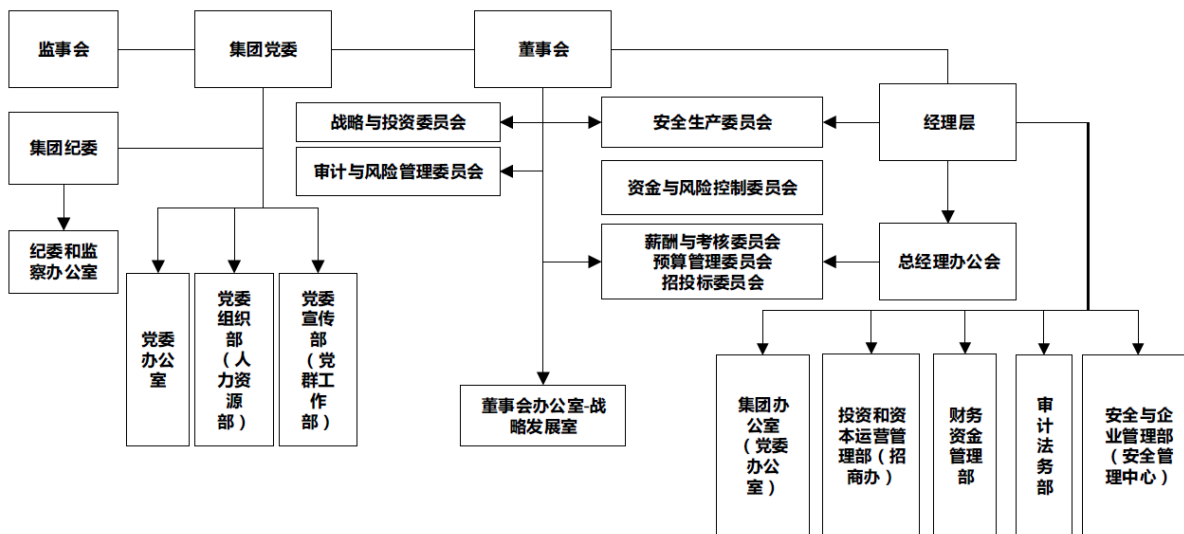
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 青岛城投 MTN004”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称

青岛开发投资有限公司
青岛胜通海岸置业发展有限公司
青岛鸿鹰投资置业有限公司
山东省青岛第一国际学校
青岛红岛开发建设集团有限公司
青岛绿洲湿地开发有限公司
青岛城投创业投资有限公司
青岛红岛文化艺术中心发展有限公司
青岛城投新能源集团有限公司
华青发展（控股）集团有限公司
香港国际（青岛）有限公司
青岛城投城金控股集团有限公司
青岛城投国际发展集团有限公司
青岛城投产业园投资发展集团有限公司
青岛城鑫控股集团有限公司
双星集团有限责任公司
青岛城投城市更新集团有限公司
青岛交通发展集团有限公司
青岛官路水库开发建设有限公司
青岛城投产城投资集团有限公司
青岛城投地产投资控股（集团）有限公司
青岛城投商业资产运营管理集团有限公司
青岛城投数字科技发展有限公司

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	285.95	215.87	179.21	203.77
应收账款（亿元）	153.04	150.90	185.38	166.78
其他应收款（亿元）	271.00	254.51	314.60	318.55
存货（亿元）	190.37	263.19	255.51	259.67
长期股权投资（亿元）	532.44	318.65	311.10	309.66
固定资产（亿元）	424.19	412.17	450.62	443.42
在建工程（亿元）	380.61	329.30	326.94	335.33
资产总额（亿元）	4468.97	4160.53	4287.15	4335.05
实收资本（亿元）	69.00	69.00	69.00	69.00
少数股东权益（亿元）	303.99	222.49	210.93	212.86
所有者权益（亿元）	1640.61	1483.65	1425.00	1415.95
短期债务（亿元）	665.30	742.92	853.33	781.23
长期债务（亿元）	1677.95	1553.32	1597.90	1732.89
全部债务（亿元）	2343.25	2296.24	2451.23	2514.12
营业总收入（亿元）	402.46	402.83	442.02	113.04
营业成本（亿元）	344.50	328.77	344.26	90.51
其他收益（亿元）	11.68	5.14	5.18	0.15
利润总额（亿元）	9.79	11.80	12.20	-2.43
EBITDA（亿元）	151.30	108.29	102.70	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	476.24	416.01	474.44	111.28
经营活动现金流入小计（亿元）	569.63	483.98	521.45	143.98
经营活动现金流量净额（亿元）	4.38	29.53	57.49	25.51
投资活动现金流量净额（亿元）	-76.51	-64.88	-49.82	-27.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	57.97	-25.16	-25.22	29.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.74	2.41	2.46	--
存货周转次数（次）	1.90	1.45	1.33	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.09	0.10	--
现金收入比（%）	118.33	103.27	107.33	98.44
营业利润率（%）	13.77	17.77	21.46	19.27
总资本收益率（%）	2.06	1.77	1.52	--
净资产收益率（%）	0.14	0.17	0.17	--
长期债务资本化比率（%）	50.56	51.15	52.86	55.03
全部债务资本化比率（%）	58.82	60.75	63.24	63.97
资产负债率（%）	63.29	64.34	66.76	67.34
流动比率（%）	121.74	111.47	103.28	112.87
速动比率（%）	100.73	84.51	80.29	87.85
经营现金流动负债比（%）	0.48	3.02	5.17	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.29	0.21	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	0.72	1.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.49	21.20	23.87	--

注：1. 本报告将公司合并口径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；2. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计

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（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	82.36	32.34	16.00	51.80
应收账款（亿元）	0.13	0.27	0.30	0.29
其他应收款（亿元）	746.53	662.97	600.46	655.53
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	864.07	807.48	925.46	925.46
固定资产（亿元）	10.17	9.86	8.08	8.02
在建工程（亿元）	107.00	52.35	52.35	52.35
资产总额（亿元）	2474.57	2312.19	2359.87	2450.49
实收资本（亿元）	69.00	69.00	69.00	69.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1113.65	976.22	926.34	916.82
短期债务（亿元）	/	/	/	/
长期债务（亿元）	/	/	/	/
全部债务（亿元）	/	/	/	/
营业总收入（亿元）	0.13	0.22	0.08	0.00
营业成本（亿元）	0.10	0.19	0.06	0.00
其他收益（亿元）	0.27	0.04	3.31	0.00
利润总额（亿元）	12.50	3.06	9.63	-5.57
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.10	0.05	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	4.68	4.06	6.13	1.53
经营活动现金流量净额（亿元）	2.17	1.73	3.43	0.08
投资活动现金流量净额（亿元）	-49.86	44.95	-11.55	0.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	11.48	-92.23	-9.18	36.85
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.78	1.14	0.27	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.0001	0.0001	0.00003	--
现金收入比（%）	0.00	45.87	60.03	649.36
营业利润率（%）	-110.92	-95.72	-91.93	-966.30
总资本收益率（%）	1.52	1.15	0.91	--
净资产收益率（%）	1.12	0.32	1.04	--
长期债务资本化比率（%）	/	/	/	/
全部债务资本化比率（%）	/	/	/	/
资产负债率（%）	55.00	57.78	60.75	62.59
流动比率（%）	212.34	164.43	114.25	125.18
速动比率（%）	212.34	164.43	114.25	125.18
经营现金流动负债比（%）	0.56	0.41	0.64	--
现金短期债务比（倍）	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 因分母为 0，存货周转次数无法计算，以“*”表示；3. 本部口径未披露现金流量表补充资料，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；4. 公司未单独统计本部债务债务情况，相关指标未获取，以“/”表示

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