

青岛城市建设投资（集团）有限责任公司

2020年公开发行永续期公司债券（面向专业投资者）跟踪评级报告（2020）

项目负责人：张 卡 kzhang01@ccxi.com.cn

项目组成员：刘艳美 ymliu@ccxi.com.cn

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2020年6月17日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 0788 号

青岛城市建设投资（集团）有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 青城 Y1”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月十七日

评级观点：中诚信国际维持青岛城市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“青岛城投”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 青城 Y1”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了青岛市良好的区域经济实力、政府的有力支持、公司多元化的业务发展以及良好的投资收益等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到债务规模增长较快、经营性业务盈利能力较弱、资产流动性弱及宏观经济增速放缓等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

青岛城投（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	1,741.21	2,017.98	2,424.57	2,439.10
所有者权益合计（亿元）	625.75	680.31	824.92	843.67
总负债（亿元）	1,115.46	1,337.68	1,599.65	1,595.43
总债务（亿元）	824.09	1,050.94	1,278.81	1,301.12
营业总收入（亿元）	71.31	116.72	132.60	29.24
经营性业务利润（亿元）	-5.03	1.96	-9.61	-2.28
净利润（亿元）	7.29	10.07	12.71	1.98
EBITDA（亿元）	36.99	51.70	64.00	--
经营活动净现金流（亿元）	6.44	4.48	12.49	1.12
收现比(X)	0.78	0.55	0.77	0.73
营业毛利率(%)	28.61	31.61	26.28	20.80
应收类款项/总资产(%)	27.82	26.64	24.82	24.09
资产负债率(%)	64.06	66.29	65.98	65.41
总资本化比率(%)	56.84	60.70	60.79	60.66
总债务/EBITDA(X)	22.28	20.33	19.98	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.45	1.27	1.35	--

注：中诚信国际根据 2018 年、2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理，2017 年数据采用 2018 年审计报告的期初数；所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；其他流动负债中的短期应付债券调入短期债务，长期应付款中的非金融机构借款、融资租赁款调入长期债务，其他应付款中的有息债务调入短期债务。

正面

- **良好的区域经济环境。**青岛市经济实力较强，2017~2019 年，青岛市分别实现地区生产总值 11,037.28 亿元、10,949.38 亿元和 11,741.31 亿元，按可比价格计算，分别较上年增长 7.5%、6.5%和 6.5%，良好的区域经济能为公司发展提供一定的保障。
- **政府的有力支持。**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，公司地位稳固，在资产划拨、资金注入和财政补贴等方面得到了青岛市人民政府的大力支持。
- **业务收入多元化。**公司作为青岛市人民政府主要的国有资产管理和基础设施投资运营主体，形成了土地开发整理、基础设施建设、金融服务、房地产开发、光伏发电、贸易等业务板块，

同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2019 年主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债 率(%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
青岛城市建设投资（集团）有限责任公司	2,424.57	824.92	65.98	132.60	12.71	12.49
青岛国信发展（集团）有限责任公司	802.03	316.88	60.49	47.64	8.04	-21.68

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
20 青城 Y1	AAA	AAA	28.00	28.00	2020/04/28~2025/04/29

收入结构分散，抗风险能力较强。

- **投资收益规模较大。**公司的投资收益主要来自于持有的金融资产获得收益和处置持有的部分股权获得的收益，2017~2019 年及 2020 年 1~3 月，公司投资收益分别为 14.59 亿元、15.01 亿元、23.62 亿元和 5.74 亿元，规模相对较大且保持增长趋势。

关注

- **债务规模增长较快。**随着公司业务的持续发展，公司对外融资需求持续增加，债务规模增长较快，2017~2019 年及 2020 年 3 月末，公司总债务规模分别为 824.09 亿元、1,050.94 亿元、1,278.81 亿元和 1,301.12 亿元。
 - **经营性业务盈利能力较弱。**受期间费用规模较大影响，公司的经营性业务利润表现不佳，2017~2019 年及 2020 年 1~3 月，公司的经营性业务利润分别为-5.03 亿元、1.96 亿元、-9.61 亿元和-2.28 亿元。
 - **资产流动性弱。**截至 2020 年 3 月末，公司在建工程 370.15 亿元，其中 206.29 亿元系承接基础设施建设项目而形成的公益性资产，一定程度上影响了公司整体资产的流动性，未来处置情况需关注。
 - **宏观经济增速放缓，公司经营压力增大。**近期国内宏观经济增速放缓，国内中小企业总体经营环境不佳，公司主营的融资担保、小额贷款和融资租赁等类金融业务所面临的信用风险和系统性风险有所增加。
- 评级展望**
- 中诚信国际认为，青岛城市建设投资（集团）有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
- **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“20 青城 Y1”的募集资金为 28.00 亿元，截至报告出具日，上述募集资金已按照募集说明书约定的用途使用完毕，用途符合规定。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，2020 年一季度我国 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关

系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有的冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫

情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

青岛市位于中日韩自贸区前沿，是山东省经济中心、国家重要的现代海洋产业发展先行区、一带一路新亚欧大陆桥经济走廊主要节点城市，2019 年区域经济和财政实力进一步增强

青岛市地理位置优越，交通便利，海区港湾众多，是我国 5 个计划单列市之一，15 个副省级城市之一。青岛市总面积 11,282 平方公里，目前辖 7 个区（市南区、市北区、黄岛区、崂山区、李沧区、城阳区、即墨区），代管三个县级市（胶州市、平度市、莱西市）。截至 2019 年末，青岛市常住人口总人口为 949.98 万人。

交通优势和政策优势给青岛市经济发展提供了广阔的空间，近年来青岛市各项经济指标均排在山东省首位。2019 年，青岛市实现地区生产总值 11,741.31 亿元，按可比价格计算，较上年增长 6.5%。其中，第一产业增加值 409.98 亿元，增长 1.6%；第二产业增加值 4,182.76 亿元，增长 4.7%；第三产业增加值 7,148.57 亿元，增长 8.0%。三次产业结构调整为 3.5:35.6:60.9。

近年来，青岛市固定资产投资增速明显，由 2014 年的固定资产投资增速 16.1%，上升至 2019 年的 21.6%。从产业投资结构来看，2019 年青岛市第一产业投资增长 3.5%，第二产业投资增长 18.2%，第三产业投资增长 22.7%。

稳定的经济增长和合理的产业结构为青岛市财政实力形成了有力的支撑。2019 年，青岛市完成一般公共预算收入 1,241.74 亿元，同比增加 0.80%；其中税收收入为 901.70 亿元，税收收入占比为 72.62%。同期，青岛市政府性基金收入为 1,205.14 亿元，同比大幅增加 36.09%。

财政支出方面，2019 年，青岛市一般公共预算支出为 1,576.63 亿元，同比增加 0.99%；同期，财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 78.76%，一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖程度较高。

表 1：2017~2019 青岛市地方财政收支情况（亿元、%）

项目	2017	2018	2019
一般公共预算收入	1,157.24	1,231.90	1,241.74
其中：税收收入	824.07	905.86	901.70
政府性基金收入	534.35	885.52	1,205.14
一般公共预算支出	1,403.03	1,561.23	1,576.63
政府性基金支出	637.08	925.58	1,309.73
公共财政预算平衡率	82.48	78.91	78.76

资料来源：青岛市财政局，中诚信国际整理

总体来看，青岛市交通便利，且作为计划单列市享有良好的政策支持，经济实力和财政实力持续快速增强，一般公共预算收入稳步提升，但财政平衡率整体略有下降。

近年来公司土地一级整理及开发业务未产生收入，在整理土地未来出让存在一定的不确定性，中诚信国际对此保持关注

作为青岛市重要的基础设施建设及政府重点项目建设经营主体，公司承担了青岛市土地一级开发整理项目，自 2008 年至今主要负责实施包括四方欢乐滨海城区域和红岛区域土地一级整理及开发项目。

具体来看，四方欢乐滨海城的土地使用权原为青岛城投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”）所持有，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”，青岛城投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，由青岛城投在征地时先垫付全部土地补偿费的 50% 给胜通置业。经过土地整理开发并实施“招拍挂”回笼资金后，青岛市土地储备中心将土地“招拍挂”后形成的出让金收入上缴青岛市财政，扣除各项政府基金后余额的 85% 返还至青岛城投，用于归还公司前期垫付的土地补偿费，以及向胜通置业支付 50% 的土地补偿费。账务处理方面，建设期间，青岛城投以全额土地补偿费借记对青岛市财政的其他应收款，已垫付的 50% 部分贷记银行存款，未支付的 50% 部分贷记对胜通置业的应付账款，收到政府回款时再冲减其他应收款和应付账款；待土地全部出售后，公司再按照土地出让金返还扣除搬迁补偿费、土地平整费、基础设施配套费等相关费用后净收益的 5% 确认收益。截至 2020 年 3 月末，四方欢乐滨海城可开发土地面积共计 2,926 亩，其中已开发并出让土地 2,258 亩，剩余 667 亩尚未开发，预计在未来 2 年内分期开发完毕；已累计投资 58.95 亿元，已收到政府回款 36.50 亿元。

红岛区域土地开发项目自 2009 年 8 月开始，公司与青岛市城阳区政府签订《红岛区域土地一级整理及开发项目合作协议》，双方共同出资成立青岛城投红岛地产开发有限公司（以下简称“红岛开发公司”，由青岛城投控股 80%），负责对红岛街道辖区内 28.70 平方公里土地进行一级整理、岸线整治、配套道路建设，以及后期的红岛旅游服务中心、红岛绿洲湿地项目、红岛文化艺术中心等项目开发。2015 年 8 月 18 日，青岛高新技术产业开发区管理委员会、青岛城投、红岛街道办事处三方签订《红岛片区土地收储或出让三方协议》，协议约定为平衡青岛城投自 2009 年以来的投入，三方确定腾出、收储红岛片区 3,490 亩土地，通过出让等方式融资，定向用于平衡青岛城投已投入的资金。账务处理方面，公司垫付前期土地开发费用时，记入

“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售后，公司按市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。截至 2020 年 3 月末，该项目已累计投资 56.20 亿元，已收到政府回款 18.18 亿元，目前处于房屋拆迁、配套道路建设阶段，近三年来未有土地出让，公司未确认土地整理收入，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。

公司近年来承担了青岛市较多的市政道路等基础设施建设项目，是青岛市重要的基础设施建设项目投融资主体，在青岛市城市基础设施领域占据主导地位

公司作为青岛市城市基础设施投资运营主体，自成立以来，先后实施了青岛市市政道路、市政给排水管网等 50 余项城市基础设施及重点工程投融资建设，其中，公司尤其承担了青岛市内路桥建设的重任，业务模式包括代建和政府购买两种。代建方面，截至 2020 年 3 月末，公司代建的基础设施建设项目主要包括环胶州湾高速公路（市区段）拓宽改造工程等 6 个，规划总投资 232.13 亿元，已投资 177.31 亿元；上述项目均在项目收到政府资本金阶段开始确认为资本公积，项目剩余建设资金主要依赖于项目贷款，后续本息的偿付经人大表决后纳入财政预算支出，由财政拨付给公司后偿还。账务处理方面，公司将收到的资本金记入资本公积，收到的项目贷款记入“专项应付款-贷款”科目；建设期间，公司投入的成本记入在建工程，收到用于还本付息的财政资金时记入“专项应付款-财政还本”科目，实际归还贷款时冲减“专项应付款-贷款”科目，待签署债务置换协议后，再将“专项应付款-财政还本”转入资本公积。

表 2：截至 2020 年 3 月末公司基础设施代建主要在建设工程情况（亿元）

项目名称	规划建设期间	规划总投资	已投资
环胶州湾高速公路（市区段）拓宽改造工程	2008-2018	34.00	29.52
青岛海湾大桥（北桥位）青岛端接线工程	2009-2019	48.60	45.70
新疆路改造项目	2010-2019	39.23	34.59
东西快速路三期工程	2010-2016	33.50	23.85
海底隧道青岛端接线工程	2007-2016	37.60	13.78
重庆路改造	2012-2018	39.20	29.87
合计	--	232.13	177.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，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 亿元（资本金 23 亿元，剩余资金由国家开发银行提供贷款）；截至 2020 年 3 月，该项目累计已投资 90.71 亿元。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，合计支付总价款 120.06 亿元。账务处理方面，公司将收到的资本金记入资本公积，收到的项目贷款记入专项应付款；建设期间，公司投入的成本直接冲减资本公积或记入长期应收款，收到财政支付政府购买服务价款时冲减长期应收款，还本付息时冲减专项应付款，项目结束后不会在公司账面上形成资产。

目前公司房地产业务均来自于商品房销售收入，商品房开发业务稳步推进，且土地储备较为充足，能为公司收入做出一定贡献

公司的房地产业务分为保障房建设业务和商业房地产开发业务两个板块。其中，保障房收入均在 2017 年以前确认完毕，2017 年至今公司房地产

业务收入全部来自于商业房地产开发项目。2019 年，公司实现房地产收入 3.38 亿元，同比减少 59.85%，主要系瑞海馨园 A-3 项目销售接近尾声所致，2020 年以来公司未实现房地产收入。

具体来看，公司参与的商业房地产开发项目主要为蓝海新港城项目和瑞海馨园商品房部分项目。其中蓝海新港城项目是与云南路片区安置房项目捆绑的商业房地产开发项目，总体占地面积 340 亩，地上建筑面积 80.2 万平方米，地下建筑面积 48.5 万平方米，容积率 3.51。公司与青岛方兴置业有限公司（以下简称“方兴置业”）合资成立青岛蓝海新港城置业有限公司（双方各持股 50%）共同开发该地块，因项目开发体量较大，开发周期计划为五年。因市南区政府拆迁进度延迟，公司与方兴置业签订补充协议，分别开发 200 亩土地和 140 亩土地，方兴置业向公司支付 22.35 亿元后独立开发 200 亩土地。目前公司正与政府相关部门沟通，重新调整 140 亩土地开发计划。

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，分 4 个地块分别开发建设。A-1 地块规划为配套学校，目前已建成并投入使用。A2 地块用于建设商品住宅（16-23#楼），总建筑面积 8.3 万平方米，投资总额约 7.00 亿元，已完成投资 5.15 亿元，目前已开盘 6 栋（16-18#、20-22#楼），已实现销售收入 6.07 亿元。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，其中商品房部分建筑面积 17.40 万平方米，目前已完成销售；A4 地块为商业地块，土地面积 3.66 万平方米，目前项目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。

表 3：截至 2020 年 3 月末公司房地产开发业务主要项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	类型	建筑面积	预售面积	规划总投资	已投资	资金来源	预计销售收入总额	已实现销售收入
瑞海馨园 A-2	商品房	8.37	8.32	7.00	5.15	自有资金	10.80	6.07
瑞海馨园 A-3	商品房	17.40	17.40	10.30	10.20	自有资金	14.20	13.64
瑞海馨园 A-4	商业	8.78	暂无	9.00	4.20	自有资金	暂无	暂无
合计	--	34.55	25.72	26.30	19.55	--	25.00	19.71

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地储备方面，截至 2020 年 3 月末，公司主

要的土地储备项目 11 个，土地储备面积 81.16 万平

方米，账面价值 30.47 亿元，全部位于山东省内，土地性质大多为商住用地，公司土地储备较为充足。

公司金融板块涵盖融资担保、小额贷款、融资租赁、委托贷款等业务，随着类金融板块的逐步布局，公司的类金融产业链逐步完善，协同效应逐步显现，业务规模实现大幅增长

公司的金融服务业务板块主要由青岛城投金融控股集团有限公司（以下简称“金控集团”）负责，经营业务主要有融资担保业务、小额贷款业务、融资租赁业务和委托贷款业务等，此外还有少量管理咨询业务和销售资产包业务。在经营模式上，金融服务业务的各个子板块主要由金控集团的下属子公司青岛城乡社区建设融资担保有限公司（以下简称“城乡担保”）、青岛城乡建设小额贷款有限公司（以下简称“城乡小贷”）和青岛城乡建设融资租赁有限公司（以下简称“城乡租赁”）等具体负责。2019 年及 2020 年 1~3 月，公司的金融服务业务收入分别为 43.35 亿元和 10.48 亿元，其中 2019 年同比增加 19.25%。

公司的担保业务主要由城乡担保负责，城乡担保成立于 2013 年 7 月，目前注册资本金 20 亿元，主要以青岛地区的中小微企业和“三农”提供融资担保服务为主，同时积极拓展业务领域，从事部分的非融资性担保业务。目前，城乡担保形成了以融资性担保为主、非融资担保为辅的业务格局，其中融资性担保业务主要包括借款类担保和发债类担保，非融资性担保主要包括工程履约担保等。此外，公司还为在保客户提供咨询服务、贷款周转金和转贷引导基金等业务，已被纳入青岛市中小企业贷款周转金服务扶持项目储备机构名单。截至 2020 年 3 月末，城乡担保在保责任余额 158.11 亿元，业务区域以青岛为主，担保的企业主要分布于服务业、建筑业、批发零售业等行业，担保期限多为一年，涉及项目 450 个，担保责任放大倍数为 6.83 倍，累计发生代偿 0.55 亿元，收回 0.26 亿元，余额 0.29 亿元。2019 年及 2020 年 1~3 月，城乡担保实现担保收入 1.61 亿元和 0.26 亿元，其中 2019 年同比增加 56.09%。

表 4：2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司担保业务情况

	2017	2018	2019	2020.3
在保责任余额（亿元）	36.08	113.09	143.85	158.11
当期担保解除额（亿元）	72.46	38.45	107.28	35.58
当期新增担保发生额（亿元）	54.16	112.36	138.04	49.84
当代偿金额（亿元）	0.00	0.13	0.05	0.28
当期收回金额（亿元）	0.10	0.13	0	0.03
当代偿率（%）	0.00	0.33	0.05	0.78
累计代偿金额（亿元）	0.1	0.23	0.28	0.55
担保放大倍数（在保余额/净资产）(X)	3.17	5.16	6.26	6.83
期末未到期责任准备金（亿元）	0.28	0.41	0.60	0.71
担保赔偿准备金（亿元）	1.49	2.22	3.12	3.23

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司的小额贷款业务主要由城乡小贷负责，城乡小贷成立于 2014 年 3 月，实收资本 10 亿元，成立之初经营区域仅限于青岛市李沧区，2015 年 6 月，经山东省金融办批准，城乡小贷的经营区域扩大至全山东省范围，城乡小贷开展业务的资金主要为公司的自有资金。从小额贷款业务担保方式来看，包括抵押、保证和信用担保，截至 2020 年 3 月末

各担保方式占比分别为 66.62%、16.49%和 16.89%。从贷款项目行业分布来看，包括农林牧副渔业、租赁和商务服务业、建筑业、金融业、制造业、批发零售业等，资金来源主要为自有资金。截至 2020 年 3 月末，城乡小贷期末贷款余额 10.76 亿元，累计逾期贷款 0.20 亿元，共 3 笔，其中关注类贷款 1 笔 1,061 万元、次级类贷款两笔 936.99 万元，两笔次

级类逾期贷款已取得法院胜诉判决，并提请强制执行。

表 5：2017~2020 年 3 月末公司小额贷款业务情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
当期贷款发生额	23.6	28.07	20.04	2.58
期末贷款余额	11.02	9.06	10.94	10.76
期末逾期贷款余额	0.09	0.20	0.20	0.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司的融资租赁业务主要由城乡租赁负责，城乡租赁成立于 2014 年 6 月，注册资本为 2.07 亿美元。城乡租赁成立之后积极开展业务，客户来源主要通过自身开发以及依靠股东、银行、券商等的推荐，截至目前，城乡租赁的融资租赁业务覆盖全国大部分地区，主要分布在贵州、湖北、辽宁、四川、江苏、山西和山东等省份，其余省份的业务量相对较小。2019 年及 2020 年 1~3 月，城乡租赁当期新增融资租赁合同分别为 98 笔和 20 笔；当期融资租赁投放金额分别为 71.67 亿元和 10.19 亿元；当期实现融资租赁收入分别为 11.99 亿元和 3.17 亿元，均呈增长趋势，其中 2019 年融资租赁收入同比增加 30.48%。截至 2020 年 3 月末，城乡租赁期末融资租赁余额为 149.93 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。

表 6：2017~2020 年 3 月末公司融资租赁经营情况（亿元、笔）

	2017	2018	2019	2020.3
当期新增融资租赁合同数	105	99	98	20
当期融资租赁投放金额	73.08	55.47	71.67	10.19
其中：直接融资租赁	-	0.04	0.60	0.13
售后回租	73.08	55.43	71.07	10.06
期末融资租赁合同数	156	243	329	348
期末融资租赁余额	92.63	115.45	149.77	149.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

委托贷款及资金周转业务方面，公司下属较多子公司均开展了委托贷款及资金周转业务，目前主要以青岛汇泉民间资本管理有限公司（以下简称“汇泉民资”）、青岛程远投资管理有限公司和城乡担保为主。上述开展委托贷款业务的子公司的业务来源主要依托青岛城投和青岛金控的客户资源，目前

经营的区域主要以山东省内为主，省外拓展了三亚、惠州等地，业务开展的资金主要为自有资金和青岛城投拆借。截至 2020 年 3 月末，公司委托贷款余额 209.64 亿元，累计逾期贷款共 7 笔，涉及金额 4.55 亿元，上述逾期贷款已启动诉讼程序，其中 6 笔已取得胜诉判决。2019 年及 2020 年 1~3 月，公司分别实现委托贷款和周转金收入 18.74 亿元和 4.40 亿元，其中 2019 年同比增加 40.47%。

表 7：2017~2020 年 3 月末公司委托贷款及资金周转业务经营情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
当期委托贷款发生额	140.16	275.12	248.23	71.23
期末委托贷款余额	91.23	172.06	184.37	209.64
期末逾期委托贷款余额	0.60	9.06	4.55	4.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

管理咨询业务主要是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。2019 年，公司管理咨询服务收入为 5.19 亿元，同比增加 4.25%。销售资产包业务方面，由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，2019 年实现收入 2.46 亿元，同比增加 294.54%。

近年来公司贸易业务为公司整体收入水平形成良好支撑，但由于公司贸易品种购销价差较小，对公司利润贡献有限，且贸易收入易受产品价格波动影响存在一定的不确定性

贸易业务主要由下属子公司青岛城投海外发展有限公司、青岛城投国际贸易有限公司等公司来运营，贸易产品以精煤、原煤、光伏组件及设备、焦炭为主。由于公司在业务开展初期，公司选择了风险较低的经营策略，采购均价与销售均价之间的价差较小，因此贸易业务处于微利状态。此外，公司贸易业务的收入水平易受价格波动的影响，未来存在一定的不确定性。随着公司贸易业务扩张，公司贸易收入亦大幅增长，2019 年以及 2020 年 1~3 月，公司分别实现贸易收入 69.70 亿元和 14.25 亿元，其中 2019 年同比增加 32.99%。

目前，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，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。

表 8：2019 年公司贸易业务主要供应商采购情况（万元）

供应商	采购金额	占比	采购品种
供应商一	132,404.95	32.08%	焦炭
供应商二	70,422.92	17.06%	原煤
供应商三	61,604.76	14.93%	精煤
供应商四	24,778.76	6.00%	矿粉
供应商五	21,724.14	5.26%	风电
合计	310,935.53	75.34%	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：2019 年公司贸易业务主要客户销售情况（万元）

销售客户	销售金额	占比	销售品种
客户一	133,975.10	31.86%	焦炭
客户二	71,248.12	16.94%	原煤
客户三	62,416.98	14.84%	精煤
客户四	52,100.27	12.39%	不锈钢坯
客户五	28,943.85	6.88%	风电机组
合计	348,684.32	82.91%	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司光伏发电业务近年来发展迅速，项目覆盖全国各地，总投资装机容量逐年增加，随着公司投资电站逐渐实现并网发电，该板块收入规模或将进一步增加

公司光伏发电业务主要由下属子公司青岛城投实业投资(集团)有限公司(以下简称“实业投资”)与光伏行业头部企业合作开展，是公司未来发展的重要业务板块之一。

业务模式方面，合作方先通过自身优势获得光伏项目开发权并成立项目公司，实业投资对项目公司注资参股，并对项目建设和资金使用进行指导和监管。在光伏电站项目建成后，由项目公司与国家电网签订售电协议，达到并网状态后，实业投资将对项目公司的注资比例提高到 92%，实现并表，发电站后期的运营和维护工作则继续由合作方提供。

截至 2020 年 3 月末，公司投资的光伏项目共计 71 个，已全部获得发改委批复，其中 65 个项目

已达到可并网发电状态，分布在山东、河南、内蒙等 16 个省，并已纳入公司合并范围。截至 2020 年 3 月末，总投资装机容量 2,020.93 兆瓦，已实现并网发电的装机容量 1,659 兆瓦。2019 年以及 2020 年 1~3 月，实现发电量分别为 1,425.15 吉瓦时和 434.26 吉瓦时，实现净售电量分别为 1,251.03 吉瓦时和 431.94 吉瓦时，分别取得光伏发电收入 9.85 亿元和 2.80 亿元，2019 年与上年基本持平。

表 10：2017~2020.Q1 公司光伏发电指标

指标	2017	2018	2019	2020.Q1
总投资装机容量（兆瓦）	1,160	1,337	2,020.93	2,020.93
已并网装机容量（兆瓦）	913	941	1,414	1,659
发电量（吉瓦时）	833.59	1,264.57	1,425.15	434.26
净售电量（吉瓦时）	787.42	1,265.70	1,251.03	431.94
平均利用小时数（小时）	913.46	899.47	1,000.78	248.2
平均上网电价（元/千瓦时）	0.95	0.75	0.75	0.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

电价方面，近年来国家发改委持续下调光伏电站标杆上网电价，三类资源区标杆上网电价由 2016 年的每千瓦时 0.80 元、0.88 元、0.98 元（含税）下调至 2018 年的每千瓦时 0.50 元、0.60 元和 0.70 元（含税）；补贴方面，光伏发电项目按照发电量进行电价补贴，包括国家补贴和地方补贴，其中国家补贴目前执行的标准为每千瓦时 0.32 元（含税），地方补贴根据各地执行的标准有所不同。

城乡建设业务将继续推动莱西、胶州和平度等区域的新型社区建设

子公司青岛城乡社区建设投资集团有限公司（以下简称“青岛城乡”）为公司城乡建设业务的运营主体，主要负责在平度、莱西、胶州等地投资运作社区建设、基础设施和产业项目。

前期建设已完成的项目主要有莱西龙泉湖社区项目、平度市中小学危旧校舍改造项目、南村工业产业园一期项目、北汽新能源汽车莱西生产基地项目、姜山产业新城蓝领公寓项目、平度市凤台社

区项目、城阳文体中心项目等，主要通过代建、政府采购、政府租赁等方式收回投资。

目前正在建设过程中的主要项目为姜山产业新城总部港酒店项目和店埠航空小镇项目。未来城乡建设业务将继续推动莱西、胶州和平度等区域的新型社区建设，按市场化的项目运营及盈利模式，打造 3~5 个国家级美丽乡村示范项目。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年、2019 年审计报告以及未经审计的 2020 年一季度财务报表，其中 2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数；2018 年、2019 年财务数据为审计报告期末数。以下数据均为合并口径。

得益于公司业务的持续开展，公司的营业收入呈现稳定增长趋势，但营业毛利率有所波动，加之期间费用的侵蚀，公司利润总额对投资收益依赖较大

随着公司各项业务的持续发展，公司的营业收入

稳步增长，2019 年及 2020 年 1~3 月，公司营业收入分别为 132.60 亿元和 29.24 亿元，主要来自于贸易业务收入、金融业务收入、房地产开发业务收入、光伏发电业务收入等，其中 2019 年同比增加 13.60%，主要系贸易收入大幅增加所致。2019 年 8 月，公司将下属水务资产无偿划转至青岛水务集团有限公司（以下简称“水务集团”），因此 2019 年无污水处理收入产生，公司自此不再开展污水处理业务。

毛利率方面，2019 年及 2020 年 1~3 月，公司营业毛利率分别为 26.28% 和 20.80%，其中 2019 年较 2018 年下降较多，主要系盈利较好的污水处理业务停止，同时毛利较低的贸易业务收入大幅提升所致。分板块来看，公司贸易业务采取微利的模式开展，使得毛利率较低；金融服务业务毛利较高，2019 年公司收缩了部分高风险的业务，收益率有所下降；房地产业务近两年盈利尚好，主要系当年销售的配套车位毛利水平较高所致；光伏发电业务有政府价格补贴，毛利率相对较高。

表 11：2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业收入及毛利率情况（亿元、%）

	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
贸易业务	22.00	0.72	52.41	1.20	69.70	1.58	14.25	1.19
金融服务	19.56	57.37	36.98	65.55	43.35	56.96	10.48	38.96
房地产业务	13.14	6.78	8.41	27.43	3.38	27.71	-	-
光伏发电业务	6.67	64.47	9.86	63.92	9.85	61.82	2.80	47.68
污水处理服务	4.34	26.88	5.47	33.60	-	-	-	-
其他	5.58	47.23	3.60	43.83	6.32	32.05	1.71	29.00
合计	71.31	28.61	116.72	31.61	132.60	26.28	29.24	20.80

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，随着公司对外融资规模的不断增加，公司的财务费用逐年增长，使得期间费用亦不断提高。2019 年及 2020 年 1~3 月，期间费用分别为 45.02 亿元和 9.85 亿元，2019 年同比增加 27.14%；其中财务费用分别为 37.82 亿元和 8.44 亿元，财务费用主要系对外融资的利息支出，2019 年同比增加 29.03%。费用收入占比方面，2019 年及 2020 年 1~3 月，公司费用收入占比分别为 33.95% 和 33.69%，2019 年上升 3.62 个百分点，期间费用

管理能力仍有待提升。

从利润构成来看，近年来，受营业毛利率波动及期间费用较大影响，公司经营性业务利润表现较差，公司利润总额主要由投资收益和公允价值变动收益构成。2019 年及 2020 年 1~3 月，公司利润总额分别为 18.84 亿元和 3.01 亿元，2019 年同比增加 34.52%；其中，投资收益分别为 23.62 亿元和 5.74 亿元，主要为公司投资参股公司按照投资占比确认的投资收益、出让部分项目公司股权确认的收益以

及委托贷款和理财产品的利息收益等，2019 年较上年增加 8.16 亿元，主要来自处置可供出售金融资产取得的投资收益和理财产品收益；同期，公允价值变动收益分别为 6.57 亿元和-0.92 亿元，2019 年较上年增加 9.44 亿元，主要系公司持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和采用公允价值模式计量的投资性房地产的公允价值变动所致。

表 12：2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司期间费用分析
(亿元、%)

项目	2017	2018	2019	2020.Q1
销售费用	0.58	0.27	0.31	0.06
管理费用	5.02	5.83	6.89	1.34
财务费用	19.52	29.31	37.82	8.44
费用合计	25.11	35.41	45.02	9.85
营业总收入	71.31	116.72	132.60	29.24
费用收入占比	35.22	30.34	33.95	33.69
经营性业务利润	-5.03	1.96	-9.61	-2.28
其中：其他收益	0.84	1.30	1.26	1.62
公允价值变动收益	3.11	-2.87	6.57	-0.92
投资收益	14.59	15.01	23.62	5.74
利润总额	12.35	14.00	18.84	3.01

注：管理费用包含研发费用

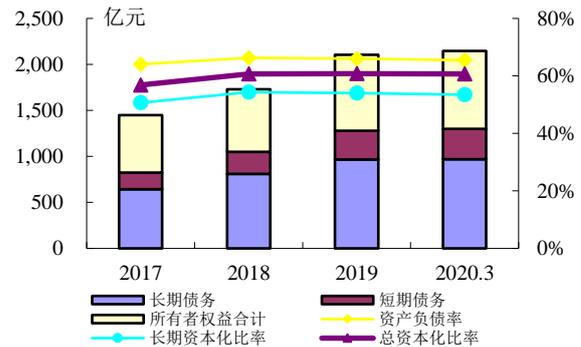
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来公司资产和负债规模增长较快，考虑永续债后财务杠杆水平有所提升，同时在建工程中有大量公益性资产，未来处置情况及资本结构优化情况需关注

近年来，随着公司经营业务的快速发展，公司的资产规模呈现快速增长趋势，2019 年末及 2020 年 3 月末，公司的总资产分别为 2,424.57 亿元和 2,439.10 亿元，其中 2019 年同比增加 20.15%；负债方面，随着公司业务规模的扩大，公司对外融资进一步加大，2019 年末及 2020 年 3 月末，公司的负债总额分别为 1,599.65 亿元和 1,595.43 亿元，其中 2019 年同比增加 19.58%；自有资本方面，得益于政府资金注入及资产划转等，公司的所有者权益增长较快，2019 年末及 2020 年 3 月末，公司的所有者权益（含少数股东权益）分别为 824.92 亿元和 843.67 亿元，其中 2019 年同比增加 21.26%，主要系当年发行永续债 93.00 亿元所致。

财务杠杆方面，2019 年公司的资产负债率与上年基本持平，仍控制在合理水平。2019 年末及 2020 年 3 月末，公司资产负债率分别为 65.98%和 65.41%；同期末，总资本化比率分别为 60.79%和 60.66%。

图 1：2017~2020 年 3 月末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从资产构成来看，公司资产主要以非流动资产为主，2019 年末及 2020 年 3 月末，公司非流动资产分别为 1,445.30 亿元和 1,464.19 亿元，占同期总资产的比重分别为 59.61%和 60.03%，主要由在建工程、可供出售金融资产、长期应收款、固定资产和持有至到期投资构成。具体来看，2019 年末及 2020 年 3 月末，公司在建工程分别为 381.68 亿元和 370.15 亿元，主要为基础设施建设项目、水利设施及开发、光伏项目，截至 2019 年末公司在建工程有 206.29 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。同期，公司可供出售金融资产分别为 305.40 亿元和 300.99 亿元，主要为公司以参股的形式进行的权益性投资，其中，2019 年末较 2018 年末增加 76.98 亿元，主要系青岛金控、实业投资增加基金投资以及公司本部对青岛水务集团环境能源有限公司（原青岛城投环境能源有限公司）剩余 5%股权转入所致。同期，公司长期应收款分别为 212.59 亿元和 210.75 亿元，主要由融资租赁业务产生的应收租金和青岛新机场项目产生的应收青岛政府的长期款项构成。同期，公司持有至到期投资分别为 112.70 亿元和 130.44 亿元，主要为委托贷款。同期，公司固定资产分别为 127.38 亿

元和 137.02 亿元，呈不断增加趋势，主要系光伏电站增加所致。

2019 年末及 2020 年 3 月末，公司流动资产分别为 979.27 亿元和 974.92 亿元，主要由货币资金、其他应收款、其他流动资产和存货构成。2019 年末及 2020 年 3 月末，公司货币资金分别为 182.35 亿元和 194.76 亿元，其中 2019 年末使用权受限的货币资金为 35.93 亿元。同期，公司其他应收款分别为 314.25 亿元和 302.97 亿元，主要系对红岛财政局、财政国库支付局和青岛市财政局等政府部门的应收土地整理款以及与关联公司产生的往来款，其中 2019 年末其他应收款前五大分别为高新区财政 55.67 亿元、山东省鑫诚恒业集团有限公司 40.00 亿元、Vasari Investment Holdings Limited 24.43 亿元、青岛市财政局 22.58 亿元和青岛蓝海新港城置业有限公司 12.55 亿元，主要为借款及工程款。同期，公司其他流动资产分别为 190.77 亿元和 121.77 亿元，主要为购买的不良债权、信托产品、其他债权及待抵扣税项等，其中，2019 年较 2018 年大幅增加 107.71 亿元主要系新增购买不良债权、信托产品及其他债权所致；2020 年 3 月末较年初有所下降主要系重分类及信托计划回款所致。同期，公司存货分别为 116.53 亿元和 121.92 亿元，主要系土地使用权和在建尚未完工的房地产项目，2019 年较 2018 年增加 33.63 亿元主要系公司合并中资中程集团及青岛城乡新收购土地增加所致。

表 13: 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司主要资产 (亿元)

项目	2017	2018	2019	2020.3
其他应收款	258.38	282.29	314.25	302.97
其他流动资产	49.23	83.06	190.77	121.77
货币资金	171.25	152.54	182.35	194.76
存货	84.18	82.90	116.53	121.92
可供出售金融资产	157.50	228.42	305.40	300.99
持有至到期投资	74.37	122.92	112.70	130.44
长期应收款	201.33	207.68	212.59	210.75
固定资产	97.01	109.22	127.38	137.02
在建工程	305.39	360.45	381.68	370.15
总资产	1,741.21	2,017.98	2,424.57	2,439.10

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

负债结构方面，公司的负债主要以非流动负债

为主，2019 年末及 2020 年 3 月末，公司的非流动负债分别为 1,166.76 亿元和 1,166.49 亿元，占同期总负债的比重分别为 72.94%和 73.11%，主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。同期，公司长期借款分别为 435.23 和 457.55 亿元，主要系信用借款和保证借款。同期，公司应付债券分别为 487.83 亿元和 468.68 亿元，主要系私募债、海外债、PPN 和 ABS 等。同期，公司专项应付款分别为 177.00 亿元和 175.89 亿元，主要为公司因市政基础设施项目向国开行申请的政策性贷款，2019 年末余额前五大项目包括专项应付胶东机场征迁项目 47.10 亿元、胶东机场迁建二期 67.01 亿元、海湾大桥接线项目 16.95 亿元、快速路三期 17.45 亿元和海底隧道接线工程 10.93 亿元。

2019 年末及 2020 年 3 月末，公司的流动负债分别为 432.88 亿元和 428.94 亿元，主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。同期，公司短期借款分别为 83.72 亿元和 74.98 亿元，主要系保证借款和信用借款。同期，公司其他应付款分别为 82.91 亿元和 62.02 亿元，主要系公司应付保证金、质保金、押金、公司与青岛市土地储备整理中心的往来款、中岛片区土地出让金及契税和单位往来款等。同期，公司一年内到期的非流动负债分别为 166.40 亿元和 182.78 亿元，呈逐渐递增趋势，主要系临近到期的长期借款和应付债券。同期，公司其他流动负债分别为 33.25 亿元和 33.48 亿元，主要系公司发行的短期融资券。

有息债务方面，随着公司经营业务的持续发展，公司对外融资规模持续增长，公司债务规模增长较快，短期债务占比提高。2019 年末及 2020 年 3 月末，公司总债务分别为 1,278.81 亿元和 1,301.12 亿元，2019 年较上年增加 227.88 亿元；其中，短期债务分别为 311.43 亿元和 330.10 亿元，短期债务占比分别为 24.35%和 25.37%，呈逐年递增趋势。

中诚信国际关注到，公司在建工程规模较大，主要系承接青岛市内基础设施建设项目而形成的

公益性资产，公司目前正在与青岛市政府协商后续处置事宜，未来处置情况及对公司财务状况的影响需关注。

随着有息债务规模的逐年增加，公司 EBITDA 仅能够覆盖利息支出，EBITDA 及经营活动净现金流对债务本金覆盖能力欠佳，但考虑到公司备用流动性充沛，总体偿债能力较好

从经营活动现金流方面来看，2019 年及 2020 年 1~3 月，公司经营活动净现金流分别为 12.49 亿元和 1.12 亿元，2019 年较上年增加 8.02 亿元。2019 年及 2020 年 1~3 月，公司经营活动净现金/总债务分别为 0.01 倍和 0.003 倍，经营活动净现金流利息覆盖倍数分别为 0.26 倍和 0.09 倍。总的看，随着公司债务规模的逐年增长，公司的经营活动净现金对债务本息的保障程度仍较弱。

获现能力方面，2019 年，公司的 EBITDA 为 64.00 亿元，主要由利润总额和费用化利息支出构成，较上年增加 12.30 亿元。偿债指标方面，2019 年，公司的总债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数分别为 19.98 倍和 1.35 倍。总体来看，由于公司债务规模的大幅增长，公司的 EBITDA 基本能够覆盖利息支出，但对债务本金的保障能力偏弱。

表 14：2017~2020 年 3 月公司偿债能力指标（亿元、倍）

	2017	2018	2019	2020.3
短期债务	181.76	240.86	311.43	330.10
长期债务	642.32	810.08	967.37	971.02
总债务	824.09	1,050.94	1,278.81	1,301.12
经营活动净现金流	6.44	4.48	12.49	1.12
EBITDA	36.99	51.70	64.00	-
货币资金/短期债务	0.94	0.63	0.59	0.59
EBITDA/短期债务	0.20	0.21	0.21	-
经营活动净现金/总债务	0.01	0.004	0.01	0.003*
总债务/EBITDA	22.28	20.33	19.98	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.25	0.11	0.26	0.09
EBITDA 利息倍数	1.45	1.27	1.35	-

注：带“*”的一季度指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

债务到期分布方面，2020 年 4~12 月，2021~2024 年及以后，公司债务到期金额分别为 267.47 亿

元、239.1 亿元、294.6 亿元、129.6 亿元和 370.35 亿元，债务到期分布较为平均，但短期内仍面临一定偿债压力。

表 15：截至 2020 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	2020.4~12	2021	2022	2023	2024 及以后
到期金额	267.47	239.1	294.6	129.6	370.35

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

财务弹性方面，截至 2020 年 3 月末，公司获各金融机构授信总额度达 1,286.70 亿元，尚可使用额度为 483.35 亿元，具有较好的备用流动性。

或有负债方面，截至 2020 年 3 月末，公司对外担保金额为 22.74 亿元，占同期末净资产的比例为 2.69%，被担保单位主要系青岛市国有企业。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产总额为 222.48 亿元，主要系抵押长期应收款 91.29 亿元、固定资产账面价值 70.30 亿元、货币资金 35.95 亿元、存货 4.87 亿元、应收账款 4.76 亿元在建工程 3.95 亿元和投资性房地产 3.50 亿元等，受限资产占同期总资产的比重为 9.18%。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》，截至 2020 年 3 月 30 日，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

作为青岛市重要的国有资产管理和基础设施投资运营主体，公司在资产划拨和资金注入方面得到了青岛市政府的大力支持

资产划拨方面，根据西政字[2016]40 号文，子公司青岛城乡社区建设投资集团有限公司收到莱西市政府无偿划转的产芝水库部分水利设施用地，按评估价值 61.93 亿元入账；2017 年，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》，青岛市国资委对青钢集团部分资产进行整合，将有关资产 23.12 亿元无偿划转至公司，合并层次增加资本公积 20.80 亿元；此外，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，增加资本公积 2.23 亿元；2017 年 12 月，胶州市政府将胶州段大沽河两岸的林权资产无偿划转至青岛城投子公司青岛城乡社区建设投资集团有限公司，增加资本公积 3.00 亿元。2018 年，公司无偿划转子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、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、青岛旅游文旅发展集团有限公司使得资本公积增加 3.88 亿元。除此之外，根据西政字[2018]79 号文件，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，增加资本公积 45.54 亿元。2020 年，根据《关于无偿划转青岛农村商业银行股份有限公司股权的批复》（青国资委（2020）28 号），原则同意将青岛国际机场集团有限公司持有的该行 5 亿股股权无偿划转至公司。此外，根据 2020 年 4 月 20 日《青岛国资委关于将双星集团有限责任公司股权划转青岛城市建设投资（集团）有限责任公司的通知》（青国资委（2020）49 号）意见，将双星集团有限责任公司 100% 国有股权无偿划转给公司持有。

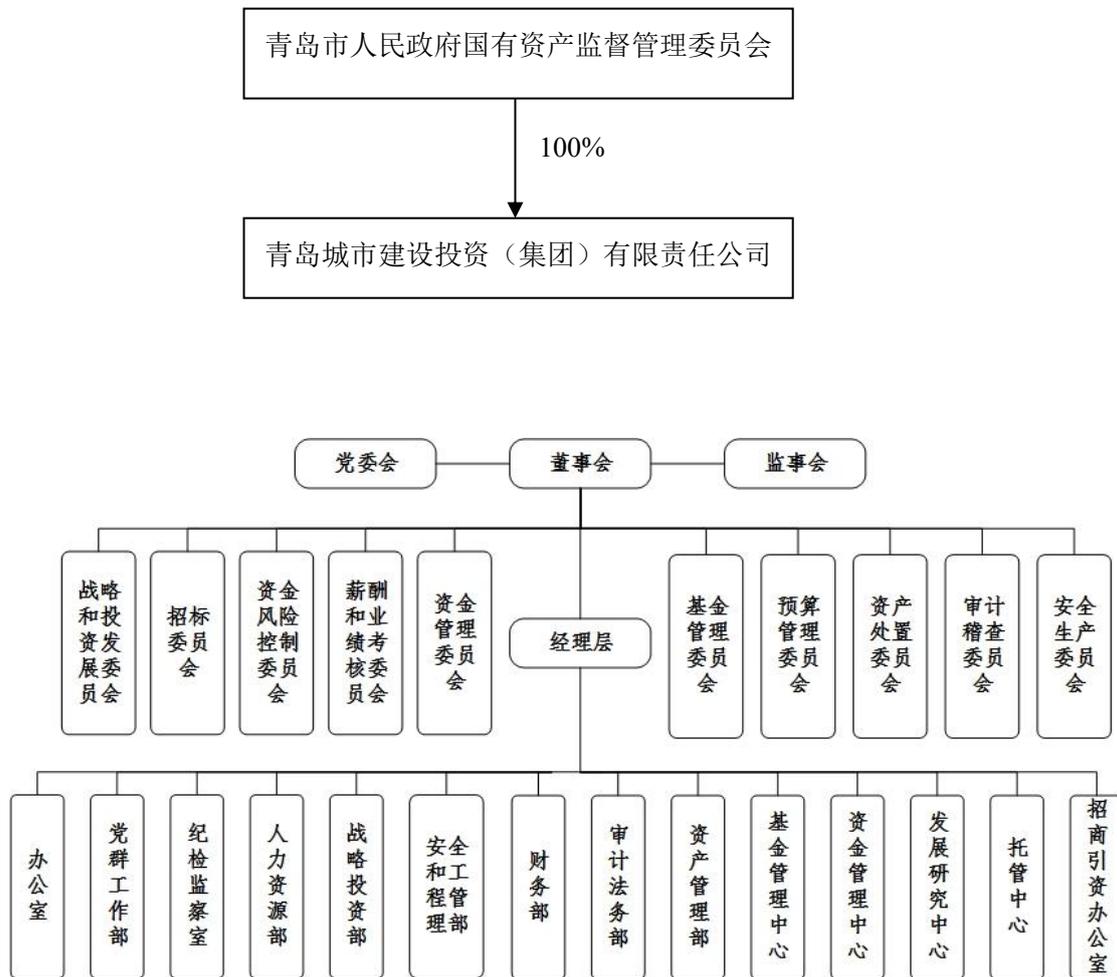
资金注入方面，2017 年~2019 年，青岛市各政府部门分别对公司注资 14.23 亿元、6.54 亿元和 3.64 亿元，其中包括机场等项目建设资金、国有资本注入等。除此之外，在政府公益性项目投资领域，公司能够获得青岛市的财政预算资金支持。

财政补贴方面，公司 2017 年~2019 年取得的政府补助收入分别为 0.93 亿元、1.32 亿元和 1.28 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持青岛城市建设投资（集团）有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 青城 Y1”的信用等级为 **AAA**。

附一：青岛城市建设投资（集团）有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

附二：青岛城市建设投资（集团）有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	1,712,538.19	1,525,376.04	1,823,511.49	1,947,625.01
应收账款	246,421.24	374,240.54	528,661.45	550,400.62
其他应收款	2,583,766.70	2,924,253.86	3,362,412.08	3,217,137.38
存货	841,752.79	828,980.23	1,165,259.48	1,219,159.71
长期投资	2,908,701.11	4,143,057.93	4,594,225.92	4,728,072.79
在建工程	3,053,940.34	3,604,539.19	3,816,785.29	3,701,463.89
无形资产	28,874.56	47,814.93	270,017.43	269,579.25
总资产	17,412,116.34	20,179,831.46	24,245,689.40	24,391,036.57
其他应付款	794,655.01	846,712.90	847,397.22	644,047.17
短期债务	1,817,648.83	2,408,610.98	3,114,303.29	3,300,960.71
长期债务	6,423,210.97	8,100,826.18	9,673,747.26	9,710,239.13
总债务	8,240,859.80	10,509,437.16	12,788,050.55	13,011,199.84
总负债	11,154,587.56	13,376,770.03	15,996,468.40	15,954,305.14
费用化利息支出	207,790.59	328,905.64	406,177.97	105,305.71
资本化利息支出	47,180.23	77,765.78	69,449.34	15,399.96
实收资本	300,000.00	690,000.00	690,000.00	690,000.00
少数股东权益	1,811,037.98	1,759,039.21	2,284,987.00	2,295,311.09
所有者权益合计	6,257,528.78	6,803,061.43	8,249,221.00	8,436,731.43
营业总收入	713,096.44	1,167,231.03	1,326,013.14	292,380.73
经营性业务利润	-50,272.22	19,615.22	-96,093.58	-22,800.36
投资收益	145,946.90	150,079.46	236,243.37	57,401.06
净利润	72,886.25	100,666.54	127,092.47	19,759.14
EBIT	331,293.42	468,931.38	594,538.26	135,375.99
EBITDA	369,909.82	516,968.34	640,002.40	--
销售商品、提供劳务收到的现金	553,604.17	645,073.95	1,026,608.24	212,772.24
收到其他与经营活动有关的现金	100,650.51	599,932.55	589,017.95	66,202.11
购买商品、接受劳务支付的现金	353,976.73	573,299.68	818,925.02	210,949.89
支付其他与经营活动有关的现金	98,182.41	711,801.18	548,232.71	40,361.65
吸收投资收到的现金	449,783.28	54,450.00	412,668.00	870.00
资本支出	229,623.06	148,237.72	150,704.94	35,250.24
经营活动产生现金净流量	64,356.35	44,778.25	124,940.32	11,190.20
投资活动产生现金净流量	-1,866,035.97	-1,768,352.93	-2,107,576.80	-118,032.99
筹资活动产生现金净流量	2,407,538.95	1,557,477.88	2,047,940.24	203,511.31
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	28.61	31.61	26.28	20.80
期间费用率(%)	35.22	30.34	33.95	33.69
应收类款项/总资产(%)	27.82	26.64	24.82	24.09
收现比(%)	0.78	0.55	0.77	0.73
总资产收益率(%)	2.07	2.49	2.68	2.23*
资产负债率(%)	64.06	66.29	65.98	65.41
总资本化比率(%)	56.84	60.70	60.79	60.66
短期债务/总债务(%)	22.06	22.92	24.35	25.37
FFO/总债务(X)	0.01	0.03	0.02	--
FFO 利息倍数(X)	0.24	0.84	0.64	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.25	0.11	0.26	0.09
总债务/EBITDA(X)	22.28	20.33	19.98	--
EBITDA/短期债务(X)	0.20	0.21	0.21	--
货币资金/短期债务(X)	0.94	0.63	0.59	0.59
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.45	1.27	1.35	--

注：中诚信国际根据 2018 年、2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理，2017 年数据采用 2018 年审计报告的期初数；公司所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；其他流动负债中的短期应付债券调入短期债务，长期应付款中的非金融机构借款、融资租赁款调入长期债务，其他应付款中的有息债务调入短期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。