



2014年即墨市城市旅游开发投资有限公司 公司债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2014年即墨市城市旅游开发投资有限公司¹公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AAA	AAA
评级日期	2021-6-10	2020-6-24

评级观点

- 中证鹏元对青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司（以下简称“即墨旅投”或“公司”）及其2014年11月发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的2021年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AAA，发行主体长期信用等级维持为AA+，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：青岛市战略及区位优势突出且经济总量大、即墨区经济增长较快，为公司发展提供了良好基础，未来业务收入有一定保障，继续获得较大的外部支持，且抵押担保提升了本期债券的安全性。同时中证鹏元也关注到公司资产整体流动性较弱，面临较大的资金压力和刚性债务压力，以及存在较大的或有负债风险等风险因素。

债券概况

债券简称：14即墨旅投债/PR即墨旅投

债券剩余规模：2亿元

债券到期日期：2021-11-17

偿还方式：按年付息，同时设置本金提前偿还条款，在存续期的第3至第7年末分别按照债券发行总额的20%的比例偿还债券本金

增信方式：抵押担保

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，热电业务在区域内仍将保持垄断性，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

联系方式

项目负责人：张颜亭
zhangyt@cspengyuan.com

项目组成员：王恒攀
wanghp@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	352.25	339.04	300.55	251.43
所有者权益	176.28	176.51	177.17	148.35
总债务	142.14	127.30	88.58	73.20
资产负债率	49.96%	47.94%	41.05%	41.00%
现金短期债务比	0.34	0.38	0.31	0.50
营业收入	2.15	7.95	5.90	11.81
公允价值变动收益	0.00	3.33	7.68	0.00
其他收益	0.37	2.69	1.45	4.19
利润总额	-0.43	2.48	5.46	1.85
销售毛利率	22.20%	20.01%	18.00%	9.51%
EBITDA	-	7.10	9.44	5.17
EBITDA利息保障倍数	-	1.40	2.03	1.40
经营活动现金流净额	-4.63	-13.04	0.99	1.53
收现比	1.22	0.93	0.76	0.77

资料来源：公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年1-3月财务报表，中证鹏元整理

¹ 2018年4月，公司名称由“即墨市城市旅游开发投资有限公司”变更为“青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司”。

优势

- **青岛市战略及区位优势突出，且经济总量大，即墨区经济增长较快，为公司发展提供了良好基础。**作为我国首批沿海对外开放城市、计划单列市和副省级城市，青岛市战略及区位优势突出，青岛市经济体量较大，即墨区经济增速较高，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司未来业务收入有一定保障。**公司供电及供汽供热业务区域垄断性强，业务持续性较好；截至 2020 年末，公司存货中尚待结转的工程施工金额为 13.41 亿元，后续为公司水利工程收入提供一定保障；此外，公司自建的停车场完工能为公司带来一定服务收入及租金。
- **公司获得较大外部支持。**2020 年公司获得的政府补助规模较大，有效提升了公司的利润水平。
- **抵押担保有效提升了本期债券的安全性。**本期债券由公司持有的 4 宗土地使用权（评估基准日：2019 年 5 月 8 日）及 8 宗水域滩涂使用权（评估基准日：2013 年 12 月 31 日）提供抵押担保，抵押资产评估价值为 43.99 亿元，抵押比率为 20.85 倍，有效提升了本期债券的安全性。

关注

- **公司资产整体流动性较弱。**截至 2020 年末，公司资产以土地、房产、水库及水域滩涂等非流动资产为主，且受限资产账面价值占总资产的 36.50%；应收类款项规模较大且账龄较长，对公司资金形成占用，资产整体流动性较弱。
- **公司面临较大的资金压力。**2019-2020 年及 2021 年一季度，公司经营活动现金流净额整体表现较弱，截至 2020 年末公司主要在建项目尚需投资规模较大，公司存在较大的资金压力。
- **公司面临较大刚性债务压力。**截至 2021 年 3 月末，公司总债务占总负债的 80.78%，其中 1 年以内需偿还的短期债务规模较大，加之现金类资产对短期债务的保障程度整体较弱，公司面临较大的刚性债务压力。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保金额占同期末所有者权益的比重较高，对外担保金额较大，且均无反担保措施，存在较大的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年11月发行7年期10亿元公司债券，募集资金原计划用于即墨区丁字湾城市供热（冷）项目，但考虑到截至2014年末该项目已基本投资完成，为提高募集资金使用效率，将本期债券募集资金用途变更为即墨区市医院片区改造项目，同时于2015年7月15日向青岛市发展和改革委员会进行了备案。截至2021年5月11日，本期债券募集资金专项账户余额为72.47万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。公司注册资本及实收资本均仍为1.00亿元，青岛市即墨区国有资产运营服务中心持有公司100%股权，仍为公司唯一股东，公司实际控制人仍为青岛市即墨区人民政府，股权结构图详见附录二。

2020年公司合并报表范围新增1家子公司，减少9家子公司，详见下表1，上述股权划出的主要子公司2019年末的资产合计为11.40亿元，所有者权益合计为3.09亿元，分别占同期末公司合并口径相应财务指标的3.79%和1.75%。截至2020年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共14家，详见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况					
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式	
青岛瑞蚨源海洋科技研发有限公司	100.00%	5,000.00	船舶管理；固体海水素及海洋化学产品的开发；船舶租赁；船舶维修及保养等	新设	
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况					
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因	
青岛景福源通保安服务有限公司	100.00%	500.00	门卫、巡逻、守护、安全检查、物业管理，园林绿化，道路维护，卫生保洁服务等	无偿划转	
青岛景智源通技防有限公司	100.00%	500.00	闭路电视监控系统、防盗报警系统、智能小区管理系统、楼宇可视对讲系统、GPS 车辆卫星定位系统设备及器材的销售、安装及服务	无偿划转	
青岛蓝谷微纳新技术产业有限公司	100.00%	1,000.00	微纳技术及工艺咨询、加工服务；学术交流服务等	无偿划转	
青岛市即墨区文化旅游投资发展有限公司	100.00%	1,000.00	以自有资金进行文化产业项目投资经营管理，及对外进行文化产业项目投资等	无偿划转	
青岛市即墨区综合检验检测有限公司	100.00%	915.00	计量检定、校准、检验、检测；产品检验、检测；食品药品检验、检测等	无偿划转	

青岛市即墨区城乡规划测绘设计有限公司	100.00%	100.00	工程测量；地籍测量；房产测绘；海洋测绘等	无偿划转
青岛鼎胜泰瑞置业有限公司	100.00%	2,000.00	房地产开发经营（凭资质经营）	无偿划转
青岛市即墨区方圆电子刻章有限公司	100.00%	10.00	许可经营项目:公章刻制 一般经营项目:艺术雕刻，模具制造。	无偿划转
青岛景奥娱乐有限公司	100.00%	100.00	文化艺术交流活动策划；承办展览展示；市场营销策划等	无偿划转

资料来源：公司提供、中证鹏元整理

四、运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表

现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提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，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。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》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

（二）行业及区域经济环境

青岛市战略及区位优势突出，经济发展水平较高，2020年经济实力稳步增强

青岛市地处山东半岛东南部，下辖7区3市，是我国首批沿海对外开放城市、计划单列市和副省级城市，是中国东部沿海的区域经济中心之一，也是山东半岛蓝色经济区核心区域和龙头城市，在国家区域发展战略中具有突出地位。

作为山东半岛城市群的中心城市，青岛市已形成较好的工业基础。传统工业方面，青岛市在机车车辆、造船海工、电子家电、石油化工、汽车制造、机械、橡胶、钢铁、食品酒水、轻工方面形成优势；新兴产业方面，在海洋产业、生物医药、直升机制造、新能源、新材料、动漫创意、软件等方面也已初

具规模；并已建立起以海尔集团公司、海信集团有限公司、青岛钢铁控股集团有限责任公司、山东六和集团有限公司、青岛啤酒股份有限公司、双星集团有限责任公司等大企业为龙头的产业集群。

受益于国家政策的大力扶持、便利的交通条件以及良好的工业基础，2020年青岛市经济总量继续保持增长态势，全年实现地区生产总值12,400.56亿元，按可比价格计算，较上年增长3.7%。第一产业增加值425.41亿元，增长2.6%；第二产业增加值4,361.56亿元，增长3.0%；第三产业增加值7,613.59亿元，增长4.1%。三次产业结构由2019年的3.5：35.6：60.9调整为2020年的3.4：35.2：61.4，第三产业占比进一步上升。按2019年末青岛市常住人口数计算，2020年青岛市人均生产总值13.05万元，为同期全国人均生产总值的180.18%，经济发展水平较高。

2020年青岛市继续围绕战略性新兴产业及高技术产业，推进新产业、新产品、新业态及新模式加快发展，全年全市规模以上工业战略性新兴产业增加值占规模以上工业比重达27.9%。此外，“新产品”产量增速较快，城市轨道车辆产量1,836辆，增长3.7%；智能电视产量1,681万台，增长15.6%；工业机器人产量1,702套，增长45.0%。

2020年青岛市工业生产企稳复苏，全年全市实现工业增加值3,268.38亿元，同比增长2.8%，其中规模以上工业增加值增长5.5%。分经济类型看，国有控股企业增长6.7%，股份制企业增长7%，外商及港澳台商投资企业增长2.7%。

2020年青岛市固定资产投资实现平稳增长，全年全市固定资产投资增长3.2%，在建项目6,907个，比上年增加1,258个。分产业看，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%。装备制造业投资增长12.5%，高技术制造业投资增长14.5%，工业技改投资增13.7%。

2020年青岛市消费市场逐步回暖，全年实现社会消费品零售总额同比增长1.5%；对外贸易保持增长，全年实现进出口总额6,407.0亿元，同比增长8.2%；金融机构运行良好，信贷投放力度增大，全年实现存款余额和贷款余额分别为20,507.1亿元和21,064.8亿元，同比分别增长14.72%和15.68%。

表2 青岛市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	12,400.56	3.7%	11,741.31	6.5%
第一产业增加值	425.41	2.6%	409.98	1.6%
第二产业增加值	4,361.56	3.0%	4,182.76	4.7%
第三产业增加值	7,613.59	4.1%	7,148.57	8.0%
工业增加值	3,268.38	2.8%	3,159.86	2.8%
固定资产投资	-	3.2%	-	21.6%
社会消费品零售总额	5,203.5	1.5%	-	8.1%
进出口总额	6,407.0	8.2%	5,925.60	11.2%
存款余额	20,507.1	14.72%	17,283.00	7.21%

贷款余额	21,064.8	15.68%	18,209.90	13.12%
人均 GDP (元)		130,535		124,282.00
人均 GDP/全国人均 GDP		180.18%		175.31%

注：“-”表示未公示，2020年青岛市人均GDP使用2019年末青岛市常住人口计算。

资料来源：2019-2020年青岛市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年青岛市全市实现公共财政收入1,253.8亿元，同比增长1.0%；实现政府性基金收入1,169.91亿元，同比下滑2.92%。

即墨区现代产业体系比较完善，2020年经济继续保持较快增速，经济实力稳步增强

即墨区位于山东半岛西南部，为青岛市下辖区，全区陆地面积1,780平方公里，下辖7个镇、8个街道，1个省级经济开发区、一个省级高新技术产业开发区和1个省级旅游度假区。即墨区交通便利，胶济、蓝烟铁路横穿境内，青银等高速公路及青烟等一级公路纵贯全境；同时，即墨区拥有鳌山港及女岛港2个国家二类开放码头，距离青岛港40公里，距青岛国际机场15公里，处于半岛城市群核心地带。

2020年即墨区继续以纺织服装、家电电子和机械加工三大传统制造业为基础，以市场商贸、现代物流、旅游会展等现代服务业为助力，以汽车、发电装备、造船三大先进制造业，太阳能光伏、生物医药、新材料三大战略性新兴产业为引领，大力推进东部青岛蓝谷、中部青岛汽车产业新城、西部中国即墨国际商贸城等重点功能区建设。目前已初步形成了以传统制造业为基础、以现代服务业为支撑、以先进制造业及新兴产业为引领的现代产业体系。

2020年即墨区实现地区生产总值1,278.36亿元，按可比价格计算，同比增长5.8%，高出全国平均增速3.5个百分点，经济继续保持较快增长。2020年即墨区第一产业实现增加值76.97亿元，同比增长2.9%；第二产业实现增加值630.19亿元，同比增长7.5%；第三产业实现增加值571.20亿元，同比增长4.2%，即墨区三次产业结构由2019年的6.2：48.9：44.9调整为2020年6.0：49.3：44.7%。按2019年末即墨区常住人口数计算，2020年即墨区人均生产总值10.24万元，为同期全国人均生产总值的141.29%。

2020年即墨区规模以上工业增加值同比增加15.8%，增速较快。2020年全区规模以上固定资产投资同比增速为4.4%，较上年下滑18.7个百分点。此外，2020年即墨区社会消费品零售总额同比增长2.8%。区内金融机构运行总体良好，存贷款余额规模稳步增长。

表3 即墨区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,278.36	5.8%	1,201.05	7.1%
第一产业增加值	76.97	2.9%	74.63	2.4%
第二产业增加值	630.19	7.5%	586.67	8.6%
第三产业增加值	571.20	4.2%	539.75	6.1%
规模以上工业增加值	-	15.8%	-	10.3%

规模以上固定资产投资	-	4.4%	-	23.1%
社会消费品零售总额	472.0	2.8%	-	10.1%
进出口总额	-	-	376.1	3.9%
存款余额	1,445.0	15.4%	1,251.8	21.5%
贷款余额	1,169.9	17.0%	1,000.2	13.6%
人均 GDP (元)		102,358.88		96,168.63
人均 GDP/全国人均 GDP		141.29%		135.66%

注：“-”表示未公示，2020年即墨区人均GDP使用2019年末即墨区常住人口计算。

资料来源：2019-2020年即墨区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年即墨区实现公共财政收入112.02亿元，同比增长0.1%；实现政府性基金收入165.28亿元，同比增加14.35%。

五、经营与竞争

公司是即墨区重要的城市基础设施项目建设主体，业务涉及城市基础设施建设、供电及供汽供热业务等。2020年公司营业收入为7.95亿元，较上年显著增加，主要系当年实现较多房屋销售收入及主营业务中批发零售业务收入增加较多所致。毛利率方面，2020年公司销售毛利率为20.01%，较2019年有所提高，主要系供电供汽供热业务毛利率有所增加所致，近年公司营业收入构成及毛利率情况如下表所示。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年1-3月		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
电、蒸汽、循环水供热等	1.38	18.37%	3.23	13.50%	3.24	2.55%
房屋销售	0.12	32.67%	0.86	33.52%	0.00	-81.90%
安装工程	0.06	2.46%	0.39	7.53%	0.20	33.52%
其他	0.08	28.18%	1.59	8.01%	0.47	27.54%
主营业务小计	1.64	19.34%	6.07	14.51%	3.92	7.09%
其他业务小计	0.51	31.33%	1.88	37.78%	1.98	39.55%
合计	2.15	22.20%	7.95	20.01%	5.90	18.00%

注：1、2019年房屋销售收入为40.42万元，换算成亿元单位后显示为0。

2、主营业务中的其他含泊车收入、批发零售、检测费收入、安保服务、担保和物业收入，2020年度青岛惠芯微电子有限公司等子公司批发零售业务增加较多导致主营业务中的其他业务收入增加较多。

资料来源：公司2019-2020年审计报告及公司未经审计的2021年1-3月财务报表、公司提供，中证鹏元整理

公司供电及供汽供热业务区域垄断性强，2020年经营较为稳定，盈利能力有所提高

公司供电及供汽供热业务主要由子公司即墨市热电厂负责运营。即墨市热电厂属热电联产项目，不仅提供电能，还能提供工业用蒸汽和住宅暖气用热水，承担着即墨区发电、供汽供热的主要任务。截至2020年末，公司拥有22炉8机的生产规模，装机容量60兆瓦，额定供汽能力300吨/每小时，蒸汽管线及采暖热水主管线130千米，年供汽能力为200万吨，配套供热面积1,036余万平方米，负责全市100家企业

蒸汽供应及90家单位、100个居民小区近10万户居民冬季采暖供应任务，是即墨区的重要基础性产业，在即墨区具有较强的业务垄断性。

2020年，即墨市热电厂本部供汽供热量为101.12万吨，均价为220.86元/吨，供电量为1.02亿度，供电单价为0.38元/度，同期公司供电及供汽供热业务实现收入3.23亿元，与上年基本持平，经营较为稳定；毛利率方面，因公司对蒸汽价格进行了上调，公司该业务毛利率较上年增加10.95个百分点至13.50%，盈利能力有所提高。

表 5 即墨市热电厂供热供气情况指标

项目	2020年	2019年
实际供应量（万吨）	101.12	89.87
平均供应单价（元/吨）	220.86	213.61
销售收入（亿元）	2.17	1.92

资料来源：公司提供

表 6 即墨市热电厂供电情况指标

项目	2020年	2019年
供电量（亿度）	1.02	1.00
平均供电单价（元/度）	0.38	0.34
供电收入（亿元）	0.38	0.34

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司主要在建热电工程项目主要有东部汽车城片区集中供热建设项目、东南部老城片区集中供热项目及永泰源热电75T工程等项目，预计总投资14.51亿元，累计已投资4.93亿元，尚需投入9.58亿元，存在较大的资金压力。

表 7 截至 2020 年末公司主要在建热电工程情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计已投资
东部汽车城片区集中供热建设项目	9.46	1.82
东南部老城片区集中供热项目	1.95	1.07
丰泰源热电基建工程	1.70	1.01
永泰源热电 75T 工程	1.40	1.03
合计	14.51	4.93

资料来源：公司提供

2020年公司未实现代建业务收入，尚待结转的工程施工项目较多，仍能为未来收入提供一定保障，但随着在建项目的后续投入，公司仍面临较大的资金需求

作为即墨区重要的开发建设和资产运营主体，公司承担了即墨区大量的基础设施建设及安置房开发任务。近年公司承建了大量市政道路、雨、污管网配套设施及城乡供水项目等，根据公司、子公司青岛市金元衡水务发展有限公司（以下简称“金元衡”）分别与即墨区财政局签订的《市政资产回购协议》，

由即墨区财政局对公司及金元衡建设的市政公益性资产进行回购，回购金额包括项目建设成本加上一定比例的投资收益率。受因工程进度及回购安排影响，2020年公司仍未实现代建业务收入。

目前公司主要在建项目有通济龙王河人才综合体、环秀湖人才综合体及惠科微电子工业园项目等自建项目，以及农村规模化供水工程项目、大沽河水系建设项目及环秀湖综合建设整治等代建项目。其中通济龙王河人才综合体及环秀湖人才综合体项目建成后预计能够实现一定出售收入、租赁收入及物业服务收入，惠科微电子工业园项目建成后将通过自持物业出租实现租赁收入，即墨城市智慧停车场建设项目预计完工后亦能为公司带来一定服务收入及租金。

截至2020年末，公司主要在建项目计划总投资155.30亿元，尚需投资114.63亿元，尚需投资规模较大。2020年末存货中尚待结转的工程施工金额为13.41亿元，为公司水利工程收入提供一定保障，但实现收入及回款时间存在不确定性，同时随着在建项目的后续投入，公司仍面临较大的资金需求。

表 8 截至 2020 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	项目性质
农村规模化供水工程项目	5.91	5.73	代建
大沽河水系建设项目	3.00	2.44	代建
环秀湖综合建设整治	1.60	1.53	代建
气象观测站建设项目	0.36	0.20	代建
通济龙王河人才综合体	46.98	0.54	自建
环秀湖人才综合体	34.95	15.03	自建
惠科微电子工业园项目	29.67	3.62	自建
孙家官庄村和磨市村改造项目	10.46	2.85	自建
即墨城市智慧停车场建设项目	9.63	2.58	自建
女岛港航道锚地项目	4.00	3.13	自建
女岛升级改造项目	3.83	1.14	自建
公租房工程	3.11	0.99	自建
云计算中心项目	1.80	0.89	自建
合计	155.30	40.67	-

注：公司环秀湖人才综合体项目包含环秀湖人才公寓项目和双创孵化中心项目

资料来源：公司提供

2020年公司实现一定房产销售收入，但目前公司无在建房产项目，且在售房产规模较小，该业务可持续性不佳

2020年公司实现房地产销售收入8,583.51万元，主要来自金正隆人才公寓项目及墨河嘉苑的收尾附房及车位销售，金正隆人才公寓项目为公司外购房地产项目，墨河嘉苑已基本销售完毕。因金正隆人才公寓项目外购时成本较低，本期房地产销售业务毛利率增至33.52%。2020年上半年，随着原子公司青岛鼎胜泰瑞置业有限公司（以下简称“鼎胜泰瑞”）股权划出，公司原房地产在建项目岛里天成随之划出，目前公司无在建房产项目，且在售房产项目金正隆人才公寓项目可售面积较小，该业务可持续性不佳。

表 9 公司房地产销售情况（单位：万元、万平方米）

项目	2020 年收入	2019 年收入	总可售面积	截至 2020 年末可售面积
墨河嘉苑	71.67	40.42	40.08	0.00
岛里天成	0.00	0.00	14.00	0.00
金正隆人才公寓项目	8,511.84	0.00	1.15	0.55
合计	8,583.51	40.42	55.23	0.55

资料来源：公司提供

2020年租赁业务收入规模较上年略有下降，但该业务仍具备一定持续性

2020年公司实现租赁收入1.64亿元，较上年略有下降，主要来自东部养殖池及房屋租赁等。同期该业务毛利率为33.50%，同比略有下滑。公司目前主要出租标的东部养殖池已签订新的租赁合同（两份租赁合同期限分别为2020年-2021年、2020年-2022年，合同年租金分别为0.28亿元和1.55亿元），该业务具备一定持续性，但需关注公司对租赁业务主要客户青岛金湾投资发展有限公司的租赁款回款情况。

表 10 公司租赁收入明细（单位：亿元）

项目	2020 年	2019 年
房屋、场地、商铺等租赁	0.16	0.23
东部养殖池租赁（水域滩涂使用权租赁）	1.48	1.48
合计	1.64	1.71

资料来源：公司提供

公司继续获得较大的外部支持

公司是即墨区重要的城市基础设施项目建设主体，跟踪期内继续获得较大力度的外部支持，2020年公司获得政府补助2.67亿元，占同期营业利润的135.75%，有效提升了公司的利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的经和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年度审计报告及未经审计的2021年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并报表范围新增1家子公司，减少9家子公司，详见表1。

资产结构与质量

公司资产规模继续增长，但整体流动性较弱

跟踪期公司资产继续增长，2020年末公司总资产为339.04亿元，较上年末增加12.81%，2021年3月末进一步增至352.25亿元。从资产结构来看，公司以非流动资产为主，2021年3月末非流动资产占比65.27%。

2020年末公司货币资金为14.60亿元，主要为13.64亿元银行存款，另有0.95亿元其他货币资金，主要为使用受限的银行承兑汇票保证金和工程劳务保证金，受发行债券及取得借款收到现金等因素影响，2021年3月末公司货币资金增至17.54亿元。2020年末公司应收账款账面价值为11.42亿元，主要为应收即墨区财政局的工程项目回购款及其他单位的租赁款及工程款，其中应收即墨区财政局回购款5.47亿元，占应收账款总额的47.91%，账龄全部在三年以上，该款项回款时间存在一定不确定性；应收青岛金湾投资发展有限公司租赁款4.03亿元，占应收账款总额的35.31%，其中账龄在1年以上的规模达2.48亿元，需关注对其应收账款的回收情况。

公司其他应收款主要是与即墨区财政局、山东省鑫诚恒业集团有限公司（曾用名为鑫诚恒业开发建设有限公司）、鼎胜泰瑞及即墨国际商贸城管理委员会等单位的借款，2020年末公司其他应收款达57.28亿元，其中即墨区财政局占其他应收款总额的39.46%，山东省鑫诚恒业集团有限公司占比为17.46%，鼎胜泰瑞占比为14.53%，即墨国际商贸城管理委员会占比为11.99%；从账龄来看，2年以上的其他应收款占比59.21%；总体来看，公司其他应收款的欠款对象主要为政府下属单位或关联方，款项回收风险虽不大，但较长账龄对资金形成较大占用，且回款时间存在不确定性。公司存货主要为工程施工和开发成本，2020年末为27.89亿元，其中工程施工为15.08亿元，主要为代建的大沽河水系建设项目及即墨市城乡供水工程等项目，开发成本为10.29亿元，主要为环秀湖人才公寓；此外，2020年末公司存货较2019年末有所下降，主要系当期原子公司鼎胜泰瑞股权划出减少岛里天成项目所致。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.54	4.98%	14.60	4.31%	8.35	2.78%
应收账款	11.96	3.40%	11.42	3.37%	11.76	3.91%
其他应收款	61.00	17.32%	57.28	16.90%	36.33	12.09%
存货	30.48	8.65%	27.89	8.23%	33.78	11.24%
流动资产合计	122.35	34.73%	112.32	33.13%	93.07	30.97%
投资性房地产	78.57	22.31%	78.57	23.18%	74.91	24.92%
固定资产	22.80	6.47%	22.74	6.71%	23.71	7.89%
在建工程	35.35	10.04%	33.37	9.84%	20.30	6.75%
无形资产	35.88	10.18%	35.13	10.36%	28.45	9.46%
其他非流动资产	55.66	15.80%	55.46	16.36%	58.38	19.42%
非流动资产合计	229.90	65.27%	226.72	66.87%	207.48	69.03%
资产总计	352.25	100.00%	339.04	100.00%	300.55	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年度审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2020年公司投资性房地产评估增值，同期末公司投资性房地产账面价值达78.57亿元，其中77.42亿元已用于抵押用途，受限规模较大。2020年末固定资产账面价值为22.74亿元，主要含17.48亿元房屋建筑物和5.21亿元机器设备。随着在建项目持续投资，2020年末公司在建工程增至33.37亿元，其中9.27亿

元已对外抵押。公司无形资产主要为土地使用权，2019年公司收到即墨区大沽河管理所无偿划拨的大沽河河流用地（为公益性资产）并以21.94亿元评估价值入账，受此主要影响，2019年末公司无形资产显著增加，2020年公司购置6.94亿元的商业及住宅用地，2020年末公司无形资产进一步增至35.13亿元，除大沽河河流用地外，无形资产中土地使用权大多为出让地，用途多为商服及商住用地。2020年末公司其他非流动资产主要为水库资产和水域滩涂使用权，其中水库资产账面价值为26.75亿元，水域滩涂使用权账面价值27.27亿元可用于海产品养殖。

受限资产方面，截至2020年末，公司含货币资金、存货、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等在内的受限资产达123.74亿元，占总资产的比重达36.50%。

尽管公司资产增长较快，但以土地、房产、水库及水域滩涂等非流动资产为主，且部分资产使用受限，此外公司应收款项对资金占用较大且账龄较长，总体看来，公司整体资产流动性较弱。

收入质量与盈利能力

公司营业收入显著增加，但主业盈利能力仍较弱，利润依赖公允价值变动收益和外部支持

受当年房屋销售及主营业务其他收入规模增加影响，2020年公司营业收入较上年明显增加至7.95亿元。2020年公司供电及供汽供热业务经营较为稳定，租赁业务亦对收入形成有力补充，此外停车场等自建项目建成后也将为公司带来一定收入。此外，2020年公司收现比较上年有所增加。毛利率方面，受供电及供汽供热业务毛利率提升等因素影响，2020年公司销售毛利率增至20.01%。

2020年公司营业利润和利润总额分别为1.97亿元和2.48亿元，主要来自投资性房地产评估增值产生的公允价值变动收益及政府补贴款。此外，2021年一季度公司未获得财政补贴及未确认公允价值变动收益，受此影响公司营业利润及利润总额均出现亏损。总体来看，公司主业盈利能力较弱，利润对公允价值变动收益和财政补贴较为依赖。

表 12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

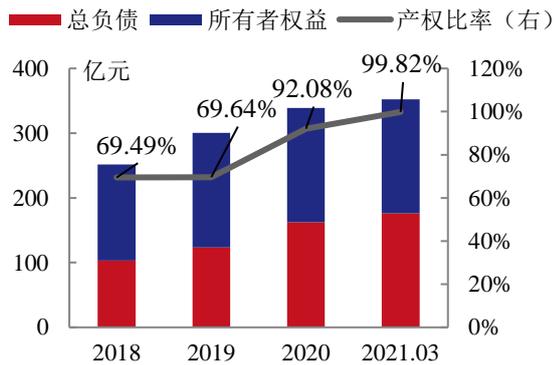
指标名称	2021年 1-3月	2020年	2019年
营业收入	2.15	7.95	5.90
收现比	1.22	0.93	0.76
公允价值变动收益	0.00	3.33	7.68
营业利润	-0.45	1.97	5.09
其他收益	0.37	2.69	1.45
利润总额	-0.43	2.48	5.46
销售毛利率	22.20%	20.01%	18.00%

资料来源：公司 2019-2020 年度审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

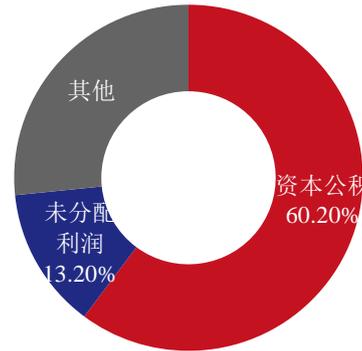
资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大，刚性债务压力较大

随着公司发行债券及取得银行借款的增多，2020年公司总负债进一步增长，且以非流动负债为主，受鼎胜泰瑞等子公司股权划出影响，2020年公司所有者权益略有下降。截至2021年3月末，公司产权比率为99.82%，较2019年末增加30.18个百分点，公司权益对负债的覆盖程度明显下降。截至2021年3月末，公司所有者权益为176.28亿元，其中资本公积占比为60.20%，主要系当地政府注资形成。

图 1 公司资本结构


资料来源：公司 2018-2020 年度审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 2 2021 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

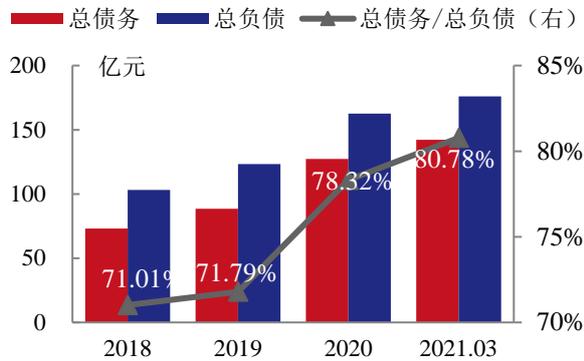
金融机构借款及发行债券为公司负债的主要来源，2020年末公司金融机构借款及应付债券（短期借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债中的债券、长期借款及应付债券）合计占总负债的75.83%；金融机构借款中以长期借款为主，2020年末长期借款为30.36亿元，多为抵押借款、保证及抵押借款及信用借款。公司所发行的债券主要为14即墨旅投债、17即墨旅投债、18即墨专项债、20即旅01、中期票据、私募债券及短期融资券等。公司其他应付款主要为往来款和往来借款，2020年末为15.10亿元。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

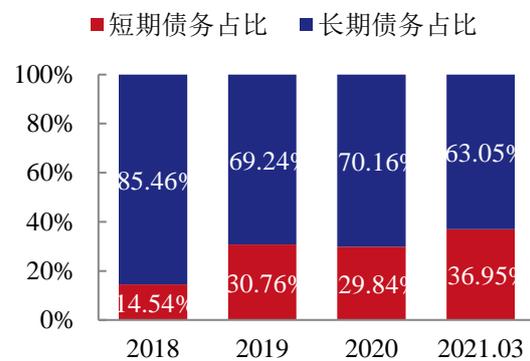
项目	2021 年 3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	13.90	7.90%	12.35	7.60%	3.80	3.08%
其他应付款	20.24	11.50%	15.10	9.29%	14.69	11.91%
一年内到期的非流动负债	27.22	15.47%	14.35	8.83%	19.48	15.79%
其他流动负债	10.29	5.85%	10.29	6.33%	2.50	2.03%
流动负债合计	78.47	44.60%	58.59	36.05%	49.04	39.74%
长期借款	33.84	19.23%	30.36	18.68%	8.74	7.09%
应付债券	47.60	27.05%	56.18	34.57%	47.50	38.50%
非流动负债合计	97.49	55.40%	103.95	63.95%	74.35	60.26%
负债合计	175.96	100.00%	162.53	100.00%	123.39	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年度审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司总债务规模进一步扩大，截至2021年3月末，公司总债务为142.14亿元，占总负债的80.78%，其中1年以内需偿还的短期债务为52.52亿元，占总债务的36.95%。

图 3 2021 年 3 月末公司债务占负债比重


资料来源：公司 2018-2020 年度审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 4 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2018-2020 年度审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2021年3月末公司资产负债率为49.96%，较2019年末增加8.91个百分点。2020年公司现金短期债务比略有上升，2021年3月末该指标为0.34，公司现金类资产对短期债务的保障程度较弱，2020年公司EBITDA利息保障倍数有所下滑，考虑到未来在建项目所需资金以及现有债务的偿还，公司还需通过外部融资缓解偿债压力。

表 14 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年 3 月	2020 年	2019 年
资产负债率	49.96%	47.94%	41.05%
现金短期债务比	0.34	0.38	0.31
EBITDA 利息保障倍数	-	1.40	2.03

资料来源：公司 2019-2020 年度审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年5月11日），公司本部、子公司金元衡和青岛市即墨区马山实业发展有限公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；此外，公司本部及上述子公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保金额为90.34亿元，占同期末所有者权益的比重达51.18%，担保对象全部为政府部门下属企业或单位，但对外担保金额较大，且均无反担保措施，存在较大的或有负债风险。

表 15 截至 2020 年末公司对外担保明细（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保方式	是否有反担保
即墨国际商贸城开发投资有限公司	4.95	保证	无
青岛海洋科技投资发展集团有限公司	5.74	保证	无
青岛华航通达投资开发有限公司	1.06	保证	无
青岛华航通达投资开发有限公司	0.48	保证	无
青岛汽车产业新城开发建设有限公司	20.00	保证	无
青岛市即墨区城市开发投资有限公司	15.00	保证	无
青岛市即墨区城市开发投资有限公司	28.50	抵押	无
青岛市即墨区自来水公司	0.34	保证	无
青岛市即墨区自来水公司	0.25	保证	无
青岛天佑公益事业有限公司	0.42	保证	无
青岛陆港国际开发建设有限公司	3.10	保证	无
青岛陆港国际开发建设有限公司	1.90	保证	无
青岛市即墨区丁字湾科技金融投资有限公司	2.00	保证	无
青岛市即墨区晟林绿化建设发展有限公司	0.80	保证	无
青岛花乡药谷开发建设有限公司	5.50	保证	无
青岛市即墨区自来水公司	0.30	保证	无
合计	90.34	-	-

资料来源：公司提供

八、本期债券偿还保障分析

公司提供的土地使用权及水域滩涂使用权抵押担保有效提升了本期债券的安全性，但抵押资产的流动性一般，极端情况下能否顺利变现存在一定不确定性

公司以其拥有的4宗国有土地使用权及8宗水域滩涂使用权资产为本期债券还本付息提供抵押担保。上述资产抵押担保的范围包括本期债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金、保管担保财产和实现担保物权的费用。公司已办妥抵押登记手续。

根据2019年青岛青房不动产评估事务所有限公司出具的（青岛）青房（2019）【估】字第QT07007号、（青岛）青房（2019）【估】字第QT07010号评估报告，用于抵押担保的4宗土地共计899,986平方米，评估总地价为200,581.68万元，评估基准日为2019年5月8日。

根据中京民信（北京）资产评估有限公司出具的京信评报字（2014）第【008】号《资产评估报告》（报告有效期为1年，即2013年12月31日至2014年12月30日），用于抵押担保的8宗水域滩涂使用权共计22,242.70亩，评估价值合计239,300.48万元，评估基准日为2013年12月31日。

根据《抵押资产监管协议》要求，在本期债券存续期间，抵押资产监管人有合理的理由认为需要对抵押资产的价值进行重新评估的，公司应当聘请经抵押资产监管人认可的具备相应资质的资产评估机构

对抵押资产的价值进行评估并出具资产评估报告。截至2020年12月31日，公司尚未对用于抵押担保的4宗国有土地使用权及8宗水域滩涂使用权资产做跟踪评估。

上述抵押资产合计价值为439,882.16万元，抵押比率（抵押资产价值与本期债券未偿还本金和一年利息之和的比率）为20.85倍。

表 16 公司用于抵押的土地使用权情况

序号	证号	地类（用途）	使用权类型	土地面积（平方米）	评估价值（万元）
1	即国用（2013）第 028 号	商业服务业设施用地	出让	312,168	69,573.51
2	即国用（2013）第 029 号	商业服务业设施用地	出让	341,002	75,999.80
3	即国用（2013）第 053 号	商业服务业设施用地	出让	196,018	43,686.92
4	即国用（2013）第 054 号	商业服务业设施用地	出让	50,798	11,321.45
合计	-	-	-	899,986	200,581.68

资料来源：公司提供

表 17 公司用于抵押的水域滩涂使用权情况

序号	证号	用途	使用期限	水域滩涂面积（亩）	评估价值（万元）
1	即墨府（海）养证【2011】第 Q0001 号	底播养殖	至 2026.7.30	2,974.00	31,733.95
2	即墨府（海）养证【2011】第 Q0002 号	底播养殖	至 2026.7.30	2,947.00	31,445.85
3	即墨府（海）养证【2011】第 Q0003 号	底播养殖	至 2026.7.30	2,723.00	29,055.67
4	即墨府（海）养证【2011】第 Q0004 号	底播养殖	至 2026.7.30	2,900.00	30,944.34
5	即墨府（海）养证【2011】第 Q0005 号	底播养殖	至 2026.8.30	2,730.00	28,913.01
6	即墨府（海）养证【2011】第 Q0006 号	底播养殖	至 2026.8.30	2,890.00	30,607.54
7	即墨府（海）养证【2011】第 Q0007 号	底播养殖	至 2026.8.30	2,823.00	35,853.51
8	即墨府（海）养证【2011】第 Q0008 号	底播养殖	至 2026.8.30	2,255.70	20,746.62
合计	-	-	-	22,242.70	239,300.48

资料来源：公司提供

公司提供的土地使用权及水域滩涂使用权抵押担保有效保障了本期债券的偿付，但考虑到抵押资产规模和用途等因素，该部分资产流动性一般，在极端情况下整体能否顺利变现存在一定不确定性。

九、结论

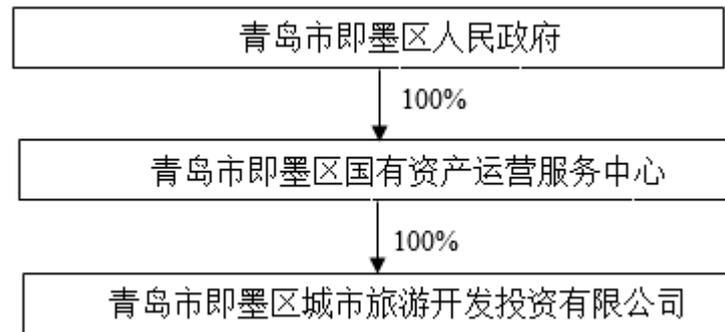
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	17.54	14.60	8.35	5.29
其他应收款	61.00	57.28	36.33	36.89
投资性房地产	78.57	78.57	74.91	66.50
在建工程	35.35	33.37	20.30	18.13
无形资产	35.88	35.13	28.45	5.68
其他非流动资产	55.66	55.46	58.38	57.01
资产总计	352.25	339.04	300.55	251.43
短期借款	13.90	12.35	3.80	1.60
其他应付款	20.24	15.10	14.69	13.33
一年内到期的非流动负债	27.22	14.35	19.48	8.14
长期借款	33.84	30.36	8.74	12.97
应付债券	47.60	56.18	47.50	45.90
长期应付款	1.43	2.77	5.09	3.69
负债合计	175.96	162.53	123.39	103.09
总债务	142.14	127.30	88.58	73.20
所有者权益	176.28	176.51	177.17	148.35
营业收入	2.15	7.95	5.90	11.81
营业利润	-0.45	1.97	5.09	1.87
其他收益	0.37	2.69	1.45	4.19
利润总额	-0.43	2.48	5.46	1.85
经营活动产生的现金流量净额	-4.63	-13.04	0.99	1.53
投资活动产生的现金流量净额	-3.35	-14.35	-9.13	-14.26
筹资活动产生的现金流量净额	8.11	33.78	10.54	11.81
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	22.20%	20.01%	18.00%	9.51%
收现比	1.22	0.93	0.76	0.77
资产负债率	49.96%	47.94%	41.05%	41.00%
现金短期债务比	0.34	0.38	0.31	0.50
EBITDA（亿元）	-	7.10	9.44	5.17
EBITDA 利息保障倍数	-	1.40	2.03	1.40

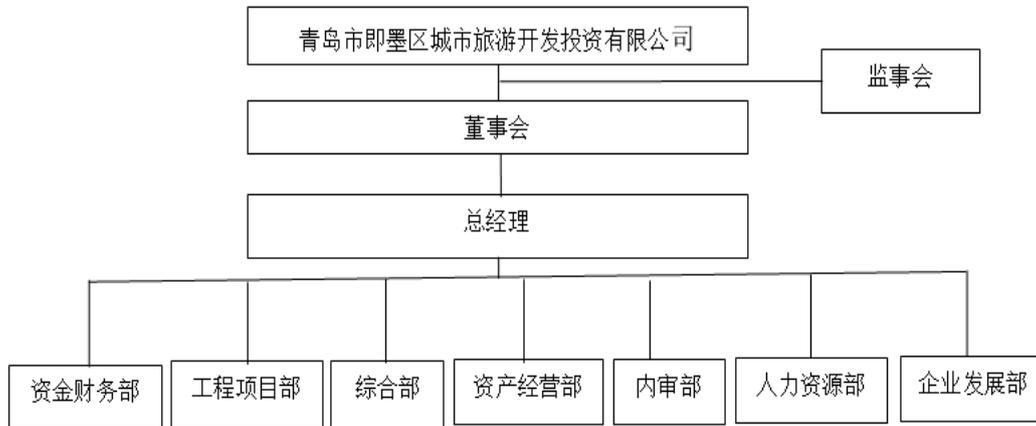
资料来源：公司 2018-2020 年度审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
即墨市热电厂	1,202.00	100.00%	火力发电、供汽供热等
青岛金元衡水务发展有限公司	10,000.00	100.00%	水利开发工程、水利基础设施开发等
即墨市服装品牌孵化中心有限公司	100.00	55.00%	服装企业品牌孵化；经济信息咨询等
青岛景和源通机动车检测有限公司	1,000.00	100.00%	机动车检测
青岛市即墨区马山实业发展有限公司	10,000.00	100.00%	旅游景区运营及管理
青岛万众新业融资担保有限公司	10,000.00	80.00%	担保；融资咨询及财务顾问等
青岛景融网络科技有限公司	200.00	100.00%	计算机软硬件技术开发、销售等
青岛景立智能停车管理有限公司	3,000.00	55.00%	停车场运营管理与服务；物业管理与服务；停车设备销售与租赁；立体车库的项目建设等
青岛金正隆置业有限公司	4,063.36	100.00%	房地产开发、酒店经营管理、旅游开发等
青岛青桐招商发展有限公司	1,000.00	100.00%	引进国内外资金、技术、项目，兴办实业，开发高科技、旅游资源；商业项目运营及管理
青岛山湖景区管理有限公司	300.00	100.00%	旅游景区的开发建设、招商合作、经营管理服务，景区票务营销，会展服务等
青岛鳌山湾港务有限公司	1,000.00	100.00%	码头及其他港口工程开发、设施服务，货物装卸、仓储及其他物流增值服务
陇南市鳌山湾旅游投资有限公司	1,000.00	100.00%	旅游资源及旅游景点的开发利用；旅游工艺品制造，销售；旅游观光服务等
青岛景安物业有限公司	200.00	100.00%	物业管理；一般低压管道安装等

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据中的银行承兑汇票} + 1 \text{年内到期的非流动负债} + \text{其他流动负债中的有息部分}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款中有息部分}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。