

# 青岛城市建设投资（集团）有限责任公司

## 2021 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：刘艳美 [ymliu@ccxi.com.cn](mailto:ymliu@ccxi.com.cn)

项目组成员：宋丹丹 [ddsong@ccxi.com.cn](mailto:ddsong@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 6 月 25 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](http://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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1413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“19 青岛城投 MTN001”、“19 青岛城投 MTN002”、“20 青岛城投 MTN002”、“20 青岛城投 MTN003”、“20 青岛城投 MTN004”、“21 青岛城投 MTN001”、“21 青岛城投 MTN002”、“21 青岛城投 MTN003”、“18 青城 Y4”、“19 青城 G1”、“19 青城 G2”、“20 青城 G1”、“20 青城 G2”、“20 青城 G3”、“20 青城 G4”、“20 青城 Y1”、“20 青城 01”、“20 青城 02”、“20 青城 03”、“20 青城 04”、“20 青城 05”、“20 青城 06”、“21 青城 01”、“21 青城 02”的信用等级为 **AAA**；维持“21 青岛城投 CP001”的信用等级为 **A-1**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十五日

**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“19 青岛城投 MTN001”、“19 青岛城投 MTN002”、“20 青岛城投 MTN002”、“20 青岛城投 MTN003”、“20 青岛城投 MTN004”、“21 青岛城投 MTN001”、“21 青岛城投 MTN002”、“21 青岛城投 MTN003”、“18 青城 Y4”、“19 青城 G1”、“19 青城 G2”、“20 青城 G1”、“20 青城 G2”、“20 青城 G3”、“20 青城 G4”、“20 青城 Y1”、“20 青城 01”、“20 青城 02”、“20 青城 03”、“20 青城 04”、“20 青城 05”、“20 青城 06”、“21 青城 01”、“21 青城 02”的债项信用等级为**AAA**；维持“21 青岛城投 CP001”的债项信用等级为**A-1**。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)	2018	2019	2020	2021.3
总资产(亿元)	2,017.98	2,424.57	3,505.37	3,708.46
所有者权益合计(亿元)	680.31	824.92	1,316.00	1,308.91
总负债(亿元)	1,337.68	1,599.65	2,189.37	2,399.55
总债务(亿元)	1,050.94	1,278.81	1,731.91	1,942.39
营业总收入(亿元)	116.72	132.60	329.17	95.89
经营性业务利润(亿元)	1.96	-9.61	-7.78	-9.00
净利润(亿元)	10.07	12.71	23.36	2.15
EBITDA(亿元)	51.70	64.00	105.47	--
经营活动净现金流(亿元)	4.48	12.49	19.59	-18.65
收现比(X)	0.55	0.77	0.87	1.00
营业毛利率(%)	31.61	26.28	20.65	13.61
应收类款项/总资产(%)	26.64	24.82	19.63	15.93
资产负债率(%)	66.29	65.98	62.46	64.70
总资本化比率(%)	60.70	60.79	56.82	59.74
总债务/EBITDA(X)	20.33	19.98	16.42	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.27	1.35	1.79	--

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，交易性金融负债不带息部分调入短期债务，租赁负债、长期应付款中的带息债务调入长期债务。

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000\_2019\_02)

青岛城市建设投资(集团)有限责任公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	-6.38	1
	收现比(X)*	0.78	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.47	3
	受限资产占总资产的比重(X)	0.11	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	1,316.00	10
	总资本化比率(X)	0.57	7
	资产质量	8	8
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			5
评级模型级别			AAA

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上考虑支持评级得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

\*指标采用 2018 年~2020 年三年数据计算得出

### 正面

■ **良好的区域经济环境。**青岛市经济实力较强，2018~2020 年，青岛市分别实现地区生产总值 10,949.38 亿元、11,741.31 亿元和 12,400.56 亿元，按可比价格计算，分别较上年增长 6.5%、6.5%和 3.7%，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，形成了产城开发建设板块、实业板块、交通运输板块、金融板块等业务板块，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，2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司投资收益分别为 15.01 亿元、23.62 亿元、39.51 亿元和 14.97 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，2018~2020 年及 2021 年 3 月末，公司总债务规模分别为 1,050.94 亿元、1,278.81 亿元、1,731.91 亿元和 1,942.39 亿元，资产负债率分别为 66.29%、65.98%、62.46%和 64.70%，资本结构有待优化。

■ **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，2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司的经营性业务利润分别为 1.96 亿元、-9.61 亿元、-7.78 亿元和 -9.00 亿元。

■ **资产流动性弱。**截至 2020 年末，公司在建工程 386.53 亿元，其中 207.20 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，同时新冠疫情对航空业及国际贸易影响较大，2020 年收购的青岛航空股份仍为持续亏损状态，另外政府新注入的双星集团的下属上市公司双星股份 2019~2020 年为亏损状态，后续经营情况均需持续关注。

### 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。

**评级历史关键信息**

青岛城市建设投资（集团）有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 青岛城投 CP001 (A-1)	2021/04/13	刘艳美、胡培	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 青岛城投 MTN003 (AAA)	2021/03/04	刘艳美、宋丹丹	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02</a>	--
AAA/稳定	21 青岛城投 MTN002 (AAA)	2021/02/20	刘艳美、宋丹丹	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02</a>	--
AAA/稳定	21 青岛城投 MTN001 (AAA)	2021/01/22	刘艳美、宋丹丹	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02</a>	--
AAA/稳定	20 青岛城投 MTN004 (AAA)	2020/11/24	刘艳美、宋丹丹	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 青岛城投 MTN003 (AAA)	2020/04/02	刘艳美、宋丹丹	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 青岛城投 MTN002 (AAA)	2020/01/03	曹闰、陈田田、王璇	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 青岛城投 MTN001 (AAA) 19 青岛城投 MTN002 (AAA)	2019/07/26	曹闰、陈田田、王璇	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 青岛城投 MTN002 (AAA)	2019/04/18	仇芑、王璇	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 青岛城投 MTN001 (AAA)	2019/03/06	仇芑、王璇	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>

**同行业比较**

同区域基础设施投融资企业 2020 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)
济南城市建设集团有限公司	2,574.65	735.04	71.45	294.40	22.76	-114.78
青岛城市建设投资(集团)有限责任公司	3,505.37	1,316.00	62.46	329.17	23.36	19.59

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	上次评级时 间	发行金 额 (亿 元)	债券余 额 (亿 元)	存续期	特殊条款
21 青岛城投 CP001	A-1	A-1	2021/4/13	10	10	2021/4/30~2022/4/30	--
21 青岛城投 MTN003	AAA	AAA	2021/3/4	11	11	2021/3/15~2026/3/15	--
21 青岛城投 MTN002	AAA	AAA	2021/2/20	10	10	2021/3/2~2026/3/2	--
21 青岛城投 MTN001	AAA	AAA	2021/1/22	10	10	2021/2/4~2026/2/4	--
20 青岛城投 MTN004	AAA	AAA	2020/11/24	19	19	2020/12/7~2025/12/7	票面利率选择权， 回售
20 青岛城投 MTN003	AAA	AAA	2020/6/17	25	25	2020/4/16~2025/4/16	--
20 青岛城投 MTN002	AAA	AAA	2020/6/17	25	25	2020/3/30~2025/3/30	赎回，利息递延， 票面利率选择权， 股息红利， 续期选择权， 持有人救济
19 青岛城投 MTN002	AAA	AAA	2020/6/17	15	15	2019/4/25~2024/4/25	--

19 青岛城投 MTN001	AAA	AAA	2020/6/17	15	15	2019/3/25~2024/3/25	--
21 青城 01	AAA	AAA	2021/2/22	3	3	2021/3/5~2030/3/5	票面利率选择权, 回售
21 青城 02	AAA	AAA	2021/2/22	10	10	2021/3/5~2029/3/5	票面利率选择权, 回售
20 青城 05	AAA	AAA	2020/11/25	10	10	2020/12/4~2029/12/4	票面利率选择权, 回售
20 青城 06	AAA	AAA	2020/11/25	7	7	2020/12/4~2028/12/4	票面利率选择权, 回售
20 青城 04	AAA	AAA	2020/10/16	20	20	2020/10/27~2028/10/27	票面利率选择权, 回售
20 青城 03	AAA	AAA	2020/10/16	5	5	2020/10/27~2026/10/27	票面利率选择权, 回售
20 青城 02	AAA	AAA	2020/6/17	10	10	2020/10/16~2028/10/16	票面利率选择权, 回售
20 青城 01	AAA	AAA	2020/6/17	5	5	2020/10/16~2026/10/16	票面利率选择权, 回售
20 青城 Y1	AAA	AAA	2020/6/17	28	28	2020/4/29~2025/4/29	有条件赎回, 票面利率选择权, 利息递延, 股息红利, 续期选择权
20 青城 G4	AAA	AAA	2020/6/17	5	5	2020/4/8~2027/4/8	--
20 青城 G3	AAA	AAA	2020/6/17	4	4	2020/4/8~2028/4/8	票面利率选择权, 回售
20 青城 G2	AAA	AAA	2020/6/17	13	13	2020/3/5~2028/3/5	票面利率选择权, 回售
20 青城 G1	AAA	AAA	2020/6/17	15	15	2020/1/16~2028/1/16	票面利率选择权, 回售
19 青城 G2	AAA	AAA	2020/6/17	15	15	2019/10/31~2027/10/31	票面利率选择权, 回售
19 青城 G1	AAA	AAA	2020/6/17	8	8	2019/10/14~2027/10/14	票面利率选择权, 回售
18 青城 Y4	AAA	AAA	2020/6/17	10	10	2018/12/7~2023/12/7	有条件赎回, 票面利率选择权, 利息递延, 回拨选择权, 续期选择权, 持有人救济

## 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

“18 青城 Y4”、“19 青城 G1”、“19 青城 G2”、“20 青城 G1”、“20 青城 G2”、“20 青城 G3”、“20 青城 G4”、“20 青城 Y1”、“20 青城 01”、“20 青城 02”、“20 青城 03”、“20 青城 04”、“20 青城 05”、“20 青城 06”、“21 青城 01”、“21 青城 02”的募集资金分别为 10 亿元、8 亿元、15 亿元、15 亿元、13 亿元、4 亿元、5 亿元、28 亿元、5 亿元、10 亿元、5 亿元、20 亿元、10 亿元、7 亿元、3 亿元、10 亿元，截至 2021 年 4 月末，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。

## 重大事项说明

**公司对双星集团及青岛航空股份资产重组事项已完成股权变更，并取得对双星集团及青岛航空实际控制权，此外政府向公司无偿划转青岛机场、交发集团、青岛水务、青岛能源、青岛市政、青岛农商行等国有股权，未来公司将串联以上产业资源，大力发展智能制造、交通、能源业务板块**

智能制造业务方面，根据 2020 年 4 月 20 日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”）《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），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青岛城投，由公司对双星集团履行出资人职责，工商变更登记手续于 2020 年 4 月 22 日完成，增加公司资本公积 2.78 亿元。2020 年 4 月 27 日，双星集团增资扩股同步股权转让项目在

青岛产权交易所挂牌，2020 年 6 月 23 日公示期满招募三名意向投资者及“职工持股平台”。在引入的三名战略投资者中，启迪科技城集团有限公司占比 35%，青岛西海岸新区融合控股集团有限公司占比 4.5%，山东省鑫诚恒业集团有限公司占比 4.5%。引入战略者之后公司持股比例为 41%，为双星集团第一大股东，“职工持股平台”持股 15%，其他股东不通过任何形式成为一致行动人，双星集团纳入公司合并范围。2020 年 7 月 23 日，双星集团改制后第一届第 1 次股东会召开，确定了董事会和监事会成员，并通过了《双星集团有限责任公司章程》，目前工商信息尚未完成变更。

交通业务方面，2020 年 9 月 16 日，青岛城投与新南山国际控股有限公司举行青岛航空股份有限公司（以下简称“青岛航空股份”）战略重组交接仪式，后续实际以 63.50 亿元<sup>1</sup>购得青岛航空股份 100% 的股权，具体由青岛城投子公司青岛航空控股有限公司（以下简称“青岛航空控股”）持有其 97.44% 的股份，由青岛城投持有其 2.56% 的股份，同时相关管理人员已委派到位，但国家公示系统中尚未查询到工商变更信息。青岛航空股份系于 2013 年 6 月 6 日获得中国民用航空局批准筹建，2014 年 4 月 26 日实现首航，注册资本为 16 亿元。

此外，根据青岛市国资委（青国资委[2020]166 号）《关于青岛国际机场集团有限公司国有产权无偿划转的通知》，青岛市国资委将所持有的青岛国际机场集团有限公司（以下简称“青岛机场”）93.70% 的国有股权无偿划转给公司，增加资本公积 140.37 亿元，截至目前已完成工商登记，在 2020 年财报中暂时列入可供出售金融资产，待资产交割完毕，符合并表条件后再作为子公司并表。

另外，根据青岛市国资委《关于青岛交通发展集团有限公司国有产权无偿划转的通知》（青国资委【2019】67 号），青岛市国资委、青岛市政府决定将青岛交通发展集团有限公司（以下简称“交发”）2.49 亿元。

<sup>1</sup> 本次实际收购内容包括青岛航空股份的 100% 股权 31.27 亿元、对原关联方的债权 26.09 亿元以及部分飞机资产

集团”)100%股权划归青岛城投,增加公司资本公积117.31亿元。2020年12月30日完成相关工商登记变更,相关资产交割工作正在进行,在2020年财报中暂时列入可供出售金融资产,待资产交割完毕,符合并表条件后再作为子公司并表。

金融业务方面,2020年9月11日,根据中国银行保险监督管理委员会青岛监管局(以下简称“青岛银保监局”)出具的《青岛银保监局关于青岛农商银行股权变更的批复》(青银保监复〔2020〕395号),将青岛国际机场集团有限公司持有青岛农商银行的5.00亿股股份无偿划转给青岛城投。受让后,青岛城投持有青岛农商银行5.00亿股股份,占青岛农商银行总股本的9%,增加公司资本公积12.10亿元。本次权益变动已取得青岛市国资委的批准和青岛银保监局的核准,2020年10月12日已完成股权过户登记手续。截至2020年末,青岛农商银行总资产4068.11亿元,净资产297.02亿元,资产负债率为92.70%;2020年实现营业收入95.72亿元,净利润29.60亿元。

其他方面,2021年4月,根据青岛市人民政府办公厅《关于印发做大做强市属平台公司推动全市重大基础设施项目建设工作方案的通知》(青政办字〔2021〕34号),青岛市国资委将所持有的青岛水务集团有限公司(以下简称“青岛水务”)、青岛能源集团有限公司(以下简称“青岛能源”)、青岛市政空间开发集团有限责任公司(以下简称“青岛市政”)100%的国有股权划转给公司,目前工商信息尚未完成变更手续。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2021年一季度,受上年同期低基数影响,GDP同比增速高达18.3%,剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度,或表明经济修复动能边际弱化,后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调,年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看,生产逐步修复至疫情前水平,消费虽有滞后但持续改善,产需修复正向循环叠加输入因素影响下,价格中枢有所抬升。从生产端来看,第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平,特别是工业两年复合增速已略超疫情前,第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离,当季同比增速也低于第二产业,但对经济增长的贡献率回升至50%以上,产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看,一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平,需求修复总体落后于生产,但季调后的投资及社零额环比增速持续回升,内需修复态势不改,3月出口增速虽有回落但仍处高位,短期内中国出口错峰优势仍存,但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看,剔除食品与能源的核心CPI略有上涨,大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势,但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓,全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险:**2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存,海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看,消费支出两年复合增速仍低于疫情前,家庭谨慎储蓄水平上升,加之经济修复过程中收入差距或有所扩大,边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看,投资扩张的意愿依然较低,加之大宗商品价格上涨较快,部分下游企业的利润水平或被挤压,经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看,产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失,信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大,同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平,“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放,加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看,美国政府更替不改对华遏制及竞争基调,大国博弈持续,同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡,需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策:**2021年政府工作报告再次强调,“要



保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 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，近年来区域经济和财政实力持续增强，但 2020 年受新冠疫情影响，经济增速有所放缓**

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 2020 年 11 月 1 日，青岛市常住人口为 1,007.17 万人，同比增加 57.19 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。2020 年，青岛市实现地区生产总值 12,400.56 亿元，按可比价格计算，较上年增长 3.7%。2020 年，青岛市第一产业增加值 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%。三次产业比例由上年的 3.5:35.6:60.9 调整为 3.4:35.2:61.4。2021 年 1~3 月，青岛市实现地区生产总值 3,037.42 亿元，同比增长 18.0%，两年平均增长 4.7%，经济继续稳步恢复。

2020 年，青岛市固定资产投资增长 3.2%，在建项目 6,907 个，较上年增加 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%。医养健康等社会民生发展进一步提升，民生类投资增长 28.9%。2021 年 1~3 月，青岛市固定资产投资同比增长 12.0%，同比增长 15.1%。

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。2020 年，青岛市完成一般公共预算收入 1,253.82 亿元，较上年小幅增加 12.08 亿元，其中税收收入为 898.75 亿元，税收收入占比为 71.68%，近年来青岛市税收收入及占比持续下降。同期，青岛市政府性基金收入为 1,169.91 亿元，同比减少 2.92%，受土地市场行情影响较大。2021 年 1~3 月，青岛市一般公共预算收入为 351.07 亿元，同比增长 17.78%，其中税收收入为 251.85 亿元，税收收入占比为 71.74%。

财政支出方面，2020 年，青岛市一般公共预算支出为 1,584.65 亿元，同比增加 0.51%；政府性基金支出分别为 1,521.06 亿元，同比增加 16.14%；财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）

为 79.12%，较上年提升 0.36 个百分点，一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖程度较高。2021 年 1~3 月，青岛市一般公共预算支出为 371.04 亿元，同比下降 6.32%，财政平衡率为 94.62%。

**表 1：2018~2020 年青岛市地方财政收支情况（亿元、%）**

项目	2018	2019	2020
一般公共预算收入	1,231.90	1,241.74	1,253.82
其中：税收收入	905.86	901.70	898.75
政府性基金收入	885.52	1,205.14	1,169.91
一般公共预算支出	1,561.23	1,576.63	1,584.65
政府性基金支出	925.58	1,309.73	1,521.06
公共财政预算平衡率	78.91	78.76	79.12

资料来源：青岛市财政局，中诚信国际整理

截至 2020 年末，青岛市政府债务余额为 2,058.28 亿元，较上年增加 476.62 亿元，仍在地方政府债务限额之内。其中，按债务级次划分，市级债务 847.03 亿元，占全市的 41.15%；区市级债务 1,211.25 亿元，占全市的 58.85%。按债务属性划分，一般债务 876.06 亿元，占全部债务的 42.56%；专项债务 1,182.22 亿元，占全部债务的 57.44%。

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增强，一般公共预算收入稳步提升，但税收收入整体略有下降。

**产城开发建设板块中土地一级整理及开发业务近年来未产生业务收入，且在整理土地未来出让亦存在一定的不确定性；公司在青岛市城市基础设施领域占据主导地位，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；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；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**

#### （1）土地一级整理及开发业务

自 2008 年开始，公司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。

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；待土地全部出让后，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 2021 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 60.18 亿元，累计收到土地出让金返还 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让后，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 2021 年 3 月末，该项目已累计投资 58.37 亿元，已收到政府回款 18.18 亿元，已完成沟角、宁家、晓阳、萧家社区 2,646 处民房拆迁、169 处地上附着物拆迁补偿、沟角安置区建设以及沟角、宁家社区失地农民养老补助；完成 2,546 亩土地农转用征收、购买 3,921 亩耕地占补平衡指标；完成片区控规及各项规划编制并通过专家评审；新建和翻建道路 21 条道路，总长度 24.6 公里。近三年来未有土地出让，未来出让进度受土地市场行情和政府规划的影响存在一定不确定性。

## （2）基础设施建设业务

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，其中，截至 2021 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 179.13 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国家开发银行给予的项目贷款，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。该部分国家开发银行项目贷款已于 2015 年、2016 年度全部置换为财政资金。

**表 2：截至 2021 年 3 月末公司基础设施代建主要在建工程情况（亿元、年）**

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	29.82
青岛海湾大桥（北桥位）青岛端接线工程	2009-2019	48.60	46.06
新疆路改造项目	2010-2019	39.23	34.8
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	14.69
重庆路改造	2012-2018	39.20	29.91
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>232.13</b>	<b>179.13</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，2020 年公司新增新机场高速连接线（双埠-夏庄段）工程项目，通过为政府部门提供项目建设管理服务，取得项目建设管理服务收入，管理费约为项目实际总投资的 0.59%，项目本身的建筑成本、安装成本及其他待摊费用将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。该项目西起女姑口大桥，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 年底顺利实现主线贯通，具备通车条件，目前全线已转入桥下管线和地面道路施工，截至 2021 年 3 月末已投资 13.50 亿元，资金来源为财政资本金，计划 2021 年上半年完成全部地面道路，年内全线竣工。

政府购买方面，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 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 2021 年 3 月末，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。

### （3）房地产开发业务

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。保障房建设方面，公司承担了青岛市部分危旧房改造工程、廉租房及经济适用房建设等保障性住房开发建设项目，业务模式为公司与各区政府、国土资源局和房屋管理局等相关部门签订协议，约定由公司负责各保障房项目的开发建设，工程完工通过竣工验收后交付给委托方，由政府根据协议对居民进行安置，并支付给公司协议约定的回购价款。

目前公司已完工保障房项目包括云南路片区改造项目、海岸馨园项目以及瑞海馨园项目内的廉租房、经济适用房等保障房项目，均在 2017 年以前回购完毕，暂无在建以及拟建保障房项目。

商业房地产开发业务方面，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 6.00 万平方米，投资总额约 7.00 亿元，目前已完工，已付工程款 6.40 亿元，尚有部分工程尾款未付，已实现销售收入 10.80 亿元，还剩余两套房产未销售。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。

胶州少海项目原为公司子公司青岛城投地产投资控股（集团）有限公司（以下简称“地产集团”）2018 年参股项目，2020 年地产集团通过增资等方式成为项目第一大股东，占青岛南信远海置业有限公司 40% 股权，取得项目控制权。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，共包含少海湾和天骄观澜两期，其中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 B 地块 7.5 万平方米于 2018 年 9 月开工，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。

环球金融中心项目是地产集团与协信地产和南山集团合作开发的地标性商办综合体项目，地产集团于 2020 年 11 月通过股权调整成为该项目第一大股东，取得项目控制权。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 万平方米，地下建筑面积约 6.70 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，截至目前已陆续销售完毕并交付，总投资 11.77 亿元，实现销售收入 15.08 亿元。

**表 3：截至 2021 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	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	6.00	6.00	7.00	6.40	自有资金	10.80	10.80
瑞海馨园 A-3	商品房	17.40	17.40	10.30	10.30	自有资金	14.45	14.45
瑞海馨园 A-4	商业	8.78	-	9.00	4.40	自有资金	暂无	暂无
胶州少海	商品房	35.00	9.43	45.46	21.18	自有资金+外部融资	45.70	12.14
环球金融中心	商业	29.70	29.70	11.77	11.77	自有资金	15.08	15.08
<b>合计</b>	--	<b>96.88</b>	<b>62.53</b>	<b>83.53</b>	<b>54.05</b>	-	<b>86.03</b>	<b>52.47</b>

注：1、表中瑞海馨园 A-3 项目列示数据为商品房部分，已扣除保障房部分；2、环球金融中心项目于 2020 年 11 月开始并表，表中收入及总投资为并表后收入金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

#### （四）产业园开发业务

公司通过与区市成立合资公司作为产业园区建设运营主体的模式参与青岛市下属区市的开发建设，目前主要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、青岛城投西岸科技产业园等开展产业园区建设。

已完工的产业园为北汽新能源汽车莱西生产基地项目，项目总投资约 20 亿元，占地 1,357 亩，建筑面积约 17 万平方米，基地一、二期目标总产能可达 30 万辆。主要建设冲压、焊装、涂装、总装车间及技术中心、物流中心、运营中心等，配套发展电池、电机、电控三大新能源汽车核心零部件产业，该项目于 2017 年 1 月取得施工许可，目前已完成竣工验收，正在进行竣工结算，相关厂房已大部分取得房产证，计划通过莱西市政府和北汽新能源汽车采购资产方式收回投资。

目前正在建设过程中的主要项目为高新区医疗器械产业园、青岛城投西岸科技产业园、青岛航空科技产业园及奇瑞青岛乘用车基地等四个项目。具体来看，高新区医疗器械产业园位于高新区内，是根据青岛市国资委提出的“在青岛建设高端医疗器械制造产业集群”重要指示开展建设，将聚焦医疗器械的先进技术和高端产品，重点引入大型医疗设备、高值医用耗材等领域，特别是进口替代性的医械企业落户。产业园区用地总规模约 304 亩，分

两期建设，其中首开区用地 100 亩，总投资额为 5.2 亿元，预计 2022 年末竣工验收。该项目由青岛城投创业发展集团有限公司（以下简称“创发集团”）和开影专项基金联合实施，专项基金出资 1.5 亿元，专项用于开影总部基地的建设，创发集团按照企业需求进行定制化建设，建成后由开影医疗先租用后回购，其余部分由创发集团自主投资建设。

青岛城投西岸科技产业园位于青岛中德生态园内，专注半导体研发、设计、测试、生产、销售的高新技术企业落户。2020 年 11 月青岛城投西岸科技有限公司（以下简称“西岸科技公司”）设立，注册资本 3,000 万元，西岸科技公司在西海岸新区投资建设科技园区。园区占地面积约 20 亩，规划建设建筑面积 26,000 平方米，其中办公及生活用房建筑面积约 1,800 平方米，厂房建筑面积 24,200 平方米，配套建设室外道路广场、室外管线、室外绿化等室外工程。预计项目总投资 1.77 亿元，投资期限 7 年，其中建设期约 3 年，预计 2022 年 11 月竣工验收；租赁运营 4 年之后由落户企业根据财务情况进行回购。

青岛航空科技产业园一期项目位于青岛国家级临空经济示范区南部商务核心区，总投资约 10 亿元，占地约 60 亩，建筑面积约 11 万平方米。规划航空培训研发基地、临空总部基地和商旅精品酒店三种业态，将容纳 8 台 D 级全动模拟机、2 套乘务全系列动舱及大型水上训练场等，建成山东省内规模最大的航空培训基地。截至目前，该项目已完成发改立项，正在推进项目前期手续办理。项目为青

岛航空量身定制，将通过长期租赁和期内回购等方式实现常态化稳定现金流和退出。

子公司青岛城鑫产业园投资建设有限公司负责的奇瑞青岛乘用车基地系为配合即墨区政府将奇瑞落地青岛而投资的项目，未来将生产奇瑞瑞虎9X系列产品。该项目位于青岛汽车产业新城内，总占地约893亩，建设面积约25.98万平方米，计划总投资约18亿元，建设期36个月。截至目前，公司已取得建设用地土地证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证，预计近期将完成办理施工许可证并实现项目开工。

**公司实业板块中贸易收入易受产品价格波动影响存在一定的不确定性，且购销价差较小，对公司利润贡献有限；智能制造业务系2020年合并双星集团后新增，该业务市场竞争激烈，易受国际贸易关系和原材料价格的影响，后续工业4.0工厂投产运营情况及盈利能力的改善情况需关注；光伏发电业务近年来发展迅速，总投资装机容量逐年增加，该板块收入规模或将进一步增加；污水处理业务自2019年起已随下属子公司资产重组而划出公司合并范围**

#### (1) 贸易业务

目前公司贸易业务主要由下属子公司青岛城投企业发展有限公司（原青岛城投海外发展有限公司）、青岛城投国际贸易有限公司（以下简称“国贸公司”）等公司来运营，主要为国内贸易，贸易产品以焦炭、原煤、矿粉、铁精粉为主。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。2018~2020年及2021年1~3月，公司分别实现贸易收入52.41亿元、69.70亿元、132.84亿元和24.43亿元，随着公司贸易业务扩张，公司贸易收入亦大幅增长。

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4：2020年及2021年1~3月国贸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
2020年	供应商一	100,237.20	16.41%	矿粉
	供应商二	70,796.57	11.59%	原煤
	供应商三	61,960.18	10.14%	矿粉
	供应商四	53,097.35	8.69%	焦炭
	供应商五	44,176.99	7.23%	沥青
	合计	330,268.28	54.06%	-
	供应商	采购金额	占比	采购品种
2021年1~3月	供应商一	39,834.99	26.07%	矿粉
	供应商二	27,767.17	18.17%	卡粉、杨迪粉等
	供应商三	17,297.99	11.32%	PB粉、PB块等
	供应商四	17,211.36	11.26%	铁精粉
	供应商五	12,473.92	8.16%	PB粉、PB块等
	合计	114,585.43	74.98%	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表5：2020年及2021年1~3月国贸公司贸易业务主要客户销售情况（万元）**

	客户名称	销售金额	占比	销售品种
2020年	客户一	112,377.87	18.21%	矿粉
	客户二	106,896.26	17.32%	原煤
	客户三	67,023.24	10.86%	沥青
	客户四	53,692.69	8.70%	焦炭
	客户五	49,609.86	8.04%	铁精粉
	合计	389,599.93	63.12%	-
	客户名称	销售金额	占比	销售品种
2021年1~3月	客户一	40,051.31	25.16%	矿粉
	客户二	33,326.70	20.93%	卡粉、杨迪粉等
	客户三	17,877.64	11.23%	氧化铝粉
	客户四	17,546.65	11.02%	PB粉、PB块等
	客户五	17,315.40	10.88%	铁精粉
	合计	126,117.70	79.21%	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

#### (2) 智能制造业务

公司智能制造业务系2020年合并双星集团后

新增的业务板块。双星集团始建于 1921 年，总部位于青岛市西海岸新区，2008 年以前，双星集团主业主要为鞋和服装；2008 年鞋服产业全面改制后从双星集团分离，双星集团全面转行到轮胎产业，旗下青岛双星股份有限公司（以下简称“双星股份”）于 1996 年 4 月 30 日在主板上市，上市代码 000599.SZ，双星集团目前持有其 32.19% 的股份，系第一大股东。另外，为加速布局海外生产基地、提升外贸资源优势，2018 年双星集团及其子公司星微韩国株式会社以 6,463 亿韩元的价格收购了韩国第二大轮胎生产商锦湖轮胎有限公司（以下简称“锦湖轮胎”）45% 股权，成为其控股股东。截至 2020 年末，双星集团资产总计 356.53 亿元，所有者权益合计 89.70 亿元，资产负债率 74.84%；2020 年实现营业收入 169.72 亿元，净利润 1,012.15 万元。同期，双星股份资产总计 100.59 亿元，所有者权益合计 35.21 亿元，资产负债率 65.00%；2020 年实现营业收入 44.21 亿元，净利润-3,116.61 万元，亏损缺口较上年的 2.72 亿元大幅收窄，亏损主要是旧库存商品计提减值损失、旧产能停产搬迁、工业 4.0 基地持续建设、研发投入增加所致，随着工业 4.0 工厂陆续投产，预计未来盈利有望改善。

公司智能制造业务主要包括橡胶轮胎、人工智能及高端装备、废旧橡胶循环利用三大产业，主要产品包括轮胎和智能装备。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，双星集团轮胎销售收入分别为 34.16 亿元、177.22 亿元、162.24 亿元及 45.21 亿元，人工智能及高端装备销售收入分别为 7,123.83 万元、4,287.84 万元、9,162.58 万元及 8,768.00 万元。由于双星集团系 2020 年 4 月纳入公司合并范围，故该业务板块 2020 年纳入青岛城投合并口径的收入仅为 92.51 亿元，毛利率为 26.35%。

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、钢丝、钢帘线和炭黑，2018 年双星集团完成对锦湖轮胎收购后，双方联合进行全球统一竞标采购，大幅降低原料采购成本和物流成本。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。2020 年，前五大供应商采购金额合计占比 24.66%，供应商分布较分散。

**表 6：2020 年公司智能制造业务前五大供应商情况（万元、%）**

供应商名称	采购产品	采购金额	占比
江苏兴达钢帘线股份有限公司	钢丝、钢帘线	39,897.74	8.14
上海飞盛国际贸易有限公司	胶类	22,650.62	4.62
中石化化工销售（青岛）有限公司	胶类	21,762.72	4.44
物产中大欧泰有限公司	胶类	18,877.60	3.85
中国石油天然气股份有限公司华北化工销售分公司	胶类	17,712.00	3.61
<b>合计</b>	-	<b>120,900.67</b>	<b>24.66</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产品产能方面，公司轮胎销售的主导产品为全钢子午胎和半钢子午胎，产品主要来自于双星股份和锦湖轮胎。双星股份的主要产品是载重全钢子午胎和乘用车半钢子午胎，2014 年以来，双星股份借互联网+、中国制造 2025、环保搬迁、国企改革等契机，加速新旧动能转换，建成了全球轮胎行业第一个全流程卡客车胎工业 4.0 工厂和轿车胎全流程工业 4.0 工厂。2018 年以来，随着工业 4.0 工厂的陆续完工投产，双星股份的产能及产能利用率均有所提升，2020 年全钢子午胎和半钢子午胎的年产能分别达到 575 万套和 1,450 万套，产能利用率达到 70% 左右。锦湖轮胎的主要产品是半钢子午胎，目前在全球有 8 个工厂，其中韩国 3 个、中国 3 个、美国 1 个、越南 1 个，2020 年的设计年产能 5,602 万套，近年来锦湖轮胎产能利用率有所下降，基本在 70% 左右。

**表 7：2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司轮胎产销情况（万套）**

轮胎产品名称	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1~3 月
双星股份-全钢子午胎	产能	548	545	575	150
	产量	340	370	409	104
	销量	299	319	398	100
	产能利用率	62%	68%	71%	70%
	产销率	88%	86%	97%	96%
双星股份-半钢子午胎	产能	1,443	1,100	1,450	425
	产量	655	704	1,034	296
	销量	650	766	986	276
	产能利用率	45%	64%	71%	70%
	产销率	99%	109%	95%	93%
锦湖轮胎-半钢子午胎	产能	5,464	5,590	5,602	1,344
	产量	4,171	3,850	3,729	992
	销量	4,326	3,916	3,631	1,007
	产能利用率	76%	69%	67%	74%
	产销率	104%	102%	97%	102%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售市场方面，双星集团逐渐将锦湖轮胎融入中国市场，目前合作的工厂除北京现代、盐城起亚外，新增北汽新能源、上汽集团、吉利、广汽、东风、比亚迪、长城和江淮等工厂。近年来，公司全钢子午胎的产销率呈现上升趋势，半钢子午胎的产销率有所下降，尤其 2020 年受新冠疫情影响导致出口运输受阻，海外市场同比有所下降。

**表 8：2020 年公司智能制造业务前五大客户情况（万元、%）**

客户名称	销售产品	销售金额	占比
上汽依维柯红岩商用车有限公司	轮胎	40,253.76	9.11
北京福田戴姆勒汽车有限公司	轮胎	31,928.87	7.22
FLYING WHEEL TRADING L.L.C.	轮胎	24,995.81	5.65
EL HADJ LARBI PNEUMATIQUES SARL	轮胎	24,490.19	5.54
AUTO AND TRUCK TYRES PTY LTD	轮胎	22,150.36	5.01
<b>合计</b>	-	<b>143,818.99</b>	<b>32.53</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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）光伏发电业务

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”)负责，主要通过股权收购、资产收购成熟电站的方式开展，是公司未来发展的重要业务板块之一。

随着投资进度的推进，近年来公司光伏项目数量及装机容量均呈增长趋势。截至 2021 年 3 月末，公司光伏发电项目计划总投资 157.33 亿元，已投资 131.62 亿元，投资的光伏项目共计 59 个，已全部获得发改委批复，并达到可并网发电状态，分布在山东、河南、内蒙等 18 个省，已纳入公司合并范围。截至 2021 年 3 月末，总投资装机容量 2,043.93 兆瓦，已实现并网发电的装机容量 1,999.24 兆瓦。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司分别实现电费收入 9.86 亿元、9.85 亿元、14.68 亿元和 3.57 亿元，呈现增长趋势。

**表 9：2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司光伏发电指标**

指标	2018	2019	2020	2021.3
总投资装机容量（兆瓦）	1,337	1,723.93	2,033.93	2,043.93
已并网装机容量（兆瓦）	941	1,414	1,799.74	1,999.24
发电量（吉瓦时）	1,264.57	1,425.15	2,476.22	625.32
净售电量（吉瓦时）	1,265.70	1,251.03	2,242.97	620.74
平均利用小时数（小时）	899.47	1,000.78	1,169.91	283.28
平均上网电价（元/千瓦时）	0.75	0.75	0.72	0.72

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 2020 年的每千瓦时 0.35 元、0.40 元和 0.49 元（含税）；同时规定若指导价低于项目所在地燃煤发电基准价（含脱硫、脱硝、除尘电价），则指导价按当地燃煤发电基准价执行。补贴方面，2021 年 6 月 11 日，国家发改委发布《关于 2021 年新能源上网电价政策有关事项的通知》，称 2021 年起对新备案集中式光伏电站、工商业分布式光伏项目和新核准陆上风电项目（以下简称“新建项目”），中央财政不再补贴，实行平价上网。

#### （4）污水处理业务

公司自 2009 年开始从事污水处理业务的经营，通过成立青岛城投环境能源有限公司以及二级子公司青岛城投大任水务有限公司、青岛城投双元水务有限公司负责青岛市六家污水处理厂的改扩建升级项目和具体运营。

2019 年 8 月 1 日，公司及青岛水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）签订《资产重组协议》，将青岛城投环境能源有限公司 95% 股权、青岛开投环保投资有限公司 100% 股权、青岛海湾中水有限公司 33% 股权以及青岛市团岛污水处理厂整建制等无偿划转至水务集团，重新组建由水务集团控股、公司参股的股份有限公司，因此公司 2019 年至今亦不再有污水处理业务收入产生。2021 年，根据青岛市人民政府的安排，青岛市国资委将所持有的青岛水务集团有限公司 100% 的国有股权无偿划转至公司。随着水务集团的划入，未来公司水务板块收入会大幅增加。

### 2020 年公司合并青岛航空股份，新增交通运输板块业务，业务结构进一步多元化，预计未来能对公司整体营业收入形成有效补充

公司航空运输业务主要由全资子公司青岛航

空控股有限公司<sup>2</sup>（以下简称“青岛航空控股”）负责，该业务系 2020 年 9 月公司合并青岛航空股份有限公司<sup>3</sup>（以下简称“青岛航空股份”）后新增，主要业务包括客运和货运。截至 2020 年末，青岛航空控股资产总计 121.95 亿元，所有者权益合计-6.77 亿元，资产负债率 105.55%；2020 年实现营业收入 5.28 亿元，净利润为-7.11 元。截至 2021 年 3 月末，青岛航空控股资产总计 140.34 亿元，所有者权益合计-13.61 亿元，资产负债率 109.70%，主要系收购的青岛航空股份亏损较大所致；2021 年 1~3 月，实现营业收入 5.16 亿元，净利润为-4.22 亿元。

公司飞机引进方式包括自购、融资租赁和经营租赁三种。公司主要向空客公司采购飞机；在经营租赁方式下，公司与相关租赁公司（如中飞租、GECAS）签订飞机经营租赁协议，租赁飞机期限通常为 12~15 年，在飞机交付前需支付 3 个月租金的定金或提供相应银行履约保函代替，并在租赁期内按季度支付租金；公司融资租赁引进的飞机租约期限约为 12 年，2020 年融资租赁款年利率为 4.655%~5.2185%。截至 2021 年 3 月末，青岛航空控股下属子公司青岛航空股份共运营 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；另外，青岛航空控股二级子公司国际飞行公司有 38 架培训机，公务机公司有 2 架公务机。

表 10：截至 2021 年 3 月末公司拥有机队情况（架、年）

公司	机型	自有	融资租赁	经营租赁	合计	平均机龄
青岛航空股份	A320	2	4	22	28	3.39
国际飞行公司	C172S	29	3	-	32	5.46
	PA44	5	-	-	5	5.6
	CE525	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，中诚信国际整理

航材采购方面，青岛航空股份航油供应商主要为中国航空油料有限责任公司华东分公司、华南蓝天航空油料有限公司、World Fuel Service 公司等公

<sup>2</sup> 青岛航空控股成立于 2020 年 4 月 28 日，注册资本 1 亿元，系由青岛城投全资设立。

<sup>3</sup> 青岛航空系于 2013 年 6 月 6 日获得中国民用航空局批准筹建，2014 年 4 月 26 日实现首航，注册资本为 16 亿元。

司，境外采购比例约为3%，通过先付款后加油的方式支付费用。2018~2020年及2021年1~3月，公司航油采购成本分别为67,010万元、82,875万元、48,448万元及14,820万元，受疫情影响，公司部分航班取消，飞行小时减少，故2020年公司航油采购量亦有所减少。此外，青岛航空股份发动机维修方式分为两类，一为支付发动机定期检测维护费用，二为单一发动机境外修理，主要合作客户包括Pratt&Whitney、CFM International, Inc。2018~2020年及2021年1~3月，公司维修成本分别为3,130万元、8,924万元、28,252万元及7,501万元。

基地建设及航线布局方面，青岛航空股份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。

**表 11：截至 2021 年 3 月末青岛航空股份各基地运力分布情况**

基地名称	过夜飞机数量（架）
青岛	10
兰州	3
烟台	2
长春	4
成都	2
长沙	3
昆明	1
沈阳	1
南京	2
<b>合计</b>	<b>28</b>

客运方面，受新冠疫情影响，2020年以来青岛航空股份的旅客载运量、周转量和客座率均呈大幅下降，导致收入规模下滑。2018~2020年及2021年1~3月，青岛航空股份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，客运收入占青岛航空股份总收入的比重均为99%。

**表 12：2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司客运指标情况**

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
可用座公里（百万座公里）	49.80	72.43	66.76	18.27
客公里（百万客公里）	41.89	59.46	49.86	13.85

旅客载运量（万人次）	300	393	330	90
客座率（%）	84	82	74.69	75.82
客运收入（亿元）	18.85	25.30	17.66	4.90
旅客周转量（亿客公里）	41.89	59.45	44.28	13.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

货运方面，近年来青岛航空股份的货运周转量和运输量均呈增长趋势，带动货运收入上涨。2018~2020年及2021年1~3月，青岛航空股份货运服务收入分别为2,185万元、2,034万元、2,701万元和768万元，货运收入占总收入的比重均为1%。

**表 13：2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司货运指标情况**

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
货运周转量（百万吨公里）	22.32	25.87	80.50	21.60
货邮载运量（吨）	13,382	16,313	20,999	5,277
货运收入（万元）	2,185	2,034	2,701	768

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 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。截至2020年末，金控集团资产总计954.90亿元，所有者权益合计372.97亿元，资产负债率60.94%；2020年实现营业收入49.49亿元，净利润为13.62亿元。

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。2018~2020年及2021年1~3月，公司的金融服务业务收入分别为36.98亿元、43.35亿元、44.03亿元和8.93亿元。

具体来看，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 50 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

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,涉及项目约 450 个,担保责任放大倍数为 3.20 倍,累计发生代偿 1.03 亿元,收回 0.71 亿元,代偿余额 0.32 亿元。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月,城乡担保实现担保收入 1.03 亿元、1.61 亿元、1.63 亿元和 0.16 亿元。

**表 14: 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司担保业务情况**

	2018	2019	2020	2021.3
在保责任余额(亿元)	113.09	143.85	182.50	176.99
当期担保解除额(亿元)	38.45	107.28	101.38	17.39
当期新增担保发生额(亿元)	112.36	138.04	140.03	11.88
当时代偿金额(亿元)	0.13	0.05	0.68	0.08
当期收回金额(亿元)	0.13	0.00	0.11	0.34
当时代偿率(%)	0.33	0.05	0.67	0.47
累计代偿金额(亿元)	0.23	0.28	0.95	1.03
担保放大倍数(在保余额/净资产)(X)	5.16	6.26	3.33	3.20
期末未到期责任准备金(亿元)	0.41	0.60	0.51	0.59
担保赔偿准备金(亿元)	2.22	3.12	4.12	4.19

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,包括抵质押、保证和信用担保,截至 2021 年 3 月末各担保方式占比分别为 80.31%、17.02%和 2.66%。从贷款项目行业分布来看,主要包括制造业、商务服务业、批发零售业、建筑业和农林牧渔业等,资金来源主要为自有资金。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。

**表 15: 2018~2021 年 3 月末公司小额贷款业务情况(亿元)**

	2018	2019	2020	2021.3
当期贷款发生额	28.07	20.04	12.05	1.72
期末贷款余额	9.06	10.94	8.39	6.64
期末逾期贷款余额	0.20	0.20	0.03	0.03

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和保理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。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月,城乡租赁当期新增投放合同分别为 99 笔、137 笔、241 笔和 78 笔;同期投放金额分别为 55.47 亿元、74.63 亿元、61.10 亿元和 17.23 亿元,主要包括直租和售后回租模式,以售后回租为主;同期实现融资租赁收入分别为 9.19 亿元、11.99 亿元、13.14 亿元和 3.26 亿元。截至 2021 年 3 月末,城乡租赁期末应收融资租赁余额为 160.85 亿元,放款行业主要集中在水务、基础设施建设、旅游和供热等领域;2020 年上述行业的放款占比分别为 30.18%、19.9%、18.6%和 9.74%,2021 年 1~3 月上述行业的放款占比分别为 17.12%、11.52%、31.6%和 14.39%。截至 2021

年3月末，城乡租赁的不良应收融资租赁款为0.84亿元，不良资产率0.52%。

**表 16：2018~2020 年末及 2021 年 3 月末城乡租赁经营情况（亿元、笔）**

	2018	2019	2020	2021.1~3
当期新增合同数	99	137	241	78
当期业务投放金额	55.47	74.63	61.10	17.23
其中：直接融资租赁	0.04	0.60	1.73	0.12
售后回租	55.43	71.07	54.05	15.60
其他	0	3.0	5.3	1.5
应收融资租赁款	115.81	152.68	157.59	160.85

注：应收融资租赁款含应收保理款。

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金控集团的客户资源，目前经营的区域主要以山东省内为主，省外拓展了三亚、南京等地，业务开展的资金主要为自有资金和青岛城投拆借。截至2021年3月末，公司委托贷款余额241.42亿元，累计逾期贷款共9笔，涉及金额5.13亿元，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，目前已收回2,000万元。2018~2020年及2021年1~3月，公司分别实现委托贷款和周转金收入13.34亿元、18.74亿元、11.31亿元和3.20亿元。

**表 17：2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司委托贷款及资金周转业务经营情况（亿元）**

	2018	2019	2020	2021.3
当期委托贷款发生额	275.12	248.23	390.23	79.04
期末委托贷款余额	172.06	184.37	260.54	241.42
期末逾期委托贷款余额	9.06	4.55	4.37	4.55
风险准备金提取金额	0.00	0.00	3.28	3.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。

## 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、2020年审计报告以及未经审计的2021年一季度合并财务报表，以下数据均为合并口径期末数。

### 得益于并购及自身业务的持续开展，公司的营业收入呈现稳定增长趋势，但营业毛利率整体来看有所下降，加之期间费用的侵蚀，公司利润总额对投资收益和公允价值变动收益的依赖较大

随着公司并购事项及各项业务的持续发展，公司的营业收入稳步增长，2018~2020年及2021年1~3月，公司营业收入分别为116.72亿元、132.60亿元、329.17亿元和95.89亿元，其中2020年大幅增加，主要系实业板块收入中的贸易收入（132.84亿元）、光伏发电收入（14.68亿元）大幅增长，同时合并双星集团后新增轮胎销售收入（92.51亿元）所致。分板块来看，近年来公司各板块业务收入波动较大，其中产城开发建设板块中，土地一级开发整理业务受宏观政策和地方政府规划影响，自2016年起无收入产生；房地产业务分为保障房建设及商品房开发两部分，保障房收入均在2017年以前确认完毕，2017年至2019年公司房地产业务收入全部来自于商品房瑞海馨园项目，2020年公司通过股权收购方式控股了胶州少海和环球金融中心两个项目，带动当期销售收入大幅增至35.32亿元。实业板块中，贸易业务目前已形成一定规模但利润空间较小；光伏发电业务收入随着公司投资电站逐渐并网发电而呈增长态势；2020年，受公司合并双星集团影响，公司新增智能制造业务，实现轮胎销售收入92.51亿元；金融服务板块各业务协同发展，业务规模扩张迅速。

毛利率方面，受贸易收入占比增加、金融板块竞争加剧及合并经营亏损的青岛航空股份的影响，

近年来，公司的营业毛利率呈现下降状态，2018~2020年及2021年1~3月，公司营业毛利率分别为31.61%、26.28%、20.65%和13.61%。分板块来看，产城开发建设板块毛利率持续增长，主要系房地产业务毛利率变动所致，2020年房地产业务毛利率较上年末大幅上升，主要系当期公司与政府进行土地置换实现的溢价收入计入房地产业务收入所致。公司实业板块近年来毛利率波动较大，其中贸易业务采取微利的模式开展，使得毛利率较低；

光伏发电业务毛利率随着指导价的下降而有所收缩，但在政府价格补贴支撑下，2020年毛利率仍维持在59.10%的高水平；2020年，公司新增的智能制造业务毛利率为26.35%。2020年合并青岛航空股份而新增的交通运输板块本身经营乏力，加之新冠疫情的影响，2020年亏损较大，毛利率仅为-56.19%。公司金融板块毛利水平较高，但由于2019年以来公司收缩了部分高风险的业务，故收益率呈下降趋势。

**表 18：2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司营业收入及毛利率情况（亿元、%）**

项目名称	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
产城开发建设板块	8.41	27.43	3.38	27.71	35.32	45.57	0.84	34.09
实业板块	67.73	12.95	79.55	9.04	240.03	14.24	74.09	14.06
交通运输板块	-	-	-	-	4.68	-56.19	4.91	-55.72
金融板块	36.98	65.55	43.35	56.96	44.03	47.60	8.93	43.31
其他	3.60	43.83	6.32	32.05	5.11	-12.14	7.13	17.10
<b>合计</b>	<b>116.72</b>	<b>31.61</b>	<b>132.6</b>	<b>26.28</b>	<b>329.17</b>	<b>20.65</b>	<b>95.89</b>	<b>13.61</b>

注：1、目前产城开发建设收入主要来自房地产开发业务收入，实业板块收入主要来自贸易、光伏发电、智能制造等业务收入，交通运输板块主要来自青岛航空股份的运输收入，金融板块主要来自小贷、融资租赁、担保等业务收入；2、2021年一季度的手续费收入暂时计入其他收入核算。

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，2018~2020年及2021年1~3月，期间费用分别为35.41亿元、45.02亿元、75.09亿元和24.22亿元，其中财务费用分别为29.31亿元、37.82亿元、47.23亿元和12.68亿元，财务费用主要系对外融资的利息支出。费用收入占比方面，2018~2020年及2021年1~3月，公司费用收入占比分别为30.34%、33.95%、22.81%和25.26%，呈波动下降趋势，近年来公司收入规模大幅提升，但费用收入占比仍相对较高，公司期间费用管理能力有待提升。

从利润构成来看，近年来，受营业毛利率下降及期间费用较大影响，公司经营性业务利润表现较差，2018~2020年及2021年1~3月，公司经营性业务利润分别为1.96亿元、-9.61亿元、-7.78亿元和-9.00亿元。2020年公司产生资产减值损失13.57亿元，主要系对未执行新金融工具准则的可供出售金融资产计提坏账准备1.50亿元、持有至到期投资减值损失2.50亿元、商誉减值损失2.00亿元，另外计提坏

账损失3.23亿元、其他非流动资产减值2.07亿元、长期股权投资减值损失1.36亿元。公司利润总额主要由投资收益、公允价值变动收益和资产处置收益等构成。同期，公司利润总额分别为14.00亿元、18.84亿元、34.56亿元和3.12亿元，其中，投资收益分别为15.01亿元、23.62亿元、39.51亿元和14.97亿元，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；2018~2020年及2021年1~3月，公允价值变动收益分别为-2.87亿元、6.57亿元、11.28亿元和-3.51亿元，近年来有所波动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变动所致。2020年，公司产生资产处置收益5.05亿元，主要来自非流动资产处置收益。

**表 19：2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司期间费用分析（亿元、%）**

项目	2018	2019	2020	2021.3
销售费用	0.27	0.31	6.36	2.86
管理费用	5.79	6.84	17.45	7.76

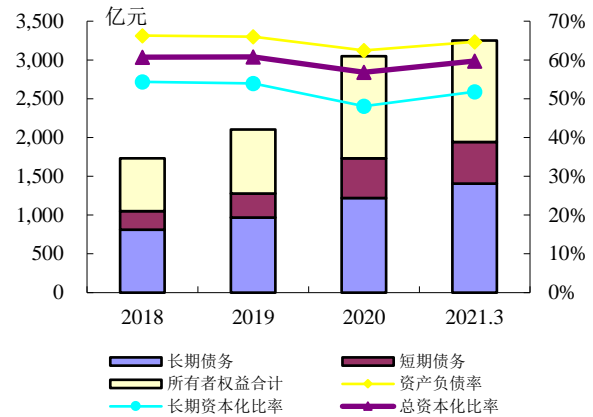
研发费用	-0.04	0.05	4.04	0.92
财务费用	29.31	37.82	47.23	12.68
费用合计	35.41	45.02	75.09	24.22
费用收入占比	30.34%	33.95%	22.81%	25.26%
经营性业务利润	1.96	-9.61	-7.78	-9.00
其中：其他收益	1.30	1.26	5.82	2.57
资产减值损失	-0.27	-2.08	-13.57	0.31
资产处置收益	0.04	0.03	5.05	1.28
公允价值变动收益	-2.87	6.57	11.28	-3.51
投资收益	15.01	23.62	39.51	14.97
利润总额	14.00	18.84	34.56	3.12

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 随着青岛航空股份的并购及股东方资产的注入，公司资产和负债规模大幅增长，考虑永续债后财务杠杆水平亦有所提升，同时在建工程中有大量公益性资产，未来处置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及双星集团及青岛航空的合并，公司的资产规模呈现快速增长趋势，2018~2020年末及2021年3月末，公司的总资产分别为2,017.98亿元、2,424.57亿元、3,505.37亿元和3,708.46亿元；负债总额分别为1,337.68亿元、1,599.65亿元、2,189.37亿元和2,399.55亿元；自有资本方面，得益于政府资金注入、资产划转及集团并购等，公司的所有者权益增长较快，2018~2020年末及2021年3月末，公司的所有者权益（含少数股东权益）分别为680.31亿元、824.92亿元、1,316.00亿元和1,308.91亿元，其中2019年大幅增加主要系当年发行永续债93.00亿元所致，2020年增长主要系当期发行永续债70.00亿元，以及政府注入青岛机场（93.70%）、交发集团（100%）、双星集团（100%）、青岛农商银行（5%）等国有股权分别增加资本公积140.37亿元、117.31亿元、2.78亿元、14.32亿元，同时少数股东权益增长158.29亿元所致。2018~2020年末及2021年3月末，公司资本公积分别为345.90亿元、340.04亿元、606.72亿元和606.80亿元，其中2020年变动主要系政府注入青岛机场、交发集团、双星集团、青岛农商银行等国有股权所致。

图1：2018~2020年末及2021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

财务杠杆方面，随着股东方资产的注入，公司的资产负债率有所下降，但考虑永续债后杠杆水平会有所提升。2018~2020年末及2021年3月末，公司资产负债率分别为66.29%、65.98%、62.46%和64.70%；同期末，总资本化比率分别为60.70%、60.79%、56.82%和59.74%。

从资产构成来看，公司资产主要以非流动资产为主，2018~2020年末及2021年3月末，公司非流动资产分别为1,306.95亿元、1,445.30亿元、2,349.61亿元和2,545.52亿元，占同期总资产的比重分别为64.77%、59.61%、67.03%和68.64%，主要由发放贷款及垫款、可供出售金融资产、持有至到期投资、长期应收款、固定资产、在建工程、商誉和其他非流动资产等构成。具体来看，2018~2020年末及2021年3月末，公司发放贷款及垫款分别为54.91亿元、65.53亿元、78.23亿元和75.77亿元，主要是城乡小贷和青岛汇泉民间资本管理有限公司从事的贷款业务。同期，公司可供出售金融资产分别为228.42亿元、305.40亿元、726.92亿元和0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，主要系金控集团、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%股权转让所致；2020年较2019年增加421.53亿元，主要系政府无偿划入青岛交发93.70%股权117.31亿元和青岛机场100%股权140.37亿

元，及增加青岛五道口新能源汽车产业基金企业（有限合伙）（以下简称“五道口基金”）101.38亿元所致，其中五道口基金成立于2019年8月，无实际控制人，2019年12月收购奇瑞控股集团有限公司46.77%的股权，成为其第一大控股股东；2021年3月末较2020年末大幅减至0元，系执行新金融工具准则调整至长期股权投资、其他权益工具投资所致。同期，公司持有至到期投资分别为122.92亿元、112.70亿元、181.76亿元和0元，主要为委托贷款；2021年3月末较2020年末大幅减至0元，系执行新金融工具准则调整至债权投资所致。同期，公司长期应收款分别为207.68亿元、212.59亿元、214.67亿元和207.88亿元，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，公司固定资产分别为109.22亿元、127.38亿元、343.50亿元和316.44亿元，呈不断增加趋势，主要系光伏电站增加及合并双星集团和青岛航空所致。同期，公司在建工程分别为360.45亿元、381.68亿元、386.53亿元和383.65亿元，主要为基础设施建设项目、水利设施及开发、光伏项目，其中截至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。同期，公司其他非流动资产分别为87.76亿元、76.38亿元、151.24亿元和135.44亿元，主要为信托资金、购买银行不良债权、投资款、部分预付工程、林权及股权款项等，2020年大幅增加系信托资金、委托贷款、投资款等增加所致。同期，公司商誉分别为3.49亿元、26.07亿元、50.36亿元和50.36亿元，其中2019年较2018年增加22.59亿元系收购青岛中资中程集团股份有限公司而来；2020年较2019年大幅增加24.29亿元，系收购青岛航空股份、锦湖轮胎株式会社、南山公务机有限公司而来。

2018~2020年末及2021年3月末，公司流动资产分别为711.04亿元、979.27亿元、1,155.76亿元和1,162.94亿元，主要由其他应收款、其他流动资产、货币资金、存货和应收账款构成。2018~2020年

末及2021年3月末，公司货币资金分别为152.54亿元、182.35亿元、242.30亿元和255.88亿元，其中截至2021年3月末受限货币资金为35.73亿元。同期，公司应收账款分别为37.42亿元、52.87亿元、113.74亿元和125.62亿元，2020年较上年末大幅增长主要系应收光伏电费增加以及合并双星集团应收销售款增加所致。同期，公司其他应收款分别为292.43亿元、336.24亿元、359.72亿元和257.18亿元，主要系对高新区财政局、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2021年3月末较上年末大幅减少系适用新金融工具准则所致，其他应收款前五大分别为高新区财政局58.37亿元、青岛市财政局35.01亿元、青岛蓝海新港城置业有限公司12.55亿元、李沧现代商贸区建设办公室9.09亿元和市南区建设局7.87亿元，主要为借款及工程款。同期，公司存货分别为82.90亿元、116.53亿元、171.92亿元和179.54亿元，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；2020年较2019年末增加55.39亿元，主要系购置土地增加及合并双星集团和青岛航空股份所致。同期，公司其他流动资产分别为83.06亿元、190.77亿元、120.06亿元和134.24亿元，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年较2019年有所下降主要系信托计划回款所致。

**表 20：2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司主要资产（亿元）**

项目	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	152.54	182.35	242.30	255.88
应收账款	37.42	52.87	113.74	125.62
其他应收款	292.43	336.24	359.72	257.18
存货	82.9	116.53	171.92	179.54
其他流动资产	83.06	190.77	120.06	134.24
发放贷款及垫款	54.91	65.53	78.23	75.77

债权投资	-	-	-	236.53
可供出售金融资产	228.42	305.4	726.92	-
持有至到期投资	122.92	112.7	181.76	-
其他权益工具投资	-	-	0.34	316.00
长期应收款	207.68	212.59	214.67	207.88
固定资产	109.22	127.38	343.50	316.44
在建工程	360.45	381.68	386.53	383.65
商誉	3.49	26.07	50.36	50.36
其他非流动资产	87.76	76.38	151.24	135.44
<b>总资产</b>	<b>2,017.98</b>	<b>2,424.57</b>	<b>3,505.37</b>	<b>3,708.46</b>

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，2018~2020年末及2021年3月末，公司的非流动负债分别为1,009.54亿元、1,166.76亿元、1,463.90亿元和1,685.67亿元，占同期总负债的比重分别为75.47%、72.94%、66.86%和70.25%，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481.13亿元、435.23亿元、598.73亿元和684.65亿元，主要系信用借款和保证借款，2020年末较2019年末增加163.50亿元，主要系融资增加以及合并双星集团所致。同期，公司应付债券分别为282.96亿元、487.83亿元、577.19亿元和663.82亿元，主要系私募债、海外债、PPN和ABS等，近年来增长较快。同期，公司专项应付款分别为184.97亿元、177.00亿元、175.40亿元和182.16亿元，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，2020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59.56亿元、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。

2018~2020年末及2021年3月末，公司的流动负债分别为328.13亿元、432.88亿元、725.47亿元和713.89亿元，主要由一年内到期的非流动负债、短期借款、其他流动负债、其他应付款和应付账款构成。同期，公司一年内到期的非流动负债分别为116.76亿元、166.40亿元、222.54亿元和185.53亿元，主要系临近到期的长期借款和应付债券。同期，

公司短期借款分别为60.83亿元、83.72亿元、189.09亿元和216.73亿元，主要系保证借款和信用借款，2020年增长较多主要系合并双星集团所致。同期，公司其他应付款分别为84.67亿元、84.74亿元、124.49亿元和88.63亿元，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；其中2020年较2019年增加39.75亿元，系合并青岛航空、双星集团所致，2021年3月末较2020年末减少35.86亿元，系应付南山集团股权款减少所致。同期，公司应付账款分别为13.39亿元、39.07亿元、73.56亿元和76.44亿元，主要系应付的工程款、贸易款和设备款等。其中2020年较2019年末大幅增加，主要系合并双星集团，应付贸易款增加所致。

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，加之合并了双星集团及青岛航空，公司债务规模增长较快，短期债务占比提高。2018~2020年末及2021年3月末，公司总债务分别为1,050.94亿元、1,278.81亿元、1,731.91亿元和1,942.39亿元；其中，短期债务分别为240.86亿元、311.43亿元、513.03亿元和535.26亿元，短期债务占比分别为22.92%、24.35%、29.62%和27.56%，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，2018~2020年及2021年1~3月，公司经营活动净现金流分别为4.48亿元、12.49亿元、19.59亿元和-18.65亿元，呈波



动趋势。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较弱。

获现能力方面，2018~2020年，公司的EBITDA分别为51.70亿元、64.00亿元和105.47亿元，主要由利润总额和费用化利息支出构成，呈现增长趋势。偿债指标方面，2018~2020年，公司的总债务/EBITDA分别为20.33倍、19.98倍和16.42倍；同期，公司的EBITDA利息保障倍数分别为1.27倍、1.35倍和1.79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 21：2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司偿债能力指标（亿元、倍）**

	2018	2019	2020	2021.3
短期债务	240.86	311.43	513.03	535.26
长期债务	810.08	967.37	1,218.88	1,407.13
总债务	1,050.94	1,278.81	1,731.91	1,942.39
经营活动净现金流	4.48	12.49	19.59	-18.65
EBITDA	51.70	64.00	105.47	-
货币资金/短期债务	0.63	0.59	0.47	0.48
EBITDA/短期债务	0.21	0.21	0.21	-
经营活动净现金/总债务	0.004	0.01	0.01	-0.04*
总债务/EBITDA	20.33	19.98	16.42	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.11	0.26	0.33	-
EBITDA 利息倍数	1.27	1.35	1.79	-

注：带“\*”的半年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，公司在一年内到期债务规模较大，后面几年内分布较为均匀，短期内仍面临较大的偿债压力。

**表 22：截至 2021 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）**

	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上
到期金额	514.53	311.12	310.88	242.51	208.41	354.94

注：其他应付款中带息债务 20.00 亿元、0.73 亿元分别在 1-2 年和 3-4 年到期，仅在此表中进行调整。

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 2021 年 3 月末，公司获各金融机构授信总额度达 2,725.29 亿元，尚未使用

可用融资额度为 1,530.53 亿元；其中，银行授信总额为 1,495.67 亿元，尚未使用授信额度为 875.03 亿元，具有较好的备用流动性。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产总额为 415.31 亿元，主要包括因抵质押借款而受限的固定资产账面价值 196.38 亿元、长期应收款 77.90 亿元、货币资金 35.73 亿元、投资性房地产 22.31 亿元、应收账款 17.67 亿元、存货 10.19 亿元、可供出售金融资产 8.49 亿元、应收票据 7.36 亿元、在建工程 2.33 亿元和无形资产 1.93 亿元等，受限资产占同期总资产的比重为 11.20%。截至 2021 年 3 月末，除上述受限资产外，公司下属子公司金控集团自中国民生银行股份有限公司青岛分行取得借款，质押物为“青岛中程”（证券代码：300208.SZ）股票 77,870,000.00 股，期末借款余额为 7.98 亿元。

或有负债方面，截至 2021 年 3 月末，公司对外担保金额为 48.03 亿元，占同期末净资产的比例为 3.67%，被担保单位主要系青岛市国有企业，存在一定代偿风险。此外，截至 2020 年末，公司子公司锦湖轮胎株式会社存在数件在审诉讼，公司针对通常工资津贴诉讼及劳动者地位确认诉讼计提 8.92 亿元诉讼准备负债；根据韩国大法院判决，部分案件存在追加诉讼的可能性，诉讼准备负债金额可能会发生变动。

**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》及企业征信报告，截至 2021 年 6 月 10 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 and 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青岛农商行 5 亿股股权无偿划转至公司，增加公司资本公积 14.32 亿元。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，增加公司资本公积 2.78 亿元。根据青岛市国资委（青国资委[2020]166 号）《关于青岛国际机场集团有限公司国有产权无偿划转的通知》，青岛市国资委将所持有的青岛机场 93.70% 的国有股权无偿划转给公司，增加资本公积 140.37 亿元。另外，根据青岛市国资委《关于青岛交通发展集团有限公司国有产权无偿划转的通知》（青国资委【2019】67 号），青岛市国资委、青岛市政府决定将交发集团 100% 股权划归青岛城投，增加公司资本公积 117.31 亿元。

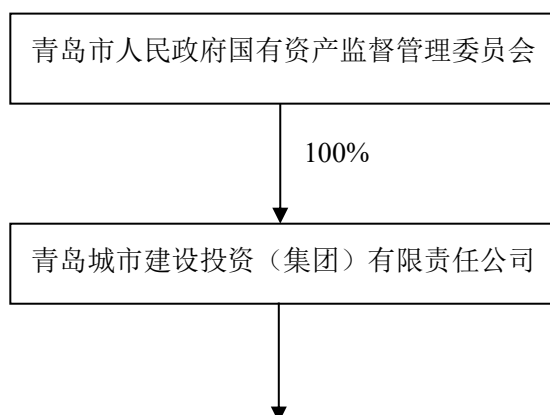
资金注入方面，2018 年~2020 年，青岛市各政府部门分别对公司注资 6.54 亿元、3.64 亿元和 3.09 亿元，其中包括机场等项目建设资金、国有资本注入等。除此之外，在政府公益性项目投资领域，公司能够获得青岛市的财政预算资金支持。

财政补贴方面，公司 2018 年~2020 年及 2021 年 1~3 月取得的政府补助收入分别为 1.32 亿元、1.28 亿元、5.82 亿元和 2.57 亿元。

## 评级结论

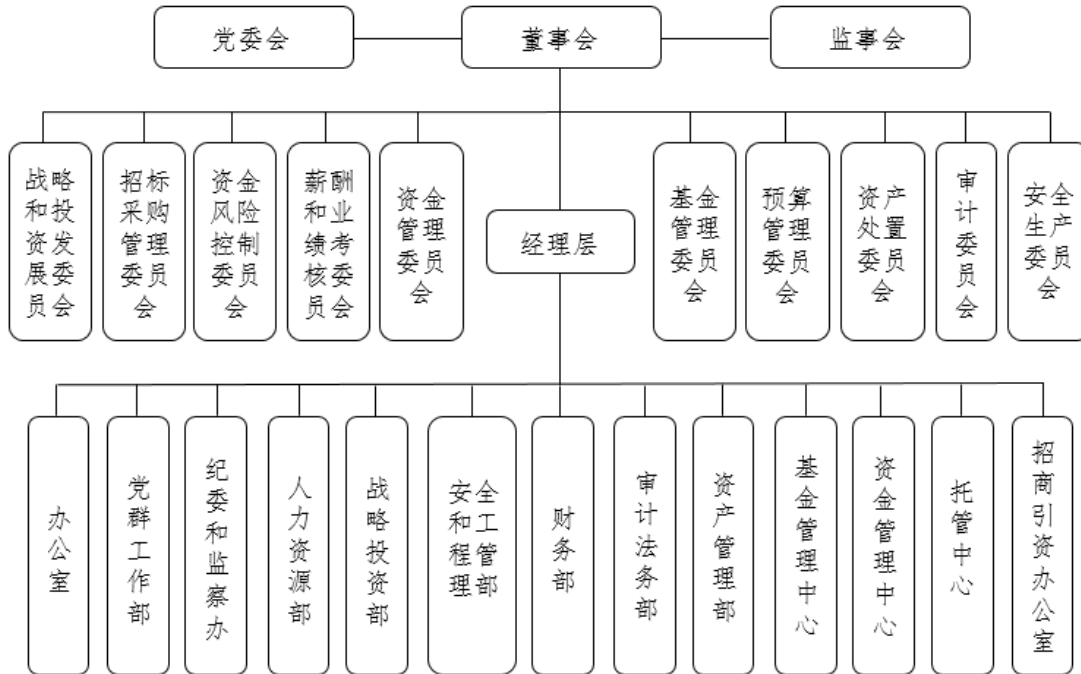
综上所述，中诚信国际维持青岛城市建设投资（集团）有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 青岛城投 MTN001”、“19 青岛城投 MTN002”、“20 青岛城投 MTN002”、“20 青岛城投 MTN003”、“20 青岛城投 MTN004”、“21 青岛城投 MTN001”、“21 青岛城投 MTN002”、“21 青岛城投 MTN003”、“18 青城 Y4”、“19 青城 G1”、“19 青城 G2”、“20 青城 G1”、“20 青城 G2”、“20 青城 G3”、“20 青城 G4”、“20 青城 Y1”、“20 青城 01”、“20 青城 02”、“20 青城 03”、“20 青城 04”、“20 青城 05”、“20 青城 06”、“21 青城 01”、“21 青城 02”的债项信用等级为 **AAA**；维持“21 青岛城投 CP001”的债项信用等级为 **A-1**。

## 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 2021 年 3 月末）



序号	子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	青岛开发投资有限公司	27,739.00	100
2	青岛胜通海岸置业发展有限公司	10,000.00	51
3	青岛鸿鹰投资置业有限公司	1,000.00（万美元）	50
4	山东省青岛第一国际学校	10	100
5	青岛城投路桥投资发展有限公司	10,000.00	100
6	青岛城投企业发展有限公司	201,000.00	100
7	青岛红岛开发建设集团有限公司	5,000.00	80
8	青岛城投置地发展有限公司	10,000.00	100
9	青岛绿洲湿地开发有限公司	5,000.00	100
10	青岛红岛文化艺术中心发展有限公司	5,000.00	100
11	华青发展（控股）集团有限公司	100.10（万港币）	100
12	香港国际（青岛）有限公司	1,329.00（万美元）	100
13	青岛城投金融控股集团有限公司	550,000.00	100
14	青岛城投地产投资控股（集团）有限公司	50,000.00	100
15	青岛城投实业投资（集团）有限公司	135,713.00	73.68
16	青岛城投海外发展有限公司	5,000.00	100
17	青岛城投鳌山湾置业有限公司	350,200.00	57.17
18	青岛城投工程建设发展（集团）有限责任公司	100,000.00	100
19	青岛市城市建设投资中心	23,452.00	100
20	青岛东奥开发建设集团公司	9,408.00	100
21	青岛城投科技发展有限公司	5,000.00	100
22	青岛城投新城开发建设有限公司	1,000.00	100
23	青岛中宏置业有限公司	5,800.00	100
24	青岛航空控股有限公司	10,000.00	100
25	青岛城投创业发展集团有限公司	135,000.00	100
26	双星集团有限责任公司	10,000.00	41
27	青岛（平度）城乡社区建设投资有限公司	38,800.00	79.38
28	青岛（胶州）城乡社区建设投资有限公司	21,000.00	80
29	青岛（莱西）城乡社区建设投资有限公司	35,000.00	60
30	青岛（城阳）城乡社区建设投资有限公司	9,000.00	100
31	青岛城市智融投资控股集团有限责任公司	10,000.00	51
32	平度市西部新城开发建设有限公司	20,000.00	60
33	青岛城航发展集团有限公司	100,000.00	51
34	城投中交（青岛）投资控股有限公司	160,000.00	51
35	青岛城鑫控股集团有限公司	70,000.00	46

36	天津青城文化发展有限公司	52,500.00	100
37	天津青城产业发展有限公司	45,200.00	100
38	青岛市政资源综合开发有限公司	5,000.00	100



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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	1,525,376.04	1,823,511.49	2,423,024.48	2,558,756.31
应收账款	374,240.54	528,661.45	1,137,426.31	1,256,228.12
其他应收款	2,924,253.86	3,362,412.08	3,597,247.40	2,571,832.08
存货	828,980.23	1,165,259.48	1,719,196.94	1,795,435.74
长期投资	4,143,057.93	4,594,225.92	9,752,905.79	11,531,354.29
在建工程	3,604,539.19	3,816,785.29	3,865,271.92	3,836,486.84
无形资产	47,814.93	270,017.43	402,763.29	402,900.16
总资产	20,179,831.46	24,245,689.40	35,053,730.70	37,084,617.90
其他应付款	846,712.90	847,397.22	1,244,893.66	886,341.59
短期债务	2,408,610.98	3,114,303.29	5,130,345.07	5,352,558.52
长期债务	8,100,826.18	9,673,747.26	12,188,778.64	14,071,295.82
总债务	10,509,437.16	12,788,050.55	17,319,123.71	19,423,854.34
总负债	13,376,770.03	15,996,468.40	21,893,734.20	23,995,504.97
费用化利息支出	328,905.64	406,177.97	509,683.04	-
资本化利息支出	77,765.78	69,449.34	79,053.89	-
实收资本	690,000.00	690,000.00	690,000.00	690,000.00
少数股东权益	1,759,039.21	2,284,987.00	3,867,905.54	3,019,284.27
所有者权益合计	6,803,061.43	8,249,221.00	13,159,996.50	13,089,112.93
营业总收入	1,167,231.03	1,326,013.14	3,291,674.81	958,943.45
经营性业务利润	19,615.22	-96,093.58	-77,828.77	-89,969.63
投资收益	150,079.46	236,243.37	395,053.28	149,749.29
净利润	100,666.54	127,092.47	233,588.20	21,464.36
EBIT	468,931.38	594,538.26	855,293.82	-
EBITDA	516,968.34	640,002.40	1,054,738.34	-
销售商品、提供劳务收到的现金	645,073.95	1,026,608.24	2,855,423.10	957,102.34
收到其他与经营活动有关的现金	599,932.55	589,017.95	328,370.77	256,152.51
购买商品、接受劳务支付的现金	573,299.68	818,925.02	2,106,950.71	983,849.52
支付其他与经营活动有关的现金	711,801.18	548,232.71	538,836.60	300,963.64
吸收投资收到的现金	54,450.00	412,668.00	1,180,267.83	30,194.37
资本支出	148,237.72	150,704.94	205,434.74	74,317.08
经营活动产生现金净流量	44,778.25	124,940.32	195,868.96	-186,529.90
投资活动产生现金净流量	-1,768,352.93	-2,107,576.80	-2,510,175.65	-711,777.05
筹资活动产生现金净流量	1,557,477.88	2,047,940.24	2,945,197.99	957,422.51
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	31.61	26.28	20.65	13.61
期间费用率(%)	30.34	33.95	22.81	25.26
应收类款项/总资产(%)	26.64	24.82	19.63	15.93
收现比(%)	0.55	0.77	0.87	1.00
总资产收益率(%)	2.49	2.68	2.88	-
资产负债率(%)	66.29	65.98	62.46	64.70
总资本化比率(%)	60.70	60.79	56.82	59.74
短期债务/总债务(%)	22.92	24.35	29.62	27.56
FFO/总债务(X)	0.03	0.02	0.03	-0.04*
FFO 利息倍数(X)	0.84	0.64	0.94	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.11	0.26	0.33	-
总债务/EBITDA(X)	20.33	19.98	16.42	-
EBITDA/短期债务(X)	0.21	0.21	0.21	-
货币资金/短期债务(X)	0.63	0.59	0.47	0.48
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.27	1.35	1.79	-

注：中诚信国际根据 2018 年、2019 年、2020 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；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；其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，交易性金融负债不带息部分调出短期债务，租赁负债、长期应付款中的带息债务调入长期债务。

### 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。