



# 2018年平度市国有资产经营管理有限公司 公司债券2022年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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

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

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 2018年平度市国有资产经营管理有限公司公司债券 2022年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
PR 青平度/18 青岛平度债	AAA	AAA

## 评级观点

- 中证鹏元维持平度市国有资产经营管理有限公司（以下简称“平度国资”或“公司”）主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“PR青平度/18青岛平度债”（以下简称“本期债券”）的信用等级为AAA。
- 该评级结果是考虑到：平度市经济财政实力持续增强，为公司发展提供良好基础；公司代建收入较有保障，租赁业务等对收入形成较好补充，且继续获得外部的大力支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产整体流动性较弱，面临较大的资金压力和偿债压力，以及存在一定的或有负债风险等风险因素。中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

## 未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 评级日期

2022年6月29日

## 联系方式

项目负责人：张颜亭  
zhangyt@cspengyuan.com

项目组成员：安晓敏  
anxm@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	608.04	565.40	478.23	246.54
所有者权益	399.62	367.74	315.54	119.78
总债务	160.08	146.38	109.72	57.28
资产负债率	34.28%	34.96%	34.02%	51.42%
现金短期债务比	0.71	1.19	1.75	1.22
营业收入	6.57	22.35	21.83	14.70
其他收益	0.00	2.48	2.26	4.00
利润总额	0.38	2.45	2.12	2.81
销售毛利率	12.20%	12.57%	12.65%	15.96%
EBITDA	-	7.83	7.47	7.25
EBITDA利息保障倍数	-	1.08	1.17	2.08
经营活动现金流净额	-20.04	-13.17	-33.21	-23.34
收现比	177.62%	162.25%	121.91%	70.66%

资料来源：公司2019-2021年审计报告及2022年1-3月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **平度市经济财政实力持续增强，为公司发展提供良好基础。**平度市位于青岛、烟台、潍坊三市中心区域，机械配件、电子家电、食品加工、特色化工四大主导产业发展较快，近年经济财政实力持续增强。
- **公司代建收入较有保障，租赁业务等对收入形成较好补充。**2021年末公司主要在在建代建项目总投资规模较大，未来代建收入较有保障，此外租赁收入等对公司收入形成较好补充。
- **公司继续获得外部的大力支持。**2021年公司继续收到政府补助款，提升当年公司的利润水平；获得政府注入的资产规模较大，提升了公司的资本实力。
- **保证担保仍能有效提升本期债券安全性。**经中证鹏元综合评定，中投保主体信用等级为AAA，其为本期债券提供的无条件的不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

## 关注

- **公司资产整体流动性较弱。**2021年末公司资产主要由应收款项、项目成本为主的存货、以尾矿废石资源综合整治经营权等特许经营权和划拨土地为主的无形资产等构成，集中变现难度大，部分资产受限。
- **公司面临较大的资金压力。**公司经营活动现金持续净流出，2021年末主要在在建代建项目尚需投资金额较大。
- **公司面临较大的偿债压力。**2021年末公司总债务同比增长较快且占总负债的比重高，现金短期债务比持续下滑，EBITDA利息保障倍数有所下降。
- **公司存在一定的或有负债风险。**2021年末公司对外担保规模较大，被担保对象大部分虽为国企和事业单位，但均无反担保措施。

## 本次评级适用评级方法和模型

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

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	3		资产负债率	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	7
	公共财政收入	3		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	4			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		很小
指示性信用评分					aa
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					AA



### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2021-6-29	王硕、张颜亭	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA	2013-10-10	严素华、刘洪芳	<a href="#">城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
PR青平度/18青岛平度债	18.00	14.40	2021-6-29	2025-7-11

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2018年7月发行7年期18亿元公司债券，募集资金原计划用于平度市安置房建设项目和补充公司流动资金。截至2022年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额为35.91万元。

## 三、发行主体概况

2021年，公司名称、注册资本、控股股东、实际控制人和营业范围均未发生变更，截至2022年3月末，平度市国有资产管理中心（以下简称“平度国资中心”）对公司直接持股比例仍为60.00%，仍为公司控股股东和实际控制人。

2021年及2022年1季度公司分别新增14家和1家子公司纳入合并范围，无减少子公司。截至2022年3月末，公司纳入合并范围内的子公司数量为24家（详见附录四）。

**表1 公司合并报表范围新纳入子公司情况**

2021公司合并报表范围新纳入子公司情况			
子公司名称	持股比例	主营业务	合并方式
平度市城市更新建设发展有限公司	100%	城乡管理；水资源管理；工程管理服务；人工造林；土地整治服务；农业专业及辅助性活动；以自有资金从事投资活动；融资咨询服务；旅游开发项目策划咨询；住房租赁；休闲观光活动。	划拨
青岛明埠更新房地产开发有限公司	100%	房地产开发经营；住宅室内装饰装修。	划拨
山东恒创鼎泽建设管理有限公司	100%	工程管理服务；土石方工程施工；工程造价咨询业务；农业生产托管服务；水利相关咨询服务；土地整治服务；农业园艺服务；信息咨询服务	新设
青岛鼎信恒诺能源科技有限公司	100%	技术服务、合同能源管理；新兴能源技术研发。	新设
平度市汇平企业管理咨询有限公司	100%	企业管理咨询；企业管理；停车场服务；广告设计、代理。	新设
平度市汇开企业管理咨询有限公司	100%	企业管理咨询；企业管理；停车场服务；广告设计、代理。	新设
青岛经通纬达工贸有限公司	70%	货物进出口；技术进出口；食品经营。	新设
青岛九州安达国际贸易有限公司	70%	货物进出口；技术进出口；食品经营。	新设
青岛鼎峰美格房地产开发有限公司	100%	房地产开发经营；住宅室内装饰装修。	新设
青岛润城泰和建设运营有限公司	70%	各类工程建设活动；房地产开发经营；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；建设工程设计；建筑劳务分包。	新设
烟台绿色循环园区运营管理有限公司	100%	园区管理服务；园林绿化工程施工；城市绿化管理；土地整治服务；土壤污染治理与修复服务；人工造林；建筑材料生产专用机械制造；建筑材料销售。	新设

青岛易川产业园管理服务有限公司	65%	园区管理服务；园林绿化工程施工；城市绿化管理；土地整治服务；土壤污染治理与修复服务；人工造林；建筑材料生产专用机械制造；建筑材料销售；工程管理服务。	新设
平度市中雅城市建设有限公司	51%	建设工程施工；建设工程设计；房地产开发经营；住宅室内装饰装修。	新设
青岛鼎泽瑞通产业园区运营管理有限公司	100%	房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；住宅室内装饰装修；房地产开发经营；各类工程建设活动。	新设

#### 2022年1-3月公司合并报表范围新纳入子公司情况

青岛陆港产业投资发展有限公司	100%	以自有资金从事投资活动；土地整治服务；园林绿化工程施工。	新设
----------------	------	------------------------------	----

资料来源：公司提供

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升**

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

**2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势**

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

## 区域经济环境

平度市位于青岛、烟台、潍坊三市中心区域，近年经济财政实力持续增强，但总量在青岛市排名靠后，且财政质量和自给水平不高

**区位特征：**平度市位于山东半岛的咽喉地带，依托独特的区位优势，形成了便捷的立体交通体系。平度市为山东省青岛市下辖县级市，地处青岛市西北部，总面积3,176平方公里，是山东省面积最大的县级市，辖12个镇、5个街道、1个省级开发区。根据青岛市第七次人口普查数据，平度市常住人口为119.13万人，占青岛市总人口的11.83%。平度市位于山东半岛咽喉地带和青岛、烟台、潍坊三市中心区域，具有依托青岛、连接半岛的独特地理优势。受益于独特的区位优势，平度市形成了海陆空立体交通体系。港口方面：平度市将在新河生态化工科技产业基地打造山东省港口集团新河内陆港；铁路方面：海青铁路与大莱龙铁路实现贯通运行，连通欧亚的国际货运班列已经开通，融入全国铁路网的潍莱高铁2020年12月26日正式通车；空港方面：平度市区距离已正式启用的4F级青岛胶东国际机场仅50分钟车程，同时按照民航A1级通用机场标准建设机场跑道、停机坪的青岛慈航通用机场正加快建设。

**图1 平度市位于青岛市西北部，处于青岛、烟台、潍坊三市中心区域**



资料来源：《平度市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》

**经济发展水平：**平度市经济总量保持增长，但GDP总量和人均GDP在青岛市排名靠后。平度市为全国县域经济百强县（市），近年经济实力不断增强，人均GDP占全国人均GDP的比重持续提升，2021年平度市三次产业比例为15.1:38:46.9，第三产业增加值仍为GDP的主要构成，经济发展稳中向好。但平度市GDP总量位列青岛市10区县（市）的第8位，人均GDP排名第十，经济发展水平仍有待提升。近年投资、消费、出口均对拉动平度市经济增长做出贡献。投资方面，平度市固定资产投资增速有所波动但维持高位，受计划总投资500万元-5,000万元项目和亿元以上新开工（含房地产）项目投资下滑的影响，2021年投资增速较2020年下降9.3个百分点。消费方面，2020年疫情影响下平度市社会消费品零售总额增速仅0.5%，2021年增至13.1%，其中限额以上批发、零售、住宿、餐饮业销售额增长56.9%，有效带动了经济总量的提升。出口方面，平度市进出口规模相对较小，近年保持增长。

**表2 2021年青岛市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP增速	人均GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
西海岸新区	4,368.53	10.3%	229,486.84	260.88	255.90
胶州市	1,456.27	11.2%	144,586.00	115.46	100.49
即墨区	1,452.52	6.9%	108,715.29	116.02	121.84
市南区	1,400.58	6.2%	287,804.41	93.10	0.00
城阳区	1,334.20	4.0%	116,239.76	132.9	228.3
市北区	1,063.56	6.5%	96,485.53	104.08	-
崂山区	1,011.08	10.1%	201,262.02	200.16	138.34
<b>平度市</b>	<b>821.1</b>	<b>9.7%</b>	<b>68,921.93</b>	<b>66.48</b>	<b>28.10</b>

注：“-”为未公开数据。

资料来源：各区县政府网站、2021年国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

**表3 平度市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	821.1	9.7%	715.7	3.5%	684.7	6.0%
固定资产投资	-	12.2%	-	21.5%	-	16.1%
社会消费品零售总额	353.9	13.1%	312.8	0.5%	-	6.5%
进出口总额	-	-	258.5	33.32%	202.95	5.8%
人均GDP（元）		68,921.93		60,074.81		49,691.56
人均GDP/全国人均GDP		85.11%		82.92%		70.09%

注：人均GDP=地区生产总值/年末常住人口。2020-2021年人均GDP按平度市2021年第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：2019-2021年平度市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：机械配件、电子家电、食品加工、特色化工四大主导产业发展较快。**平度市工业发展势头较好，2021年规上工业总产值突破800亿元，四区八园<sup>1</sup>产值占规上工业总产值的91.8%，规上工业营业收入增长20.4%，工业企业对经济增长和财政增收贡献较大。从主导产业来看，机械配件、电子家电、食品加工、特色化工四大传统主导产业规模突破640亿元，产业集聚度达75%。其中，机械配件产业产值突破150亿元，青岛临空高端装备制造产业园、卡森国际“一带一路”电力设备产业园签约落户平度；海信家电产值突破140亿元，南村家电配套产业园集聚产业链上下游企业70余家；食品加工产业产值突破180亿元，青啤三厂拟打造国内单体规模最大的智能化啤酒生产中心；特色化工产业产值突破110亿元，恒宁环境友好型制剂、红蝶高纯精细钼盐等35个高端化工项目竣工投产。此外，平度市正加快构建新能源、新材料、生物技术三大战略性新兴产业体系，重点培育壮大睫毛美妆和新河草编两大特色富民产业，为当地经济发展注入新的动力。

**发展规划及机遇：**根据《平度市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，

<sup>1</sup> 四区：经济开发区、新河生态化工科技产业基地、南村临空经济区、同和高新技术产业区；八园：蓼兰高端装备产业园、田庄绿色铸造产业园、崔家集食品产业园、明村高分子材料产业园、白沙河包装产业园、店子新材料产业园、旧店航空产业园、仁兆产业园。

平度市将积极融入胶东经济圈一体化发展，打造青烟潍城市群会客厅和青岛辐射带动半岛一体化发展桥头堡。未来，平度市将巩固提升智能家电、高端化工、食品饮料、高端装备四大优势产业集群，培育壮大战略新兴产业，打造农业现代化先行示范区和现代服务业集聚高地。

**财政及债务水平：平度市财政实力有所增强，但财政质量和自给水平不高。**近年平度市一般公共预算收入持续增长，2021年增速达9.1%，规模超65亿元；税收收入占比持续提升，但水平不高，且财政自给能力较弱。受房地产行业及土地市场行情变动的的影响，平度市政府性基金收入规模有所波动。此外，平度市政府债务余额持续增长，截至2022年2月末，青岛市财政局已下达平度市2022年地方政府限额143.4亿元，未来债务规模将进一步扩大。

**表4 平度市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	66.48	60.96	58.06
税收收入占比	62.55%	61.19%	59.43%
财政自给率	56.74%	52.67%	56.88%
政府性基金收入	28.10	34.37	21.27
地方政府债务余额	105.66	94.07	71.62

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：平度市预算执行情况的报告，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至2021年末，平度市主要投融资平台为平度国资和平度市城市建设投资开发有限公司（以下简称“平度城投”），二者的控股股东均为平度国资中心。平度国资主要负责平度市内农业和水利等基础设施建设业务，净资产规模较大，负债率低；平度城投主要负责平度市内基础设施建设及国有资产运营业务，其净资产及收入规模均低于平度国资，且总债务规模相对较大。

**表5 截至2021年末平度市主要投融资平台（单位：亿元）**

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务余额	职能定位
平度国资	平度国资中心	367.74	34.96%	22.35	146.38	主要参与平度市农业和水利基础设施建设、城市道路治理及其他基础设施建设业务。
平度城投	平度国资中心	248.32	55.13%	14.14	117.27	主要负责平度市内的基础设施建设、城市改造、市政工程和授权范围内的国有资产经营管理和资本运作等业务。

注：财务数据为2021年度数据，平度城投总债务未考虑调整项。

资料来源：中证鹏元数据库

## 五、经营与竞争

作为平度市重要的城市基础设施投资与建设主体之一，公司主要参与农业和水利基础设施建设、城市道路治理及其他基础设施建设业务，同时还开展贸易与租赁业务。2021年公司营业收入与销售毛利率同比均基本持平。

**表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程总承包	13.14	9.40%	17.94	9.40%
贸易收入	5.14	7.45%	0.39	5.94%
租赁业务	3.32	13.22%	3.22	23.74%
委托贷款收入	0.70	100.00%	0.29	100.00%
开发管理费	0.05	100.00%	0.00	-
<b>合计</b>	<b>22.35</b>	<b>12.57%</b>	<b>21.83</b>	<b>12.65%</b>

资料来源：公司提供

代建项目收入仍为公司收入的主要来源，公司主要在建代建项目规模较大，未来收入较有保障，但也面临较大的资金压力

公司作为平度市重要的基础设施投资建设主体之一，承担了大量的城市基础设施和农业基础设施等的开发建设。公司基础设施建设项目主要采用代建模式，由公司负责前期的项目资金筹措和项目建设，并于每个开发建设年度的年末将工程建设项目支出上报政府，再按照实际工作量及对应发生的开发成本并加计一定比例结转收入及相应的成本。2021年公司确认代建收入13.14亿元，受代建项目结转减少的影响同比下降，毛利率与上年持平。

公司主要在建代建项目包括棚改项目、新区学校项目和排水、防汛工程等，整体规模较大，随着项目的持续推进，代建收入较有保障，同时尚需投资规模较大，也存在较大资金压力。

**表7 截至2021年末公司主要在建基础设施建设代建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	2021年末累计已投资	2021年确认收入
棚改项目	45.00	35.73	8.08
市政道路项目	9.00	8.65	2.38
排水、防汛工程	2.00	1.58	0.76
新区学校项目	10.00	6.42	1.91
城区照明工程	0.06	0.05	0.00
民兵训练基地项目	0.70	0.35	0.00
新马社区项目	7.31	5.13	0.00
<b>合计</b>	<b>74.06</b>	<b>57.90</b>	<b>13.14</b>

注：随着施工进度，公司适时调整了部分计划总投资金额。

资料来源：公司提供

此外，本期债券募投项目平度市安置房建设项目由公司委托给平度城投建设，由平度城投进行施工，公司向平度城投分次预付工程款，相应款项计入其他应收款，截至2021年末，该安置房建设项目尚未全部完成安置。

租赁业务、委托贷款业务和贸易业务对公司收入形成补充，其中贸易业务未来收入的实现易受大

## 大宗商品价格波动影响而具有不确定性

租赁收入系公司对外出租水库、房产及管网所形成的收入。公司将名下的尹府水库、双庙水库、黄同水库等七座水库以每年租金6,000.00万元出租给平度市水利局，2018年12月，公司与平度市水利局续签租赁合同至2029年1月1日；自2015年起，公司将水务管网出租给平度市自来水公司，日租金68.75万元，租赁期限为10年；同时，公司将名下部分房屋租予平度市部分行政部门。2021年，公司实现租赁收入3.32亿元，较上年略有增加主要系房屋租赁收入增加所致；此外租赁收入仍有较大款项尚未回款。考虑到租赁合同有效期较长，预计未来几年公司仍能获得较为稳定的租赁收入，但需关注租赁收入未来回款情况。

委托贷款业务主要为配合平度市政府进行旧城改造，通过交通银行、青岛农商银行等银行开展。公司借款单位基本为平度市旧城改造的开发企业，且均为公司非关联方，大部分为民营企业，主要负责旧城改造的前期土地拆迁和开发整理工作，项目完工后进行土地出让，开发企业获取土地出让收入以弥补其前期投资并还款给公司。公司委托贷款合同借款期限不一，合同到期后将视借款单位情况确定是否签订展期合同。2021年公司实现利息收入0.70亿元，同比有所增加，主要系借款规模增加所致。此外，该业务贷款对象主要为民企，存在一定回收风险。

公司贸易业务主要由公司子公司青岛九州信通工贸有限公司开展，销售品种主要为建材、稀释沥青、燃料油等，一般通过与公司承接项目合作方开展业务以及市场化寻找客户相结合的方式销售，销售区域包括山东、深圳、天津等。2021年公司实现贸易业务收入5.14亿元，受贸易业务规模扩大的影响收入同比大幅增加，但未来贸易收入的实现易受大宗商品价格波动影响而具有不确定性。2021年公司的主要客户有葫芦岛海盛石油化工有限公司、延长石油天津销售有限公司、山东威如建设工程有限公司等；主要供应商有青岛中成世纪能源科技有限公司、青岛西旅商贸有限公司、深圳以西捷科技有限公司、青岛华大亿源科技贸易有限公司、青岛伟力商品混凝土有限公司等。

## 公司继续获得外部的大力支持

财政补贴方面，根据平度市财政局2021年度的专项资金划拨文件，公司获得平度市财政局拨付的1.80亿元经营性城建财政补贴并计入其他收益。子公司平度经济开发区投资建设有限公司获得财政所拨付的香菇种植项目补助资金0.68亿元并计入其他收益。上述财政补贴提升了公司的利润水平。

资产划拨方面，2021年，根据青岛市平度控股集团有限公司《会议研究事项（关于国资公司部分有证资产估价入账情况的汇报）备忘录》，公司将74处有证的土地、房屋资产评估后入账并相应增加资本公积；根据青岛衡元德房地产评估有限公司出具的（2021）青衡房估字第012号-085号资产评估报告，上述土地及房产评估价值为20.02亿元。

根据平度市国有资产管理中心《关于平度市城市更新建设发展有限公司股权划转的决定》，同意将平度市城市建设投资开发有限公司所持有的平度市城市更新建设发展有限公司100%的股权无偿划转至

公司，增加资本公积1.18亿元，上述股权于2021年9月完成工商变更。

根据《青岛平度控股集团有限公司关于户外广告经营权评估入账的请示》（平控呈[2021]15号）、平度市国有资产管理服务中心《关于青岛平度控股集团有限公司申请将平度市户外广告经营权评估入账请示的办理意见》（编号2021A257）及市政府同意批复，2021年12月公司依据同致信德（北京）资产评估有限公司出具的同致信德评报字（2021）第020163号资产评估报告，将平度市户外广告经营权以评估价值28.52亿元计入无形资产，并相应增加资本公积。

2022年1-3月，根据《关于加快全市停车设施智慧化管理工作的请示》及市政府同意批复，公司将划拨的位于平度市城区的公共道路停车位和公共停车场停车位（75,252.00个）的经营权进行入账并相应增加资本公积31.50亿元。上述资产注入提升了公司的资本实力。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告及2022年1-3月未经审计的财务报表，报告采用新会计准则编制。2021年及2022年1季度公司合并范围内增加15家子公司，无减少子公司。截至2022年3月末，公司纳入合并范围内的子公司数量为24家（详见附录四）。

### 资产结构与质量

公司资产规模随着政府资产的注入快速提升，但主要由应收款项、项目成本为主的存货、以尾矿废石资源综合整治经营权等特许经营权和划拨土地为主的无形资产等构成，集中变现难度大，部分资产受限，资产整体流动性较弱

公司总资产随着政府资产的注入快速增长，以非流动资产为主且占比提升。

截至2021年末，公司货币资金主要为银行存款，其中21.54亿元资金使用受限；应收账款主要包括应收平度市自来水公司租赁款6.00亿元、平度市财政局租赁款2.03亿元、葫芦岛海盛石油化工有限公司货款1.26亿元和延长石油天津销售有限公司货款0.73亿元；其他应收款主要系往来款，前五名应收单位分别为平度城投、青岛佳龙腾置业有限公司、平度市财政局、青岛交通开发投资中心和民营企业青岛兰庭置业有限公司（以下简称“兰庭置业”），对上述单位应收款合计占比为76.18%。整体看，公司应收对象多为平度政府部门及下属国企，对资金占用较大且回收时间存在不确定性，同时部分应收单位为民企，其中兰庭置业存在多条被执行人记录，需关注款项回收风险。存货主要由开发成本构成，2021年末开发成本为136.39亿元，主要由基础设施建设项目的成本构成，随着工程投入的增加而逐年增加。2022年3月末存货规模进一步增加，主要系支付的项目工程款增加。

**表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.78	4.40%	38.45	6.80%	32.28	6.75%
应收账款	14.02	2.31%	10.14	1.79%	6.50	1.36%
其他应收款	49.99	8.22%	47.89	8.47%	56.06	11.72%
存货	151.20	24.87%	137.70	24.36%	116.09	24.27%
<b>流动资产合计</b>	<b>249.41</b>	<b>41.02%</b>	<b>241.32</b>	<b>42.68%</b>	<b>210.98</b>	<b>44.12%</b>
固定资产	53.64	8.82%	54.36	9.61%	38.76	8.10%
无形资产	292.68	48.14%	260.15	46.01%	224.84	47.02%
<b>非流动资产合计</b>	<b>358.63</b>	<b>58.98%</b>	<b>324.08</b>	<b>57.32%</b>	<b>267.25</b>	<b>55.88%</b>
<b>资产总计</b>	<b>608.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>565.40</b>	<b>100.00%</b>	<b>478.23</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2020-2021年审计报告及2022年1-3月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

截至2021年末，公司固定资产主要为房屋建筑物及水务管网，同比有所增加主要系新增划拨入账的房屋，该部分资产通过对外租赁可获取一定的租赁收入。无形资产由土地使用权38.83亿元和广告经营、尾矿废石资源综合整治经营权的特许经营权221.32亿元构成，其中土地大部分为划拨用地，包括住宅用地、建设用地、机关宣传用地等；尾矿废石资源综合整治经营权于2020年政府划入；广告经营于2021年划入，上述特许经营权2021年均尚未实现收入。公司2022年1-3月新增入账停车位经营权31.50亿元，无形资产账面金额进一步提升。

受限资产方面，2021年末公司受限资产包括货币资金21.54亿元、固定资产3.05亿元和无形资产0.51亿元。总体来看，公司资产规模随着政府资产的注入快速提升，但应收款项规模较大并对资金形成一定占用，存货占比较高且主要由项目成本构成，由尾矿废石资源综合整治经营权等特许经营权和划拨土地构成的无形资产集中变现难度大，同时部分资产受限，资产整体流动性较弱。

## 收入质量与盈利能力

### 2021年公司营业收入与销售毛利率同比基本持平，政府补贴对利润贡献仍较大

作为平度市重要的城市基础设施投资与建设主体之一，公司主要参与农业和水利基础设施建设、城市道路治理及其他基础设施建设业务，同时还开展贸易与租赁业务。2021年公司营业收入与销售毛利率同比均基本持平。目前公司代建项目规模较大，该业务后续收入较有保障。收现方面，公司2021年主营业务收款情况进一步改善，收现比上升至162.25%，但因当期公司棚改业务等支出仍较大，公司经营活现现金净流出规模仍较大。2021年公司获得计入其他收益科目的政府补助占利润总额的比例仍高于100%，对利润贡献仍较大。

**表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

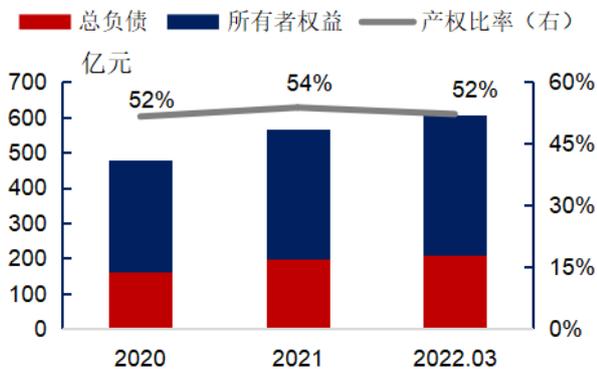
项目	2022年1-3月	2021年	2020年
收现比	177.62%	162.25%	121.91%
营业收入	6.57	22.35	21.83
营业利润	0.08	2.43	2.45
其他收益	0.00	2.48	2.26
利润总额	0.38	2.45	2.12
销售毛利率	12.20%	12.57%	12.65%

资料来源：公司2020-2021年审计报告及2022年1-3月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

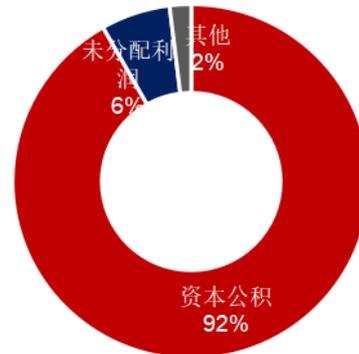
### 资本结构与偿债能力

#### 公司总债务规模增加较快，偿债指标弱化，面临较大的偿债压力

受益于政府资产的注入，公司所有者权益大幅增长，主要由资本公积构成；受借款规模扩大的影响，公司总负债亦持续增长，综合影响下产权比率有所波动，截至2022年3月末为52%。因公司资产主要以应收款项、项目成本为主的存货、由尾矿废石资源综合整治经营权等特许经营权和划拨土地为主的无形资产等构成，集中变现难度大且部分资产受限，资产整体流动性较弱，仍需关注所有者权益在极端情况下对负债保障的实现风险。

**图2 公司资本结构**


资料来源：公司2020-2021年审计报告及2022年1-3月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

**图3 2022年3月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司2022年1-3月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

从负债结构来看，公司非流动负债占比持续提升。

截至2021年末，公司短期借款主要为质押借款和少量保证借款；应交税费主要系应交企业所得税、增值税等；其他应付款主要系往来款，规模有所下降；一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期应付款、长期借款和应付债券。

截至2021年末，公司长期借款主要系保证借款和抵质押借款；应付债券包括本期债券以及2020-2021年度新增发行债券（票面利率多为4%-7%），2022年3月公司新增发行1.00亿元美元债（票面利率

5%)；长期应付款包括融资租赁款、信托贷款和政府专项债券，款项均用于项目建设，2022年3月末有所增长主要系融资租赁款增加。

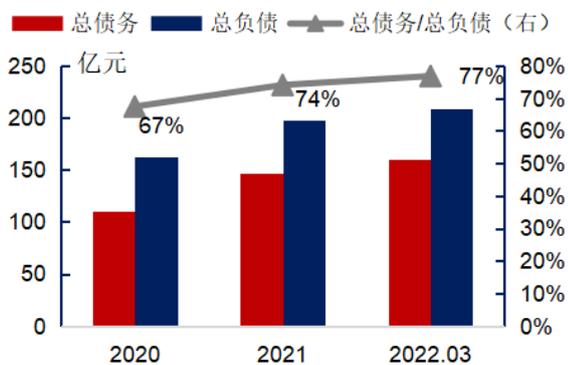
**表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	18.98	9.11%	12.48	6.31%	13.39	8.23%
应交税费	10.26	4.92%	10.15	5.13%	9.96	6.13%
其他应付款	32.57	15.63%	36.06	18.24%	42.97	26.41%
一年内到期的非流动负债	14.78	7.09%	14.78	7.48%	4.02	2.47%
<b>流动负债合计</b>	<b>85.79</b>	<b>41.16%</b>	<b>83.46</b>	<b>42.22%</b>	<b>71.37</b>	<b>43.87%</b>
长期借款	12.97	6.22%	13.32	6.74%	14.52	8.92%
应付债券	84.11	40.36%	82.86	41.92%	59.53	36.59%
长期应付款	25.14	12.06%	18.03	9.12%	17.27	10.62%
<b>非流动负债合计</b>	<b>122.64</b>	<b>58.84%</b>	<b>114.20</b>	<b>57.78%</b>	<b>91.31</b>	<b>56.13%</b>
<b>负债合计</b>	<b>208.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>197.66</b>	<b>100.00%</b>	<b>162.68</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2020-2021年审计报告及2022年1-3月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

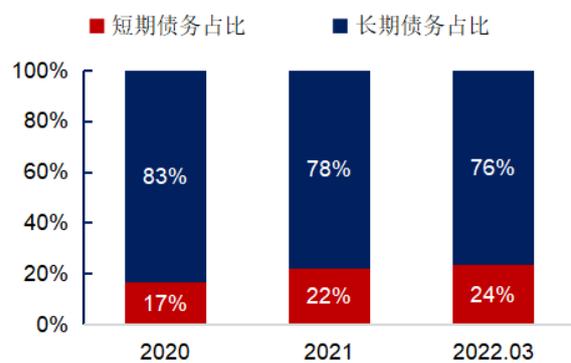
公司总债务增长较快，2022年3月末为160.08亿元，占总负债的比重上升至77%，公司偿债压力不断加大。从结构来看，仍主要由长期债务构成，但短期债务占比提高，短期偿债压力增大。

**图4 公司债务占负债比重**



资料来源：公司2020-2021年审计报告及2022年1-3月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

**图5 公司长短期债务结构**



资料来源：公司2020-2021年审计报告及2022年1-3月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

截至2022年3月末，公司资产负债率整体变化不大；受短期债务增长但货币资金余额有所下降影响，公司现金短期债务比降低至0.71，现金类资产对短期债务的保障程度趋弱。受总债务规模上升而利息费用增加的影响，2021年公司EBITDA利息保障倍数有所下滑，EBITDA对公司总债务的覆盖能力较弱，面临较大的偿债压力。

**表11 公司偿债能力指标**

项目	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	34.28%	34.96%	34.02%
现金短期债务比	0.71	1.19	1.75
EBITDA利息保障倍数	-	1.08	1.17

资料来源：公司2020-2021年审计报告及2022年1-3月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年6月15日），公司本部未结清信贷信息中无不良类账户，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额为51.12亿元，占净资产的比重为13.90%，担保方均为公司本部，被担保方主要为平度市事业单位、国企等，均未设置反担保措施。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

**表12 截至2021年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保余额	担保起始日	担保到期日	是否有反担保
平度市城市建设投资开发有限公司	6.00	2020/3/18	2025/3/18	无
平度市城市建设投资开发有限公司	3.50	2016/3/23	2026/3/23	无
平度市城市建设投资开发有限公司	1.98	2020/10/29	2022/10/29	无
平度市城市建设投资开发有限公司	1.98	2020/12/28	2022/12/28	无
平度市城市建设投资开发有限公司	1.61	2021/6/8	2024/6/8	无
平度市城市建设投资开发有限公司	1.60	2021/2/2	2026/2/2	无
平度市城市建设投资开发有限公司	1.50	2015/1/5	2023/1/5	无
平度市城市建设投资开发有限公司	1.50	2020/11/27	2024/11/27	无
平度市城市建设投资开发有限公司	1.50	2017/2/15	2025/11/20	无
平度市城市建设投资开发有限公司	1.50	2021/4/30	2024/4/30	无
平度市城市建设投资开发有限公司	1.48	2021/7/30	2022/7/30	无
平度市城市建设投资开发有限公司	1.43	2020/7/24	2023/7/24	无
平度市城市建设投资开发有限公司	1.30	2021/12/1	2026/12/1	无
平度市城市建设投资开发有限公司	1.27	2021/6/15	2024/6/15	无
平度市城市建设投资开发有限公司	1.14	2020/5/28	2023/5/27	无
平度市城市建设投资开发有限公司	1.05	2016/9/18	2025/12/31	无
平度市城市建设投资开发有限公司	1.00	2014/12/31	2022/12/31	无

平度市城市建设投资开发有限公司	1.00	2019/5/30	2024/5/30	无
平度市城市建设投资开发有限公司	1.00	2022/2/18	2030/2/10	无
平度市城市建设投资开发有限公司	1.00	2021/1/11	2023/10/11	无
平度市城市建设投资开发有限公司	1.00	2021/2/3	2023/10/11	无
平度市城市建设投资开发有限公司	1.00	2015/3/17	2022/12/17	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.88	2021/4/23	2026/4/23	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.88	2021/6/2	2026/4/23	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.83	2021/7/22	2024/7/22	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.80	2020/12/21	2023/12/17	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.73	2021/8/23	2026/8/23	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.69	2021/4/28	2024/4/27	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.46	2021/6/11	2026/6/11	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.45	2016/8/29	2025/12/31	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.40	2021/2/2	2026/2/2	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.40	2020/11/17	2023/10/17	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.40	2021/6/2	2023/10/11	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.40	2020/12/28	2023/12/27	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.36	2021/6/22	2026/6/22	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.29	2020/7/24	2023/1/24	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.29	2020/7/24	2022/7/24	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.27	2021/8/25	2026/8/25	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.24	2021/3/22	2024/3/15	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.24	2021/3/22	2023/12/15	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.24	2021/3/22	2023/9/15	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.24	2021/3/22	2023/6/15	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.24	2021/3/22	2023/3/15	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.23	2021/3/22	2022/12/15	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.23	2021/3/22	2022/9/15	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.23	2021/3/22	2022/6/15	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.23	2016/4/26	2022/12/21	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.20	2021/1/15	2036/1/15	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.20	2021/5/28	2024/5/28	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.15	2022/1/26	2036/1/15	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.04	2021/5/28	2023/11/28	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.04	2021/5/28	2023/5/28	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.04	2021/5/28	2022/5/28	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.04	2021/5/28	2022/11/28	无
平度市城市建设投资开发有限公司	0.03	2021/9/15	2036/1/15	无
青岛平度市自来水公司	0.60	2015/4/14	2023/3/30	无

平度市惠农农业综合开发有限公司	2.77	2016/6/29	2024/6/20	无
平度市惠农农业综合开发有限公司	0.03	2016/6/29	2024/6/20	无
<b>合计</b>	<b>51.12</b>	-	-	-

资料来源：公司提供

## 八、抗风险能力分析

平度市位于青岛、烟台、潍坊三市中心区域，机械配件、电子家电、食品加工、特色化工四大主导产业发展较快，近年经济财政实力持续增强，未来平度市将积极融入胶东经济圈一体化发展，巩固提升优势产业集群，培育壮大战略新兴产业，区域仍有较大的发展空间。公司作为平度市重要的城市基础设施投资与建设主体之一，承担了平度市较多的基础设施建设任务，2021年末主要在建代建项目总投资规模较大，未来代建收入较有保障，此外租赁收入等对公司收入形成较好补充。虽然公司经营活动现金持续净流出，2021年末主要在建代建项目尚需投资金额较大，面临较大的资金压力，同时总债务同比增长较快，面临较大的偿债压力，但公司代建业务持续性较好，同时在业务、政府补助、资产注入等方面持续获得平度市政府的大力支持，抗风险能力仍较好。

## 九、债券偿还保障分析

### 中投保提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平

本期债券由中投保承担无条件的不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。保证期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

中投保于1993年经国务院批准，由财政部、原国家经贸委出资成立，是国内首家全国性专业担保机构。截至2021年末，中投保注册资本和股本总额均为45.00亿元，国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”）为中投保控股股东，持有其48.93%的股份，国投集团作为国务院批准设立的国家投资控股公司，综合实力强，能提升中投保品牌形象，并在业务拓展、资金等方面给予中投保大力支持。国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）持有国投集团90.00%的股份，中投保实际控制人为国资委。截至2021年末，中投保前十大股东情况如下表所示。

**表13 截至2021年末中投保前十大股东情况（单位：亿股）**

序号	股东名称	期末持股数	期末持股比例
1	国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93%
2	中信资本担保投资有限公司	5.01	11.14%
3	金鼎投资(天津)有限公司	4.97	11.05%
4	鼎晖嘉德（中国）有限公司	4.50	10.00%
5	Tetrad Ventures Pte Ltd	3.43	7.62%
6	中信证券投资有限公司	1.90	4.23%

7	孙晨	0.45	1.00%
8	宁波华舆股权投资合伙企业（有限合伙）	0.40	0.89%
9	上海义信投资管理有限公司	0.39	0.87%
10	增慧芳	0.27	0.60%
<b>合计</b>		<b>43.34</b>	<b>96.33%</b>

资料来源：中投保2021年年报，中证鹏元整理

中投保作为国内担保行业的龙头企业，近年来积极推进业务、产品和领域创新，经过长期的发展和业务实践，已形成了跨货币市场、股票市场、债券市场的业务线，致力打造以“担保增信为主体、资管投资和金融科技为两翼”的“一体两翼”业务架构。中投保主要业务为担保业务，包括融资性担保和非融资性担保等，同时中投保利用自有资金开展投资业务，为担保主业的发展提供重要支撑。受益于新增担保业务规模大幅增长，2021年中投保已赚保费显著增长，2021年已赚保费4.45亿元，同比增长54.21%。受2020年大额投资项目退出影响，当年确认投资收益规模较大，2021年中投保投资收益同比下降60.00%至11.99亿元。总体来看，2021年中投保营业收入有所下降，2021年实现营业收入23.81亿元，同比下降38.87%。

**表14 中投保营业收入构成情况（单位：万元）**

项目	2021年	2020年	2019年
	金额	金额	金额
担保业务收入	99,862.00	21,593.76	17,839.79
减：分出保费	609.40	580.49	656.20
减：提取未到期责任准备金	54,757.01	-7,839.80	-17,830.34
已赚保费	44,495.59	28,853.07	35,013.93
投资收益	119,858.76	299,670.01	175,012.36
其他收益	1,364.45	202.97	546.02
公允价值变动损益	21,971.66	31,415.57	956.92
汇兑损益	28,980.83	-7,122.85	568.80
其他业务收入	18,214.37	35,843.40	17,341.12
资产处置收益	3,202.31	635.10	216.82
<b>营业收入合计</b>	<b>238,087.96</b>	<b>389,497.26</b>	<b>229,655.97</b>

资料来源：中投保2019-2021年审计报告，中证鹏元整理

中投保担保业务分为融资担保和非融资担保两大类，其中以融资担保业务为主。融资担保业务包括公共融资类担保、房地产类金融产品担保及其他金融产品担保等；非融资担保业务主要包括诉讼保全担保、履约担保等。除传统的担保业务之外，近年来中投保加大担保业务创新力度，主要围绕资产证券化（ABS）、类REITS、CMBS等方向开拓业务，拓展供应链金融平台担保增信等业务领域，并取得了一定成效。

2020年以来中投保调整业务开展思路，2021年以来大力发展担保增信业务，当年业务投放规模同比

显著增长，期末担保业务规模同比亦有较明显增长。2021年中投保新增担保额429.10亿元，是2020年新增担保额的2.23倍，2021年末担保余额为634.62亿元，较2020年末增长32.20%，主要系债券类担保和银行间接融资担保规模大幅增长所致。随着业务规模增长，中投保融资担保责任余额放大倍数亦有所上升，由2020年末的3.67倍上升至2021年末的4.94倍。

2021年，中投保进一步加强风险控制体系建设，并根据“全面风险管理”理念以及动态跟踪管理等手段管理控制风险。此外，中投保确立了按照“风险与效率”平衡的原则不断完善风险管理工作的指导思想，根据外部环境和自身战略规划，优化和完善风险管理机制，风险管理能力进一步提升。2021年当期担保业务未发生代偿。整体来看，中投保风险防控体系较为完善，运行效果较好，风险控制能力较强。但在宏观经济增速放缓、国内疫情反复以及部分重点业务开展领域相关融资政策调整仍给中投保未来业务开展、风险管理提出一定挑战。

风险准备金计提方面，受新增担保业务规模大幅增长影响，2021年中投保计提的担保风险准备金、未到期责任准备金和一般风险准备金均呈增长态势，2021年末前述三类准备金余额分别为12.04亿元、9.18亿元和5.23亿元，分别同比增长18.33%、147.75%和8.07%。截至2021年末，中投保应收代位追偿款账面余额7.89亿元，已计提坏账准备7.89亿元，年末账面净额仅24.98万元，2021年末中投保拨备覆盖率同比大幅提升且处于很高水平。

**表15 担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
当期新增担保额	429.10	192.03	87.70
当期解除担保额	274.51	213.68	265.01
期末担保余额	634.62	480.03	501.67
融资担保余额	587.35	459.94	481.98
非融资担保余额	47.28	20.09	19.69
融资担保责任余额	471.03	368.98	336.29
融资担保责任余额放大倍数	4.94	3.67	3.24
当期担保代偿额	0.00	0.32	0.74
当期担保代偿率	0.00%	0.15%	0.28%
当时代偿回收额	0.04	0.24	0.35
累计代偿回收率	0.37%	1.90%	2.76%
担保风险准备金	26.30	18.72	12.68
拨备覆盖率	1,052,804.31%	749,424.23%	507,712.19%

资料来源：中投保2019-2021年审计报告及年报，中证鹏元整理

集中度方面，2021年末中投保担保业务客户中第一大行业水利、环境和公共设施管理业客户担保余额合计为166.82亿元，相当于同期末中投保权益总额的149.82%；区域分布方面，中投保担保客户主要位于江苏省、山东省等经济发达地区，2021年末中投保在江苏省的客户担保余额合计为170.37亿元，

相当于同期末中投保权益总额的153.00%。从客户集中度来看，截至2021年末，中投保担保业务单一最大客户和前十大客户担保余额分别为14.40亿元和115.80亿元，分别占期末净资产的比例为12.93%和104.00%。整体来看，中投保在行业、地区、客户等方面的集中度较高，不利于其实现风险分散。

近年来中投保资产规模较为稳定，以金融资产为主，金融资产在总资产中的占比保持在50%左右。截至2021年末，中投保资产总额262.56亿元，同比增长1.56%，其中货币资金为27.57亿元，较2020年末增长122.02%，占总资产的比重为10.50%，货币资金中有13.65亿元银行存款因为子公司上海经投资产管理有限公司提供借款质押担保受限，受限货币资金在同期末货币资金中的占比为49.51%；2021年末定期存款为43.84亿元，较2020年末减少42.19%，占总资产的比重为16.70%，上述变动主要系中投保考虑资金安全及收益性，对资金配置结构进行调整所致。2021年末中投保金融投资合计金额为144.07亿元，同比增长13.01%，金融投资主要分为交易性金融资产、债权投资和其他债权投资三大类。截至2021年末，中投保交易性金融资产金额为98.05亿元，同比增长17.46%，主要系2021年中投保增加理财资产配置所致；2021年末其他债权投资金额为28.42亿元，同比增长17.45%，主要系2021年中投保加大对高信用评级债券资产投资力度所致。中投保投资资产规模较大，需关注投资业务相关的信用风险和市场风险。2021年末，中投保本部I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为58.84%、15.57%和25.59%，I、II、III级资产比例指标满足相应监管要求。

2021年末中投保负债规模和负债结构较上年末保持稳定。截至2021年末，中投保负债合计151.22亿元，较2020年末增长6.42%，负债构成仍以长期债务为主。2021年末中投保短期借款余额为32.87亿元，占负债总额的21.74%。2021年随着新增担保业务规模大幅上升，中投保计提的未到期责任准备金显著增长，2021年末未到期责任准备金为9.18亿元，同比增长147.77%。2021年末中投保长期借款余额为43.67亿元，主要为向亚洲开发银行（以下简称“亚行”）的信用借款，另有一定规模向国有大型商业银行和国投集团下属财务公司的借款。2021年末应付债券余额为44.75亿元，占负债总额的29.59%，主要为面向合格投资者发行的公司债券。

截至2021年末，中投保所有者权益总额111.35亿元，同比下降4.36%，所有者权益呈小幅下降，但总体来看权益稳定性尚可。截至2021年末，中投保融资性担保责任余额放大倍数为4.94倍，整体来看仍具备较大的业务发展空间。

2021年受益于新增担保业务规模大幅上升，中投保担保业务收入显著增长，2021年担保业务收入为9.99亿元，同比增长362.46%。受2021年投资收益大幅下降影响，2021年中投保营业收入同比下降较为明显，2021年实现营业收入23.81亿元，同比下降38.87%。2021年中投保实现净利润8.07亿元，同比下降3.24%。2021年净资产收益率和总资产收益率分别为7.09%和3.10%，同比分别下降0.39和0.09个百分点。剔除非经常性损益影响，整体来看中投保盈利能力较为稳定。

**表16 中投保主要盈利指标情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	23.81	38.95	22.97
担保业务收入	9.99	2.16	1.78
已赚保费	4.45	2.89	3.50
投资收益	11.99	29.97	17.50
提取担保赔偿准备金	1.83	6.67	0.96
业务及管理费	3.79	6.25	4.72
信用减值损失	3.78	5.51	1.80
营业利润	10.32	12.52	9.70
利润总额	10.32	12.50	9.70
净利润	8.07	8.34	8.31
营业利润率	43.36%	32.14%	42.25%
净资产收益率	7.09%	7.48%	7.99%
总资产收益率	3.10%	3.19%	3.54%

资料来源：中投保2019-2021年审计报告及年报，中证鹏元整理

从外部支持来看，中投保第一大股东为国投集团，综合实力雄厚，有利于提升其品牌形象，并在业务拓展、资金等方面获得大力支持。

综上所述，中投保综合实力强，业务发展稳健，创新能力较强；股东背景良好，实力雄厚，可在业务拓展、资金等方面为其提供大力支持；风险控制体系较为完善，风险控制和管理能力较强，担保代偿水平很低，拨备覆盖率和处于很高水平，整体代偿能力极强。同时，中证鹏元也关注到，中投保担保业务行业和区域集中度较高，不利于分散风险；宏观经济增速放缓、国内疫情反复以及部分重点业务开展领域相关融资政策调整仍给中投保未来业务开展、风险管理提出一定挑战，同时中投保投资资产规模相对较大，也为其带来了一定的信用风险和市场风险敞口。

经中证鹏元综合评定，中投保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的无条件的不可撤销的连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

## 十、结论

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

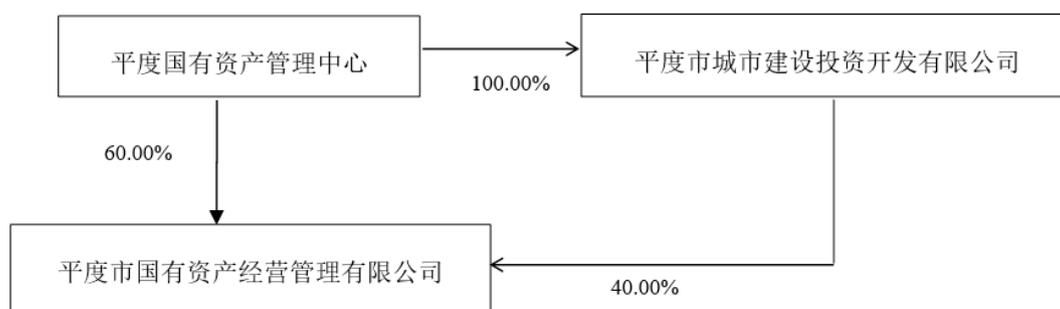
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	26.78	38.45	32.28	20.05
应收账款	14.02	10.14	6.50	11.27
其他应收款	49.99	47.89	56.06	63.84
存货	151.20	137.70	116.09	79.40
流动资产合计	249.41	241.32	210.98	174.55
固定资产	53.64	54.36	38.76	39.42
无形资产	292.68	260.15	224.84	31.82
非流动资产合计	358.63	324.08	267.25	71.99
资产总计	608.04	565.40	478.23	246.54
短期借款	18.98	12.48	13.39	10.71
应交税费	10.26	10.15	9.96	9.66
其他应付款	32.57	36.06	42.97	56.18
一年内到期的非流动负债	14.78	14.78	4.02	4.52
流动负债合计	85.79	83.46	71.37	85.86
长期借款	12.97	13.32	14.52	7.10
应付债券	84.11	82.86	59.53	17.41
长期应付款	25.14	18.03	17.27	16.39
非流动负债合计	122.64	114.20	91.31	40.90
负债合计	208.42	197.66	162.68	126.76
总债务	160.08	146.38	109.72	57.28
营业收入	6.57	22.35	21.83	14.70
所有者权益	399.62	367.74	315.54	119.78
营业利润	0.08	2.43	2.45	3.60
其他收益	0.00	2.48	2.26	4.00
利润总额	0.38	2.45	2.12	2.81
经营活动产生的现金流量净额	-20.04	-13.17	-33.21	-23.34
投资活动产生的现金流量净额	-3.96	-9.10	-3.66	-0.46
筹资活动产生的现金流量净额	10.09	26.41	33.84	34.56
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	12.20%	12.57%	12.65%	15.96%
收现比	177.62%	162.25%	121.91%	70.66%
资产负债率	34.28%	34.96%	34.02%	51.42%
现金短期债务比	0.71	1.19	1.75	1.22
EBITDA（亿元）	-	7.83	7.47	7.25
EBITDA利息保障倍数	-	1.08	1.17	2.08

资料来源：公司2019-2021年审计报告及2022年1-3月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

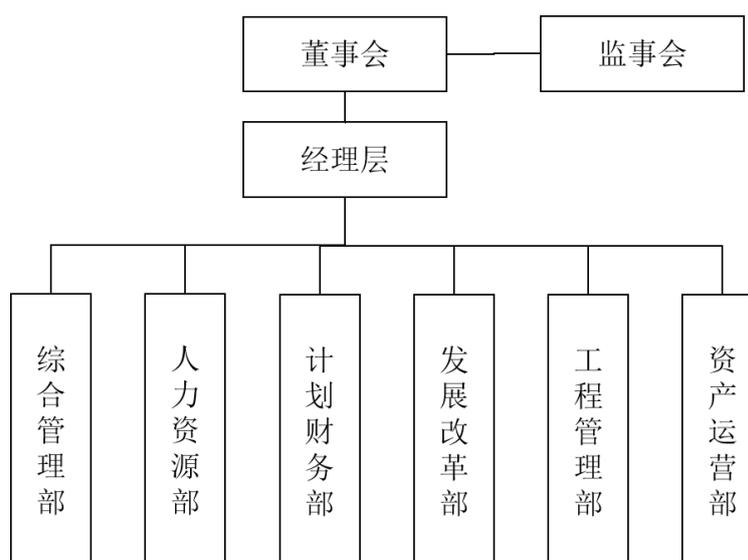


## 附录二 公司股权结构图（截至2022年3月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至2021年末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2022年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例(%)		取得方式
		直接	间接	
平度市合作建设开发有限公司	房地产开发；房屋建筑工程；市政公用工程；园林工程；公路工程；工程监理	100.00		投资设立
青岛九州信通工贸有限公司	货物进出口；技术进出口；食品经营；危险化学品经营。	100.00		投资设立
青岛九州国泰贸易有限公司	货物进出口；技术进出口；食品经营。		70.00	投资设立
青岛九州国恒贸易有限公司	货物进出口；技术进出口；食品经营。		70.00	投资设立
青岛经通纬达工贸有限公司	货物进出口；技术进出口；食品经营。		70.00	投资设立
青岛九州安达国际贸易有限公司	货物进出口；技术进出口；食品经营。		70.00	投资设立
平度经济开发区投资建设有限公司	房地产开发经营；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；住宅室内装饰装修；水利工程建设监理；公路管理与养护；建设工程设计；各类工程建设活动。	100.00		投资设立
青岛鼎信恒诺能源科技有限公司	技术服务、合同能源管理；新兴能源技术研发。		100.00	投资设立
平度市汇平企业管理咨询有限公司	企业管理咨询；企业管理；停车场服务；广告设计、代理。		100.00	投资设立
平度市汇开企业管理咨询有限公司	企业管理咨询；企业管理；停车场服务；广告设计、代理。		100.00	投资设立
青岛安宜美食品有限公司	食品生产；农作物种子经营；货物进出口。		90.00	投资设立
青岛瑞峰矿业有限公司	矿产品开采、购销；非金属矿物、石材加工、销售；矿山、矿坑、荒山地质地貌恢复治理及生态修复。	100.00		投资设立
青岛新河科技产业城开发建设有限公司	房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；住宅室内装饰装修；房地产开发经营；水利工程建设监理。	100.00		股权划转
青岛锦水元建筑工程有限公司	市政公用工程、管道安装工程（不含压力管道）、城市道路照明工程、绿化工程、水利工程、土石方工程、市政养护维修工程施工，土地开发整理（凭资质经营）。		100.00	股权划转
青岛鼎峰美格房地产开发有限公司	房地产开发经营；住宅室内装饰装修。		100.00	投资设立
青岛润城泰和建设运营有限公司	各类工程建设活动；房地产开发经营；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；建设工程设计；建筑劳务分包。		70.00	投资设立
山东恒创鼎泽建设管理有限公司	工程管理服务；土石方工程施工；工程造价咨询业务；农业生产托管服务；水利相关咨询服务；土地整治服务；农业园艺服务；信息咨询服务	100.00		投资设立
烟台绿色循环园区运营管理有限公司	园区管理服务；园林绿化工程施工；城市绿化管理；土地整治服务；土壤污染治理与修复服务；人工造林；建筑材料生产专用机械制造；建筑材料销售。	100.00		投资设立
青岛易川产业园管理服务有限公司	园区管理服务；园林绿化工程施工；城市绿化管理；土地整治服务；土壤污染治理与修复服务；人工造林；建筑材料生产专用机械制造；建筑材料销售；工程管理服务。		65.00	投资设立
平度市城市更新建设发展有限公司	城乡管理；水资源管理；工程管理服务；人工造林；土地整治服务；农业专业及辅助性活动；以自有资金从事投资活动；融资咨询服务；旅游开发项目策划咨询；住房租赁；	100.00		股权划转

休闲观光活动。

青岛明埠更新房地产开发有限公司	房地产开发经营；住宅室内装饰装修。	100.00	股权划转
平度市中雅城市建设有限公司	建设工程施工；建设工程设计；房地产开发经营；住宅室内装饰装修。	51.00	投资设立
青岛鼎泽瑞通产业园区运营管理有限公司	房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；住宅室内装饰装修；房地产开发经营；各类工程建设活动。	100.00	投资设立
青岛陆港产业投资发展有限公司	以自有资金从事投资活动；土地整治服务；园林绿化工程施工。	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

## 附录五 主要财务指标计算公式

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

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、展望符号及定义

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