

2022 年第一期青岛市即墨区城市开发投资有限公司 县城新型城镇化建设专项企业债券信用评级报 告

项目负责人： 刘艳美 ymliu@ccxi.com.cn

项目组成员： 胡玲雅 lyhu@ccxi.com.cn

周晓春 xchzhou@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 2 月 28 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发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 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。

■ 本次信用评级结果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。

■ 本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]2102D 号

青岛市即墨区城市开发投资有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2022 年第一期青岛市即墨区城市开发投资有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定，本次债券的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年二月二十八日

发行要素

发行人	本次规模	发行期限	偿还方式	发行目的
青岛市即墨区城市开发投资有限公司	9 亿元	7 年	每年付息一次，分次还本，在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末，分别按照债券发行总额的 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付	4.5 亿元用于中国青岛胶谷产业园项目建设运营，4.5 亿元用于补充公司营运资金

评级观点：中诚信国际评定青岛市即墨区城市开发投资有限公司（以下简称“即墨城投”或“公司”）主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“2022 年第一期青岛市即墨区城市开发投资有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了即墨区区域经济实力持续增长、外部支持力度较大等正面因素；同时也关注到公司代建业务可持续性较弱，自建自营项目资本支出压力较大、期间费用控制能力较差，自身盈利能力偏弱、债务规模增速较快，且面临一定短期偿债压力、存在一定代偿风险等因素对公司信用状况的影响。

概况数据

即墨城投（合并口径）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	227.93	326.58	390.52	421.82
所有者权益合计（亿元）	96.40	130.41	139.13	139.39
总负债（亿元）	131.54	196.16	251.39	282.43
总债务（亿元）	101.00	157.86	204.59	238.15
营业总收入（亿元）	15.28	22.64	18.67	7.92
经营性业务利润（亿元）	-2.75	-13.06	-4.34	0.17
净利润（亿元）	15.89	19.46	6.72	0.25
EBITDA（亿元）	1.91	-6.97	4.45	--
经营活动净现金流（亿元）	-0.31	-1.19	-5.15	0.90
收现比(X)	0.36	0.68	0.55	0.69
营业毛利率(%)	29.99	0.85	20.56	19.46
应收类款项/总资产(%)	7.47	9.95	15.43	14.29
资产负债率(%)	57.71	60.07	64.37	66.95
总资本化比率(%)	51.17	54.76	59.52	63.08
总债务/EBITDA(X)	52.80	-22.64	46.01	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.33	-0.85	0.43	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度财务报告整理；上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；EBITDA 不包含公允价值变动损益；中诚信国际分析时将公司计入其他应付款科目的带息债务调整至短期债务核算；2021 年三季度公司将应计入费用化利息的部分金额计入资本化利息。

正 面

■ **区域经济实力持续增长。**即墨区原为山东省下辖县级市，由青岛市代管，2017 年 10 月正式撤市设区，变更为青岛市即墨区。2020 年全区实现生产总值 1,278.36 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.8%，不断增强的区域经济实力为公司发展提供了一定的保障。

■ **外部支持力度较大。**作为即墨区重要的基础设施建设和城市运营主体，公司在资本注入、资产划拨、财政补助等方面得到了即墨区政府的大力支持。

关 注

■ **公司代建业务可持续性较弱，自建自营项目资本支出压力较大。**公司基础设施建设业务由代建模式逐渐转为自建自营模式，代建项目可持续较弱，截至 2021 年 9 月末，公司自建自营项目总投资 36.56 亿元，已投资 21.99 亿元，尚需投资 14.57 亿元，后续仍面临较大的项目投资压力。

■ **期间费用控制能力较差，自身盈利能力偏弱。**公司基础设施建设和部分安置房建设项目由政府委托公司建设，并以成本为基础按一定比例获取收益。公司期间费用占比较高，且近年来主要依靠土地资产的公允价值变动收益来实现利润总额的扭亏为盈，经营性业务自身盈利能力偏弱。

■ **债务规模增速较快，且面临一定短期偿债压力。**截至 2021 年 9 月末，公司有息债务总额 238.15 亿元，较 2018 年增长 135.79%，增速较快，资产负债率提升 9.25 个百分点至 66.95%；同时，2018 年以来公司短期债务大幅增长，增至 2021 年 9 月末的 47.68 亿元，2021 年四季度及 2022 年，到期债务分别为 11.89 亿元和 65.37 亿元，面临一定短期偿债压力。

■ **存在一定代偿风险。**截至 2021 年 9 月末，公司对外担保余额合计 94.10 亿元，占同期所有者权益合计的 67.51%，规模较大；其中对青岛市即墨区丁字湾投资发展有限公司（以下简称“丁字湾发展”）担保 49.57 亿元，对单一对象担保规模亦较大；截至 2021 年 9 月末，公司子公司担保业务共发生代偿款项 3,750 万元，已追回 3,250 万元。考虑到目前宏观经济放缓，企业抗风险能力下降，公司担保规模相对较大，面临一定或有负债风险。

评级展望

中诚信国际认为，青岛市即墨区城市开发投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**区域经济实力显著提升；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关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。

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)
青岛市即墨区城市开发投资有限公司	390.52	139.13	64.37	18.67	6.72	-5.15
山东省鑫诚恒业集团有限公司	470.24	128.66	72.64	12.31	2.64	-22.18

资料来源：中诚信国际整理

发行人概况

青岛市即墨区城市开发投资有限公司（以下简称“即墨城投”）（原即墨市城市开发投资有限公司）系经《即墨市人民政府关于同意组建即墨市城市开发投资有限公司的批复》（即政字【2003】12号）批准，于2003年9月由即墨市城市资产经营管理中心（以下简称“即墨城资”）和即墨市土地储备中心共同出资成立，注册资本3.00亿元，其中即墨城资持股5%，即墨市土地储备中心持股95%。2018年5月，即墨城投名称变更为青岛市即墨区城市开发投资有限公司。经多次股东增资及股权变更，截至2021年9月末，即墨城投注册资本100,000.00万元，实收资本40,244.00万元，青岛市即墨区国有资产运营服务中心出资40,244.00万元（其中货币出资19,244.00万元，土地出资21,000.00万元），持股比例100%，即墨城投实际控制人为即墨区政府。

即墨城投经营范围主要包括：在政府授权范围内管理经营城市资产和城市基础设施建设，房地产开发业务以及以自有资产进行投资经营管理。截至2021年9月末，即墨城投有主要子公司16家。

表 1：截至 2021 年 9 月末即墨城投主要子公司情况表（万元、%）

企业名称	注册资本	持股比例
青岛即墨政策融资担保有限公司	30,000.00	100.00
青岛市即墨区鼎泰德开发建设有限公司	30,000.00	100.00
青岛城汇融资租赁有限公司	20,000.00	100.00
青岛向阳湖开发建设有限公司	10,000.00	100.00
青岛市即墨区城投城骏实业发展有限公司	10,000.00	100.00
青岛市即墨区鼎泰盛开发建设有限公司	3,000.00	100.00
青岛市即墨区城投招商投资促进有限公司	3,000.00	100.00
青岛市即墨区华城锦地置业有限公司	1,000.00	100.00
青岛市即墨区城投商贸有限公司	1,000.00	100.00
青岛城地资产管理有限公司	1,000.00	100.00
即墨市海洋温泉投资发展有限公司	1,000.00	100.00
青岛向阳湖农业综合开发有限公司	1,000.00	100.00
即墨市园林绿化工程公司	200.00	100.00
即墨市环卫中心	50.00	100.00
青岛温泉地热开发有限公司	1,867.00	80.02
青岛城芯半导体科技有限公司	1,428.57	70.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本次债券概况

公司本次债券注册额度为9亿元，本次发行规模9亿元，发行期限为7年，附设提前还本条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末，分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例提前偿还债券本金。本次债券采用固定利率发行，发行利率通过集中簿记建档结果确定。本次债券每年付息一次，分次还本，到期利息随本金一起支付。本次债券所募集资金4.5亿元拟用于中国青岛胶谷产业园项目建设运营，剩余补充公司营运资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年中国经济持续修复，全年实现8.1%的同比增长，两年复合增速5.2%，基本回归至潜在增速水平，受基数效应影响，全年经济增长呈现出显著的前高后低特征。展望2022年，虽然经济运行面临供给冲击、需求收缩和预期转弱三重压力，但考虑到政策稳增长力度加强，经济下行仍有“底”，预计全年增速或呈现前低后稳走势，但下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

回顾2021年，经济运行基本遵循疫后修复的逻辑，低基数影响下一季度GDP同比大幅上升，二、三季度以来经济增速逐季回调。从生产端来看，工业生产总体保持较高增速但全年走势前高后低，疫情反复散发服务业生产增长较为缓慢。从需求端来看，投资、消费及出口呈现结构分化的特征。在投资内部，政策性因素影响的投资修复力度弱化、市场化因素驱动的投资修复有所加快，具体来看，基建投资增速总体保持低位运行，房地产投资在行业严调控以及局部风险释放拖累下增速持续回落，市场化程度较高的制造业投资成为投资增长的主要贡献力量。居民消费受疫情反复拖累总体表现偏弱，两年复合增速仅有3.9%。出口总体保持了一定韧性，2021年全年出口累计同比增长29.9%，对我国制造业投资修复起到了有力支撑。从价格端来看，

CPI 与 PPI 经历了一轮走势分化过程，特别是供给冲击影响下 PPI 突破近年来新高，直至 11 月才出现回调拐点。总体看，供给冲击、需求收缩、预期转弱三重压力影响下 2021 年经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但 2022 年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，全球主要经济体的货币政策转向收紧也会扰动我国金融市场运行与货币政策稳定，此外大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济复苏仍然面临多重挑战。首先，疫情反复叠加严格的疫情防控政策，消费与生产之间的失衡或仍延续，潜在增速或在前期各种结构性政策的非预期性叠加影响下延续下行。其次，碳达峰、碳中和目标的长期约束或会对我国短期经济增长起到一定拖累作用，碳减排下的产业结构调整可能会导致行业分化加剧与行业尾部风险上升。再次，房地产行业风险暴露加速，降低经济增长的地产依赖进程中仍需警惕其风险的外溢与传导。第四，债务压力持续处于高位，债务风险依然是我国经济运行中必须直面的“灰犀牛”。

宏观政策：2021 年 12 月中央经济工作会议明确提出，“各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前”，这意味着 2022 年宏观经济政策总体将偏向稳增长。财政政策将在 2022 年更加注重效能，并着力于节奏前置和结构优化；货币政策将坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，适度宽货币、宽信用，推动稳增长政策效果尽早显现。随着短期结构性政策约束的边际缓解，宏观政策将对绿色低碳、创新驱动等长期增长要素延续扶持力度，经济增长的新旧动能转换或有所加速。

宏观展望：2022 年宏观经济增速或将持平于潜在增速。从全年经济增速水平来看，2022 年中国经济增长中枢将显著低于 2021 年。随着财政前置落地以及宽信用政策效果的持续显现，2022 年各季度增速或将整体呈现前低后稳的态势，其中下半年能

否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

中诚信国际认为，2022 年政策性因素对经济的支撑将持续显现，市场性因素的修复也有望保持稳定或改善，经济修复态势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”以及房地产等领域的风险释放。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

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 年末，青岛市常住总人口为 1,007.17 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。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%。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 1~9 月，青岛市实现地区生产总值 10,310.35 亿元，同比增长 10.7%，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 1~9 月，青岛市固定资产投资同比增长 1.9%。

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。2018~2020 年，青岛市分别完成一般公共预算收入 1,231.90 亿元、1,241.74 亿元和 1,253.82 亿元，较上年小幅增加 12.08 亿元，其中税收收入分别为 905.86 亿元、901.70 亿元和 898.75 亿元，税收收入占比分别为 73.53%、72.62%和 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分别为 885.52 亿元、1,205.14 亿元和 1,169.91 亿元，2020 年同比减少 2.92%，受土地市场行情影响较大。2021 年 1~9 月，青岛市一般公共预算收入为 1,065.29 亿元，同比增长 15.4%，其中税收收入为 771.08 亿元，税收收入占比为 72.38%。

财政支出方面，2018~2020 年，青岛市一般公共预算支出分别为 1,584.65 亿元，同比增加 0.51%；政府性基金支出分别为 1,561.23 亿元、1,576.63 亿元和 1,521.06 亿元，2020 年同比增加 16.14%；财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 78.91%、78.76%和 79.12%，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 1~9 月，青岛市一般公共预算支出为 1,238.71 亿元，同比增长 12.7%，财政平衡率为 86.00%。

表 2：2018~2020 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。

随着即墨正式撤市设区，即墨区经济保持快速发展，为公司发展创造了良好的外部条件

即墨地处黄海之滨、山东半岛西南部、青岛城区北部，陆地面积 1,780 平方公里(东西最长 76 公里，南北最宽 36 公里)，辖 4 个镇、11 个街道，1,033 个村庄，拥有 1 个省级经济开发区、1 个省级高新技术产业开发区、1 个省级旅游度假区。即墨区原为山东省下辖县级市，由青岛市代管，2017 年 10 月 31 日，根据国务院《关于同意山东省调整青岛市部分行政区划的批复》（国函〔2017〕105 号）、省政府《关于调整青岛市部分行政区划的通知》（鲁政字〔2017〕148 号）和青岛市委、市政府《关于即墨撤市设区区划调整的意见》（青发〔2017〕21 号），正式撤销县级即墨区，设立青岛市即墨区，成为青岛市下辖第七个区。

2018~2020 年，即墨区分别实现地区生产总值（GDP）1,413.4 亿元、1,201.05 亿元和 1,278.36 亿元，按可比价格计算（下同），分别同比增长 8.4%、7.1%和 5.8%，其中第一产业增加值 76.97 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 630.19 亿元，增长 7.5%；第三产业增加值 571.20 亿元，增长 4.2%。三次产业结构由 2019 年的 6.2:48.9:44.9 调整为 6.0:49.3:44.7。根据第四次全国经济普查结果，青岛市统计局对即墨区 2018 年生产总值初步核算数进行了修订。修订后的 2018 年全区地区生产总值为 1,124.60 亿元，其中第一产业增加值为 70.83 亿元，第二产业增加值为 551.10 亿元，第三产业增加值为

502.67 亿元，三次产业比例为 6.3:49.0:44.7。2021 年前三季度，即墨区完成生产总值 1,056.34 亿元。

固定资产投资方面，即墨区规模以上固定资产投资增长 4.4%，从产业看，第一产业增长 116%，第二产业增长-9.3%，第三产业增长 9.8%。三次产业投资构成为 2.6:30.3:67.1，第三产业投资比重比上年提高 3.2 个百分点。房地产投资方面，2020 年即墨区完成房地产开发投资 217.7 亿元，增长 41.6%，其中：住宅 182.8 亿元，增长 44.8%。房屋施工面积 1424.8 万平方米，增长 21.5%，竣工面积 125.7 万平方米，下降 37.4%。商品房销售面积 171.2 万平方米，下降 27.6%，商品房销售额 201.5 亿元，下降 28.4%。

2020 年，全区工业经济提速回暖，全区实现工业增加值 509.14 亿元，增长 8.3%，占 GDP 比重为 39.8%，对全区 GDP 贡献率为 47.1%。规上工业增加值同比增长 15.8%。汽车制造业发展迅猛，汽车制造业产值同比增长 41.7%，拉动规上工业增长 18.3 个百分点，是全区经济快速增长的核心支撑。

财政实力方面，2018~2020 年即墨区完成地方一般公共预算收入分别为 111.19 亿元、111.87 亿元和 112.02 亿元，其中，2018~2020 年税收收入分别为 74.04 亿元、79.70 亿元和 79.89 亿元。2018~2020 年，即墨区实现政府性基金预算收入分别为 82.81 亿元、144.54 亿元和 165.28 亿元。2021 年上半年，全区一般公共预算收入完成 70.9 亿元，比上年同期增长 17.5%，完成政府性基金预算收入 65.17 亿元。

财政支出方面，2018~2020 年，即墨区一般公共预算支出分别为 168.73 亿元、137.13 亿元和 128.21 亿元；同期，政府性基金预算支出分别为 101.07 亿元、159.91 亿元和 200.63 亿元。从收支平衡来看，2018~2020 年即墨区财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 65.90%、81.58%和 87.38%。2021 年上半年，全区一般公共预算支出完成 67.0 亿元，财政平衡率为 105.82%。

表 3：2018~2020 年即墨区公共财政收支情况（亿元）

项目	2018	2019	2020
一般公共预算收入	111.19	111.87	112.02
其中：税收收入	74.04	79.70	79.89
政府性基金收入	82.81	144.53	165.28
其中：土地使用权出让	77.94	137.54	145.13
一般公共预算支出	168.73	137.13	128.01
政府性基金支出	101.07	159.91	200.63
财政平衡率（%）	65.90	81.58	87.38

资料来源：即墨区财政局，中诚信国际整理

2020 年末，即墨区全区地方政府债务限额 128.44 亿元，余额 117.81 亿元，其中：一般债务 14.57 亿元，专项债务 103.24 亿元。

业务运营

作为即墨区重要的投融资主体，目前公司主营业务包括工程代建、土地转让和房地产销售，其他业务包括经营租赁、地热水销售、对外担保等。

2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别实现营业收入 15.28 亿元、22.64 亿元、18.67 亿元和 7.92 亿元，呈波动趋势，其中代建收入分别为 8.32 亿元、8.32 亿元、8.32 亿元和 6.24 亿元，占比分别为 54.46%、36.75%、44.56%和 78.76%，系公司最主要的收入来源。同期，公司房产销售分别实现收入 6.09 亿元、13.82 亿元、9.68 亿元和 0.71 亿元，2019 年公司房产销售收入大幅增长系 2019 年度项目交房结转收入增加所致。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司其他收入分别为 0.87 亿元、0.49 亿元、0.67 亿元和 0.97 亿元，公司其它收入主要由租赁收入、地热水销售收入、担保收入等构成，对公司整体营业收入形成了一定的补充。

表 4：2018~2020 年及 2021 年 1~9 月公司营业收入构成情况（万元）

	2018		2019		2020		2021.1~9	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
代建收入	83,196.20	54.46%	83,196.20	36.75%	83,196.20	44.56%	62,397.15	78.76%
房产销售	60,875.92	39.85%	138,249.08	61.07%	96,842.87	51.87%	7,141.88	9.01%
其他收入	8,681.40	5.68%	4,946.61	2.18%	6,657.68	3.57%	9,685.93	12.23%
合计	152,753.52	100.00%	226,391.89	100.00%	186,696.76	100.00%	79,224.96	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

即墨城投代建项目大多已完工并确认收入，近年来代建收入来自同一个完工项目，代建业务可持续性较差

即墨城投主要通过委托代建模式承接城市基础设施建设项目，即墨城投根据即墨区政府下达的年度基础设施建设项目计划，与即墨区政府签订代建协议。即墨城投负责项目投融资和建设，项目建成后即墨区政府按照工程投资额的 120%向即墨城投支付回购款。回购时间方面，自即墨城投完成项目建设并由第三方中介机构出具工程竣工决算审计报告后 40 日内委托方开始实行项目回购，全部回购价款支付须自回购之日起 7 年内支付完毕，其中前六个年度每年度末按不低于回购价款总额的 15% 支付，第七个年度末按不低于回购价款总额的 10% 支付。

即墨城投前期开工的代建项目于 2013 年起陆续竣工并开始确认收入，主要包括即墨市坊子街回迁安置项目、即墨市鳌山湾大任河河道整治项目、即墨市图书馆及文化广场项目、G204 国道拓宽改建工程、即墨市花果山主题文化产业项目等，上述项目总投资为 21.25 亿元，均已确认收入，截至 2021 年 9 月末，上述项目回款已全部收回。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，即墨城投分别确认代建收入 8.32 亿元、8.32 亿元、8.32 亿元和 6.24 亿元，均来自即墨区棚户区改造一期项目。

此外，即墨城投还是即墨区主要的保障房承建主体，2013 年即墨城投与即墨区政府签署协议，参与即墨区棚户区改造一期项目，由即墨城投子公司即墨市鼎泰盛开发建设有限公司（以下简称“鼎泰盛”）负责项目具体运作，项目总投资 46.22 亿元，

建设期为 2013~2016 年，项目建设内容为即墨区南关等十四个村（居）危旧房棚户区改造，包括对项目范围内的城市危旧房片区进行征收补偿和保障房建设，其中涉及居民 4,264 户，建设棚户区拆迁居民安置住房 6,055 套，用于棚户区拆迁户的就近安置。

建设资金方面，前期资金由即墨城投先行垫付，用于安置的部分再由政府负责按期回购，安置完成后剩余部分由即墨城投以公租房的形式对外出租，以实现项目资金平衡。其中，项目收购款包括项目投资额和合理投资回报两部分，合理投资回报为项目投资额的 20%。即墨区政府分七期向即墨城投支付项目回购款，自 2016 年至 2022 年每年支付一次，应支付的项目回购款列入当年财政预算。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，即墨城投分别收到回购款 8.32 亿元、8.32 亿元、8.32 亿元和 6.24 亿元，并确认当期代建收入，已累计确认收入 47.84 亿元；其中，2018 年，政府以 2018 年 4 月注入即墨城投的公租房和商铺作为对价支付回购款。项目安置完成后剩余房产 2.03 万平方米，2018 年即墨城投将其用作即墨区公租房进行出租，并取得安置房项目产证，房产价值为 2.81 亿元。

截至 2021 年 9 月末，即墨城投在建代建项目为即墨区墨水河样板综合整治项目，项目委托方为即墨区财政局，项目完工后由委托方按照投资额的 120%回购。因拆迁成本上升，项目规划总投资由最初的 4.88 亿元增加至 9.60 亿元，截至 2021 年 9 月末，公司已完成投资 7.60 亿元，后续尚需投资 2.00 亿元，该项目预计于 2022 年 6 月完工。

随着房产项目的完工，近年来即墨城投房产销售收入增长较快，但需关注即墨城投完工房产后续销售、出租情况及在建项目完工销售情况

即墨城投房地产销售项目主要是即墨市棚户区改造二期项目、坊子街区域回迁安置房项目以及即墨区大信向阳湖社区项目（一期）项目，项目由即墨城投本部及子公司建设完成后进行市场化销售。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，即墨城投分别确认房地产销售收入 6.09 亿元、13.82 亿元、9.68 亿元和 0.71 亿元，随着房产项目的陆续完工交房，房产销售收入增长较快。

即墨市棚户区改造二期项目（以下简称“二期项目”）运作主体为子公司鼎泰德。截至 2021 年 9 月末，二期项目已投资 38.10 亿元，工程已完工，公司未来仍需支付工程款 3.30 亿元。二期项目建设内容包括住宅、商业、城墙、地下及室外景观、公共配套等总面积 365,109.83 平方米，其中地上建筑面积为 162,882.89 平方米，包括住宅 70,527.92 平方米、商业 70,853.00 平方米、城墙商业 20,050.22 平方米，地下总建筑面积 202,226.94 平方米，即墨城投通过商品房销售及物业租赁等方式收回投资成本并获取收益。

二期项目销售方面，截至 2021 年 9 月末，即墨城投合计销售商品房 8.38 万平方米，包括商业网点 3.77 万平方米，住宅 4.09 万平方米，城墙商业 0.52 万平方米，合计实现销售收入 19.52 亿元，后续即墨城投将视情况对外销售或对外出租。

表 5：截至 2021 年 9 月末二期项目对外销售部分情况表
(平方米、万元)

类别	开工面积	竣工面积	销售面积	销售金额
商业网点	70,853.00	53,341.23	37,673.79	88,288.39
住宅	70,527.92	67,186.77	40,945.23	95,637.39
城墙	20,050.22	14,271.27	5,192.59	11,256.59
合计	161,431.14	134,799.27	83,811.61	195,182.37

注：即墨城投根据子公司提供的最新数据在当期对销售面积及销售金额进行相关调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

即墨城投房地产项目还包括坊子街区域回迁安置房项目，项目系即墨城投代建项目回迁安置完成后剩余的 653 套房产、8,199 平方米商业网点及 987 个地下车位，委托方将上述资产转让给即墨城投用作抵顶即墨城投先前拨付给即墨区坊子街区域拆迁改造指挥部工程投资款项 4.82 亿元，坊子街区域回迁安置房项目已建设完成，项目总投资 4.85 亿元，可售建筑面积 64,608.64 平方米，截至 2021 年 9 月末，已出售面积 59,771.18 平方米，实现收入 30,083.52 万元，预计剩余项目出售可实现收入 19,137.53 万元¹。

即墨区大信向阳湖社区项目（一期）项目（以下简称“向阳湖一期项目”）系即墨区安置小区，由子公司青岛向阳湖开发建设有限公司（以下简称“向阳湖公司”）运作，项目总用地面积约 88,547 平方米，规划总建筑面积约 157,570.81 平方米，其中地上建筑面积 101,835.40 平方米、地下建筑面积 55,735.41 平方米，主要建设内容为：安置房建筑面积 90,470.00 平方米；商业设施建筑面积 10,105.00 平方米；配套服务用房建筑面积 1,260.40 平方米以及地下车库及配套服务用房地下部分建筑面积 55,735.41 平方米，并同时配套建设小区内的道路、管网、绿化、广场等相关内容。向阳湖一期项目总投资 11.01 亿元，项目已于 2020 年 12 月完工并对外销售，截至 2021 年 9 月末已确认收入 7.79 亿元，截至 2021 年末已回款 1.99 亿元，剩余部分公司预计 2022~2023 年完成回款。销售方面，向阳湖公司与青岛和晟裕泰房地产有限公司²（以下简称“和晟裕泰”）及青岛市即墨区住宅发展保障服务中心（以下简称“服务中心”）签署协议，向阳湖公司委托和晟裕泰向拆迁户定向销售安置房，对于安置户认购完剩余的安置房继续委托和晟裕泰对外销售；向阳湖公司按照销售情况确认收入（安置房销售单价 10000 元/平方米、商业设施 20000 元/平方米、地下

¹ 可售建筑面积、已售建筑面积中均不含 8,199 平方米商业网点及 987 个地下车位面积，商业网点及地下车位预计销售收入计入预计剩余项目出售可实现收入中。

² 和晟裕泰股东为山东省和晟投资有限公司，持股比例为 100%，实际控制人为青岛市即墨区国有资产运营服务中心。

车位 15 万元/个), 服务中心根据财政预算情况将居民拆迁补偿款划付和晟裕泰, 再由和晟裕泰划至向阳湖公司, 所有补偿款在项目建成后 4 年内划付完毕。2020 年, 即墨城投确认房地产销售收入主要来自于即墨区大信向阳湖社区项目(一期)项目。

在建项目方面, 即墨城投目前共有棚户区改造二期公建、绿化项目和即墨区大信向阳湖社区项目(二期)(以下简称“向阳湖二期项目”)2 个在建项目。棚户区改造二期公建、绿化项目是棚户区改造二期项目的配套项目, 即墨城投承担建设成本, 项目投资成本通过棚户区改造二期项目商业化销售、租赁收回。项目规划总投资为 6.73 亿元, 截至 2021 年 9 月末, 已完成投资 2.65 亿元, 尚需投资 4.07 亿元, 项目预计于 2022 年 6 月完工, 项目建设内容包括新建公建建筑, 如准提文化馆、真武民俗馆、城隍民俗馆等以及古建筑恢复, 如恢复县衙和万字会等。向阳湖二期项目规划建设期间为 2021 年 5 月~2023 年 5 月, 根据最新项目可行性研究报告, 计划总投资为 15.73 亿元, 总用地面积约 139,260.9 平方米, 规划总建筑面积约 236,170 平方米, 其中地上建筑面积 156,907 平方米、地下建筑面积 79,263 平方米, 共建设安置房约 890 套、安置房剩余房源约 406 套以及租赁型人才住房约 187 套。截至 2021 年 9 月末, 即墨城投已完成向阳湖二期项目土地证办理工作, 已完成投资 2.61 亿元, 尚需投资 13.12 亿元。

截至 2021 年 9 月末, 即墨城投拟建房地产项目为田横旺溪景苑项目。田横旺溪景苑项目位于田横里岛西街以东、里岛路以南, 项目计划建设期间为 2021 年 7 月~2022 年 5 月, 计划总投资为 2.23 亿元, 占地面积 24.36 亩, 建筑面积 36,260 平方米, 截至 2021 年 9 月末, 项目已完成设计施工总承包单位招标, 正在编制规划设计方案, 暂未开工建设。

即墨城投土地储备充足, 土地性质主要为出让地, 但土地转让业务受国内土地政策调整及房地产市场调控等因素影响, 业务发展具有较大的不确定性

土地转让业务的具体模式为: 即墨城投通过土地“招拍挂”程序获得出让地, 再向即墨区内其他开发商转让, 实现溢价收益。即墨城投以转让金额确认土地转让收入, 以取得土地实际缴纳的出让金和契税确认成本。自 2015 年开始, 受国内土地政策调整及房地产市场调控等因素影响, 即墨城投土地转让业务逐渐萎缩, 均未开展土地转让业务; 2018 年开始, 该业务重新运作, 当期实现土地转让收入 4,824.31 万元, 出让土地用途为工业用地; 2021 年 1~9 月, 即墨城投通过招拍挂获取土地一宗, 土地面积合计 12.06 万平方米, 成交价格合计 2.07 亿元; 2021 年 1~9 月, 即墨城投对外出让土地一宗, 为鲁(2017)即墨市不动产权第 0002551 号土地, 出让土地性质为工业地, 土地面积 52,272.94 平方米, 出让价格为 2,656.81 万元。

土地储备方面, 截至 2021 年 9 月末, 即墨城投共储备土地约 21,742.14 亩(其中存货科目有土地 7,937.66 亩, 计入投资性房地产科目土地 13,668.57 亩, 计入无形资产科目土地 135.91 亩), 账目价值合计 194.49 亿元, 主要系即墨城投收购青岛市即墨区华城锦地置业有限公司(以下简称“华城锦地”)后, 华城锦地名下 15 宗土地一并计入即墨城投使得储备土地数量进一步上升。即墨城投土地储备中, 出让地面积 21,439.82 亩, 土地用途以商住、工业为主, 出让地在即墨城投土地中占比很高。

租赁业务规模较小, 同时在建项目投资压力及自营项目后续运营情况均需关注

即墨城投租赁业务由即墨城投本部负责运营, 目前主要收入包括土地租赁收入、养殖池租赁收入、广告牌租赁收入和房屋租赁收入, 未来随着即墨城投自建自营项目陆续完工投入运营, 即墨城投租赁收入规模有望大幅提升。

2019 年以前, 即墨城投租金主要来源于即墨城投将 95 个总面积 3,200 亩的海珍品养殖池租赁给丁字湾投发, 每年租金 720.00 万元, 2019 年 2 月, 租赁合同到期后, 养殖池由丁字湾投发免费使用,

即墨城投不再收入租金。同时，2019年以来，即墨城投新增部分房产对外出租，主要租赁资产面积为11.50万平方米，目前已出租9.49万平方米，出租率为82.56%。主要租赁资产年租金约837万元，租期以3年为主，租赁客户包括华夏人寿保险有限责任公司、东营市银冠建筑安装劳务有限公司、青岛澳美海德广告有限公司等。2018~2020年及2021年1~9月，即墨城投租赁收入分别为1,059.71万元、866.48万元、607.93万元和513.21万元，其中2019年租赁收入较上年减少18.23%，主要系2019年3月起养殖池不再产生租赁收入所致。2020年以来，受新冠疫情影响，公司对租户实行减租及免租等优惠政策，造成租赁收入低于正常租金水平。

在建租赁项目方面，即墨城投在建项目包括即墨区全民健身中心项目、即墨市教职园区项目、灵山无机非金属新材料产业园项目、肽谷项目以及即墨区通济街19号商务楼项目，上述项目总投资36.56亿元，截至2021年9月末已投资21.99亿元，尚需投资14.57亿元。其中，即墨区全民健身中心项目占地面积87亩，建筑面积为55,900 m²，建设内容包括全民健身馆及辅助设施、室外运动场和市民健身广场三部分，后期通过体育中心内健身馆租赁实现收入；即墨市教职园区项目规划建筑面积约23万平方米，共分为“六区三院四中心”，“六区”包括教学办公区、实习实训区、生活区、运动区、对外培训区、创新创业区，“三院”包括汽车学院、服装学院、电商物流学院，“四中心”包括检测中心、

研发中心、创业（孵化）中心、社会培训中心，建成后拟通过出租的方式实现收益；灵山无机非金属新材料产业园项目建设内容为新建厂房、中试及研发车间，配套园区管线及绿化，土地开发整理等，后期由即墨城投进行厂房出租实现收益。

肽谷项目总占地面积154.9亩，位于青岛蓝谷高新技术产业开发区云山路385号，规划建筑面积115,000平方米。公司已于2020年5月15日取得《鲁（2020）青岛市即墨区不动产权第0008716号》不动产权证书，其权利类型为国有建设用地使用权，权利性质为出让，土地用途为工业用地，面积为103,286.00平方米（合计154.9亩），该土地已缴纳土地出让金。项目主要建设内容包括建设办公楼、生产车间（含机械设备）、员工宿舍、食堂及室外配套工程。本项目建设拟定总工期24个月，目前已开工建设，建设期为2021年12月~2023年12月。截至2021年12月末，项目已完成资金投入0.94亿元，工程建设进度约为总进度的14.22%，项目正在进行地基浇筑阶段。经济效益方面，项目建成后，公司将项目交付合作运营方进行投产运营。合作运营方作为研发、生产、销售总部，并投入生产运营，计划在项目建成后前5年向公司租赁使用募投项目，在投产后第5年末向公司回购项目全部资产。因此，该项目运营收入主要包括租金收入和销售收入。根据《中国青岛肽谷产业园项目可行性研究报告》测算，5年预计累计租金收入31,481.25万元，第5年末预计实现销售收入为55,200万元。

表 6：截至 2021 年 9 月末即墨城投在建租赁项目情况（亿元）

项目名称	规划总投资	已投资	尚需投资	竣工日期	运营内容
即墨区全民健身中心项目	2.73	0.31	2.42	2022.12	设施出租
即墨市教职园区项目	23.05	13.57	9.48	2022.12	办公楼设施租赁等
灵山无机非金属新材料产业园项目	1.50	1.47	0.03	2022.06	厂房租赁等
肽谷项目	6.61	4.75	1.86	2022.06	厂房租赁及出售
即墨区通济街 19 号商务楼	2.67	1.89	0.78	2022.02	酒店出租
合计	36.56	21.99	14.57	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

注：即墨区通济街 19 号商务楼项目本次规划总投资数中增加了购置土地款和购置大楼款，规划总投资数有所增加。公司根据项目实际建设情况，对各项竣工日期进行了修改。

即墨城投地热水销售收入、担保收入规模较小，受宏观经济下行等因素影响，即墨城投主动收紧担保业务规模，但考虑到代偿比率偏高，后续追偿情况需关注

除上述业务外，即墨城投还经营拆迁业务、地热水销售业务以及担保等业务，上述业务增加了即墨城投收入来源，提高了即墨城投整体抗风险能力，但业务规模整体较小，对即墨城投营业收入贡献有限。

2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，即墨城投分别实现拆迁收入 1,924.06 万元、284.03 万元、0 万元和 0 万元，主要系即墨城投位于棚户区改造片区土地资产被征迁取得的补偿收入以及被征迁人因选择安置房屋面积超过原被征迁面积需要缴纳的差价款收入，随着棚改项目的完成，2019 年以来拆迁收入较少。

即墨城投地热水销售业务由控股子公司青岛温泉地热开发有限公司（以下简称“青岛温泉地热”）负责运营，主要销售客户是港中旅（青岛）海龙湾有限公司（以下简称“港中旅”），近年来对港中旅的销售占比均在 40%以上。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，即墨城投分别实现地热水销售 51.46 万立方米、50.74 万立方米、35.43 万立方米和 42.54 万立方米；同期，分别实现销售收入 485.48 万元、923.64 万元、333.23 万元和 409.11 万元，其中 2019 年收入较上年末增加 96.57%，主要系即墨城投将部分以前年度未确认的收入进行重新梳理确认所致。2021 年 1~9 月，公司地热水销售收入大幅增加主要系随着疫情好转，温泉业务逐步复苏，地热水需求增加所致。

即墨城投担保业务由即墨城投控股子公司青岛即墨政策融资担保有限公司（以下简称“即墨政策担保”）负责经营。截至 2021 年 9 月末，即墨政策担保注册资本 3.00 亿元，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，即墨政策担保分别实现担保费收入 99.55 万元、253.65 万元、117.37 万元和 216.16 万元，2018

年以来受宏观经济下行、中小企业信用风险事件频发等因素影响，即墨城投战略性收紧业务规模，即墨城投收入有所下降；2019 年担保收入较上年末增加 154.80%，系即墨城投 2019 年将过桥业务收入 109.66 万元计入担保业务收入所致。截至 2021 年 9 月末，即墨政策担保的累计担保总额为 17.43 亿元，在保余额为 0.27 亿元。截至 2021 年 9 月末，即墨政策担保累计发生代偿 3,750 万元，累计追回 3,250 万元，代偿比率整体偏高，其余款项均处于追偿过程中。

表 7：截至 2021 年 9 月末即墨政策担保客户及在保余额

企业名称	在保余额（万元）
青岛三色源环保科技有限公司	1,000
青岛美餐即享机器人有限公司	900
青岛辉恒花业有限公司	400
青岛君邦新能源有限公司	200
青岛桃花源家具有限公司	190
合计	2,690

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

战略规划及管理

公司将根据即墨区发展规划，逐步整合即墨区资源，扩大企业规模，增加收入来源，稳固并增强可持续发展能力

公司将围绕即墨区“十四五”建设目标，将提高自身规模、经营能力和融资能力作为主要的发展目标，逐步整合即墨区资源，扩大企业规模，增加收入来源。为实现该目标，公司将从以下几方面着手：

精心组织，做好重点项目建设。对各工程项目加强规范化管理，根据市政府投资项目管理相关规定组织施工，按照计划工期倒排时间表压茬推进项目进度，严抓工程质量，保证施工安全，确保项目按期投入使用。按照道路建设方案，统筹安排各路段工程施工，尽可能使城区道路早日建成通车。积极做好墨水河样板段工程建设工作。另外，做好市委、市政府安排的其他重点项目建设任务。

做好存量项目贷后推进，争取新增项目银行授信。积极联系中国农业发展银行、国家开发银行，

及时掌握银行动态，推进在谈项目融资后续工作，确保资金尽快到位，发挥资金使用效益。主动加强与其他金融机构的沟通联系，提前谋划，储备新项目，筛选符合要求的优质项目向银行推介，争取银行资金支持。密切关注国家信贷政策走向，加强学习 PPP 模式，探索多元化融资路径。

统筹安排，合理调度拨付资金。做好贷款资金后续管理，按时偿还银行借款本息。根据项目建设进度，合理调度及时拨付项目建设资金，确保市政府确定的重点投资项目及城投公司自身承担的项目建设顺利进行。

公司战略规划清晰，符合公司的定位拓展经营领域，未来将通过优化产业布局，拓展经营领域，稳固并增强可持续发展能力。

公司法人治理结构完善，内部规章制度和内控制度较为健全，为公司日常经营管理活动的正常运行提供了保障和支持

公司已建立了由出资人、董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构。公司设董事会，其成员为 9 人，其中职工代表董事 2 名，由公司职工代表大会选举产生，其余董事由股东委派。董事会设董事长 1 名；公司设监事会，监事会成员 5 人，其中职工代表比例不低于三分之一且由公司职工代表大会民主选举产生，其余监事由股东委派，监事会设主席 1 人，由股东从监事会成员中指定；公司设经理 1 名，由董事会决定聘任或解聘，经理对董事会负责。公司经营层下设综合部、财务部、资本运营部、投资管理部、资产管理部、房建工程部、市政工程部、审计风控部和招商事业部 9 个部门，各部门业务分工明确。

公司建立了包括财务管理制度、对外担保管理制度、关联交易制度和投融资管理制度在内的一系列管理制度，各项内部控制制度与组织架构完善，但在实际运作过程中，公司部分制度及决策流程仍受即墨区政府一定影响。公司对子公司管控能力较强，在人员和财务上均能实施控制。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年度审计报告、经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2020 年度审计报告以及未经审计的 2021 年三季度财务报表。各期财务数据均为当期期末数据，公司各期财务报告按照新会计准则编制，所有数据均为合并报表口径。

盈利能力

即墨城投经营性业务利润持续亏损，利润总额对投资性房地产公允价值变动依赖度很高

即墨城投以围绕即墨区的市政基础设施建设和保障房建设为主的经营格局较为突出，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，即墨城投营业总收入分别为 15.28 亿元、22.64 亿元、18.67 亿元和 7.92 亿元，主要由代建收入和房产销售收入构成，近年来即墨城投收入波动增加系房产销售收入有所波动所致。具体来看，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，即墨城投分别确认代建业务收入 8.32 亿元、8.32 亿元、8.32 亿元和 6.24 亿元；同期，即墨城投房地产销售收入分别为 6.09 亿元、13.82 亿元、9.68 亿元和 0.71 亿元，受益于即墨城投自营保障房部分项目的竣工封顶和良好的销售情况，房产销售收入波动增长；同期，其他收入分别为 0.87 亿元、0.49 亿元、0.67 亿元和 0.97 亿元，包括拆迁收入、地热水销售收入、租赁收入、土地出让收入等，近年来受当地政策限制和土地市场波动等因素影响，即墨城投仅于 2018 年实现土地出让收入 4,824.31 万元，计入其他收入核算。

毛利率方面，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，即墨城投营业毛利率分别为 29.99%、0.85%、20.56% 和 19.46%，2019 年即墨城投毛利率较低系房产销售业务毛利率大幅降低所致。分业务来看，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，即墨城投代建业务按照固定成本加成管理费的方式确认，因此其毛利

率水平较稳定，近年来均为 16.67%；同期，房产销售业务毛利率分别为 42.90%、-10.84%、24.34%和 13.43%，2018 年房产销售业务毛利率较高系随着当地房地产市场形势升温，房价持续增长，推升毛利率逐渐走高；2019 年较上年下降 53.74 个百分点，系 2019 年度即墨市棚户区改造二期项目古建筑恢复、城墙建设成本开支较大，且 2018 年房产销售时

未对地下室、庭院、车库等不在产证面积内部分进行成本结转，该部分成本在 2019 年进行补提，且受电商冲击，即墨市棚改二期项目中商业网点销售价格未能达到预期，导致 2019 年毛利率大幅下降。同期，其他业务毛利率分别为 84.23%、61.73%、14.22%和 41.92%。

表 8：2018~2020 年及 2021 年 1~9 月即墨城投营业收入及毛利率构成情况（万元、%）

业务板块	2018		2019		2020		2021 年 1~9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
代建收入	83,196.20	16.67	83,196.20	16.67	83,196.20	16.67	62,397.15	16.67
房产销售	60,875.92	42.90	138,249.08	-10.84	96,842.87	24.34	7,141.88	13.43
其他收入	8,681.40	84.23	4,946.61	61.73	6,657.68	14.22	9,685.93	41.92
合计	152,753.52	29.99	226,391.89	0.85	186,696.76	20.56	79,224.96	19.46

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，即墨城投期间费用合计分别为 6.43 亿元、8.10 亿元、7.70 亿元和 1.79 亿元，主要构成为管理费用和财务费用，管理费用主要由租赁费、服务费、职工薪酬、折旧费等构成。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，即墨城投财务费用分别为 4.70 亿元、6.06 亿元、6.00 亿元和 1.15 亿元，近年来随着即墨城投债务规模的增加财务费用持续增长；同期，即墨城投管理费用分别为 1.23 亿元、1.45 亿元、1.51 亿元和 0.45 亿元，2018 年以来管理费用持续增加主要系古城商铺售后回租产生的返租费用增加所致。尽管即墨城投收入近年来保持增长，但增幅不及期间费用的增长，致使即墨城投期间费用收入占比近年来持续攀升，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，即墨城投期间费用收入占比分别为 42.11%、35.79%、41.23%和 22.55%，2019 年下降 6.32 个百分点系收入规模增加所致，2021 年 1~9 月末期间费用收入占比大幅下降加系即墨城投 2021 年前三季度确认费用较少所致。整体来看，即墨城投期间费用对于即墨城投利润总额的侵蚀严重，大幅弱化了即墨城投的盈利能力，即墨城投期间费用管控能力亟待加强。

即墨城投利润总额主要来自公允价值变动收益，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，即墨城投利润总额分别为 22.56 亿元、29.82 亿元、11.18 亿元和

0.31 亿元，其中公允价值变动收益分别为 25.44 亿元、42.98 亿元、15.33 亿元和 0 亿元，主要系土地资产评估价值增加所致。近年来受期间费用持续走高的影响，即墨城投经营性业务利润持续亏损，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，即墨城投经营性业务利润分别为-2.75 亿元、-13.06 亿元、-4.34 亿元和 0.17 亿元，其中，其他收益分别为 0.94 亿元、4.13 万元、0.33 亿元和 0.91 亿元，系即墨城投收到的政府补助。

表 9：2018~2020 年及 2021 年 1~9 月即墨城投盈利能力相关指标（亿元、%）

项目	2018	2019	2020	2021.1~9
销售费用	0.50	0.59	0.19	0.18
管理费用	1.23	1.45	1.51	0.45
财务费用	4.70	6.06	6.00	1.15
期间费用合计	6.43	8.10	7.70	1.79
营业总收入	15.28	22.64	18.67	7.92
期间费用收入占比	42.11	35.79	41.23	22.55
利润总额	22.56	29.82	11.18	0.31
公允价值变动损益	25.44	42.98	15.33	-
经营性业务利润	-2.75	-13.06	-4.34	0.17
其中：其他收益	0.94	0.0004	0.33	0.91

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

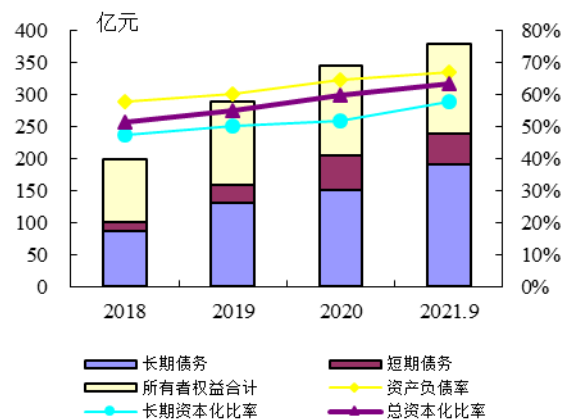
资产质量

即墨城投总资产和总负债增加较快，负债水平不断提升，且短期内即墨城投仍存在较大的资金需求，未来的债务偿还负担值得关注

随着项目建设的持续投入，即墨城投资产规模整体呈持续增长趋势，2018~2020 年末及 2021 年 9 月末，即墨城投总资产分别为 227.93 亿元、326.58 亿元、390.52 亿元和 421.82 亿元；同期末，即墨城投所有者权益合计分别为 96.40 亿元、130.41 亿元、139.13 亿元和 139.39 亿元，所有者权益构成方面，2018~2020 年末及 2021 年 9 月末，即墨城投实收资本分别为 3.02 亿元、4.02 亿元、4.02 亿元和 4.02 亿元，随着 2019 年股东增资，即墨城投实收资本有所增加；同期末，资本公积分别为 59.27 亿元、69.70 亿元、70.74 亿元和 70.75 亿元，2019 年较上年末增加 10.43 亿元，系即墨区政府对即墨城投注入的坊子街网点房产 0.57 亿元、子公司股权 0.36 亿元、古城周边 276 套商业网点 8.09 亿元及拆迁补偿款 1.40 亿元；同期末，未分配利润分别为 29.20 亿元、48.66 亿元、55.48 亿元和 55.73 亿元，即墨城投未分配利润逐年增加主要系经营利润持续留存。负债方面，2018~2020 年末及 2021 年 9 月末，即墨城投负债总额分别为 131.54 亿元、196.16 亿元、251.39 亿元和 282.43 亿元，近年来持续增长主要系即墨城投项目持续推进带来的资金需求加大，导致即墨城投投融资需求持续增长所致。

财务杠杆比率方面，2018~2020 年末及 2021 年 9 月末，即墨城投资产负债率分别为 57.71%、60.07%、64.37%和 66.95%，总资本化率分别为 51.17%、54.76%、59.52%和 63.08%，即墨城投财务杠杆率水平增长较快。

图 1：2018 年~2020 年末及 2021 年 9 月末即墨城投资本结构情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2018~2020 年末及 2021 年 9 月末，即墨城投非流动资产分别为 116.05 亿元、176.22 亿元、207.01 亿元和 232.25 亿元，占各期末资产总额的比重分别为 50.91%、53.96%、53.01%和 55.06%，主要由投资性房地产、在建工程、长期股权投资和其他权益工具投资³构成。具体来看，2018~2020 年末及 2021 年 9 月末，即墨城投投资性房地产分别为 104.48 亿元、146.23 亿元、156.11 亿元和 156.11 亿元，主要为已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权和已出租的建筑物，近年来持续增长主要系投资性房地产评估所致，截至 2021 年 9 月末，即墨城投投资性房地产中土地使用权 143.95 亿元，房屋及建筑物 12.16 亿元；同期，即墨城投在建工程分别为 5.81 亿元、12.17 亿元、17.22 亿元和 33.41 亿元，2021 年 9 月末在建工程较上年末增加 93.97%，主要系即墨市教职园区项目、墨水河样板综合整治项目等在建工程项目投资增加所致；同期末，即墨城投长期股权投资分别为 1.87 亿元、7.76 亿元、9.75 亿元和 9.76 亿元，2019 年大幅增加主要系即墨城投以投资性房地产中土地资产对联营企业青岛即墨城投新动能产业发展扶持投资管理中心（有限合伙）投资所致，2020 年增加系即墨城投增加系

³ 即墨城投本期采用新会计准则，将以前年度计入可供出售金融资产中的项目计入其他权益工具投资。

对上海吉梵冠弘投资管理中心（有限合伙）以及即墨市融城投资合伙企业（有限合伙）投资所致；同期，即墨城投其他权益工具投资分别为 1.32 亿元、5.33 亿元、12.18 亿元和 20.27 亿元，主要系即墨城投对丁字湾投发的股权回购款，如前所述即墨城投与东方汇智资产管理有限公司和国海证券签订股权回购协议，即墨城投对其 30 亿元的股权进行回购，回购价格为股权投资款本金和股权维持费用，股权维持费用利率为 4.66%~6.2%/360 天，回购时间方面，按照协议不同，分 7~10 年按照等额本金进行回购，截至 2021 年 9 月末，即墨城投已累计回购 18.38 亿元。

2018~2020 年末及 2021 年 9 月末，即墨城投流动资产分别为 111.88 亿元、150.35 亿元、183.52 亿元和 189.58 亿元，占各期末资产总额的比重分别为 49.09%、46.04%、46.99%和 44.94%，主要由存货、货币资金、其他应收款和应收账款构成。具体来看，2018~2020 年末及 2021 年 9 月末，即墨城投存货分别为 77.73 亿元、73.06 亿元、92.71 亿元和 91.10 亿元，主要包括土地、房产和开发成本，以开发成本为主，截至 2021 年 9 月末，公司存货中含土地 25.62 亿元、开发成本 49.52 亿元。2020 年即墨城投存货较 2019 年大幅增加 19.65 亿元主要系即墨城投 2020 年收购青岛市即墨区华城锦地置业有限公司（以下简称“华城锦地”）并纳入合并范围所致，华城锦地房地产项目尚处于前期筹备阶段，目前该项目发生的成本主要为土地购置费，具体投资计划暂未确定；同期末，即墨城投货币资金分别为 14.15 亿元、40.38 亿元、26.23 亿元和 33.92 亿元，2019 年即墨城投货币资金大幅增加主要系融资规模增加所致；2020 年随着即墨城投偿还债务、投资支出增加，即墨城投货币资金有所减少；2021 年 1~9 月，即墨城投相继发行短期公司债券、非公开发行公司债券及超短期融资券等产品使得即墨城投货币资金规模较 2020 年末大幅上升，截至 2021 年 9 月末即墨城

投受限货币资金为 6.39 亿元，主要系存款质押存单；同期末，即墨城投其他应收款分别为 15.86 亿元、31.30 亿元、50.86 亿元和 50.46 亿元，2020 年末其他应收款较上年末增加 62.50%，主要系增加对鑫诚恒业往来款 10.00 亿元以及对青岛市即墨区马山实业发展有限公司⁴往来款 10.00 亿元；同期末，即墨城投应收账款分别为 1.17 亿元、1.18 亿元、9.40 亿元和 9.80 亿元，2020 年末应收账款较上年末增加 696.55%，主要系即墨城投新增对青岛和晟裕泰房地产有限公司应收账款 8.05 亿元，该笔应收账款账龄在 1 年以内，占即墨城投期末应收账款总额的比例为 85.66%。

表 10：2018~2020 年末及 2021 年 9 月末即墨城投主要资产（亿元）

科目名称	2018	2019	2020	2021.9
投资性房地产	104.48	146.23	156.11	156.11
存货	77.73	73.06	92.71	91.10
货币资金	14.15	40.38	26.23	33.92
其他应收款	15.86	31.30	50.86	50.46
在建工程	5.81	12.17	17.22	33.41
长期股权投资	1.87	7.76	9.75	9.76
可供出售金融资产	1.32	5.33	12.18	--
其他权益工具投资	--	--	--	20.27
应收账款	1.17	1.18	9.40	9.80
总资产	227.93	326.58	390.52	421.82

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2018~2020 年末及 2021 年 9 月末，即墨城投非流动负债分别为 103.02 亿元、159.15 亿元、181.40 亿元和 222.51 亿元，占各期末负债总额的比重分别为 78.32%、81.13%、72.16%和 78.79%，主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债构成。具体来看，2018~2020 年末及 2021 年 9 月末，即墨城投长期借款分别为 62.59 亿元、71.12 亿元、78.04 亿元和 78.37 亿元，近年来随着各项目建设的不断推进，银行授信陆续发放，即墨城投借款规模大幅增加，以抵押借款和保证借款为主，借款利率介于 4.75%~8.30%之间；同期末，即墨城投应付债券分别 23.94 亿元、59.93 亿元、71.32 亿元和 112.10 亿元，2019 年应付债券较上年末增加 150.35%，主要系

⁴ 青岛市即墨区马山实业发展有限公司为青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司全资子公司，实际控制人为青岛市即墨区国有资产运营

服务中心。

2019 年即墨城投发行美元债 21.06 亿元、19 即墨专项债 12.00 亿元、中期票据 3.00 亿元、超短期融资券 2.00 亿元，债券利率分别为 4.90%、4.87%、4.78% 和 3.35%；2021 年 1~9 月，即墨城投发行中期票据 2 期、非公开发行公司债券 3 期、定向债务融资工具 1 期以及短期公司债券 2 期等债券，公司应付债券余额呈持续增长趋势；同期，即墨城投递延所得税负债分别为 16.49 亿元、28.04 亿元、32.01 亿元和 32.01 亿元，主要系即墨城投房地产评估增值产生。

近年来，随着对项目的投融资建设，即墨城投每年资金需求较大，负债规模持续增加，2018~2020 年末及 2021 年 9 月末，即墨城投流动负债分别为 28.52 亿元、37.01 亿元、69.99 亿元和 59.92 亿元。构成来看主要由一年内到期的非流动负债和其他应付款构成，具体看，2018~2020 年末及 2021 年 9 月末，即墨城投一年内到期的非流动负债分别为 13.76 亿元、25.95 亿元、37.00 亿元和 36.42 亿元；同期末，即墨城投其他应付款分别为 1.10 亿元、6.34 亿元、22.16 亿元和 10.71 亿元，主要系借款及押金保证金等，2020 年末较上年末增加 15.82 亿元，主要系即墨城投收购华城锦地应向青岛中海华业房地产有限公司支付的款项 10.21 亿元以及新增对青岛市即墨区丁字湾投资发展有限公司的借款所致；2021 年 9 月末公司其他应付款大幅减少系公司对外支付往来款所致。

从债务结构来看，2018~2020 年末及 2021 年 9 月末，即墨城投总债务分别为 101.00 亿元、157.86 亿元、204.59 亿元和 238.15 亿元，债务规模增长较快，其中，短期债务分别为 14.48 亿元、26.80 亿元、55.22 亿元和 47.68 亿元；长期债务分别为 86.52 亿元、131.06 亿元、149.37 亿元和 190.47 亿元；同期，长短期债务比(短期债务/长期债务)分别为 0.17 倍、0.20 倍、0.37 倍和 0.25 倍，2020 年随着即墨城投短期债务规模快速攀升，长短期债务比较 2019 年大幅增加，总体来看即墨城投仍以长期债务为主，债务结构较为符合即墨城投的业务特点。

现金流及偿债能力

即墨城投债务规模增长较快，且经营获现能力弱化，偿债指标表现欠佳，但即墨城投可提用银行授信额度较大，备用流动性充足

现金流方面，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，即墨城投经营活动净现金流分别为 -0.31 亿元、-1.19 亿元、-5.15 亿元和 0.90 亿元，2019 年随着即墨城投项目的投资推进，经营活动净现金流保持净流出状态，经营活动净现金流无法对债务本息形成有效覆盖，2020 年即墨城投房产销售收入下降使得经营活动现金流入大幅减少。

获现能力方面，即墨城投 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息构成，近年来即墨城投利润总额受投资性房地产的公允价值变动影响较大，扣除该部分公允价值变动损益，2018~2020 年即墨城投 EBITDA 分别为 1.91 亿元、-6.97 亿元和 4.45 亿元，2019 年同比减少 8.89 亿元，系 2019 年度经营性业务利润减少所致；偿债指标方面，2018~2020 年，总债务/EBITDA 分别为 52.80 倍、-22.64 倍和 46.01 倍；EBITDA 利息倍数分别为 0.33 倍、-0.85 倍和 0.54 倍。

表 11：2018~2020 年末及 2021 年 9 月末即墨城投偿债能力指标（亿元、倍）

指标	2018	2019	2020	2021.9
短期债务	14.48	26.80	55.22	47.68
长期债务	86.52	131.06	149.37	190.47
总债务	101.00	157.86	204.59	238.15
货币资金/短期债务	0.98	1.51	0.47	0.71
EBITDA/短期债务	0.13	-0.26	0.08	--
经营活动净现金流	-0.31	-1.19	-5.15	0.90
经营活动净现金/总债务	-0.003	-0.01	-0.03	0.01
经营活动净现金/利息支出	-0.05	-0.15	-0.62	--
EBITDA	1.91	-6.97	4.45	--
总债务/EBITDA	52.80	-22.64	46.01	--
EBITDA 利息倍数	0.33	-0.85	0.54	--

注：EBITDA 扣除非投资性房地产的公允价值变动损益

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从债务到期分布来看，2021 年 10~12 月、2022 年、2023 年、2024 年和 2025 年及以后到期金额分别为 11.89 亿元、65.37 亿元、26.99 亿元、10.91 亿元和 122.99 亿元，即墨城投债务集中于 2021 年 10~12 月及 2022 年到期，短期偿债压力较大，即墨城投偿债资金安排亦需持续关注。

表 12：截至 2021 年 9 月末即墨城投到期债务情况表（亿元）

	2021.10~12	2022	2023	2024	2025 及以后
到期金额	11.89	65.37	26.99	10.91	122.99

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务弹性方面，即墨城投与国家开发银行青岛分行、青岛农商银行、中国农业发展银行即墨支行等合作关系良好，融资渠道通畅，截至 2021 年 9 月末，即墨城投获得银行等金融机构授信额度合计 206.85 亿元，剩余可提取额度为 116.97 亿元，备用流动性充足。

受限资产方面，截至 2021 年 9 月末，即墨城投受限资产账面价值合计 153.46 亿元，其中，因抵押而受限的资产合计 145.19 亿元，主要系即墨城投土地、在建项目和地下车库等资产；因质押而受限的资产合计 5.20 亿元，主要系即墨城投质押的存单 2.93 亿元以及即墨区墨水河样板综合整治项目项下即墨城投享有的全部收益和权益等，即墨城投受限资产占当期总资产的比例为 36.38%。

或有负债方面，截至 2021 年 9 月末，即墨城投对外担保金额为 94.10 亿元，占即墨城投净资产的比重为 67.51%，对外担保比例较高，担保对象均为区域内国有企业及事业单位。

表 13：截至 2021 年 9 月末即墨城投对外担保情况（万元）

被担保人	担保余额
青岛市即墨区丁字湾投资发展有限公司	495,658.00
青岛海洋科技投资发展集团有限公司	97,324.31
青岛汽车产业新城开发建设有限公司	50,000.00
青岛陆港国际开发建设有限公司	49,660.00
山东省和晟投资有限公司	47,850.00
青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司	45,947.00
青岛市即墨区晟林绿化建设发展有限公司	32,900.00
山东鑫诚恒业集团有限公司	31,560.63

青岛市蓝都嘉业投资开发有限公司	25,400.00
青岛市即墨区广业兴城投资发展有限公司	23,100.00
青岛金元衡水务发展有限公司	20,500.00
青岛市即墨区自来水公司	11,100.00
山东省即墨经济开发区开发总公司	10,000.00
合计	940,999.94

注：上表对外担保未包含即墨政策担保。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 2 月 17 日，即墨城投所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，即墨城投在公开市场无信用违约记录。

外部支持

即墨城投作为即墨区重要的基础设施建设和城市运营主体，获得即墨区政府在资本注入、资产划拨、财政补助等方面的支持

即墨城投作为即墨区重要的基础设施建设和城市运营主体，重点围绕城市运营管理、城市环境品质、重大基础设施、社区改造、特色小镇建设及民生工程等产业自主开展投资业务。近年来，即墨区政府在资本注入、资产划拨、财政补助等方面对即墨城投支持力度较大。

资本注入方面，2019 年 8 月，即墨城投股东青岛市即墨区国有资产运营服务中心将即墨城投注册资本由 3.02 亿元增加至 10.00 亿元，实收资本由 3.02 亿元增加至 4.02 亿元，即墨城投资本实力进一步增强。资产划转方面，2019 年，即墨区政府将即墨市环卫中心、即墨市园林绿化工程公司 100% 股权无偿划转至即墨城投，增加即墨城投资本公积 0.36 亿元；划拨古城周边 276 套配套商业网点、坊子街网点房产给即墨城投，增加即墨城投资本公积 8.66 亿元；即墨市大信财政所划拨给青岛向阳湖开发建设有限公司拆迁补偿款 1.40 亿元，增加即墨城投资本公积。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，即墨城投分别收到政府拨款补贴等 0.94 亿元、0 亿元、0.33 亿元和 0.91 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定青岛市即墨区城市开发投资有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“2022 年第一期青岛市即墨区城市开发投资有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券”的债项信用等级为 **AA⁺**。

中诚信国际关于 2022 年第一期青岛市即墨区城市开发投资有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本次债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。

我公司将在本次债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：青岛市即墨区城市开发投资有限公司持有土地情况（截至 2021 年 9 月末）

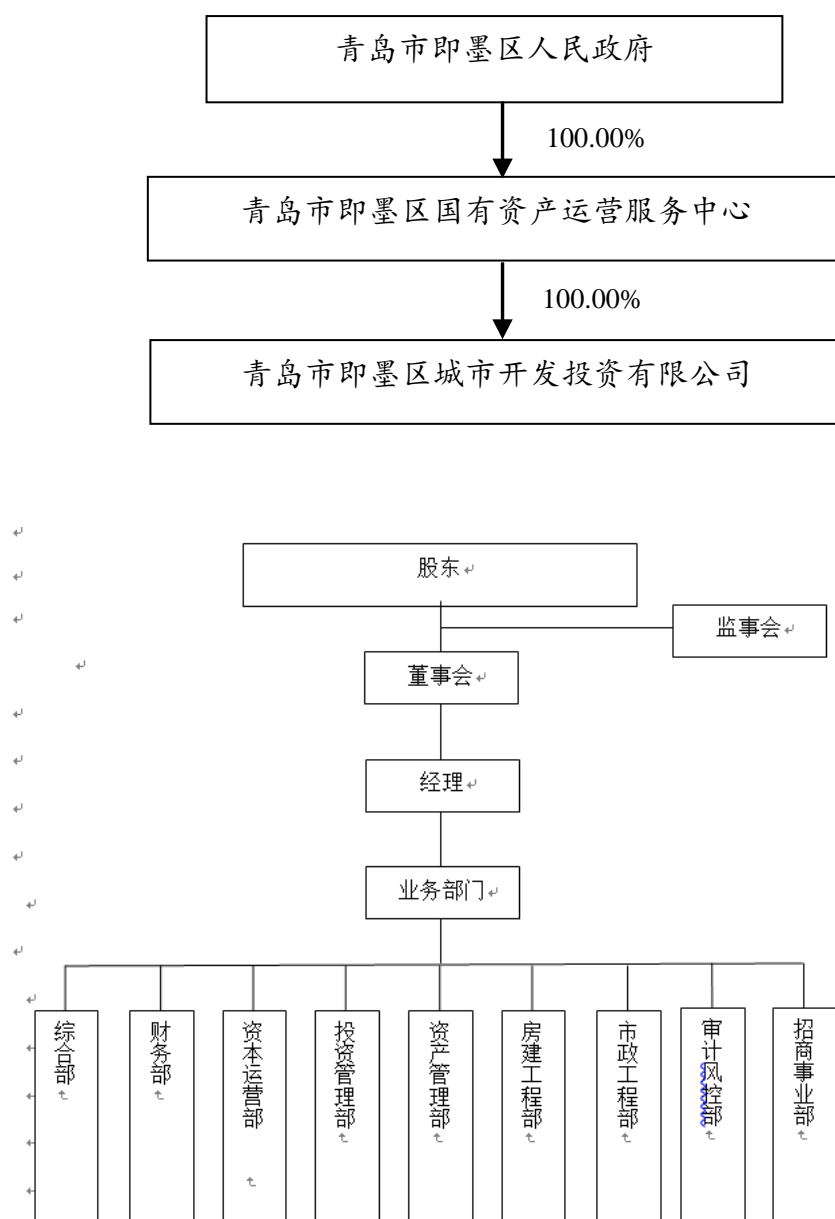
序号	土地名称	土地面积 (㎡)	账面价值 (万元)	是否抵押	使用权	土地性质
1	即国用(2005)第 325 号	22,925.34	253.15	否	出让	商业、仓储
2	即国用(2005)第 326 号	37,151.70	290.77	否	出让	教育
3	即国用(2008)第 237 号	667,104.00	28,520.70	是	出让	旅游
4	即国用(2008)第 238 号	554,788.00	23,718.85	是	出让	旅游
5	即国用(2008)第 239 号	431,021.00	18,427.44	是	出让	旅游
6	即国用(2008)第 300 号	66,667.00	773.98	否	出让	工业
7	即国用(2009)202 号	4,010.00	363.74	否	出让	住宅
8	即国用(2009)第 165 号	580,000.00	24,796.74	是	出让	旅游
9	即国用(2010)第 310 号	20,106.00	2,023.79	否	出让	旅游
10	即国用(2010)第 311 号	6,893.00		否	出让	旅游
11	即房地权市字第 201432358	544.81	583.12	否	划拨	机关团体
12	即房地权市字第 201432380	1,745.88		否	划拨	机关团体
13	即房地权市字第 201432119	1,461.16		否	划拨	机关团体
14	即房地权市字第 201432162	425.98		否	出让	机关团体
15	即房地权市字第 201432215	1,326.78		否	划拨	机关团体
16	即房地权市字第 201432424	4,065.30		否	划拨	厂房、仓库
17	即房地权市字第 201432245	1,737.80		否	划拨	机关团体
18	即房地权市字第 201432403	904.62		否	划拨	机关团体
19	鲁(2017)即墨市不动产权第 0002884 号	25,001.32	965.26	否	出让	工业
20	鲁(2017)即墨市不动产权第 0002553 号	908.15		否	出让	工业
21	鲁(2017)即墨市不动产权第 0002554 号	18,284.69		否	出让	工业
22	鲁(2017)即墨市不动产权第 0002555 号	11,628.44		否	出让	工业
23	鲁(2018)即墨市不动产权第 0023988 号	36,903.00	1,864.27	否	出让	工业
24	鲁(2019)即墨市不动产权第 0007316 号	82,877.00	2,386.56	否	出让	工业
25	鲁(2019)即墨市不动产权第 0009829 号	15,469.00		否	出让	工业
26	鲁(2019)即墨市不动产权第 0044734 号	71,766.00	1,728.29	否	出让	工业
27	青房地权市字第 201194467 号	4,308.00	2,000.74	否	出让	商业
28	青房地权市字第 201194494 号	6,414.00		否	出让	商业
29	鲁(2019)即墨市不动产权第 0042961 号	12,197.00	1,877.34	否	出让	住宅、商业、餐饮、旅游、商务金融、其他商服
30	鲁(2019)即墨市不动产权第 0014591 号	26,670.00	3,149.71	是	出让	住宅、商业、餐饮、旅游、商务金融、其他商服
31	青房地权市字第 201368891	186,698.00	3,793.36	否	出让	住宅
32	鲁(2019)即墨市不动产权第 0042898 号	16,240.00	5,502.75	否	出让	住宅
33	鲁(2019)即墨市不动产权第 0042538 号	1,385.00	57.81	否	划拨	交通服务场站
34	即房地权市字第 201569286 号	1,070.00	284.33	否	划拨	文体娱乐
35	即房地权市字第 201569335 号	418		否	划拨	文体娱乐
36	即房地权市字第 201569344 号	2,450.00		否	划拨	文体娱乐
37	即房地权市字第 201569346 号	1,925.00		否	划拨	文体娱乐
38	即房地权市字第 201577494 号	840		否	划拨	文体娱乐
39	即房地权市字第 201577542 号	16,924.00		否	划拨	风景名胜设施
40	即房地权市字第 201578701 号	1,500.00		否	划拨	文体娱乐
41	即房地权市字第 201578702 号	7,296.00		否	划拨	文体娱乐
42	即房地权市字第 201578704 号	3,000.00		否	划拨	文体娱乐
43	即房地权市字第 201578718 号	2,880.00		否	划拨	文体娱乐
44	即房地权市字第 201579668 号	57,776.00		否	划拨	公园与绿地

45	即房地权市字第 201579669 号	20,721.00		否	划拨	公园与绿地
46	即房地权市字第 201579670 号	12,527.00		否	划拨	街巷
47	即房地权市字第 201579672 号	1,577.00		否	划拨	风景名胜设施
48	十一处改制粮所土地	189,168.11	1,228.99	否	出让	商业、住宅
49	即房地权市字第 201461008 号	13,955.00	3,571.23	否	出让	其他商服
50	即房地权市字第 201461009 号	23,232.00	8,016.15	否	出让	住宅、其他商服、商业金融
51	即房地权市字第 201461010 号	45,186.00	14,105.69	否	出让	住宅、其他商服
52	即房地权市字第 201461011 号	31,424.00	10,740.80	否	出让	住宅、其他商服
53	即房地权市字第 201461012 号	11,919.00	3,051.86	否	出让	其他商服
54	即房地权市字第 201461013 号	42,646.00	15,205.65	否	出让	住宅、其他商服
55	即房地权市字第 201461014 号	23,838.00	8,366.43	否	出让	住宅、其他商服、商业金融
56	即房地权市字第 201461015 号	21,434.00	7,932.09	否	出让	住宅、其他商服
57	即房地权市字第 201461016 号	10,810.00	2,767.67	否	出让	其他商服
58	即房地权市字第 201461017 号	27,560.00	9,421.89	否	出让	住宅、其他商服
59	即房地权市字第 201461018 号	28,212.00	10,058.07	否	出让	住宅、其他商服
60	即房地权市字第 201481908 号	22,510.00	8,328.22	否	出让	住宅、其他商服
61	即房地权市字第 201481988 号	4,981.00	1,843.28	否	出让	住宅、其他商服
62	即房地权市字第 201589501 号	17,430.00	5,123.33	否	出让	其他商服
63	鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 004645 号	20,892.00	11,689.90	否	出让	城镇住宅用地
64	鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 004647 号	30,312.00	16,909.20	否	出让	城镇住宅用地
65	即国用（2013）第 030 号	148,552.00	41,134.05	是	出让	商业
66	即国用（2013）第 031 号	246,756.00	68,326.74	是	出让	商业
67	即国用（2013）第 032 号	185,535.00	51,374.64	是	出让	商业
68	即国用（2013）第 033 号	111,227.00	30,798.76	是	出让	商业
69	即国用（2013）第 034 号	251,144.00	69,541.77	是	出让	商业
70	即国用（2013）第 035 号	368,444.00	102,022.14	是	出让	商业
71	即国用（2013）第 036 号	338,675.00	93,779.11	是	出让	商业
72	即国用（2013）第 037 号	241,250.00	66,802.13	是	出让	商业
73	即国用（2013）第 038 号	43,798.00	12,127.67	是	出让	商业
74	即国用（2012）第 205 号	666,673.00	115,334.43	是	出让	商业
75	即国用（2012）第 206 号	666,684.00	115,336.33	是	出让	商业
76	即国用（2012）第 207 号	666,507.00	115,305.71	是	出让	商业
77	即国用（2012）第 208 号	666,158.00	115,245.33	是	出让	商业
78	即国用（2012）第 209 号	666,621.00	115,325.43	是	出让	商业
79	即国用（2012）第 210 号	1,102,473.00	190,727.83	否	出让	商业
80	即国用（2003）706 号	1,408,594.00	7,0007.12	否	出让	工业
81	即国用（2003）620 号	1,333,334.00	66,266.70	否	出让	工业
82	鲁（2019）即墨市不动产权第 0015603 号	594,621.00	41,511.68	否	出让	住宅
83	鲁（2019）即墨市不动产权第 0036870 号	88,547.00	18,461.56	否	出让	住宅
84	鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0006449 号	120,585.00	20,673.2	否	出让	住宅
85	鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0011951 号	66,044.54	12,025.21	是	出让	批发零售
86	鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0011936 号	68,975.2	12,558.81	是	出让	批发零售
87	鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0014446 号	66,208.00	12,054.97	否	出让	批发零售
88	鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0014419 号	66,172.7	12,048.54	是	出让	批发零售
89	鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第	66,150.5	12,044.50	是	出让	批发零售

	0014421 号					
90	鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0014417 号	68,945.9	12,553.48	是	出让	批发零售
91	鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0014420 号	65,883.70	11,995.92	否	出让	批发零售
92	鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0014424 号	68,927.9	12,550.20	否	出让	批发零售
93	鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0014422 号	69,095.3	12,580.68	否	出让	批发零售
94	鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0014426 号	66,237.9	12,060.41	否	出让	批发零售
95	鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0014425 号	66,633.5	12,132.44	否	出让	批发零售
96	鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0014415 号	66,631.5	12,132.08	否	出让	批发零售
97	鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0014416 号	66,100.7	12,035.43	否	出让	批发零售
98	鲁 2019 即墨市不动产权第 0003348 号	30,980.40	1,647.70	否	出让	工业
99	鲁（2020）青岛市即墨区不动产权第 0007787 号	2154.00	322.40	否	出让	零售商业、餐 饮、旅馆、商务 金融
100	鲁（2020）青岛市即墨区不动产权第 0003014 号	57474.66	2298.99	否	划拨	体育
合计	-	14,494,835.48	1,944,867.24	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：青岛市即墨区城市开发投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至2021年9月末）



资料来源：公司提供

附三：青岛市即墨区城市开发投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

单击或点击此处输入文字。

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	141,477.23	403,812.93	262,280.85	339,177.69
应收账款	11,654.48	11,800.93	94,000.38	97,984.37
其他应收款	158,628.38	312,979.13	508,583.59	504,614.62
存货	777,344.31	730,616.23	927,136.43	910,958.26
长期投资	31,961.63	130,932.52	219,284.05	300,282.36
在建工程	58,094.89	121,674.97	172,244.44	334,102.06
无形资产	2,101.54	4,448.27	6,836.51	6,637.07
总资产	2,279,347.63	3,265,762.26	3,905,235.58	4,218,236.94
其他应付款	15,406.83	81,829.82	235,080.07	107,093.21
短期债务	144,771.57	268,040.64	552,245.53	476,791.65
长期债务	865,248.94	1,310,550.88	1,493,663.13	1,904,746.52
总债务	1,010,020.51	1,578,591.52	2,045,908.66	2,381,538.17
总负债	1,315,364.24	1,961,630.48	2,513,887.23	2,824,302.59
费用化利息支出	46,254.04	58,795.42	81,084.85	15,846.63
资本化利息支出	11,452.59	23,353.84	21,756.64	32,277.81
实收资本	30,244.00	40,244.00	40,244.00	40,244.00
少数股东权益	4,955.46	390.14	8,983.90	9,012.64
所有者权益合计	963,983.39	1,304,131.77	1,391,348.35	1,393,934.35
营业总收入	152,753.52	226,391.89	186,696.76	79,224.96
经营性业务利润	-27,475.11	-130,564.81	-43,449.25	1,660.78
投资收益	-705.84	-506.65	9.77	421.25
净利润	158,940.90	194,577.27	67,183.85	2,541.17
EBIT	271,839.35	356,946.28	192,860.71	18,957.15
EBITDA	19,127.93	-69,724.53	44,463.01	--
销售商品、提供劳务收到的现金	54,791.87	154,440.42	103,050.28	54,768.06
收到其他与经营活动有关的现金	196,206.57	83,427.09	16,530.60	20,234.75
购买商品、接受劳务支付的现金	70,094.73	107,214.52	107,646.90	44,322.44
支付其他与经营活动有关的现金	167,166.22	74,414.41	52,527.10	13,331.94
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	14,754.27	109,443.33	54,191.83	82,516.15
经营活动产生现金净流量	-3,116.80	-11,949.00	-51,464.26	9,025.34
投资活动产生现金净流量	-35,416.31	-148,029.02	-164,571.92	-168,025.21
筹资活动产生现金净流量	63,293.52	418,829.34	1,948.79	232,218.45
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	29.99	0.85	20.56	19.46
期间费用率(%)	42.11	35.79	41.23	22.55
应收类款项/总资产(%)	7.47	9.95	15.43	14.29
收现比(X)	0.36	0.68	0.55	0.69
总资产收益率(%)	13.04	10.93	5.38	0.62
资产负债率(%)	57.71	60.07	64.37	66.95
总资本化比率(%)	51.17	54.76	59.52	63.08
短期债务/总债务(X)	0.14	0.17	0.27	0.20
FFO/总债务(X)	0.01	-0.04	-0.02	0.01
FFO 利息倍数(X)	0.09	-0.85	-0.33	0.19
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.05	-0.15	-0.50	0.19
总债务/EBITDA(X)	52.80	-22.64	46.01	--
EBITDA/短期债务(X)	0.13	-0.26	0.08	--
货币资金/短期债务(X)	0.98	1.51	0.47	0.71
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.33	-0.85	0.43	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度财务报告整理；上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；EBITDA 不包含公允价值变动损益；中诚信国际分析时将公司计入其他应付款科目的带息债务调整至短期债务核算；2021 年三季度公司将应计入费用化利息的部分金额计入资本化利息。

附四：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+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
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
偿债能力	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
	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)
偿债能力	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”。

附五：信用等级的符号及定义

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。