

信用评级公告

联合〔2021〕5916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）有限责任公司及其拟发行的 2021 年度第四期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定青岛城市建设投资（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，青岛城市建设投资（集团）有限责任公司 2021 年度第四期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月三十日



青岛城市建设投资（集团）有限责任公司

2021 年度第四期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：20.00 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：用于偿还金融机构借款及债务融资工具

评级时间：2021 年 6 月 30 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	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
政府支持			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最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整体债务负担较重，未来面临一定的集中偿债压力，金融板块业务存在一定的代偿和坏账损失风险等因素对公司偿债能力带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量、EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障能力强。考虑到公司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，未来公司的经营业绩有望持续稳定增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 良好的外部环境。青岛市区位优势明显，2018—2020 年，经济实力和财政实力持续增强，固定资产投资规模持续增长，公司的外部发展环境良好。
2. 公司定位高，竞争力强。公司是青岛市最重要的国有资产管理基础设施投资运营主体，同时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. 获得的外部支持力度大。公司在资金和资产注入、政府补助方面获得的外部支持力度大。
4. 业务多元化发展。公司经营业务包括产城开发建设板块、实业板块和金融板块等，业务多元化发展，2018—2020 年，公司营业收入规模持续增长。

分析师：黄旭明 袁琳

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

关注

1. **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、融资租赁和委托贷款及资金周转等业务，相关业务开展过程中存在一定的代偿和坏账损失风险。

2. **整体债务负担较重，未来面临一定的集中偿债压力。**截至2021年3月末，公司全部债务资本化比率为59.74%，整体债务负担较重。公司在2021—2023年每年均有大额的债务到期，未来面临一定的集中偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	176.47	217.34	294.69	322.34
资产总额（亿元）	2017.98	2424.57	3505.37	3708.46
所有者权益（亿元）	680.31	824.92	1316.00	1308.91
短期债务（亿元）	240.86	311.43	513.06	535.35
长期债务（亿元）	810.08	967.37	1218.88	1407.13
全部债务（亿元）	1050.94	1278.81	1731.93	1942.48
营业收入（亿元）	116.72	132.60	329.17	95.89
利润总额（亿元）	14.00	18.84	34.56	3.12
EBITDA（亿元）	51.70	64.00	105.47	--
经营性净现金流（亿元）	4.48	12.49	19.59	-18.65
营业利润率（%）	30.90	25.75	18.68	13.20
净资产收益率（%）	1.48	1.54	1.77	--
资产负债率（%）	66.29	65.98	62.46	64.70
全部债务资本化比率（%）	60.70	60.79	56.82	59.74
流动比率（%）	216.69	226.22	159.31	162.90
经营现金流动负债比（%）	1.36	2.89	2.70	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.70	0.57	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	1.27	1.35	1.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.33	19.98	16.42	--
本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	1134.70	1301.16	1875.58	2074.73
所有者权益（亿元）	364.80	423.87	742.31	810.93
全部债务（亿元）	594.89	696.62	954.99	1082.75
营业收入（亿元）	0.54	0.20	0.22	0.02
利润总额（亿元）	-1.13	-4.63	-5.67	-1.16
资产负债率（%）	67.85	67.42	60.42	60.91
全部债务资本化比率（%）	61.99	62.17	56.26	57.18
流动比率（%）	254.05	244.39	209.22	203.09
经营现金流动负债比（%）	0.46	0.34	0.17	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；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、长期应付款和租赁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. 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

资料来源：公司审计报告和财务报表

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/04/13	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	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由青岛城市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

青岛城市建设投资（集团）有限责任公司

2021 年度第四期中期票据信用评级报告

一、主体概况

青岛城市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）成立于 2008 年 5 月，系经青岛市人民政府批准，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”）以青岛东奥开发建设集团公司、青岛开发投资有限公司和青岛市城市建设投资中心依法占有使用的净资产作为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，增加注册资本 39.00 亿元。截至 2021 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。

公司经营业务包括产城开发建设板块、实业板块、交通运输板块和金融板块等。截至 2021 年 3 月末，公司本部设财务部、审计法务部和资产管理部等职能部门。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 3505.37 亿元，所有者权益 1316.00 亿元（含少数股东权益 386.79 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 329.17 亿元，利润总额 34.56 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 3708.46 亿元，所有者权益 1308.91 亿元（含少数股东权益 301.93 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 95.89 亿元，利润总额 3.12 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。

二、本期中期票据概况

公司于 2021 年注册 75.00 亿元的中期票据（中市协注〔2021〕MTN517 号），本期计划在注册额度内发行 2021 年度第四期中期票据（以下简称“本期中期票据”）20.00 亿元，期限 5 年。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，

募集资金拟全部用于偿还金融机构借款及债务融资工具。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

第三产业仍有恢复空间,主要是由于年初局部性 疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计; 3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率; 4. 城镇失业率统计中, 2017 年为城镇登记失业率, 2018 年开始为城镇调查失业率, 指标值为期末数

资料来源: 联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升, 成为拉动经济的主引擎; 投资拉动垫底; 净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看, 2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%, 延续了上年逐季恢复的趋势, 与疫情前水平的差距进一步缩小; 消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎, 疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正, 但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元, 同比增长 25.60%, 两年平均增长 2.90%, 与疫情前正常水平差距较大, 固定资产投资仍处在修复过程中; 资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱, 疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红, 贸易顺差 7592.90 亿元, 较上年同期扩大 690.60%, 净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势, 达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强, 经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳, 生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度, 全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的

核心 CPI 累计同比增速均为 0, 较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点, 处于低位。2021 年一季度, 全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%, 呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格, 带动 PPI 持续上行, 加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末, 社融存量同比增速为 12.30%, 较上年末下降 1 个百分点, 信用扩张放缓; 2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元, 虽同比少增 0.84 万亿元, 但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值, 反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看, 信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素, 企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面, 截至 2021 年一季度末, M2 余额 227.65 万亿元, 同比增长 9.40%, 较上年末增速 (10.10%) 有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元, 同比增长 7.10%, 较上年末增速 (8.60%) 也有所下降, 说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退

出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合

服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初,固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力,而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下,地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后,在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年,《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号,以下简称“《43号文》”)颁布,城投企业的政府融资职能逐渐剥离,城投企业逐步开始规范转型。但是,作为地方基础设施投资建设运营主体,城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年,新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击,政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复,2020年底以来,地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351号),对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,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年及2019年,国内经济下行压力加大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,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。

2020年以来,受新冠肺炎疫情影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,国家及时出台一系列政策,适度加大基建逆周期调节的力度,明确基础设施建设投资重点方向,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看,2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月,中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用。2020年6月,发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》,明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设,抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项,大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月,国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》,工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面,2020年4月,中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容,同时发行节奏加快,新增地方政府专项债3.75万亿,积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目,且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调,有助于保障地方重大项目资本金来源,缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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2021年重要工作,强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月,中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作,处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月,财政部提出保持高压监管态势,将严禁新增隐性债务作为红线、高压线,坚决遏制隐性债务增量。

2021年4月,国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》,再次强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚守底线思维,把防风险放在更加突出的位置。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,健全市场化、法治化的债务违约处置机制,坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设,抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设,加快开展南水北调后续工程前期工作,适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务,应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率,真正发挥稳定经济的关键作用,加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力,推进以县城为重要载体的新型城镇化建设,促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域,提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标,建立改造资金机制,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等;明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动,不作为一级预算,其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度,实施城市更新行动,推进城镇老旧小区改造,建设现代物流体系,高度重视保障性租赁住房建设等;抓实化解地方政府隐性债务风险工作,处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚守底线思维,把防风险放在更加突出的位置。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,健全市场化、法治化的债务违约处置机制,坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源:联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能,城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前,我国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题,基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,我国将统筹推进

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,我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,在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下,城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化,部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险,对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

青岛市区位优势明显，经济实力和财政实力持续增强，固定资产投资规模持续增长，公司的外部发展环境良好。

青岛市是山东省副省级市、计划单列市。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，青岛流亭国际机场、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。青岛市下辖 7 个区、代管 3 个县级市，总面积 11293 平方公里。

根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，青岛市地区生产总值分别为 12001.50 亿元、11741.31 亿元和 12400.56 亿元，按可比价格计算，增速分别为 7.4%、6.5% 和 3.7%。其中，2020 年第一产业增加值 425.41 亿元，增长 2.6%；第二产业增加值 4361.56 亿元，增长 3.0%；第三产业增加值 7613.59 亿元，增长 4.1%；三次产业比例为 3.4:35.2:61.4。

固定资产投资方面，2018—2020 年，青岛市固定资产投资增速分别为 7.9%、21.6% 和 3.2%。其中，2020 年青岛市第一产业投资增长 115.4%，第二产业投资增长 1.6%，第三产业投资增长 2.7%。2020 年，青岛市房地产开发完成投资 2045.1 亿元，增长 13.4%。

财政方面，2018—2020 年，青岛市一般公共预算收入分别为 1231.9 亿元、1241.7 亿元和 1253.8 亿元，增速分别为 6.5%、0.8% 和 1%。其中，2020 年税收收入 898.75 亿元，占一般预算

收入的 71.68%。2018—2020 年，青岛市一般公共预算支出分别为 1561.23 亿元、1575.97 亿元和 1584.65 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）分别为 78.91%、78.79% 和 79.12%，财政自给率保持稳定。同期，政府性基金收入分别为 885.52 亿元、1205.14 亿元和 1169.91 亿元，基金收入波动增长。

五、基础素质分析

1. 股权结构

截至 2021 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

公司是青岛市最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。

作为青岛市最重要的国有资产管理和基础设施投资运营主体，根据《青岛市国有资本投资运营公司改革试点工作方案》，公司、青岛华通国有资本运营（集团）有限责任公司（简称“华通集团”）、青岛西海岸发展（集团）有限公司（简称“西发展集团”）和青岛国际投资有限公司（简称“国投公司”）四家企业均为国有独资公司，符合国有资本投资运营公司改革的基本条件。从试点企业改革定位看，公司围绕服务城市发展战略和提升产业竞争力，定位高，竞争力强。从规模来看，公司规模远高于其他三家试点企业。

表 3 青岛市试点企业改革定位

公司名称	试点企业改革定位	资产总额	所有者权益	营业收入
公司	围绕服务城市发展战略和提升产业竞争力，通过战略性控股和财务性持股，积极开展投资融资、产业培育和资本运作，把公司打造成为具有核心竞争力、行业影响力、国内一流的国有资本投资运营公司	3505.37	1316.00	329.17
华通集团	以智能化要素嫁接存量制造业资源，加快转型升级；创新模式投资建设运营新型工业园区，培育产业生态，把华通集团打造成为资本结构合理、商业模式清晰、优势产业突出的智能化先进制造业投资运营集团	439.17	203.18	39.34
西发展集团	立足西海岸新区，创新完善三级联动的土地园区开发运营模式，围绕功能区开发建设开展战略性资本投资和财务性资本运营，全面加快市场化转型，将西发展集团打造成为城投类国企市场化运营的典范	742.23	264.37	143.19
国投公司	在财务性持股方面，通过股权运作、基金投资、价值管理等方式有效运营国有资本，	/	/	/

	在战略性控股方面，按照全市国有资本布局规划控股运营产业资本项目，把国投公司打造成为以要素流动、有序进退为主要特征、以产业基金集群为重要抓手的国有资本市场化投资运营平台			
--	---	--	--	--

注：财务数据均为 2020 年数据，未获取国投公司财务数据，用“/”表示

资料来源：公司提供、Wind，联合资信整理

3. 人员素质

公司高层管理人员具有多年的管理经验，员工的整体素质较高。

截至 2021 年 3 月末，公司董事 6 名，监事 7 名，高级管理人员 7 名。

陈明东先生，1968 年出生，企业管理硕士；历任青岛市财政局政府债务管理办公室主任；青岛市财政局副局长、党委委员；公司总经理、董事、党委副书记；华通集团董事长、党委书记；2021 年起任公司董事长、党委书记。

臧毅杰先生，1965 年出生，本科学历，中共党员；先后在青岛市财政驻厂员管理处、青岛市国有资产管理局（青岛市国有资产管理办公室）、青岛市国资委工作；2020 年 8 月至今任公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2021 年 3 月末，公司本部在编人员 149 人，负责公司的统筹管理工作，其中本科及以上学历人员占 92%。

4. 外部支持

公司在资金和资产注入、政府补助方面获得的外部支持力度大。

（1）资金和资产注入

2017 年，根据青岛市第十五届人民政府 2015 年第 64 次及 77 次常务会议纪要指示精神，青岛市财政拨入老城区企业搬迁发展基金 12.50 亿元，增加公司资本公积。根据《关于将青钢集团部分资产划转至青岛城投集团的复函》，青岛市国资委对青岛钢铁控股集团有限责任公司（以下简称“青钢集团”）部分资产进行整合，并将有关资产价值 23.12 亿元的资产无偿划转至公司，合并层次增加公司资本公积 20.80 亿元。同年，青岛市国资委将海湾大桥北桥位接线端项目等 47 宗土地使用权无偿划入公司，增加公司资本公积 2.23 亿元；胶州市人民政府将胶州段大沽河两岸的林权资产无偿划转至公司下属子公司青岛城乡社区建设投资集团有限公司（以下简称

“城乡社区”），增加资本公积 3.00 亿元。

2018 年，青岛市财政国库支付局拨付资本金，增加资本公积 1.20 亿元。莱西市人民政府无偿划转至子公司青岛（莱西）城乡社区建设投资有限公司的莱西市大沽河部分水利设施用地，评估价值 56.93 亿元，公司按持股比例增加资本公积 45.54 亿元。

2019 年，青岛市残疾人康复中心项目建设投资 20%由青岛市财政安排资本金予以解决，本年度子公司青岛城投红岛康复管理有限公司收到建设资本金 2.30 亿元，增加公司资本公积。青钢集团将其持有青岛城投新城开发建设有限公司 10%的股权无偿划转至公司，增加资本公积 2.30 亿元。

2020 年，青岛市国资委同意青岛国际机场集团有限公司（以下简称“机场集团”）将持有的青岛农村商业银行股份有限公司 5 亿股股权无偿划转至公司。同年，青岛市国资委将双星集团有限责任公司（以下简称“双星集团”）100%国有股权无偿划转给公司。青岛市国资委、青岛市政府将青岛交通发展集团有限公司（以下简称“交发集团”）100%股权和机场集团 93.7%股权无偿划转至公司。

（2）财政补助

2018—2020 年，公司获得的政府补助金额分别为 1.32 亿元、1.28 亿元和 5.90 亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”科目。

5. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据企业信用报告（中征码：3702010001967002），截至 2021 年 6 月 10 日，公司本部未结清信贷信息中不存在不良或关注类贷款记录，已结清的信贷信息中存在 5 笔关注类贷款记录，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内外部政策要求、扣款延迟以及操作不当等所致。

截至 2021 年 6 月 10 日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为健全。

公司根据《公司法》及其他有关规定,制订了公司章程。

公司不设股东会。公司设董事会,对出资人负责。董事会由三至七名董事组成,可设外部董事。董事会成员中应当有职工代表一名。公司设董事长一名。董事任期三年,任期届满,可连选连任。

公司设监事会,监事会成员不少于五人,其中,职工代表监事的比例不低于三分之一。监事会设主席一人。监事任期三年,任期届满,可连选连任。

公司设总经理一名,总经理对董事会负责,任期三年,可以连聘连任。

2. 管理水平

公司根据自身特点建立了较为完善的管理体系。

从内部管理体系来看,公司根据自身特点建立了相应的管理制度。

控股子公司管理方面,公司建立了对控股子公司控制的架构,确定控股子公司章程的主要条款,明确向控股子公司委派董事、监事及重要管理人员的选任方式和职责权限等;依据公司战略规划,协调控股子公司的经营策略和风险管理策略,督促控股子公司制定相关业务经营计划和风险管理程序;制定控股子公司的业绩考核与激励约束制度;制定控股子公司重大事项报告制度。要求控股子公司及时向公司报告重大业务事项、重大财务事项及其他重大事项;要求控股子公司定期向公司提供财务报告和管理报告;要求控股子公司及时报送其董事会决议、股东会决议等重要文件。

财务管理方面,公司制定了严格的财务管理制度,包括《融资管理办法》《资金计划管理办

法》《资金集中管理制度》《全面预算管理制度》以及《担保管理制度(试行)》等一系列文件,对公司包括货币资金管理、筹资融资管理、预算管理和对外担保等重要财务类工作起到了规范作用。针对应收账款的管理,公司制定了《应收款项管理办法》,办法约定了公司应收款项的管理职责和日常管理等。

对外投资方面,公司制定并执行了《战略和投资发展委员会工作规程》和《项目投资风险控制管理暂行办法》(修订)等对外投资的相关管理制度,明确对外投资项目的运作和管理程序、对外投资的转让与收回和对外投资的监督与检查等事项。战略投资部负责公司对外投资项目的可行性、投资风险、投资回报等事宜的研究和评估,负责对外投资项目的制度建设和归口管理工作;财务部负责对外投资的会计核算和会计监督;财务总监负责项目执行进展情况的监督。

七、经营分析

1. 经营概况

公司经营业务包括产城开发建设板块、实业板块和金融板块等,业务多元化发展。近年来,随着合并范围增加以及贸易业务的发展,公司营业收入规模持续增长,毛利率持续下降。

随着业务的不断拓展以及合并范围的增加,公司营业收入规模持续增长,2018—2020 年,公司营业收入年均复合增长 67.93%。

从营业收入构成看,产城开发建设板块收入主要来自商品房开发收入,2018—2020 年,产城开发建设板块收入波动增长。实业板块包含光伏发电、智能制造和贸易业务,2018—2020 年,贸易业务收入随贸易业务扩张持续增长,光伏发电收入随售电量的波动而有所波动,智能制造业务为 2020 年 7 月合并双星集团后新增。金融板块涵盖担保、小额贷款、融资租赁和委托贷款及资金周转等业务,2018—2020 年金融板块收入持续增长。2020 年,公司合并青岛航空股份有限公司(以下简称“青岛航空”)新增交通运输板块。其他收入包括教育收入、工程收入和

租赁收入等，收入规模均较小。

毛利率方面，2018—2020 年，公司经营业务毛利率随业务结构调整而持续下降。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入较上年同期增长 227.98%，主要系合并范围较上年同期增加所致；利润总额较上年同期增长 3.87%。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
产城开发建设板块	8.41	7.21	27.43	3.38	2.55	27.71	35.32	10.73	45.57	0.84	0.88	34.09
实业板块	67.73	58.03	12.95	79.55	59.99	9.04	240.03	72.92	14.24	74.09	77.26	14.06
交通运输板块	--	--	--	--	--	--	4.68	1.42	-56.19	4.91	5.12	-55.72
金融板块	36.98	31.68	65.55	43.35	32.69	56.96	44.03	13.38	47.60	8.93	9.31	43.31
其他板块	1.57	1.35	14.22	5.08	3.83	25.37	3.90	1.18	-36.25	5.38	5.61	13.35
主营业务收入小计	114.70	98.27	30.99	131.36	99.06	25.97	327.96	99.63	20.49	94.14	98.17	13.33
其他业务收入小计	2.02	1.73	66.85	1.24	0.94	59.34	1.21	0.37	65.47	1.75	1.83	28.60
营业收入合计	116.72	100.00	31.61	132.60	100.00	26.28	329.17	100.00	20.65	95.89	100.00	13.61

资料来源：公司提供

2. 产城开发建设板块

（1）土地一级整理和开发业务

公司土地一级整理和开发业务投入较大，收入确认及回款均在土地完成出让完成后，受土地出让进度影响存在不确定性。

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，并按政府的区域发展定位对开发区域进行整体前期规划，实现“生地变熟地、毛地变净地”的转变和土地增值，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《红岛区域土地一级整理及开发项目合作协议》，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%），负责对红岛街道辖区 28.7 平方公里进行土地一级整理及开发。土地前期开发费用由公司垫付，记为“其他应收款—红岛财政局”，获得政府返还资金时冲减“其他应收款—红岛财政局”。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%确认收入。

回款方面，2015 年 8 月，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《红岛片区土地收储或出让三方协议》，确定腾出、收储红岛片区 3490 亩土地，通过出让，定向用于平衡公司已投入的资金。截至 2021 年 3 月末，红岛区域土地一级整理及开发项目已投资 57.22 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。近年来，该项目未有土地出让，项目回款受土地出让进度影响存在不确定性。

四方欢乐滨海城区域 2926 亩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次收回土地使用权。土地补偿价格根据第三方出具的评估价格执行，其中工业用地按照评估价格的 90%、仓储物流用地按照评估价格的 70%执行，工业和仓储的占比为 92: 8，由公司在征地时先垫付全部土地补偿费的 50%。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%进行返还至公司，用于

偿还公司垫付的 50%土地补偿费，同时支付胜通置业剩余 50%土地补偿费。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 2021 年 3 月末，四方欢乐滨海城区域已完成 2258 亩土地开发，剩余 667 亩尚未开发，已完成投资 59.24 亿元，已收到土地出让金返还 36.50 亿元。

（2）基础设施建设业务

公司承担青岛市内重点工程项目的建设重任，承担的基础设施建设项目体量大。

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。业务模式分为代建及政府购买服务两种。

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 2021 年 3 月末，公司代建的主要在建基础设施项目规划总投资 232.13 亿元，已投资 179.13 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 5 截至 2021 年 3 月末公司基础设施建设业务代建模式下主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	规划总投资	已投资额
环胶州湾高速公路（市区段）拓宽改造工程	34.00	29.82
青岛海湾大桥（北桥位）青岛端接线工程	48.60	46.06
新疆路改造项目	39.23	34.80
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	14.69
重庆路改造	39.20	29.91
合计	232.13	179.13

资料来源：公司提供

2020 年，公司新增新机场高速连接线（双埠-夏庄段）工程项目，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西起女姑口大桥，东至重庆路以西约 200 米，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，2020 年实施主线桥梁、道路管线等主体工程，2021 年实施全线景观环境、照明、交通设施等配套工程。

政府购买服务方面，2016 年 11 月，公司中标青岛新机场基础设施配套工程（二期）工作，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（资本金 23.00 亿元，剩余资金由国家开发银行提供贷款）。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，合计向公司支付总价款 120.06 亿元。

（3）房地产开发业务

公司参与开发的房地产项目销售情况良好，公司房地产开发业务土地储备充足。

公司房地产开发业务为商业房地产开发，参与的项目主要为瑞海馨园商品房、胶州少海项目和环球金融中心项目。

瑞海馨园项目位于欢乐滨海城区域，包括经济适用房和普通商品房。该项目分为 4 个地块分别开发建设。A-1 地块规划为配套学校，截至 2017 年末已建成并投入使用。A-2 地块用于建设商品住宅（16-23 号楼），总建筑面积 8.3 万平方米，投资总额约 7.00 亿元。截至 2021 年 3 月末，16-23 号楼剩余两套房产，其余已销售完毕。A-3 地块规划建设普通商品房和经济适用房，建筑面积 23.9 万平方米，其中经济适用房 6.50 万平方米，项目已经于 2013 年 6 月份交付使用，确认保障房收入 2.50 亿元，普通商品房 17.4 万平方米，截至 2021 年 3 月末已完成销售，且已全部确认收入；A-4 地块为商业地块，土地面积 3.66 万平方米，截至 2021 年 3 月末项目暂无进一步进展。

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，少海湾一期已开发住宅 120 套，其中前期已售 59 套，未售 61 套。天骄观澜项目共 6 个地块，容积率 0.8~1.0，总计容面积约 25 万平方米，原计划开发周期 4 年，目前开发情况：B 地块，7.5 万平方米，于 2018 年 9 月开工，截至 2021 年 4 月 30 日已交付；A 地块，9 万平方米，于 2019 年 8 月动工，计划 2022 年 5 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，规划建筑面积 30.70 万平方米，其中地上建筑面积约 24.00 万平方米，地下建筑面积约 6.7 万平方米。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 2021 年 3 月末已陆续销售完毕。环球金融中心项目 2020 年 11 月纳入公司合并范围，并表后收入金额为 15.08 亿元，总投资金额 11.77 亿元。

表 6 截至 2021 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	是否完工	建筑面积	预售面积	计划总投资	已投资	预计销售收入	已实现销售收入	类别
瑞海馨园 A-2	是	6.00	6.00	7.00	6.40	10.80	10.08	住宅
瑞海馨园 A-3	是	17.40	17.40	10.30	10.30	14.45	14.45	住宅
瑞海馨园 A-4	否	8.78	0.00	9.00	4.40	/	/	商业
胶州少海	否	35.00	9.43	45.46	21.18	45.70	12.14	住宅
环球金融中心	是	29.70	29.70	11.77	11.77	15.08	15.08	商业
合计	--	96.88	62.53	83.53	54.05	86.03	51.75	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司土地储备面积 83.87 万平方米，主要位于青岛市、烟台市蓬莱区和威海市文登区，以商住为主，土地储备较为充足。

（4）产业园区建设业务

产业园区建设业务有利于公司拓展区市业务，增加公司的利润增长点。

公司将围绕胶州航空产业园、莱西姜山产业新城、莱西通航小镇、平度西部新城、即墨汽车产业新城、市北人工智能产业园、高新区医药器械产业园和青岛城投西岸科技产业园等园区建设，与地方政府合作，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。公司与区市成立合资公司作为产业园区建设运营主体，园区的优质土地是招商引资、落地产业的重要载体。截至 2021 年 3 月末，公司已率先启动的主要园区为北汽新能源汽车莱西生产基地二期项目、高新区医疗器械产业园和青岛城投西岸科技产业园，后期通过代建、政

府采购和政府租赁等方式收回投资。

3. 实业板块

（1）光伏发电业务

公司光伏发电业务发电量不断增加，销售量及销售收入波动增长。2017 年以来，光伏发电标杆上网电价不断下调。未来随着发电量以及售电量的增加，光伏发电业务收入有望进一步增长。

2015 年末，公司开展光伏发电业务，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”）重点投资一系列光伏农业发电项目。

城投实业通过与行业内的优秀企业合作，运用多种投资途径实现光伏发电业务的发展。截至 2021 年 3 月末，公司投资的光伏项目分布在内蒙古、四川、吉林和山东等 18 个省份，计划总投资额 157.33 亿元，已投资 131.62 亿元；装机容量 2043.93 兆瓦，已实现并网发电的装机

容量 1999.24 兆瓦。2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司光伏发电业务实现发电量分别为 1264.57 吉瓦时、1425.15 吉瓦时、2476.22 吉瓦时和 625.32 吉瓦时，实现净售电量分别为 1265.70 吉瓦时、1251.03 吉瓦时、2242.97 吉瓦时和 620.74 吉瓦时，分别取得光伏发电收入 9.86 亿元、9.85 亿元、14.68 亿元和 3.57 亿元。

电价方面，2017 年以来，国家发改委不断下调光伏发电标杆上网电价。补贴方面，光伏发电项目按照全生命周期合理利用小时数进行

电价补贴，包括国家补贴和地方补贴，其中国家光伏电站标杆电价 2020 年执行的标准为 I~III 类资源区每千瓦时 0.35 元、0.40 元、0.49 元（标杆电价含脱硫煤电价与补贴两部分，且含税，2020 年 6 月 1 日起执行），地方补贴根据各地执行的标准有所不同。根据 2021 年国家发展改革委发布《关于 2021 年新能源上网电价政策有关事项的通知（征求意见稿）》，自 2021 年起新投产项目全部为平价上网，无补贴。

表 7 全国光伏发电标杆上网电价表（单位：元/千瓦时）

类别	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	各类资源区所包括的区域
I 类资源区	0.65	0.55	0.40	0.35	内蒙古自治区除赤峰市、通辽市、兴安盟、呼伦贝尔市以外其他地区；新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市、伊犁哈萨克族自治州、克拉玛依市、石河子市
II 类资源区	0.75	0.65	0.45	0.40	河北省张家口市、承德市；内蒙古自治区赤峰市、通辽市、兴安盟、呼伦贝尔市；甘肃省嘉峪关市、酒泉市
III 类资源区	0.85	0.75	0.55	0.49	吉林省白城市、松原市；黑龙江省鸡西市、双鸭山市、七台河市、绥化市、伊春市，大兴安岭地区；甘肃省除嘉峪关市、酒泉市以外其他地区；新疆维吾尔自治区除乌鲁木齐市、伊犁哈萨克族自治州、克拉玛依市、石河子市以外其他地区；宁夏回族自治区

资料来源：公司提供

（2）智能制造业务

公司智能制造业务系 2020 年 7 月合并双星集团后新增业务，对公司收入及利润形成有效补充。

公司智能制造业务主要由子公司双星集团负责。2020 年，青岛市国资委将双星集团 100.00% 股份无偿划拨给公司，后经混改，公司对其持股比例降至 41.00%，为其第一大股东。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。2020 年及 2021 年 1—3 月，双星集团轮胎销售收入分别为 169.73 亿元及 46.08 亿元。由于双星集团系 2020 年 7 月纳入公司合并范围，故该业务板块 2020 年纳入公司合并口径的收入 68.13 亿元。

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，上游供应商

主要 PMB INTERNATIONAL TRADING (HK) LIMITED、中国石化化工销售有限公司华北分公司和江苏兴达钢帘线股份有限公司等。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，产品主要来自于双星股份有限公司（以下简称“双星股份”）和锦湖轮胎有限公司（以下简称“锦湖轮胎”）。从产能利用率看，2018 年以来，双星全钢子午胎和半钢子午胎产能利用率不断上升。从产销率看，双星全钢子午胎、双星半钢子午胎和锦湖半钢子午胎产销率均较高。

表 8 公司轮胎产销情况（单位：万套、%）

名称	项目	2018 年	2019 年	2020 年
双星全钢子午胎	产能	548	545	575
	产量	340	370	409
	销量	299	319	398

	产能利用率	62	68	71
	产销率	88	86	97
双星半钢子午胎	产能	1443	1100	1450
	产量	655	704	1034
	销量	650	766	986
	产能利用率	45	64	71
	产销率	99	109	95
锦湖半钢子午胎	产能	5464	5590	5602
	产量	4171	3850	3729
	销量	4326	3916	3631
	产能利用率	76	69	67
	产销率	104	102	97

资料来源：公司提供

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。

（3）贸易业务

公司贸易业务规模不断扩大，收入规模不断增长，但贸易业务毛利率较低，对公司利润贡献不高。

公司贸易业务主要由子公司青岛城投国际贸易有限公司运营，贸易产品以精煤、原煤、光伏组件及设备、焦炭为主。2018—2020 年，公司分别实现贸易收入 52.41 亿元、69.70 亿元和 132.84 亿元，贸易业务收入随业务扩大而不断增长；毛利率分别为 1.20%、1.58% 和 0.85%。

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，2020 年及 2021 年 1—3 月，公司贸易业务前五大供应商³采购金额占比分别为 54.06% 和 74.98%，前五大客户销售金额占比分别为 63.12% 和 79.21%，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

公司金融板块涵盖担保、小额贷款、融资

租赁和委托贷款及资金周转等业务，业务覆盖范围广，存在一定的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，城乡担保成立于 2013 年 7 月，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。截至 2021 年 3 月末，城乡担保在保责任余额 176.99 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 1.03 亿元，收回 0.67 亿元，剩余 0.36 亿元尚未收回。2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，城乡担保分别实现担保收入 1.03 亿元、1.61 亿元、1.63 亿元和 0.16 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有限公司（以下简称“城乡小贷”）负责，城乡小贷成立于 2014 年 3 月，经营区域为山东省内，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。2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司小额贷款业务当期贷款发生额分别为 28.07 亿元、20.04 亿元、12.05 和 1.72 亿元。截至 2021 年 3 月末，城乡小贷期末贷款余额 6.64 亿元，期末逾期贷款余额 0.03 亿元。2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，城乡小贷分别实现贷款收入 7.81 亿元、5.82 亿元、11.47 亿元和 1.80 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，城乡租赁成立于 2014 年 6 月。客户主要来源于自身开发以及依靠股东、银行、券商等的推荐，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。2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，城乡租赁当期新增融资租

³ 贸易业务前五大供应商及客户披露口径为该板块主要运营主体—青岛城投国际贸易有限公司

赁合同分别为 99 笔、137 笔、241 笔和 78 笔；当期融资租赁投放金额分别为 55.47 亿元、74.63 亿元、61.10 亿元和 17.23 亿元；当期实现融资租赁收入分别为 9.19 亿元、11.99 亿元、13.14 和 3.27 亿元。截至 2021 年 3 月末，城乡租赁期末融资租赁余额为 160.85 亿元，放款行业主要集中在基础设施建设、医疗、水务和供热等公用事业行业，同时积极拓展新能源等行业。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主要依托公司客户资源，经营区域以山东省内为主，省外拓展了三亚和惠州等地，业务运营资金主要为子公司自有资金和向公司的资金拆借。2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司委托贷款及资金周转业务发生额分别为 275.12 亿元、248.23 亿元、390.23 亿元和 79.04 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司委托贷款余额 243.92 亿元，累计逾期贷款共 9 笔，涉及金额 5.13 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，其中 7 笔已取得胜诉判决。2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别实现委托贷款及资金周转业务收入 13.34 亿元、18.74 亿元、11.31 亿元和 3.20 亿元。

（5）其他金融业务

公司其他金融业务收入主要包括手续费、咨询服务费和资产包销售等，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；销售资产包业务方面，由孙公司青岛城投资产管理有限公司负责，主要系将银行不良资产进行打包转让。2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司其他金融业务收入分别为 5.60 亿元、5.19 亿元、6.48 亿元和 0.51 亿元。

5. 交通运输板块

2020 年 9 月，公司合并青岛航空，新增交通运输业务。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，青岛航空各项经营指标均出现不同程度下滑。

2020 年 9 月，公司以 63.50 亿元完成收购青岛航空 100.00% 股权及其他资产等，其中公司子公司青岛航空控股有限公司（以下简称“青岛航空控股”）持有青岛航空 97.44% 股份，公司本部持有青岛航空 2.56% 股份，青岛航空主要业务包括客运和货运。

截至 2021 年 3 月末，青岛航空控股下属子公司青岛航空共运营 28 架飞机，其中自有飞机 2 架、融资租赁飞机 4 架、经营租赁飞机 22 架；下属山东南山国际飞行有限公司（以下简称“国际飞行公司”）共运营 38 架训练机，其中自有训练机 35 架、融资租赁训练机 3 架；下属南山公务机有限公司（以下简称“公务机公司”）共运营 2 架公务机，均为自有飞机。

表 9 截至 2021 年 3 月末公司机队情况

（单位：架、年）

公司名称	机型	自有	融资租赁	经营租赁	合计	平均机龄
青岛航空	A320	2	4	22	28	3.39
国际飞行公司	C172S	29	3	--	32	5.46
	PA44	5	--	--	5	5.60
	CE52S	1	--	--	1	13.83
公务机公司	G450	1	--	--	1	7.92
	G550	1	--	--	1	8.58
合计	--	39	7	22	68	--

资料来源：公司提供

青岛航空以青岛流亭国际机场为主基地机场，并开设兰州、长沙、长春等 7 个外站基地，在飞航线 63 条（包括 62 条国内航线、1 条国际航线），通航城市 58 个，包括天津、成都、南京、长沙、昆明、沈阳、银川、哈尔滨、兰州、乌鲁木齐、贵阳、南宁、福州、大连等。青岛航空运力占青岛机场运力份额的 11%。客运方面，2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，青岛航

空客运服务收入分别为 18.85 亿元、25.30 亿元、17.66 亿元和 4.90 亿元。2018—2020 年，青岛航空可用座公里、客公里和旅客载运量均波动上升，客座率持续下降。其中 2020 年受疫情影响，青岛航空客运指标均出现不同程度下滑。

表 10 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月客运指标情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
可用座公里 (百万座公里)	49.80	72.42	66.76	18.27
客公里(百万客公里)	41.89	59.45	49.86	13.85
旅客载运量 (万人次)	300	393	330	90
客座率(%)	84	82	75	76

资料来源：公司提供

2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，青岛航空货运服务收入分别为 2185 万元、2034 万元、2701 万元和 768 万元。2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，青岛航空货运业务中的货邮周转量分别为 22.32 百万吨公里、25.87 百万吨公里、80.50 百万吨公里及 21.60 百万吨公里，货邮载运量分别为 13382 吨、16310 吨、20999 吨和 5277 吨。

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、资本运营并做强做大金融服务；做好政府战略投资项目等三大核心主业。

八、财务分析

公司提供了 2018—2020 年度财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，审计意见均为标准无保留意见；公司 2021 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2018 年，公司合并报表范围减少青岛圣海温泉酒店投资管理有限公司、青岛轮渡有限责任公司、青岛城投旅游经济发展有限公司、青岛旅游文化传媒有限公司、青岛奥帆中心演艺有限公司和青岛旅游文旅发展集团有限公司，合并报表范围增加青岛龙教置业有限公司。2019 年，公司合并报表范围减少青岛市团岛污水处理厂、青岛水务集团环境能源有限公司，合并报表范围增加青岛城投科技发展有限公司。2020 年，公司合并报表范围增加青岛航空控股、城投中交（青岛）投资控股有限公司、青岛城市智融投资控股集团有限责任公司、平度市西部新城开发建设有限公司、青岛城航发展集团有限公司、青岛城鑫控股集团有限公司、双星集团和青岛城投创业发展集团有限公司。公司合并范围新增和减少的子公司规模较大，对财务数据可比性有一定的影响。

1. 资产质量

公司资产规模持续增长，以经营性资产为主，资产受限比例较低，资产质量高。

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 31.80%。截至 2020 年末，公司合并资产总额较上年末增长 44.58%，以非流动资产为主。

表 11 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	711.04	35.23	979.27	40.39	1155.76	32.97	1162.94	31.36
货币资金	152.54	7.56	182.35	7.52	242.30	6.91	255.88	6.90
其他应收款	292.43	14.49	336.24	13.87	359.72	10.26	257.18	6.94
存货	82.90	4.11	116.53	4.81	171.92	4.90	179.54	4.84
非流动资产	1306.95	64.77	1445.30	59.61	2349.61	67.03	2545.52	68.64
可供出售金融资产	228.42	11.32	305.40	12.60	726.92	20.74	0.00	0.00
持有至到期投资	122.92	6.09	112.70	4.65	181.76	5.19	0.00	0.00

长期应收款	207.68	10.29	212.59	8.77	214.67	6.12	207.88	5.61
固定资产	109.22	5.41	127.38	5.25	343.50	9.80	316.44	8.53
在建工程	360.45	17.86	381.68	15.74	386.53	11.03	383.65	10.35
资产总额	2017.98	100.00	2424.57	100.00	3505.37	100.00	3708.46	100.00

数据来源：公司财务报表，联合资信整理

2018—2020 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 27.49%。截至 2020 年末，公司流动资产较上年末增长 18.02%，以货币资金、其他应收款和存货为主。

2018—2020 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 26.03%。截至 2020 年末，公司货币资金较上年末增长 32.88%，主要系合并双星集团所致。货币资金中有 33.95 亿元受限资金，受限比例为 14.01%，主要为借款质押和保证金。

2018—2020 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 10.91%。截至 2020 年末，公司其他应收款较上年末增长 6.98%。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组成，此外还有部分因资金业务产生。截至 2020 年末，公司其他应收款前五名分别为高新区财政局 57.78 亿元、山东省鑫诚恒业集团有限公司 40.00 亿元、青岛市财政局 22.90 亿元、青岛蓝海新港城置业有限公司 12.55 亿元和青岛海丝创新能源股权投资企业（有限合伙）11.30 亿元。其中，山东省鑫诚恒业集团有限公司的实际控制人为青岛市即墨区国有资产运营服务中心，青岛蓝海新港城置业有限公司和青岛海丝创新能源股权投资企业（有限合伙）为公司关联方。截至 2020 年末，公司对其他应收款计提坏账准备 15.22 亿元，计提比例为 4.33%。总体看，其他应收款对象主要为政府部门和关联公司，对公司资金形成一定占用。

2018—2020 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 17.66%。截至 2020 年末，公司存货较上年末增长 47.54%，主要系合并双星集团以及土地增加所致。存货中开发成本和库存商品比例较高，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。截至 2020 年末，公司存货累计计提跌价准备 1.91 亿元，计提比例

为 1.10%。

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 34.08%。截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末增长 62.57%。

2018—2020 年末，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 78.39%。截至 2020 年末，公司可供出售金融资产较上年末增长 138.03%，主要系投资安徽奇瑞商用车销售有限公司和基金投资、无偿划入交发集团和机场集团所致。截至 2020 年末，公司对可供出售金融资产计提减值准备 1.50 亿元。

2018—2020 年末，公司持有至到期投资波动增长，年均复合增长 21.60%。截至 2020 年末，公司持有至到期投资较上年末增长 61.27%。公司持有至到期投资主要由委托贷款构成。截至 2020 年末，公司对持有至到期投资计提减值准备 2.50 亿元。

2018—2020 年末，公司长期应收款持续增长，年均复合增长 1.67%。截至 2020 年末，公司长期应收款较上年末增长 0.98%。长期应收款主要由融资租赁业务产生的应收租金和青岛新机场基础设施配套工程（二期）项目产生的应收青岛市建筑工务局的长期款项构成。截至 2020 年末，公司对长期应收款计提坏账准备 1.03 亿元，计提比例为 0.48%。

2018—2020 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 77.34%。截至 2020 年末，公司固定资产较上年末增长 169.67%，主要系合并双星集团和青岛航空所致。

2018—2020 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 3.55%。截至 2020 年末，公司在建工程较上年末增长 1.27%，公司在建工程主要为基础设施建设项目和光伏项目。截至 2020 年末，公司在建工程有 207.20 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。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 5.79%，变动不大。其中，可供出售金融资产和持有至到期投资科目余额为零，主要系新旧准则转换，相关资产转移到其他科目核算所致。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值 415.31 亿元，占总资产的比例为 11.20%，受限比例较低。

2. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益持续增长，但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。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 39.08%。截至 2020 年末，

公司所有者权益 1316.00 亿元，较上年末增长 59.53%，主要系公司无偿获得双星集团、青岛航空和交发集团等公司股权所致。其中，实收资本占 5.24%、其他权益工具占 18.85%、资本公积占 46.10%、少数股东权益占 29.39%。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益 1308.91 亿元，权益规模及结构较上年末变动不大。总体看，公司的其他权益工具和少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

(2) 负债

公司债务规模持续上升，债务负担较重，2021—2023 年面临一定的集中偿债压力。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 27.93%。截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 36.87%，以非流动负债为主。

表 12 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	328.13	24.53	432.88	27.06	725.47	33.14	713.89	29.75
短期借款	60.83	4.55	83.72	5.23	189.09	8.64	216.73	9.03
其他应付款	84.67	6.33	84.74	5.30	124.49	5.69	88.63	3.69
一年内到期的非流动负债	116.76	8.73	166.40	10.40	222.54	10.16	185.53	7.73
非流动负债	1009.54	75.47	1166.76	72.94	1463.90	66.86	1685.67	70.25
长期借款	481.13	35.97	435.23	27.21	598.73	27.35	684.65	28.53
应付债券	282.96	21.15	487.83	30.50	577.19	26.36	663.82	27.66
长期应付款	237.24	17.74	229.66	14.36	227.47	10.39	223.43	9.31
负债总额	1337.68	100.00	1599.65	100.00	2189.37	100.00	2399.55	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 48.69%。截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 67.59%。

2018—2020 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 76.31%。截至 2020 年末，公司短期借款较上年末增长 125.87%，主要由质押借款、保证借款和信用借款构成。

2018—2020 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 21.25%。截至 2020 年末，公司其他应付款较上年增长 46.91%，主要系合并青岛航空所致。公司其他应付款主要为往来款和借款等。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 38.06%。截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 33.74%，主要系一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款增加所致。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长率为 20.42%。截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 25.47%。

2018—2020 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 11.55%。截至 2020 年末，公司长期借款较上年末增长 37.57%。公司长期借款主要由信用借款和保证借款构成。

2018—2020 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 42.82%。截至 2020 年末，公司应付债券较上年末增长 18.32%。公司应付债券主要由私募债、海外债、PPN 和 ABS 等构成。

2018—2020 年末，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 2.08%。截至 2020 年末，公司长期应付款较上年末下降 0.95%。本报告将长期应付款中的有息部分调整至长期债务核算。

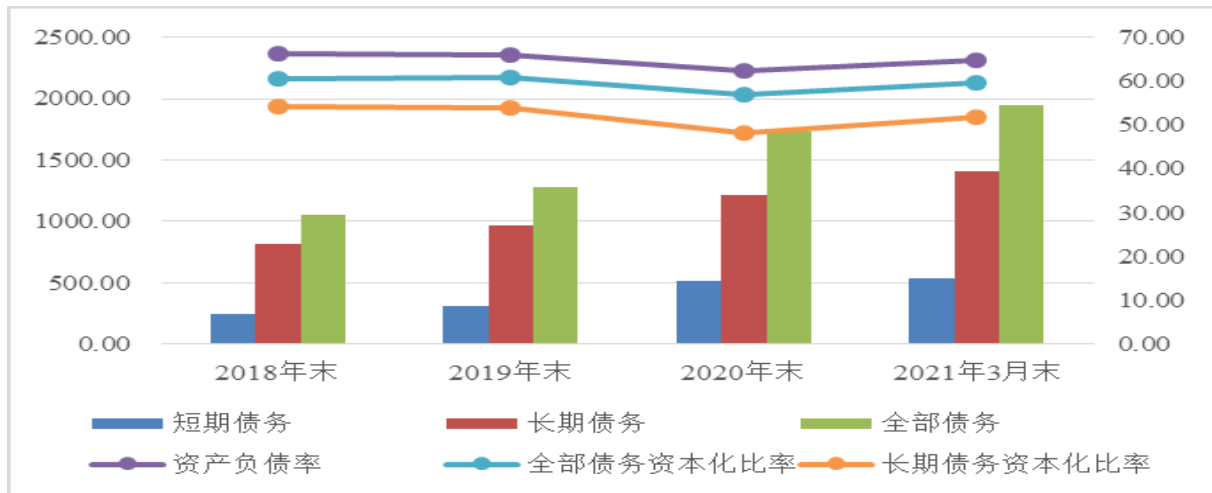
截至 2021 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 9.60%，主要系融资规模增加所致。公司负债仍以非流动负债为主。

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 28.37%。截至 2020 年末，公司全部债务为 1731.93 亿元，较上年末增长 35.43%，其中长期债务占 70.38%，以长期债务为主。从债务指标看，2018—2020 年末，公司资产负债率和长期债务资本化比率持续下降，全部债务资本化比率波动下降。截至 2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本

化比率和长期债务资本化比率分别为 62.46%、56.82%和 48.08%。若将其他权益工具调整至长期债务核算，截至 2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.54%、64.96%和 57.87%，较调整前明显上升。公司债务负担较重。

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 1942.48 亿元，较上年末增长 12.16%，其中长期债务占 72.44%。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月末，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末分别增长 2.25 个百分点、2.92 个百分点和 3.72 个百分点。若将其他权益工具调整至长期债务核算，截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.45%、67.44%和 61.02%。公司债务负担较重。从债务期限结构看，1 年以内到期债务为 492.39 亿元，1~2 年到期债务为 311.12 亿元，2~3 年到期债务为 310.88 亿元，面临一定的集中偿债压力。

图 1 公司债务结构和财务杠杆水平情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

3. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入规模持续增长，期间费用对利润的侵蚀明显，非经常性损益对利润的贡献大，整体盈利能力较强。2021 年一季度，公司营业收入

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 67.93%，主要系合并双星集团和青岛航空新增轮胎销售收入和交通运输收入，以及贸易业务收入增加所致；公司营业成本持续增长，年均复合增长 80.88%。2018—2020 年，公司利润总额持续增长，年均复合增长

57.10%。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	116.72	132.60	329.17	95.89
营业成本	79.83	97.75	261.19	82.84
费用总额	35.41	45.02	75.09	24.22
资产减值损失	0.27	-2.08	-13.57	0.31
其他收益	1.30	1.26	5.82	2.57
公允价值变动收益	-2.87	6.57	11.28	-3.51
投资收益	15.01	23.62	39.51	14.97
资产处置收益	0.04	0.03	5.05	1.28
利润总额	14.00	18.84	34.56	3.12
营业利润率	30.90	25.75	18.68	13.20
总资本收益率	2.48	2.53	2.44	--
净资产收益率	1.48	1.54	1.77	--

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 45.61%。2020 年，公司费用总额较上年增长 66.77%，主要系合并范围增加带动各项费用增加所致。从构成看，以财务费用和管理费用为主，占比分别为 52.36% 和 32.04%。公司期间费用率为 22.81%，期间费用对利润的侵蚀明显。

公司资产减值损失主要为坏账损失和各项金融资产损失等。其他收益为政府补助。公允价值变动收益主要来自以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。投资收益主要为可供出售金融资产等取得的投资收益、处置可供出售金融资产取得投资收益、理财收益和委托贷款收益等。资产处置收益来自非流动资产的处置。总体看，非经常性损益对公司利润总额的影响大。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率持续增长。公司整体盈利能力较强。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入较上年同期增长 227.98%，主要系合并范围较上年同期增加所致；利润总额较上年同期增长 3.87%。

4. 现金流

2018—2020 年，公司收入实现质量尚可，

经营活动整体保持净流入状态。由于公司对外股权投资以及项目支出较大，公司投资活动现金流量净额持续大规模净流出。公司存在较大的融资需求。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	128.73	169.16	330.41	123.68
经营活动现金流出小计	124.25	156.66	310.83	142.33
经营活动现金流量净额	4.48	12.49	19.59	-18.65
投资活动现金流入小计	103.74	117.52	693.85	154.79
投资活动现金流出小计	280.58	328.28	944.87	225.97
投资活动现金流量净额	-176.84	-210.76	-251.02	-71.18
筹资活动现金流入小计	688.87	823.05	1288.48	342.20
筹资活动现金流出小计	533.12	618.25	993.96	246.46
筹资活动现金流量净额	155.75	204.79	294.52	95.74
现金收入比	58.52	82.68	89.25	101.47

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，2018—2020 年，随着公司收入规模的扩大，业务回款持续增加，公司经营活动现金流入量持续增长；公司经营活动现金流出持续增长，主要为公司业务投入及往来款。2018—2020 年，公司经营活动现金持续净流入，且净流入规模持续增长。同期，公司

现金收入比持续上升，收入实现质量尚可。

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相应收益等，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。2018—2020 年，公司投资活动现金流量净额持续大规模净流出。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流量净额持续增长，净融资保持大规模净流入。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金和投资活动现金净流出，筹资活动现金净流入。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力一般，但考虑到公司作为青岛市最重要的国有资产管理、基础设施投资运营主体，定位高，公司整体偿债能力极强。

表 15 公司偿债能力指标

项目	指标	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 3 月 (末)
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	216.69	226.22	159.31	162.90
	速动比率 (%)	191.43	199.30	135.61	137.75
	现金短期债务比 (倍)	0.73	0.70	0.57	0.60
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	51.70	64.00	105.47	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.27	1.35	1.79	--
	全部债务/EBITDA (倍)	20.33	19.98	16.42	--

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率和速动比率均波动下降，现金短期债务比持续下降。截至 2021 年 3 月末，公司上述指标较上年末均有所增长，若剔除受限货币资金，公司现金短期债务比为 0.54 倍，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 波动增长，EBITDA 利息倍数持续增长，全部债务/EBITDA 波动下降。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额（非金融担保业务）48.03 亿元，占合并报表所有者权益的 3.67%，被担保方主要为青岛市国有企业（具体见附件 1-4），公司或有负债风险可控。

截至 2021 年 3 月末，公司获得各类金融机构授信额度 2725.29 亿元，尚未使用额度 1530.53 亿元。公司间接融资渠道畅通。

综上，并考虑到公司作为青岛市最重要的国有资产管理和基础设施投资运营主体，定位高，公司整体偿债能力极强。

6. 母公司财务分析

公司资产和所有者权益在母子公司间均匀分布，经营业务主要由子公司负责，母公司债务负担较重，短期偿债能力一般。

母公司对子公司的管控力度强。

截至 2020 年末，母公司资产总额 1875.58 亿元，较上年末增长 44.15%，占合并口径资产总额的比重为 53.51%。

截至 2020 年末，母公司负债总额 1133.26 亿元，较上年末增长 29.18%，占合并口径负债总额的 51.76%。母公司全部债务为 954.99 亿元，资产负债率为 60.42%，全部债务资本化比率为 56.26%；短期债务为 269.12 亿元，现金短期债务比为 0.50 倍，短期偿债压力一般。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 742.31 亿元，较上年末增长 75.13%，占合并口径所有者权益的 56.41%。

2020 年，母公司营业收入为 0.22 亿元，利润总额为-5.67 亿元。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额为 2074.73 亿元，所有者权益 810.93 亿元；全部债务资本化比率为 57.18%，现金短期债务比为 0.51 倍，母公司债务负担较重。2021 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.02 亿元，利润总额 -1.16 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务影响
本期中期票据拟发行规模 20.00 亿元，分别

相当于 2021 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 1.42%和 1.03%，对现有债务影响小。

2021 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分别为 64.70%、59.74%和 51.81%。以 2021 年 3 月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 64.89%、59.99%和 52.16%，公司债务水平略有上升。考虑到本期中期票据的募集资金将全部用于偿还金融机构借款及债务融资工具，发行后公司实际债务负担或将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模的 6.44 倍、8.46 倍 16.52 倍；EBITDA 分别为本期中期票据拟发行规模的 2.58 倍、3.20 倍和 5.27 倍；经营活动现金流量净额为本期中期票据拟发行规模的 0.22 倍、0.62 倍和 0.98 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量、EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障能力强。

十、结论

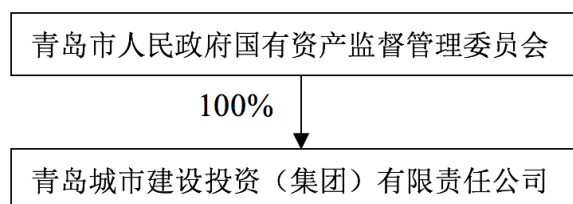
公司作为青岛市最重要的国有资产管理 and 基础设施投资运营主体，外部发展环境良好，获得的外部支持力度大，业务多元化程度高。同时，联合资信也关注到公司整体债务负担较重，未来面临一定的集中偿债压力，金融板块业务存在一定的代偿和坏账损失风险等因素对公司偿债能力带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量、EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障能力强。考虑到公司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，未来公司的经营业绩有望持续稳定增长。联合资信对公

司的评级展望为稳定。

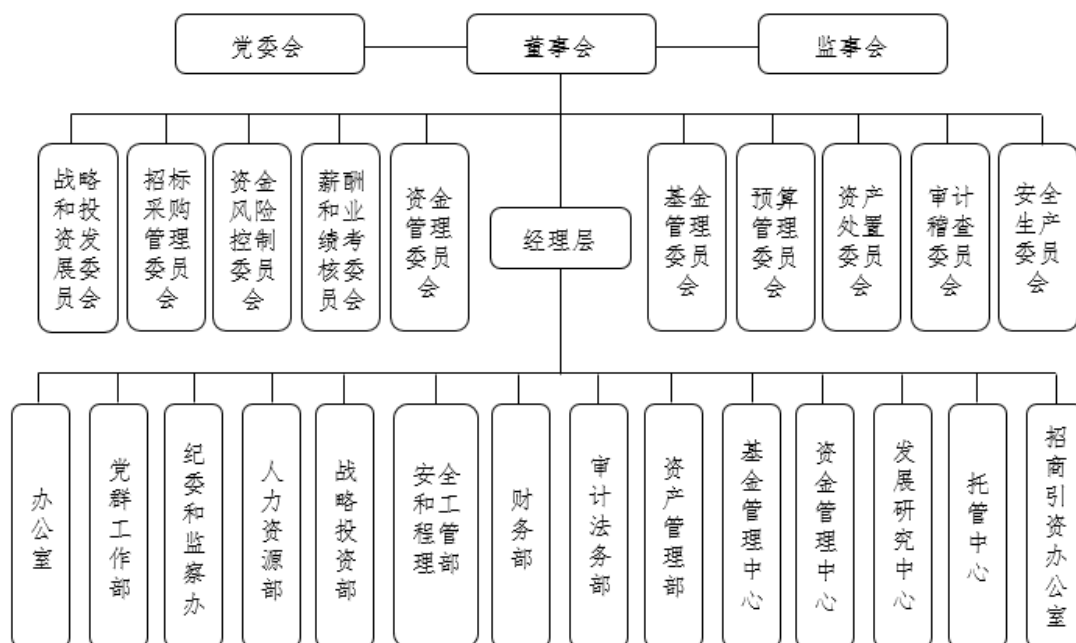
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月末公司合并范围内主要一级子公司情况

单位名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
青岛开发投资有限公司	综合性投资公司	27739.00	100.00
青岛胜通海岸置业发展有限公司	房地产开发	10000.00	51.00
青岛鸿鹰投资置业有限公司	房地产开发	1000.00（万美元）	50.00
山东省青岛第一国际学校	教育保障	10.00	100.00
青岛城投路桥投资发展有限公司	市政设施投资、建设、运营管理	10000.00	100.00
青岛城投企业发展有限公司	物业服务	201000.00	100.00
青岛红岛开发建设集团有限公司	房地产开发	5000.00	80.00
青岛城投置地发展有限公司	房地产开发	10000.00	100.00
青岛绿洲湿地开发有限公司	房地产开发	5000.00	100.00
青岛红岛文化艺术中心发展有限公司	文化中心建设及运营	5000.00	100.00
华青发展（控股）集团有限公司	综合性投资公司	100.10（万港币）	100.00
香港国际（青岛）有限公司	国际贸易	1329.00（万美元）	100.00
青岛城投金融控股集团有限公司	资产投资与运营	550000.00	100.00
青岛城投地产投资控股（集团）有限公司	房地产开发	50000.00	100.00
青岛城投实业投资（集团）有限公司	以自有资金投资	135713.00	73.68
青岛城投海外发展有限公司	以自有资金对外投资	5000.00	100.00
青岛城投鳌山湾置业有限公司	土地开发整理	350200.00	57.17
青岛城投工程建设发展（集团）有限责任公司	工程建设	100000.00	100.00
青岛城投科技发展有限公司	电子产品、生物科技领域内的技术开发	5000.00	100.00
青岛城投新城开发建设有限公司	城市旧城改造及交通建设、土地整理与开发	1000.00	100.00
青岛中宏置业有限公司	房地产开发	5800.00	100.00
青岛航空控股有限公司	航空客货运、航空器维修维护、航空旅游、航材销售、航空人员培训	10000.00	100.00
青岛城投创业发展集团有限公司	以自有资金投资	135000.00	100.00
双星集团有限责任公司	国有资产运营、自营进出口业务、服装鞋帽、袜、棉布、运动器械制造及经营、批发和零售、房地产开发	10000.00	41.00
青岛（平度）城乡社区建设投资有限公司	城乡社区及相关公共配套建设、土地一级开发整理、房地产开发	38800.00	79.38
青岛（胶州）城乡社区建设投资有限公司	城乡社区及相关公共配套建设、土地一级开发整理	21000.00	80.00
青岛（莱西）城乡社区建设投资有限公司	城乡社区及相关公共配套建设、土地一级开发整理、房地产开发	35000.00	60.00
青岛（城阳）城乡社区建设投资有限公司	城乡社区及相关公共配套建设、土地一级开发整理	9000.00	100.00
青岛城市智融投资控股集团有限责任公司	自有资金投资、贸易代理、咨询	10000.00	51.00
平度市西部新城开发建设有限公司	房地产开发	20000.00	60.00
青岛城航发展集团有限公司	土地整治服务、土地使用权租赁、园区管理、咨询、自有资金投资	100000.00	51.00
城投中交（青岛）投资控股有限公司	专业技术服务业	160000.00	51.00
青岛城鑫控股集团有限公司	商务服务业	70000.00	46.00
天津青城文化发展有限公司	组织文化艺术交流活动、信息咨询	52500.00	100.00
天津青城产业发展有限公司	企业管理、信息咨询	45200.00	100.00
青岛市政资源综合开发有限公司	市政工程、人防工程	5000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况

被保证单位名称	担保种类	担保金额（万元）
青岛旅游集团有限公司	贷款担保	19900.00
青岛旅游集团有限公司	贷款担保	24900.00
青岛海创开发建设投资有限公司	贷款担保	1190.51
青岛海创开发建设投资有限公司	贷款担保	10000.00
青岛水务集团环境能源有限公司	贷款担保	3750.00
阳原恒博新能源科技有限公司	贷款担保	11603.88
阳原恒博新能源科技有限公司	贷款担保	21383.04
青岛泰和金秋医养有限公司	贷款担保	20503.35
青岛天合医药集团股份有限公司	按揭阶段性担保	247.50
青岛浩基资产管理有限公司	按揭阶段性担保	27100.00
青岛浩基资产管理有限公司	按揭阶段性担保	16000.00
青岛浩基资产管理有限公司	按揭阶段性担保	21435.89
青岛交通发展集团有限公司	贷款担保	50537.83
青岛交通发展集团有限公司	贷款担保	14805.80
青岛交通发展集团有限公司	贷款担保	226962.00
广饶财金股权投资基金管理中心（有限合伙）	回购义务担保	10000.00
合计	--	480319.80

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	176.47	217.34	294.69	322.34
资产总额（亿元）	2017.98	2424.57	3505.37	3708.46
所有者权益（亿元）	680.31	824.92	1316.00	1308.91
短期债务（亿元）	240.86	311.43	513.06	535.35
长期债务（亿元）	810.08	967.37	1218.88	1407.13
全部债务（亿元）	1050.94	1278.81	1731.93	1942.48
营业收入（亿元）	116.72	132.60	329.17	95.89
利润总额（亿元）	14.00	18.84	34.56	3.12
EBITDA（亿元）	51.70	64.00	105.47	--
经营性净现金流（亿元）	4.48	12.49	19.59	-18.65
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.70	2.82	3.88	--
存货周转次数（次）	0.96	0.98	1.81	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.11	--
现金收入比（%）	58.52	82.68	89.25	101.47
营业利润率（%）	30.90	25.75	18.68	13.20
总资本收益率（%）	2.48	2.53	2.44	--
净资产收益率（%）	1.48	1.54	1.77	--
长期债务资本化比率（%）	54.35	53.97	48.08	51.81
全部债务资本化比率（%）	60.70	60.79	56.82	59.74
资产负债率（%）	66.29	65.98	62.46	64.70
流动比率（%）	216.69	226.22	159.31	162.90
速动比率（%）	191.43	199.30	135.61	137.75
经营现金流动负债比（%）	1.36	2.89	2.70	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.70	0.57	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	1.27	1.35	6.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.33	19.98	31.78	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；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、长期应付款和租赁负债中有息部分调整至长期债务核算；3. 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

资料来源：公司审计报告和财务报表

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	82.08	88.94	133.80	141.21
资产总额（亿元）	1134.70	1301.16	1875.58	2074.73
所有者权益（亿元）	364.80	423.87	742.31	810.93
短期债务（亿元）	142.96	178.28	269.12	277.73
长期债务（亿元）	451.94	518.33	685.87	805.02
全部债务（亿元）	594.89	696.62	954.99	1082.75
营业收入（亿元）	0.54	0.20	0.22	0.02
利润总额（亿元）	-1.13	-4.63	-5.67	-1.16
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.15	1.00	0.67	0.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.63	1.36	1.27	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	17.11	-49.98	-10.82	-421.31
总资本收益率（%）	-0.12	-0.41	-0.33	--
净资产收益率（%）	-0.31	-1.10	-0.76	--
长期债务资本化比率（%）	55.33	55.01	48.02	49.82
全部债务资本化比率（%）	61.99	62.17	56.26	57.18
资产负债率（%）	67.85	67.42	60.42	60.91
流动比率（%）	254.05	244.39	209.22	203.09
速动比率（%）	254.05	244.39	209.22	203.09
经营现金流动负债比（%）	0.46	0.34	0.17	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.50	0.50	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 母公司其他应付款和其他流动负债中带息债务调整至短期债务核算；3. 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；4. “/”表示此项数据未获取到，“*”表示计算结果过大或过小

资料来源：公司审计报告和财务报表

附件 4 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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流流动负债比	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

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 + 其他应付款中有息债务 + 其他流动负债中有息债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款中有息债务 + 租赁负债中有息债务

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 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 青岛城市建设投资（集团）有限责任公司 2021 年度第四期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

青岛城市建设投资（集团）有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

青岛城市建设投资（集团）有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对青岛城市建设投资（集团）有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，青岛城市建设投资（集团）有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注青岛城市建设投资（集团）有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现青岛城市建设投资（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对青岛城市建设投资（集团）有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如青岛城市建设投资（集团）有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对青岛城市建设投资（集团）有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与青岛城市建设投资（集团）有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

