

2022 年度青岛城市建设投资（集团）有限责任公司信用评级报告

项目负责人：刘艳美 ymliu@ccxi.com.cn

项目组成员：高翔云 gaoxy@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021) 60330988

传真：(021) 60330991

2022 年 6 月 29 日

声 明

■ 本次评级为评级对象委托评级。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。

■ 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，未受评级对象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，亦不对评级对象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 2022 年 6 月 29 日至 2023 年 6 月 28 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 未经中诚信国际事先书面同意，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 [2022]1901M 号

青岛城市建设投资（集团）有限责任公司：

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 **AAA**，评级展望为稳定。该信用评级结果有效期为 2022 年 6 月 29 日至 2023 年 6 月 28 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十九日

评级观点：中诚信国际评定青岛城市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“青岛城投”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。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、资本结构有待优化、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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	2,424.57	3,505.37	4,468.97	4,474.62
所有者权益合计（亿元）	824.92	1,316.00	1,640.61	1,619.61
总负债（亿元）	1,599.65	2,189.37	2,828.36	2,855.01
总债务（亿元）	1,278.81	1,734.72	2,343.25	2,367.53
营业总收入（亿元）	132.60	329.17	402.46	86.06
经营性业务利润（亿元）	-9.61	-7.78	-51.06	-16.55
净利润（亿元）	12.71	23.36	2.23	0.92
EBITDA（亿元）	64.00	105.47	151.30	-
经营活动净现金流（亿元）	12.49	19.59	4.38	-11.43
收现比(X)	0.77	0.87	1.18	1.01
营业毛利率(%)	26.28	20.65	14.40	13.90
应收类款项/总资产(%)	24.82	19.63	14.41	15.03
资产负债率(%)	65.98	62.46	63.29	63.80
总资本化比率(%)	60.79	56.86	58.82	59.38
总债务/EBITDA(X)	19.98	16.45	15.49	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.35	1.79	1.62	-

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年 1~3 月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，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)*	-29.79	1
	收现比(X)*	1.01	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.34	2
	受限资产占总资产的比重(X)	0.06	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	1,640.61	10
	总资本化比率(X)	0.59	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 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正 面

■ **良好的区域环境。**青岛市经济实力较强，2019~2021 年，青岛市分别实现地区生产总值 11,741.31 亿元、12,400.56 亿元和 14,136.46 亿元，按可比价格计算，分别较上年增长 6.5%、3.7%和 8.3%。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，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司投资收益分别为 23.62 亿元、39.51 亿元、63.69 亿元和 21.53 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，2019~2021 年及 2022 年 3 月末，公司总债务规模分别为 1,278.81 亿元、1,734.72 亿元、2,343.25 亿元和 2,367.53 亿元，资产负债率分别为 65.98%、62.46%、63.29%和 63.80%，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，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司的经营性业务利润分别为-9.61 亿元、-7.78 亿元、-51.06 亿元和-16.55 亿元。

■ **资产流动性弱。**截至 2021 年末，公司在建工程 380.61 亿元，其中 205.80 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 2021 年和 2022 年一季度仍为持续亏损状态，另外政府新注入的双星集团的下属上市公司双星股份 2019~2021 年和 2022 年一季度均为亏损状态，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。

评级历史关键信息 1

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	--	2021/09/17	刘艳美、高翔云	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AAA/稳定	--	2018/10/22	仇芑、王璇	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018_01	阅读全文

注：中诚信国际原口径

评级历史关键信息 2

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	--	2019/12/27	刘艳美、赵敏、刘凯	中国地方政府融资平台评级方法	阅读全文
AAA/稳定	--	2018/11/26	张卡、赵敏、刘凯	中国地方政府融资平台评级方法	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较

2021 年部分山东省同类型企业主要指标对比表						
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	3,107.16	819.37	73.63	300.75	7.14	-109.48
青岛城市建设投资(集团)有限责任公司	4,468.97	1,640.61	63.29	402.46	2.23	4.38

资料来源：中诚信国际整理

评级对象概况

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”）系经青岛市人民政府以“青政发【2008】11号”文件《青岛市人民政府关于组建政府投资类公司的通知》批准，由青岛市人民政府国有资产监督管理委员会以青岛东奥开发建设集团公司、青岛开发投资有限公司和青岛市城市建设投资中心依法占有使用的净资产出资，设立的国有独资公司，成立于2008年5月23日，注册资本为30.00亿元。根据青国资委【2018】34号青岛市政府国资委关于公司转增注册资本暨修改公司章程的批复，同意公司将资本公积转增注册资本，增加实收资本39.00亿元。截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为69.00亿元，青岛市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）是青岛城投唯一股东及实际控制人。

公司业务涉及产城开发建设板块、实业板块、交通运输板块、金融板块等，是青岛市最重要的国有资产经营及基础设施投资运营主体。

表 1：截至 2022 年 3 月末公司主要一级子公司

全称	持股比例(%)
双星集团有限责任公司	41.00
青岛航空控股有限公司	100.00
青岛城投金融控股集团有限公司	100.00
青岛城投海外发展有限公司	100.00
青岛（平度）城乡社区建设投资有限公司	79.38
青岛（胶州）城乡社区建设投资有限公司	80.00
青岛（莱西）城乡社区建设投资有限公司	60.00
青岛（城阳）城乡社区建设投资有限公司	100.00
青岛红岛开发建设集团有限公司	80.00
青岛城投实业投资（集团）有限公司	73.68
青岛胜通海岸置业发展有限公司	51.00

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或

会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5%

增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

行业及区域环境分析

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，随着新冠疫情的持续控制，2021年经济增速有所恢复

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。

交通优势和政策优势给青岛市经济发展提供了广阔的空间，近年来青岛市各项经济指标均排在山东省首位。2019~2021年，青岛市分别实现地区生产总值11,741.31亿元、12,400.56亿元和14,136.46亿元，按可比价格计算，分别较上年增长6.5%、3.7%和8.3%。2021年，青岛市第一产业增加值为470.06亿元，同比增长6.7%；第二产业增加值为5,070.33亿元，同比增长6.9%；第三产业增加值为8,596.07亿元，同比增长9.2%。

2019~2021年，青岛市固定资产投资增速分别为21.6%、3.2%和4.1%。分产业看，2021年，第一产业投资增长20.7%，第二产业投资增长25.4%，第三产业投资下降1.8%，投资结构不断优化。全年制造业投资比上年增长24.8%，对全部投资增长贡献率为115.6%。工业战略新兴产业和高技术制造业投资分别增长22.2%和60.5%，工业技改投资增长29.6%。民间投资增长8.3%，占固定资产投资比重达59.8%。房地产市场平稳运行。全年房地产开发完成投资1,981.8亿元，比上年下降3.1%。其中，住宅投资1,481亿元，增长0.1%。商品房销售面积1,644.5万平方米，比上年下降0.5%。其中，住宅销售面积1,419.6万平方米，下降0.8%。全年开工建设公共租赁住房1,062套，基本建成公共租赁住房1,418套。建设筹集人才住房60,101套。截至年末，全市正在享受租赁补贴家庭共13,822户，全年发放租赁补贴10,721.7万元。

稳定的经济增长和合理的产业结构为青岛市财政实力形成了有力的支撑。2019~2021年，青岛市分别完成一般公共预算收入1,241.74亿元、1,253.82亿元和1,368.29亿元，同比分别增长0.8%、1.0%和9.1%。其中，税收收入分别为901.70亿元、898.75亿元和1,016.87亿元，税收收入占比分别为

72.62%、71.68%和 74.32%。2020 年，受新冠疫情影响，青岛市税收收入及占比有所下降。同期，青岛市政府性基金收入分别为 1,205.14 亿元、1,169.91 亿元和 1,192.73 亿元，2020 年同比减少 2.92%，受土地市场行情影响较大。

财政支出方面，2019~2021 年，青岛市一般公共预算支出分别为 1,576.63 亿元、1,584.65 亿元和 1,706.76 亿元；政府性基金支出分别为 1,576.63 亿元、1,521.06 亿元和 1,480.50 亿元；财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 78.76%、79.12%和 80.22%，一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖程度较高，且呈持续增长趋势。

业务运营

作为青岛市重要的基础设施建设及政府重点

表 2：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业收入构成情况（亿元、%）

	2019		2020		2021		2022.1~3	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
产城开发建设板块	3.38	2.55	35.32	10.73	11.60	2.88	0.22	0.25
实业板块	79.55	59.99	240.03	72.92	282.31	70.15	66.53	77.31
交通运输板块	-	-	4.68	1.42	39.29	9.76	8.54	9.92
金融板块	43.35	32.69	44.03	13.38	35.74	8.88	8.58	9.97
其他	6.32	4.77	5.11	1.55	33.52	8.33	2.20	2.56
合计	132.60	100.00	329.17	100.00	402.46	100.00	86.06	100.00

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、新能源、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。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

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；公司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；产业园开发业务将继续推动莱西、胶州、高新区和即墨等区域的产业园建设，关注后续运营及资金回笼情况

（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

项目建设经营主体，公司承担了青岛市较多的道路、桥梁等基础设施建设项目以及土地一级开发整理项目，公司业务涉及产城开发建设板块、实业板块、交通运输板块、金融板块等。其中，产城开发建设板块主要包括土地一级整理及开发业务、基础设施建设业务、房地产开发业务及城乡建设业务；实业板块包括贸易业务、智能制造业务、新能源发电业务及污水处理业务；交通运输板块主要为航空运输业务；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。

2019~2021 年和 2022 年一季度，公司营业收入分别为 132.60 亿元、329.17 亿元、402.46 亿元和 86.06 亿元，其中实业板块收入、金融板块收入和产城开发建设板块收入为公司收入最主要来源。

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 2022 年 3 月末，四方欢乐滨海城可开发土地面积共计 2,926.53 亩，其中已开发并出让土地 2,259.53 亩，剩余 667 亩尚未开发，预计 2022 年开发完毕，已累计投资 61.40 亿元，累计收到土地出让金返还 36.49 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 2022 年 3 月末，红岛区域项目政府预计拨付资金共计 62.04 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 2022 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 174.80 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，借记“专项应付款-贷款”科目、贷记“资本公积”或“专项应付款-财政还本”科目。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 3：截至 2022 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	29.89
青岛海湾大桥（北桥位）青岛端接线工程	2009-2019	48.60	41.39

新疆路改造项目	2010-2019	39.23	35.10
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	14.71
重庆路改造	2012-2018	39.20	29.86
合计	--	232.13	174.80

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 1,600.35 万元，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 2022 年 3 月末已投资 18.06 亿元，资金来源为财政资本金；已确认收入 1,283.02 万元。

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 2022 年 3 月末，该项目累计已投资 102 亿元，项目已完工。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人民政府、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，已销售完毕。A-3 地块规划建设普通商品房和经济适用房，建筑面积 23.9 万平方米，其中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98套,未售22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10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,总投资额预计14.53亿元,销售收入预计15.94亿元。目前已实现投资9.39亿元,销售收入已实现15.18亿元。

平度越秀城投星汇城项目位于平度市,规划总建筑面积15.9万平方米,其中住宅1,048套。一期工程于2021年3月25日正式开工,大区已取得2#楼、3#楼、4#楼、5#楼、6#楼、7#楼、8#楼、11#楼、12#楼、13#楼、14#楼预售许可证,截至目前共认购519套,去化率64.55%,去化货值4.33亿元。

表4:截至2022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	11.61	11.47
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	0.00	9.00	4.52	自有资金	-	-
胶州少海	商品房	35.00	9.78	45.46	21.18	自有资金+外部融资	45.70	9.48
环球金融中心	商业	29.70	29.70	14.53	9.39	自有资金	15.94	15.18
平度星汇城	住宅	15.72	8.84	10.02	2.76	自有资金+外部融资	10.50	0.00
合计	--	112.60	71.72	96.31	54.55	-	98.20	50.58

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

(4) 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,后续通过出租出售方式实现资金回笼。

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,目前已完成竣工结算。

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，匹配城市产业发展战略，贯彻落实“双招双引”。产业园区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，目前已取得项目建设用地。

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 2024 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，公司已取得约 893 亩建设用地土地证，完成办理建设用地规划许可证和建设工程规划许可证，已办理完成项目施工许可证，目前，冲压、焊装、涂装、总装 4 个车间已完成主体，正在进行装饰装修和安装工程。

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；新能源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，贸易产品以不锈钢、矿粉、巴西卡粉为主。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，存在一定的不确定性。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现贸易收入 69.70 亿元、132.84 亿元、83.82 亿元和 13.84 亿元。

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 5：2021 年及 2022 年 1~3 月国贸公司贸易业务主要供

应商采购情况（万元）¹

	供应商	采购金额	占比	采购品种
2021 年	供应商一	230,687.23	32.82%	不锈钢、PB 粉
	供应商二	111,056.06	15.80%	PB 粉、PB 块
	供应商三	87,211.52	12.41%	PB 块、卡粉、纽曼块
	供应商四	35,424.78	5.04%	氧化铝粉
	供应商五	33,096.88	4.71%	氧化铝粉
	合计	497,476.47	70.78%	
	供应商	采购金额	占比	采购品种
2022 年 1~3 月	供应商一	17,769.88	78.55%	PB 粉、PB 块
	供应商二	4,138.93	18.30%	巴西卡粉
	供应商三	706.81	3.12%	荣威
	合计	22,615.63	99.97%	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：2021 年及 2022 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
2021 年	客户一	232,452.34	32.75%	不锈钢、PB 粉
	客户二	107,837.95	15.20%	PB 粉、PB 块
	客户三	92,809.72	13.08%	PB 块、卡粉、纽曼块
	客户四	69,172.70	9.75%	氧化铝粉
	客户五	50,511.35	7.12%	钢帘线、混合橡胶
	合计	552,784.05	77.89%	
	客户名称	销售金额	占比	销售品种
2022 年 1~3 月	客户一	22,053.01	95.95%	PB 粉、PB 块
	客户二	707.29	3.08%	荣威
	客户三	223.83	0.97%	PB 粉、不锈钢
	合计	22,984.13	100.00%	

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 2021 年末，双星集团资产总计 366.41 亿元，所有者权益合计 79.23 亿元；2021 年实现营业收入 185.53 亿元，净利润-7.79 亿元。同期，双星股份资产总计 108.44 亿元，所有者权益合计 31.30 亿元，资产负债率 71.13%；2021 年实现营业收入 39.25 亿元，净利润-3.95 亿元，亏损缺口较上年有所扩大，由于新冠疫情持续影响、原材料大幅涨价、出口运费高涨及舱位不足、人民币升值、国内汽车销量增速放缓及芯片供应短缺等影响，导致净利润同比下滑。

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。2019~2021 年，双星集团轮胎销售收入分别为 177.22 亿元、162.24 亿元和 182.89 亿元，人工智能及高端装备销售收入分别为 0.43 亿元、0.92 亿元和 2.04 亿元。由于双星集团系 2020 年 6 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。

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。产品产能方面，公司轮胎销售

¹ 公司贸易业务前五大供应商及客户披露口径为该板块主

要运营主体——青岛城投国际贸易有限公司

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；2021 年全钢子午胎和半钢子午胎的年产能分别为 313 万套和 1,017 万套，均同比有所下降，主要系双星股份的产能统计系根据可开工时间，2021 年受疫情影响，没能全年开工所致。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，2021 年的设计年产能 5,536 套，近年来锦湖轮胎产能利用率有所波动，基本在 70%左右。

表 7：2019~2021 年轮胎产销情况（万套）

轮胎产品名称	项目	2019 年	2020 年	2021 年
双星股份-全钢子午胎	产能	545	575	313
	产量	370	409	313
	销量	319	398	310
	产能利用率	68%	71%	100%
	产销率	86%	97%	99%
双星股份-半钢子午胎	产能	1,100	1,450	1,017
	产量	704	1,034	1,017
	销量	766	986	980
	产能利用率	64%	71%	100%
	产销率	109%	95%	96%
锦湖轮胎-半钢子午胎	产能	5,590	5,602	5,536
	产量	3,850	3,729	4,261
	销量	3,916	3,631	4,181
	产能利用率	69%	67%	77%
	产销率	102%	97%	98%

注：产量按可开工时间计算。

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，目前合作的车厂除北京现代、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、长城和江淮等车厂。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。

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）新能源发电业务

公司新能源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，近年来公司新能源项目数量及装机容量均呈增长趋势。截至 2022 年 3 月末，公司光伏及风力发电项目计划总投资 206.89 亿元，已投资 171.70 亿元，投资的光伏及风力发电项目共计 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 2022 年 3 月末，公司新能源项目实现并网总投资装机容量 2,520.93 兆瓦。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现电费收入 9.85 亿元、14.68 亿元、18.28 亿元和 4.66 亿元，呈现增长趋势。

表 8：2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司光伏发电指标

指标	2019	2020	2021	2022.3
控股装机容量 (MW)	1,680.93	1,930.93	2,020.93	2,020.925
平均可利用小时数 (小时)	1,130.71	1,098.64	1,139.70	255.616
平均上网电价 (含税) (元/千瓦时)	0.79	0.75	0.75	0.75
总发电量 (亿千瓦时)	15.62	21.65	24.91	5.91
上网电量 (亿千瓦时)	15.50	21.46	24.78	5.72
光伏设备利用率	100.00	100.00	83.09	86.07
限电率 ²	0.43	2.08	2.99	6.05
弃光率 ³	0.43	2.08	2.99	6.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司风力发电指标

指标	2019	2020	2021	2022.3
风机控股装机容量 (MW)	100.00	100.00	500	550
平均可利用小时数 (小时)	1,108.80	2,592.30	2,648.195	483.103
平均上网电价 (含税) (元/千瓦时)	0.47	0.47	0.55	0.54
总发电量 (亿千瓦时)	1.13	2.66	12.85	2.87
上网电量 (亿千瓦时)	1.11	2.59	12.47	2.78
风电设备利用率 (%)	— ⁴	99.85	95.79	93.14
弃风率 (%)	3.47	7.58	8.01	19.02

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。2021 年末公司应收光伏补贴为 43.02 亿元。

（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，但目前仍处于亏损状态

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⁵（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⁶（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 年末和 2021 年末，青岛航空控股资产总计 121.95 亿元和 165.19 亿元，所有者权益合计 -6.77 亿元和 -22.35 亿元，资产负债率分别为 105.55% 和 113.53%；2020~2021 年分别实现营业收入 5.28 亿元和 22.62 亿元，净利润为

² 限电率 = 损失电量 / (损失电量 + 上网电量)

³ 弃光率 = 光伏电站的发电量 - (电力系统最大传输电量 + 负荷消纳电量) / 光伏电站的发电量。

⁴ 因 2019 年末风电项目尚未全容量并网发电，该数据统计不涉及。

⁵ 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。

⁶ 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。

-7.11 亿元和-15.88 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，2021 年融资租赁款年利率为 4.655%~5.2185%。截至 2022 年 3 月末，青岛航空控股下属子公司青岛航空股份共运营 31 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 25 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 2022 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	25	31	4.20
国际飞行公司	C172S	29	3	-	32	5.98
	PA44	5	-	-	5	6.13
	CE525	1	-	-	1	14.38
公务机公司	G450	1	-	-	1	8.42
	G550	1	-	-	1	9.08
合计	-	39	7	25	71	-

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等公司，境外采购比例约为 3%，通过先付款后加油的方式支付费用。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司航油采购成本分别为 82,875 万元、48,448 万元、69,924 万元及 18,576 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. 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司维修成本分别为 8,924 万元、28,252 万元、27,640.11 万元及 1,432.60 万元。

基地建设及航线布局方面，青岛航空股份以青岛胶东国际机场为主基地机场，并开设兰州、长沙、长春等 8 个外站基地，在飞航线 70 条（包括 69 条国内航线、1 条国际航线），通航城市 65 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 2022 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	12
兰州	5
烟台	3
长春	3
成都	3
长沙	2
昆明	1
沈阳	1
南京	1
合计	31

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；2021 年由于新冠疫情防控工作有效推进，客运指标和当期收入均有所回升。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，青岛航空股份客运服务收入分别为 25.30 亿元、17.66 亿元、20.52 亿元和 4.51 亿元，客运收入占青岛航空总收入的比重均为 97%以上。

表 12：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司客运指标情况

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
可用座公里（百万座公里）	7,243	6,676	7,330	1,620
客公里（百万客公里）	5,946	4,986	5,637	1,120
旅客载运量（万人次）	393	330	371	71
客座率（%）	82	74.69	76.90	69.13
客运收入（亿元）	25.30	17.66	20.52	4.51

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。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，青岛航空股份货运服务收入分别为 2,034 万元、2,701 万元、2,595 万元和 607 万元，货运收入占总收入的比重为 1~3%。

表 13：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司货运指标情况

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
货运周转量（百万吨公里）	25.87	80.45	30.04	6.37
货邮载运量（吨）	16,313	20,999	16,879	3,541
货运收入（万元）	2,034	2,701	2,595	607

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，青岛城投新增高速公路业务，对公司收入形成一定补充

2021 年度，青岛交通发展集团有限公司（以下简称“交发集团”）作为公司一级子公司并入公司合并范围，公司新增高速公路业务。交发集团拥有 5 条政府还贷高速公路(G15 沈海高速青岛段、G20 青银高速青岛段、S7602 青岛前湾港区 2 号疏港高速、G2011 青新高速青岛段、S61 青岛流亭机场高速)，2 条经营性高速公路(S19 龙青高速青岛段、新机场高速)，总里程约 448 公里，占青岛市高速公路通车总里程的 60%。青岛交发高速公路发展集团有限公司负责政府还贷高速公路及龙青高速青岛段的运营管理，青岛交通机场高速公路建设管理有限公司负责新机场高速的运营。2021 年和 2022 年 1~3 月公司分别实现车辆通行费收入 18.52 亿元和 3.67 亿元。

表 14：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司收费公路情况

公路名称	收费里程（公里）	2021 年收入	2022 年 1-3 月收入
G15 沈海高速青岛段	175.307	148,621.67	29,802.72
G20 青银高速青岛	18.943		
S7602 青岛前湾港区 2 号疏港高速	26.027		
G2011 青新高速青	107.696	0.00	0.00
S61 青岛流亭机场	6.387		
S19 龙青高速青岛	89.608		
新机场高速	24.187	2,251.90	8,208.77
合计	448.16	185,236.45	36,655.88

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

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 2021 年末，金控集团资产总计 993.00 亿元，所有者权益合计 366.54 亿元，资产负债率 63.09%；2021 年实现营业收入 51.02 亿元，净利润为 9.81 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。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司的金融服务业务收入分别为 43.35 亿元、44.03 亿元、35.74 亿元和 8.58 亿元。2021 年公司金融服务业务收入下降主要系疫情背景下公司审慎开展贷款业务、业务投放规模明显收缩加之放贷利率下行所致。

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 2022 年 3 月末，城乡担保在保责任余额 174.12 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 3.06 倍，累计发生代偿 2.30 亿元，代偿余额 0.32 亿元。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，城乡担保实现担保收入 1.61 亿元、1.63 亿元、1.65 亿元和 0.26 亿元。

表 15：2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司担保业务情况

	2019	2020	2021	2022.3
在保责任余额（亿元）	143.85	182.50	178.01	174.12
当期担保解除额（亿元）	107.28	101.38	94.90	14.06
当期新增担保发生额（亿元）	138.04	140.03	90.40	10.17
当期代偿金额（亿元）	0.05	0.68	1.00	0.35
当期收回金额（亿元）	0.00	0.11	0.5	0
当期代偿率（%）	0.05	0.67	1.05	2.47
累计代偿金额（亿元）	0.28	0.95	1.95	2.30
担保放大倍数（在保余额/净资产）（X）	6.26	3.33	3.16	3.06
期末未到期责任准备金（亿元）	0.60	0.51	0.82	0.95
担保赔偿准备金（亿元）	3.12	4.12	5.00	5.09

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，截至 2021 年末，小额贷款余额中抵质押类贷款占比为 72.95%、保证贷款占比为 23.36%、信用贷款占比为 3.69%。从贷款项目行业分布来看，主要包括制造业、商务服务业、批发零售业和建筑业等，资金来源主要为自有资金。截至 2022 年 3 月末，城乡小贷期末贷款余额 7.13 亿元，期末逾期贷款余额 0.76 亿元。

表 16：2019~2022 年 3 月末公司小额贷款业务情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
当期贷款发生额	20.04	12.05	10.63	3.51
期末贷款余额	10.94	8.39	4.88	7.13
期末逾期贷款余额	0.20	0.03	0.05	0.76

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。2019~2021 年末，城乡租赁当期新增投放合同分别为 137 笔、241 笔和 173 笔；同期投放金额分别为 74.63 亿元、61.10 亿元和 72.69 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 11.99 亿元、13.14 亿元和 13.57 亿元。截至 2022 年 3 月末，城乡租赁期末应收融资租赁余额为 174.81 亿元，放款行业主要集中在水务、医疗、旅游和供热等领域；2021 年上述行业的放款占比分别为 26.14%、20.46%、20.18%和 9.12%。截至 2022 年 3 月末，城乡租赁的不良应收融资租赁款为 1.27 亿元，不良资产率 0.73%。

表 17：2019~2021 年末城乡租赁经营情况（亿元、笔）

	2019	2020	2021
当期新增合同数	137	241	173
当期业务投放金额	74.63	61.10	72.69
其中：售后回租（%）	95.24	88.46	95.27
直接融资租赁（%）	0.79	2.83	1.07
保理（%）	3.97	8.71	3.66
应收融资租赁款	152.68	157.59	174.81

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

公司下属较多子公司均开展了贷款及资金周转业务，目前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（以下简称“程远投资”）、青岛城乡社区建设融资担保有限公司和青岛城投资产管理股份有限公司（以下简称“城投资管”）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 2022 年 3 月末，公司委托贷款余额 240.84 亿元，累计逾期贷款共 18 笔，涉及金额 14.68 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 6 笔已取得胜诉判决。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现委托贷款和周转金收入 18.74 亿元、11.31 亿元、11.01 亿元和 1.47 亿元。从贷款及资金周转业务的客户集中度情况来看，截至 2021 年末，公司最大单一客户贷款余额为 15.98 亿元，在贷款总额中占比达 6.62%；最大五家客户贷款余额合计为 58.33 亿元，占比达到 24.17%。其中第四大客户为泰禾投资集团有限公司，贷款余额为 10.00 亿元，截至 2021 年末已计提 3.98 亿元减值准备，鉴于其控股子公司泰禾集团股份有限公司发行的多期债券已构成违约，债务偿付能力较弱，中诚信国际将密切关注该笔贷款的后续还款情况。

表 18：2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司委托贷款及资金周转业务经营情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
当期委托贷款发生额	248.23	390.23	220.22	15.08
期末委托贷款余额	184.37	260.45	241.30	240.84
期末逾期委托贷款余额	4.55	4.37	9.31	14.68

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。2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司其他金融业务收入分别为 5.19 亿元、6.48 亿元、0.90 亿元和 0.60 亿元。

战略规划及管理

公司根据目前经营状况制定了合理、清晰的发展规划，未来将以资本运作、产融结合为手段，不断提升自有资本实力，实现可持续发展

“十四五”期间，青岛城投将围绕“一个核心、两大重点、三点突破”发力，打造高质量发展的一流城市基础设施投资建设运营服务商，构建优质国有资本投资运营公司。

青岛城投将以实现高质量发展为核心，推动业务布局和发展模式可持续；青岛城投将继续聚焦主

责主业，以投资为驱动，以金融为支撑，以产业为主导，以产城为载体，基于城市发展战略和企业自身资源禀赋选择好赛道，按照业务协同、专业化发展、产业链、业务链一体化统筹的原则，整合构建集团六大业务平台，即资本运作平台、城乡基础设施投资建设运营服务平台、实业平台、数字平台、境外业务平台和协同发展平台。青岛城投将持续构建“资本金融体系-产业集群体系-产城体系”闭环发展模式，形成以资本为器、产业为本、产业园为载体的业务逻辑。以清晰有效的整体业务模式，搭建良性互动的产业生态圈，实现多元业务间市场化独立运作、相互支撑协同、均衡有序发展，形成健康可持续的发展模式，增强抵御风险能力。

青岛城投未来将聚焦匹配城市发展战略，打造主业产业生态两大重点方向。青岛城投将着眼于全市国资国企发展大局，主动履行经济、政治和社会责任，努力承载起城市高质量发展过程中的城投使命，匹配城市发展战略，达成城市价值提升和企业高质量发展的双赢。在打造主业产业生态方面，坚持“投资拉动产业、产业形成生态”的思路，实现绿色发展转型、数字赋能产业转型和金融服务实体经济转型，打造产融结合新高地。

青岛城投未来将进行重点项目突破、产业协同突破和重大改革突破。坚守国企初心使命，服务全市经济发展大局和城市民生保障，实现重点项目突破；整合重组业务链、产业链，创新商业模式，加强资源聚合，实现产业协同突破；突破体制机制障碍，用好用活政策空间，实现重大改革突破。

公司的各项规章制度较为健全，股东和公司各部门的协调分工，为公司的发展提供了一定的保障

公司不设股东会，由出资人决定公司的经营方针和投资计划，下设董事会、监事会，经营层设置总经理 1 名、副总经理 3 名、总会计师 1 名、监察专员 1 名，此外公司内部设有战略投资和发展委员会、招标委员会、资金风控会、资金管理委员会和预算管理委员会等 10 个委员会，以及办公室、党群

工作部、战略投资部、财务部、资产管理部、审计法务部、资金管理中心等 13 个部门，各职能部门之间在业务开展中既保持相互的独立性又保持较好的协作关系。

公司制度方面，公司制定了一系列的公司管理制度，包括财务管理制度、对控股子公司管控方面、对外投资管理方面、工程项目制度和资金运用内控制度及资金管理模式等。

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 2019 年~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度合并财务报表，数据均为合并口径期末数。

盈利能力

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，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司营业收入分别为 132.60 亿元、329.17 亿元、402.46 亿元和 86.06 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）、新能源收入（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；2021 年收入增加，主要系 2021 年公司合并交发集团，带动当期交通运输板块和其他板块收入大幅增长所致。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 2020 销售收入增至 35.32 亿元；2021 年由于前期房地产项目已完成大部分销售，当期收入同比下降较多。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；新能源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，2020 年和 2021 年实现轮胎销售收入 92.51 亿元和 180.21 亿元；金融服务板块疫情背景下公司审慎开展贷款业务、业务投放规模明显收缩加之放贷利率下行，收入规模有所下降；2021 年公司交通运输板块收入同比大幅增长，主要系当期公司新增高速公路业务所致。

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，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司营业毛利率分别为 26.28%、20.65%、14.40%和 13.90%。分板块来看，产城开发建设板块毛利率有所波动，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；2021 年受当期交付的产品的毛利相对 2020 年均较低，带动板块毛利率下降。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；新能源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；2021 年，公司新能源业务毛利率 53.96%，同比有所下降，主要系新能源项目建设完成后由在建工程转入固定资产，并按年提取折旧，折旧金额直接计入营业成本，对毛利率有所影响；且 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中央财政不再补贴，实行平价上网。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%；2021 年随着疫情逐渐被控制

以及合并交发集团，交通板块毛利率有所回升。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，收益率呈波动趋势。

表 19：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业收入及毛利率情况（亿元、%）

项目名称	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	3.38	27.71	35.32	45.57	11.60	14.47	0.22	23.21
实业板块	79.55	9.04	240.03	14.24	282.31	13.10	66.53	14.81
交通运输板块	-	-	4.68	-56.19	39.29	-4.40	8.53	-19.45
金融板块	43.35	56.96	44.03	47.60	35.74	47.90	8.58	39.57
其他	6.32	32.05	5.11	-12.14	33.52	11.67	2.20	14.75
合计	132.6	26.28	329.17	20.65	402.46	14.40	86.06	13.90

注：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、新能源、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。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，随着公司对外融资规模的不断增加，公司的财务费用逐年增长，使得期间费用亦不断提高，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，期间费用分别为 45.02 亿元、75.09 亿元、118.16 亿元和 29.16 亿元，其中财务费用分别为 37.82 亿元、47.23 亿元、73.81 亿元和 17.44 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，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司期间费用率分别为 33.95%、22.81%、29.36%和 33.88%，呈波动上升趋势，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，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司经营性业务利润分别为-9.61 亿元、-7.78 亿元、-51.06 亿元和-16.55 亿元，2021 年受房地产和实业板块业务毛利率下降以及期间费用增加影响，经营性业务利润大幅下降。2021 年公司产生资产减值损失 1.76 亿元，主要系存货跌价损失 1.79 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 18.84 亿元、34.56 亿元、9.79 亿元和 2.00 亿元，其中，投资收益分别为 23.62 亿元、39.51 亿元、63.69 亿元和 21.53 亿元，主要为公司投资参股公司按照投资占比确认的投资收益、出让部分项目公司股权确认的收益以及委托贷款和理财产品的利息收益等；2019~2021 年及 2022 年

1~3 月，公允价值变动收益分别为 6.57 亿元、11.28 亿元、0.92 亿元和-2.60 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。2021 年，公司产生资产处置收益 2.90 亿元，主要来自土地等非流动资产处置收益。

表 20：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司期间费用分析（亿元、%）

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	0.31	6.36	6.56	3.01
管理费用	6.84	17.45	30.27	6.98
研发费用	0.05	4.04	7.51	1.72
财务费用	37.82	47.23	73.81	17.44
期间费用合计	45.02	75.09	118.16	29.16
期间费用率	33.95	22.81	29.36	33.88
经营性业务利润	-9.61	-7.78	-51.06	-16.55
其中：其他收益	1.26	5.82	11.68	1.18
资产减值损失	-2.08	-13.57	-1.76	-0.01
资产处置收益	0.03	5.05	2.90	0.02
公允价值变动收益	6.57	11.28	0.92	-2.60
投资收益	23.62	39.51	63.69	21.53
利润总额	18.84	34.56	9.79	2.00

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

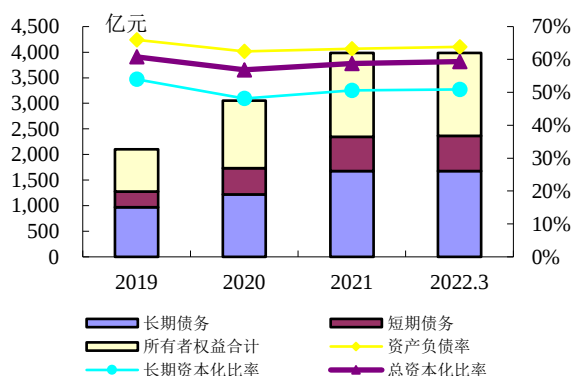
资产质量

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、交发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，2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司的总资产分别为 2,424.57 亿元、3,505.37 亿元、4,468.97 亿元和 4,474.62 亿元；负债总额分别为 1,599.65 亿元、2,189.37 亿元、2,828.36 亿元和 2,855.01 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，2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司的所有者权益（含少数股东权益）分别为 824.92 亿元、1,316.00 亿元、1,640.61 亿元和 1,619.61 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；2021 年增长主要系因当期山东省国资委划拨公司国有资本金、返还土地补偿，无偿划转山东省港口集团有限公司 46.604% 国有产权至公司及划转青岛市政府还贷路收费权等，分别增加当期资本公积 5.46 亿元、0.65 亿元、464.38 亿元和 4.69 亿元所致。2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司资本公积分别为 340.04 亿元、606.72 亿元、1,075.40 亿元和 1,076.53 亿元。

图 1：2019~2021 年末及 2022 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。2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公

司资产负债率分别为 65.98%、62.46%、63.29%和 63.80%；同期末，总资本化比率分别为 60.79%、56.86%、58.82%和 59.38%。

从资产构成来看，公司资产主要以非流动资产为主，2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司非流动资产分别为 1,445.30 亿元、2,349.61 亿元、3,365.79 亿元和 3,306.88 亿元，占同期总资产的比重分别为 59.61%、67.03%、75.31%和 73.90%，主要由长期股权投资、其他权益工具投资、固定资产和在建工程等构成。

具体来看，2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司长期股权投资分别为 41.28 亿元、66.09 亿元、532.44 亿元和 491.99 亿元；同期其他权益工具投资分别为 0 元、0.34 亿元、768.33 亿元和 750.99 亿元，2021 年末长期股权投资和其他权益工具投资均较 2020 年末大幅增加，系当期可供出售金融资产执行新金融工具准则调整至长期股权投资和其他权益工具投资科目，以及依据山东省国资委关于山东省港口集团有限公司 46.604% 国有产权无偿划转事宜的意见（鲁国资产权字[2021]71 号），将山东省港口集团有限公司 46.604% 国有产权及享有的权益无偿划转至本公司，使得其他权益工具投资同比大幅增加所致。同期，公司固定资产分别为 127.38 亿元、343.50 亿元、424.19 亿元和 422.28 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、青岛航空和交发集团所致。同期，公司在建工程分别为 381.68 亿元、386.53 亿元、380.61 亿元和 392.71 亿元，主要为基础设施建设项目、水利设施及开发、新能源项目，其中截至 2021 年末公司在建工程有 205.80 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 76.38 亿元、151.24 亿元、250.31 亿元和 250.84 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，2021 年大幅增加系合并青岛交发而新增的港口公用资产和政府还贷路等。

2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司流动资

产分别为 979.27 亿元、1,155.76 亿元、1,103.18 亿元和 1,167.74 亿元，主要由其他应收款、货币资金、存货和应收账款构成。2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司货币资金分别为 182.35 亿元、242.30 亿元、228.67 亿元和 252.95 亿元，其中截至 2021 年末受限货币资金为 36.23 亿元。同期，公司应收账款分别为 52.87 亿元、113.74 亿元、153.04 亿元和 151.62 亿元，2021 年较上年末大幅增长主要系应收光伏补贴款增加以及合并交发集团使得应收款增加所致。同期，公司其他应收款分别为 336.24 亿元、359.72 亿元、271.00 亿元和 306.02 亿元，主要系对高新区财政局和青岛市财政局等政府部门的应收代垫款、土地整理款以及与关联公司产生的往来款，其中 2021 年末较上年末大幅减少系执行新金融工具准则调整至债权投资等科目所致，2021 年末其他应收款前五大分别为高新区财政局 59.94 亿元、青岛市财政局 35.41 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。同期，公司存货分别为 116.53 亿元、171.92 亿元、190.37 亿元和 206.65 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；2021 年末同比增加 18.45 亿元，主要系房地产开发成本和双星集团的库存商品随业务增长有所增加。

表 21：2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司主要资产（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	182.35	242.30	228.67	252.95
应收账款	52.87	113.74	153.04	151.62
其他应收款	336.24	359.72	271.00	306.02
存货	116.53	171.92	190.37	206.65
债权投资	-	-	253.55	256.53
可供出售金融资产	305.4	726.92	-	-
持有至到期投资	112.7	181.76	-	-

7 公司因市政基础设施项目建设负责向国开行申请政策性贷款，此类贷款由青岛市财政每季度拨付资金归还贷款本

长期股权投资	41.28	66.09	532.44	491.99
其他权益工具投资	-	0.34	768.33	750.99
长期应收款	212.59	214.67	219.78	214.77
固定资产	127.38	343.50	424.19	422.28
在建工程	381.68	386.53	380.61	392.71
总资产	2,424.57	3,505.37	4,468.97	4,474.62

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

负债结构方面，公司的负债主要以非流动负债为主，2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司的非流动负债分别为 1,166.76 亿元、1,463.90 亿元、1,922.19 亿元和 1,921.51 亿元，占同期总负债的比重分别为 72.94%、66.86%、67.96%和 67.30%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。同期，公司长期借款分别为 435.23 亿元、598.73 亿元、800.16 亿元和 775.67 亿元，主要系信用借款和保证借款。同期，公司应付债券分别为 487.83 亿元、577.19 亿元、756.31 亿元和 779.62 亿元，主要系私募债、海外债、PPN 和 ABS 等，近年来增长较快。同期，公司长期应付款分别为 229.66 亿元、227.47 亿元、221.47 亿元和 238.64 亿元，主要为公司收到的融资租赁保证金、政府还贷路专项债和专项应付款⁷，2021 年末专项应付款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 52.12 亿元、海湾大桥接线项目 15.59 亿元、快速路三期 17.45 亿元和海底隧道接线工程 10.93 亿元。

2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司的流动负债分别为 432.88 亿元、725.47 亿元、906.17 亿元和 933.50 亿元，主要由一年内到期的非流动负债、短期借款、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 166.40 亿元、222.54 亿元、311.83 亿元和 321.98 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 83.72 亿元、189.09 亿元、205.25 亿元和 237.32 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 84.74 亿元、124.49 亿元、99.80 亿

息，无需青岛城投集团筹集资金归还，因此公司将此类贷款计入专项应付款。

元和 114.20 亿元，主要系公司应付保证金、质保金、押金、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 年末较 2020 年末减少 24.69 亿元，主要系应付南山集团的股权款减少所致。同期，公司应付账款分别为 39.07 亿元、73.56 亿元、123.88 亿元和 122.08 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；2021 年同比大幅增加系因合并交发集团所致。

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。2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司总债务分别为 1,278.81 亿元、1,734.72 亿元、2,343.25 亿元和 2,367.53 亿元；其中，短期债务分别为 311.43 亿元、513.03 亿元、665.30 亿元和 689.13 亿元，短期债务占比分别为 24.35%、29.57%、28.39% 和 29.11%。

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。

现金流及偿债能力

随着总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，货币资金对短期债务的保障能力较弱，但考虑到公司备用流动性充沛，公司偿债风险可控

从经营活动现金流方面来看，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司经营活动净现金流分别为 12.49 亿元、19.59 亿元、4.38 亿元和 -11.43 亿元，呈波动趋势。2021 年和 2022 年 1~3 月经营活动净现金流大幅下降，主要系当期购置土地和产业园建设支出

较大。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，2019~2021 年，公司的 EBITDA 分别为 64.00 亿元、105.47 亿元和 151.30 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，2019~2021 年，公司的总债务/EBITDA 分别为 19.98 倍、16.45 倍和 15.49 亿元；同期，公司的 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.35 倍、1.79 倍和 1.62 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。2019~2021 年和 2022 年 3 月末，货币资金/短期债务分别为 0.59 倍、0.47 倍、0.34 倍和 0.37 倍，货币资金无法对短期债务的进行覆盖。

表 22：2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司偿债能力指标（亿元、倍）

	2019	2020	2021	2022.3
短期债务	311.43	513.03	665.30	689.13
长期债务	967.37	1,221.68	1,677.95	1,678.40
总债务	1,278.81	1,734.72	2,343.25	2,367.53
经营活动净现金流	12.49	19.59	4.38	-11.43
EBITDA	64.00	105.47	151.30	-
货币资金/短期债务	0.59	0.47	0.34	0.37
EBITDA/短期债务	0.21	0.21	0.23	-
经营活动净现金/总债务	0.01	0.01	0.00	-0.02*
总债务/EBITDA	19.98	16.45	15.49	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.26	0.33	0.05	-
EBITDA 利息倍数	1.35	1.79	1.62	-

注：带“*”的一季度指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

债务到期分布方面，公司未来 2 年到期债务规模较大，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 23：截至 2022 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目名称	1 年内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4 年及以上
到期金额	689.13	460.49	385.17	249.44	578.61

注：债务到期分布未包含租赁负债中经营性租赁部分

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 2022 年 3 月末，公司获

各金融机构授信总额度达 2,971.75 亿元，尚未使用可用融资额度为 1,671.98 亿元；其中，银行授信总额为 1,833.75 亿元，尚未使用授信额度为 1,031.79 亿元，具有较好的备用流动性。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产总额为 289.55 亿元，主要包括因抵质押借款而受限的固定资产账面价值 42.55 亿元、长期应收款 103.62 亿元、货币资金 36.23 亿元、投资性房地产 20.53 亿元、应收账款 8.55 亿元、存货 12.18 亿元、其他权益工具投资 8.00 亿元、在建工程 0.93 亿元和无形资产 2.61 亿元等，受限资产占同期总资产的比重为 6.48%。

或有负债方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保金额为 29.99 亿元，占同期末净资产的比例为 1.85%，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 2022 年 3 月末，公司及二级子公司青岛金之桥投资管理有限公司和青岛城投资产管理有限公司作为原告存在数件重大未决诉讼事项，分别为青岛金之桥投资管理有限公司诉青岛凯旋地产有限公司房屋买卖合同纠纷案、青岛城投资产管理有限公司诉青岛昊通房地产开发有限公司等借款纠纷案，涉案金额分别为 1.98 亿元和 5,250 万元，前述案件中的被告方青岛凯旋地产有限公司、青岛捷能汽轮机集团股份有限公司和青岛昊通房地产开发有限公司在多个案件中被列为被执行人，且因未按执行通知书指定的期间履行生效法律文书确定的给付义务被多次采取限制消费措施；青岛昊通房地产开发有限公司因无正当理由拒不履行执行相关协议在多起诉讼案件中被列为失信被执行人，中诚信国际将密切关注诉讼进展情况。

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 2022 年 3 月 15 日，公司未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

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

资产划拨方面，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。

2021 年，依据山东省国资委关于山东省港口集团有限公司 46.604% 国有产权无偿划转事宜的意见（鲁国资产权字〔2021〕71 号），将山东省港口集团有限公司 46.604% 国有产权及享有的权益无偿划转至本公司，增加资本公积 464.38 亿元。根据青岛市人民政府办公厅《青政办字〔2020〕116 号》关于青岛市政府还贷路收费权等划转工作方案，政府还贷高速公路的收费权以及还贷高速公路相关资产、负债由市交通运输局所属市公路事业发展中心划转至子公司青岛交通发展集团有限公司，增加资本公积 4.69 亿元。

资金注入方面，2019 年~2021 年，青岛市政府各部门分别对公司注资 3.64 亿元、3.09 亿元和 5.45 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 2019 年~2021 年取得的政府补助收入分别为 1.28 亿元、5.82 亿元和 11.68 亿元。

评级结论

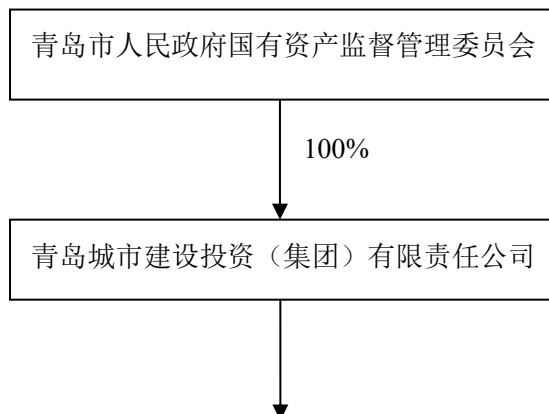
综上所述，中诚信国际评定青岛城市建设投资（集团）有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于青岛城市建设投资（集团）有限责任公司的 跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

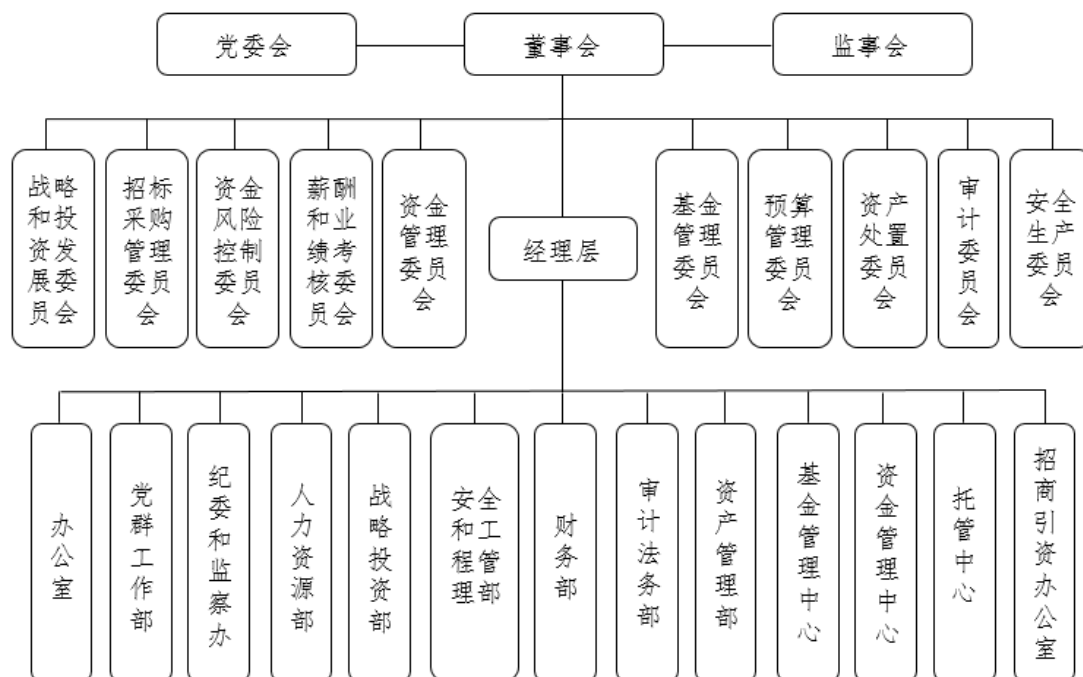
我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

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2022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	100.00
2	青岛胜通海岸置业发展有限公司	10,000.00	51.00
3	青岛鸿鹰投资置业有限公司（注1）	1,000.00（万美元）	50.00
4	山东省青岛第一国际学校	10.00	100.00
5	青岛红岛开发建设集团有限公司	5,000.00	80.00
6	青岛绿洲湿地开发有限公司	5,000.00	100.00
7	青岛红岛文化艺术中心发展有限公司	5,000.00	100.00
8	华青发展（控股）集团有限公司	100.10（万港币）	100.00
9	香港国际（青岛）有限公司	1,329.00（万美元）	100.00
10	青岛城投金融控股集团有限公司	550,000.00	100.00
11	青岛城投实业投资（集团）有限公司	135,713.00	73.68
12	青岛城投海外发展有限公司（注2）	5,000.00	100.00
13	青岛城投工程建设发展（集团）有限责任公司	100,000.00	100.00
14	青岛市城市建设投资中心（注3）	23,452.00	100.00
15	青岛东奥开发建设集团公司（注3）	9,408.00	100.00
16	青岛城投科技发展有限公司	5,000.00	100.00
17	青岛中宏置业有限公司	5,800.00	100.00
18	青岛航空控股有限公司	10,000.00	100.00
19	青岛城投创业发展集团有限公司	135,000.00	100.00
20	双星集团有限责任公司（注1）	10,000.00	41.00
21	青岛（平度）城乡社区建设投资有限公司	38,800.00	79.38
22	青岛（胶州）城乡社区建设投资有限公司	21,000.00	80.00
23	青岛（莱西）城乡社区建设投资有限公司	35,000.00	60.00
24	青岛（城阳）城乡社区建设投资有限公司	9,000.00	100.00
25	青岛城市智融投资控股集团有限责任公司	10,000.00	51.00
26	平度市西部新城开发建设有限公司	20,000.00	60.00
27	青岛城航发展集团有限公司	100,000.00	51.00
28	城投交汇（青岛）投资有限公司（注2）	160,000.00	51.00
29	青岛城鑫控股集团有限公司（注1）	70,000.00	46.00
30	天津青城文化发展有限公司	52,500.00	100.00
31	天津青城产业发展有限公司	45,200.00	100.00
32	青岛市政资源综合开发有限公司	5,000.00	100.00
33	青岛城盛投资管理有限公司	10,000.00	100.00

34	青岛城投（蓬莱）投资发展控股有限公司	9,803.93	51.00
35	青岛人才发展有限责任公司	1,000.00	100.00
36	青岛交通发展集团有限公司	100,000.00	100.00
37	青岛官路水库开发建设有限公司	200,000.00	100.00



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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,823,511.49	2,423,024.48	2,286,700.24	2,529,513.15
应收账款	528,661.45	1,137,426.31	1,530,367.31	1,516,232.90
其他应收款	3,362,412.08	3,597,247.40	2,709,961.19	3,060,225.57
存货	1,165,259.48	1,719,196.94	1,903,690.55	2,066,512.22
长期投资	4,594,225.92	9,752,905.79	15,544,389.36	14,996,483.37
在建工程	3,816,785.29	3,865,271.92	3,806,119.77	3,927,120.03
无形资产	270,017.43	402,763.29	2,090,800.43	2,085,984.92
总资产	24,245,689.40	35,053,730.70	44,689,664.59	44,746,186.93
其他应付款	847,397.22	1,244,893.66	997,992.72	1,142,032.71
短期债务	3,114,303.29	5,130,345.07	6,653,018.38	6,891,297.51
长期债务	9,673,747.26	12,216,819.35	16,779,450.45	16,783,983.74
总债务	12,788,050.55	17,347,164.42	23,432,468.83	23,675,281.25
总负债	15,996,468.40	21,893,734.20	28,283,595.65	28,550,121.16
费用化利息支出	406,177.97	509,683.04	800,188.25	-
资本化利息支出	69,449.34	79,053.89	131,724.62	-
实收资本	690,000.00	690,000.00	690,000.00	690,000.00
少数股东权益	2,284,987.00	3,867,905.54	3,039,934.90	2,990,017.88
所有者权益合计	8,249,221.00	13,159,996.50	16,406,068.95	16,196,065.77
营业总收入	1,326,013.14	3,291,674.81	4,024,649.15	860,648.21
经营性业务利润	-96,093.58	-77,828.77	-510,571.36	-165,520.46
投资收益	236,243.37	395,053.28	636,942.45	215,298.16
净利润	127,092.47	233,588.20	22,346.41	9,183.85
EBIT	594,538.26	855,293.82	898,120.11	--
EBITDA	640,002.40	1,054,738.34	1,513,036.99	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,026,608.24	2,855,423.10	4,762,447.84	865,767.01
收到其他与经营活动有关的现金	589,017.95	328,370.77	824,763.62	93,181.88
购买商品、接受劳务支付的现金	818,925.02	2,106,950.71	3,873,668.00	796,084.74
支付其他与经营活动有关的现金	548,232.71	538,836.60	1,121,715.97	108,391.45
吸收投资收到的现金	412,668.00	1,180,267.83	143,678.59	112,468.29
资本支出	150,704.94	205,434.74	486,877.30	120,095.38
经营活动产生现金净流量	124,940.32	195,868.96	43,838.74	-114,338.85
投资活动产生现金净流量	-2,107,576.80	-2,510,175.65	-765,091.47	71,189.31
筹资活动产生现金净流量	2,047,940.24	2,945,197.99	579,684.19	277,145.02
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	26.28	20.65	14.40	13.90
期间费用率(%)	33.95	22.81	29.36	33.88
应收类款项/总资产(%)	24.82	19.63	14.41	15.03
收现比(X)	0.77	0.87	1.18	1.01
总资产收益率(%)	2.68	2.88	2.25	-
资产负债率(%)	65.98	62.46	63.29	63.80
总资本化比率(%)	60.79	56.86	58.82	59.38
短期债务/总债务(X)	0.24	0.30	0.28	0.29
FFO/总债务(X)	0.02	0.03	0.04	-0.02
FFO 利息倍数(X)	0.64	0.94	0.91	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.26	0.33	0.05	-
总债务/EBITDA(X)	19.98	16.45	15.49	-
EBITDA/短期债务(X)	0.21	0.21	0.23	-
货币资金/短期债务(X)	0.59	0.47	0.34	0.37
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.35	1.79	1.62	-

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年 1~3 月未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际将其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务核算；3、带*指标为年化数据。

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
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”。

附四：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。