



青岛市即墨区城市开发投资有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1959 号

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，中诚信国际及其评估人员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。
- 中诚信关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了 ESG 债券评估服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，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。
- 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。
- 2023 年 6 月 28 日中诚信国际出具的《青岛市即墨区城市开发投资有限公司 2023 年度跟踪评级报告》，其中截至 2022 年末子公司即墨政策担保客户及在保余额数据有误，修改相关数据，重新出具评级报告。原报告链接如下：
[https://website-oss.ccxi.com.cn/zhongchengxin/file/20230705-1688554064028-141000-\[\[originalname\]\]-%E9%9D%92%E5%B2%9B%E5%B8%82%E5%8D%B3%E5%A2%A8%E5%8C%BA%E5%9F%8E%E5%B8%82%E5%BC%80%E5%8F%91%E6%8A%95%E8%B5%84%E6%9C%89%E9%99%90%E5%85%AC%E5%8F%B82023%E5%B9%B4%E5%BA%A6%E8%B7%9F%E8%B8%AA%E8%AF%84%E7%BA%A7%E6%8A%A5%E5%91%8A.pdf](https://website-oss.ccxi.com.cn/zhongchengxin/file/20230705-1688554064028-141000-[[originalname]]-%E9%9D%92%E5%B2%9B%E5%B8%82%E5%8D%B3%E5%A2%A8%E5%8C%BA%E5%9F%8E%E5%B8%82%E5%BC%80%E5%8F%91%E6%8A%95%E8%B5%84%E6%9C%89%E9%99%90%E5%85%AC%E5%8F%B82023%E5%B9%B4%E5%BA%A6%E8%B7%9F%E8%B8%AA%E8%AF%84%E7%BA%A7%E6%8A%A5%E5%91%8A.pdf)，本次更正不影响原评级结果。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果

青岛市即墨区城市开发投资有限公司

AA⁺/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“19 即墨城投 MTN001”、“21 即墨城投 MTN001”和
“22 即墨专项债 01/22 即墨 G1”AA⁺

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为即墨区的经济财政实力在青岛市内位居前列，潜在的支持能力强；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”）作为即墨区重要的基础设施建设主体之一，战略地位重要，与政府维持很高的紧密关系。同时，中诚信国际预计，即墨城投业务布局趋于稳定，资产规模将保持稳步增长，能获得即墨区政府的持续支持；同时，需关注公司代建业务可持续性较弱、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及存在一定代偿风险对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

可能触发评级上调因素：区域经济及财政实力大幅增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升等。

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。

正 面

- **区域经济实力强。**即墨区区位优势良好，经济实力持续增长，为公司业务发展提供良好的外部发展环境。
- **地位重要性高。**公司承担即墨区基础设施建设、房产开发、国有资产经营等职能，对即墨区政府的重要性高。
- **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。**公司在建及拟建代建项目数量较少，代建业务可持续较弱，未来将主要通过自建自营模式参与区内重大项目投资。
- **期间费用控制能力较差，自身盈利能力偏弱。**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2022年末，公司有息债务总额299.45亿元，较2020年末复合增长19.81%，增速较快；同时，截至2022年末，公司短期债务合计86.97亿元，面临一定短期偿债压力。
- **存在一定代偿风险。**截至2022年末，公司对外担保金额为87.41亿元，占同期末净资产的比例为46.65%，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45.09亿元，对单一对象担保规模亦较大；截至2022年末，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。

项目负责人：刘艳美 ymliu@ccxi.com.cn

项目组成员：周晓春 xchzhou@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

即墨城投（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	394.54	484.30	533.20
经调整的所有者权益合计（亿元）	139.13	184.63	187.38
负债合计（亿元）	255.40	299.67	345.81
总债务（亿元）	208.61	249.12	299.45
营业总收入（亿元）	18.67	15.14	18.40
经营性业务利润（亿元）	-4.34	-2.88	-5.10
净利润（亿元）	6.72	2.61	2.75
EBITDA（亿元）	4.09	6.98	1.39
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-5.15	-1.56	-16.56
总资本化比率（%）	59.99	57.43	61.51
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.40	0.65	0.13

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告及 2022 年度审计报告整理。其中，2020 年财务数据采用了 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据采用了 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司计入其他应付款科目及其他流动负债科目的带息债务调整至短期债务核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

评级历史关键信息

青岛市即墨区城市开发投资有限公司					
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
AA+/稳定	22 即墨专项债 01/22 即墨 G1 (AA+)	2022/06/28	刘艳美、周晓春	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
	21 即墨城投 MTN001 (AA+)				
	19 即墨城投 MTN001 (AA+)				
AA+/稳定	22 即墨专项债 01/22 即墨 G1 (AA+)	2022/02/28	刘艳美、胡玲雅、周晓春	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
AA+/稳定	21 即墨城投 MTN001 (AA+)	2021/03/18	刘艳美、王飞、周晓春	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	--
AA+/稳定	19 即墨城投 MTN001 (AA+)	2018/08/13	孙向男、何川	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (140000 2018_01)	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	即墨城投	龙口城建	青岛财富	厦门海沧
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+	AA+
地区	山东省青岛市即墨区	山东省烟台市龙口市	山东省青岛市崂山区	福建省厦门市海沧区
GDP（亿元）	1,513.33	1,382.30	1,081.17	1,067.48
一般公共预算收入（亿元）	99.55	113.76	203.67	38.80
经调整的所有者权益合计（亿元）	187.38	150.46	105.00	82.36
总资本化比率（%）	61.51	54.45	66.72	74.67
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.13	0.98	-0.16	0.85

注：1、龙口城建系“龙口市城乡建设投资发展有限公司”的简称；青岛财富系“青岛全球财富中心开发建设有限公司”的简称；厦门海沧系“厦门海沧投资集团有限公司”的简称。

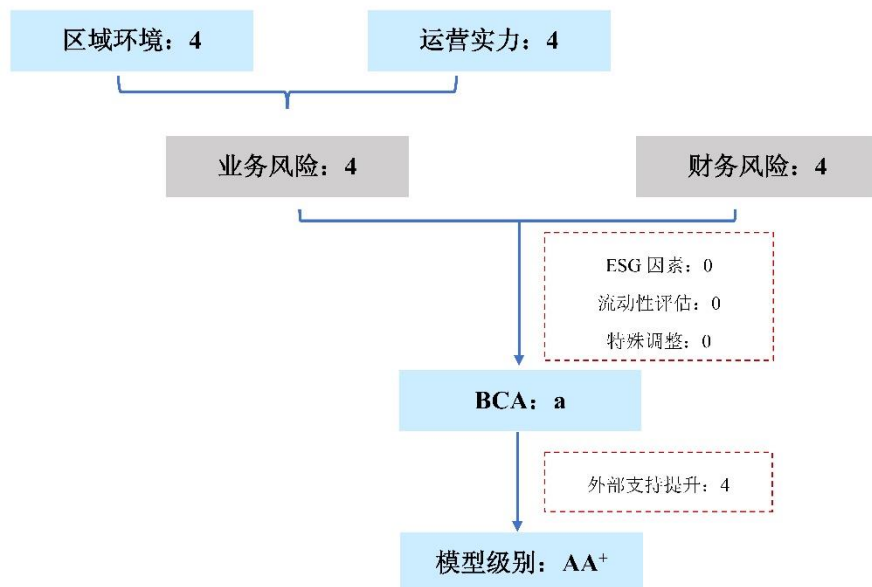
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
19 即墨城投 MTN001	AA+	AA+	2022/06/28	3.00	3.00	2019/03/22~2024/03/22	--
21 即墨城投 MTN001	AA+	AA+	2022/06/28	4.00	4.00	2021/03/29~2026/03/29 (3+2)	调整票面利率、回售
22 即墨专项债 01/22 即墨 G1	AA+	AA+	2022/06/28	9.00	9.00	2022/03/22~2029/03/22	提前偿还本金

● 评级模型

青岛市即墨区城市开发投资有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,公司作为即墨区重要的国有资产经营及基础设施建设主体,承担即墨区代建、房产销售、资产租赁等职能,业务竞争力较强;公司代建板块目前无在建及拟建项目,目前主要通过自建自营方式参与区内项目投资,未来相关资产运营情况需关注。整体来看,公司业务稳定性和可持续性较强。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,即墨城投所有者权益持续增长,具备一般的资本实力,但公司资产中投资性房地产中土地使用权评估增值金额较大,存货也以流动性较差的土地为主,资产收益性与流动性较弱,整体资产价值较低。公司 EBITDA 对利息的覆盖水平较弱,且经营活动净现金流无法对债务利息形成有效覆盖。此外,即墨城投债务规模增长较快,面临一定短期偿债压力。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对即墨城投个体基础信用等级无影响,即墨城投具有 a 的个体基础信用等级,反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,即墨区政府支持能力强,对公司支持意愿强,主要体现在即墨区的区域地位,以及较强的经济财政实力和增长能力;即墨城投系即墨区重要的国有资产经营及基础设施建设主体,成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持,具备高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“22 即墨专项债 01/22 即墨 G1”募集资金 9.00 亿元，截至 2023 年 4 月末，募集资金已使用 7.59 亿元，其中 3.09 亿元用于中国青岛肽谷产业园项目建设运营，4.50 亿元用于补充公司营运资金，仍有 1.41 亿元募集资金尚未使用，用途符合规定。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年

政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

即墨区原为山东省下辖县级市，由青岛市代管，2017 年正式撤市设区，成为青岛市下辖第七个区。即墨区地处黄海之滨、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。截至 2022 年末，即墨区常住人口 136.96 万人。

近年来即墨区经济总量位于青岛市前列，但经济增速受外部环境等因素影响有所波动。2022 年，即墨区实现地区生产总值 1,513.33 亿元，位居青岛市第三，GDP 同比增长 2.6%，低于青岛市 GDP 增速（8.3%）；2022 年，即墨区人均 GDP11.05 万元，居青岛市第六位。

表 1：青岛市下属区县经济财政概况

地区	2022 年 GDP		2022 年人均 GDP		2022 年一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（元）	排名	金额（亿元）	排名
青岛市	14,920.75	-	144,271.96	-	1,273.25	-
黄岛区	4,691.85	1	235,357.41	2	222.60	1
胶州市	1,541.09	2	149,948.00	4	112.98	4
即墨区	1,513.33	3	110,494.30	6	99.55	5
市南区	1,496.36	4	306,317.30	1	92.35	6
城阳区	1,348.33	5	121,514.96	5	114.62	3
市北区	1,124.45	6	101,714.16	7	74.26	7
崂山区	1,081.17	7	210,300.00	3	203.67	2
平度市	845.61	8	71,389.62	10	61.30	8
莱西市	662.37	9	91,983.06	8	57.70	9
李沧区	612.61	10	80,458.37	9	51.11	10

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来，且部分区县的常住人口为第七次普查结果。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

持续的经济增长和合理的产业结构为即墨区财政实力提供了有力支撑，2021 年一般公共预算收入较上年小幅增长，自给度较高，同时税收收入及占比有所增长；但 2022 年以来，受外部环境及减税降费政策等因素的影响，即墨区税收收入同比下降，致使一般公共预算收入亦有所下降，财政平衡率下滑明显。此外，政府性基金收入是即墨区地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，近年来政府性基金收入呈持续下降趋势。再融资环境方面，即墨区广义债务率在青岛市各区县内位居前列，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，且有一定规模的非标借款，但同时区域内债券发行利差不高，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现严重债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 2：近年来即墨区地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,278.36	1,452.52	1,513.33
GDP 增速（%）	5.80	6.90	2.6
人均 GDP（万元）	9.52	10.67	11.05
固定资产投资增速（%）	4.4	5.8	4.9
一般公共预算收入（亿元）	112.02	116.02	99.55
政府性基金收入（亿元）	165.28	121.84	58.26
税收收入占比（%）	71.32	78.55	64.38
公共财政平衡率（%）	87.38	90.75	74.90

注：表中固定资产投资增速为规模以上固定资产投资增速；税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：即墨区财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，即墨城投的运营实力中等，首先公司作为即墨区重要的国有资产经营及基础设施投资运营主体，主要承担区内重大基础设施建设任务，具有较强的业务竞争力；同时，公司也在市场化领域进行了探索，商品销售业务、停车费业务收入在公司整体收入中占比逐步提高。公司代建板块目前无在建及拟建项目，目前主要通过自建自营方式参与区内重要项目投资，未来相关资产运营情况需关注，整体来看，公司业务稳定性和可持续性较强。

表 3：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年度			2021 年度			2022 年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建收入	8.32	44.56	16.67	11.77	77.73	16.67	10.92	59.34	16.67
房产销售	9.68	51.87	24.34	1.41	9.32	15.30	0.72	3.92	5.81
商品销售收入	0.21	1.12	4.05	0.83	5.46	6.12	4.48	24.35	1.19
停车费收入	-	-	-	-	-	-	1.23	6.66	9.38
其他收入	0.46	2.45	18.85	1.13	7.48	55.02	1.05	5.72	13.97
合计	18.67	100.00	20.56	15.14	100.00	18.83	18.40	100.00	11.83

注：1、其他收入含环卫收入、绿化收入和酒店收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

代建板块

公司代建业务主要由本部及子公司负责，展业区域为即墨区老城区，通过委托代建模式承接城市基础设施建设项目，已完工项目目前尚未回款金额较小，目前无在建及拟建的代建项目，未来将通过自建自营模式参与区内重大项目投资。

跟踪期内，公司代建业务展业区域及业务模式未发生变化，仍主要通过委托代建模式承接城市基础设施建设项目。从业务开展情况来看，近年来代建收入为公司核心收入来源，收入主要来自于即墨区棚户区改造一期项目及即墨区墨水河样板综合整治项目，毛利率保持稳定。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，上述项目回款截至 2021 年末已全部收回。

跟踪期内，公司已完工未完成回购代建项目仍为即墨区棚户区改造一期项目及即墨区墨水河样板综合整治项目。其中，即墨区棚户区改造一期项目由即墨城投子公司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。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%。回购时间方面，即墨区棚户区改造一期项目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。

即墨区墨水河样板综合整治项目委托方为山东省和晟投资有限公司¹，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 2022 年末，公司已投资 7.37 亿元，项目整体已完工，但回款存在滞后情况。作为即墨区重要的基建业务投融资主体，公司未来会根据区政府安排继续承接重大项目投资业务，但目前承接项目以自建自营方式为主，截至 2022 年末，公司代建业务板块无在建项目。拟建项目方面，公司拟建项目为机场东西快速路项目，该项目尚处于研究阶段，总投资额、建设工期等数据暂未明确，公司代建业务可持续性需持续关注。

表 4：截至 2022 年末已完工未完成回购代建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	建设期间	已确认收入金额	尚未确认收入金额	已回款金额
即墨区棚户区改造一期项目	46.22	2013-2016	55.46	0.00	49.92
即墨区墨水河样板综合整治项目	9.60	2014-2022	8.82	2.01	3.47
合计	55.82	-	64.28	2.01	53.39

注：已确认收入金额及尚未确认收入金额为不含税口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房产销售板块

公司房产销售业务主要通过自筹资金建设、完工后市场化销售的模式进行，已完工项目去化情况较好，但已完工项目确认收入已接近尾声，收入规模呈逐年下降趋势。

跟踪期内，公司房产销售业务承接主体及业务模式未发生变化。从业务开展情况来看，跟踪期内公司房产销售收入较上年继续下降，主要系房地产项目收入主要于 2019~2020 年确认，2021 年及 2022 年收入来源为剩余房产销售所致。公司销售项目仍为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。其中，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，二期项目以即墨历史文化为内涵，以住宅、商业为重点，打造住宅、购物、休闲、观光、社交于一体的即墨古城，建设内容包括新建住宅、商业、城墙、地下及室外景观、公共配套等，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。截至 2022 年末，二期项目已投资 40.30 亿元，工程已完工，公司未来仍需支付部分工程尾款。

表 5：截至 2022 年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	38,165.94	89,787.34

¹ 山东省和晟投资有限公司为即墨区国有资产运营服务中心 100% 控股企业，重点依托即墨经济开发区，按照“管委会+公司”思路，聚焦工业互联网产业，打造互联网生态链，为即墨经济开发区建设与发展提供支持。

住宅	70,527.92	67,186.77	42,445.33	99,926.52
城墙	20,050.22	14,271.27	5,282.04	12,471.83
合计	161,431.14	134,799.27	85,893.31	202,185.69

注：即墨城投根据子公司提供的最新数据在本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

坊子街区域回迁安置房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，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 2022 年末，已出售面积 60,573.37 平方米，实现收入 30,691.27 万元，预计剩余项目出售可实现收入 18,526.82 万元²。

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 2022 年末已确认收入 8.26 亿元，截至 2022 年末已回款 1.99 亿元，剩余部分公司预计 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³（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。

公司房产销售板块主要在建项目为棚户区改造二期公建、绿化项目（以下简称“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”）。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。项目最初规划总投资为 6.73 亿元，实际估算总投资约 3.26 亿元，截至 2022 年末，已完成投资 3.20 亿元，尚需投资 0.06 亿元，项目预计于 2023 年 12 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 2022 年末，即墨城投已完成向阳湖二期项

² 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。

³ 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。

目土地证办理工作，已完成投资 9.59 亿元，尚需投资 6.14 亿元。项目建设完成后，其中约 80% 用于定向销售，剩余部分用于市场化销售。

截至 2022 年末，公司拟建房地产项目为田横旺溪景苑项目，该项目为商业地产项目，建成后拟直接对外销售。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 2023 年 8 月~2024 年 7 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 2022 年末，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。

租赁板块

公司租赁资产类别较多，2022 年新增停车费收入，在建租赁资产总投资规模较大，目前整体建设进度已过半，未来需关注租赁资产建成后出租及运营情况。

跟踪期内，公司租赁业务仍由本部负责运营，租赁收入主要包括土地租赁收入、广告牌租赁收入和房屋租赁收入等。跟踪期内，公司新增停车费收入，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 年以来，即墨城投新增部分房产对外出租，主要租赁资产面积为 23.28 万平方米，目前已出租 19.79 万平方米，出租率约为 85%，跟踪期内随着即墨区通济街 19 号商务楼等自营项目建设完成并对外出租，公司主要租赁资产面积有所上升。公司主要租赁资产年租金约 1,750 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、青岛澳美海德广告有限公司、景澜酒店投资管理有限公司和中建八局第四建设公司等，公司将上述房产租赁收入计入租赁费收入。

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。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。

肽谷项目为“22 即墨专项债 01/22 即墨 G1”募投项目，该项目总占地面积 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 2022 年末，项目已完成资金投入 6.07 亿元，目前已完成主体、安装、道路和绿化建设，正在进行污水系统及部分收尾工作建设。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 2022 年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	1.39	1.34	2023.05	场馆出租
即墨市教职园区项目	28.94	22.95	5.99	2024.09	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	0.98	0.52	2023.08	厂房租赁等
肽谷项目	6.61	6.07	0.54	2023.12	厂房租赁及出售
合计	39.78	31.39	8.39	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司新增停车费收入。根据青岛市即墨区人民政府《关于授权青岛市即墨区城市开发投资有限公司停车收费管理特许经营权的决定》，公司取得即墨区部分停车泊位（场）和路边停车位收费经营权，经营期限 40 年（基准日自 2021 年 11 月 30 日开始），由公司负责对收费相关设备设施进行投资，并依法享有停车泊位（场）进行经营收费的权利。公司与青岛和晟物业管理有限公司（以下简称“和晟物业”）签订劳务承揽合同，约定由和晟物业负责承包维护现场设施设备、环境整洁等工作，并每年向公司支付年固定承包费 13,000.00 万元，承包期限自 2022 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日，对公司收入形成良好补充。

其他板块

公司其他业务板块包括商品销售业务、地热水销售业务和担保业务等，商品销售收入在整体营业收入中的规模逐年递增，但毛利率较低，对利润贡献有限；公司其他业务板块收入对整体营业收入形成补充。

跟踪期内，公司商品销售业务仍由子公司青岛元泰供应链管理有限公司、青岛市即墨区域投商贸有限公司经营，主要贸易品种包括橡胶、钢筋、铝锭、锌锭等。公司商品销售业务模式主要为自主贸易模式，盈利主要体现为贸易差价。商品采购端，公司通过自身信用优势，采用先货后款模式，收货后即付款；商品销售端，公司亦采用先货后款模式，先向客户发货，待收货验收后，向客户提供一定的信用期，账期一般在 3 个月内。商品销售收入占公司营业总收入的比重近三年持续增长，且规模保持较快增长趋势，但商品销售业务处于微利状态，利润贡献有限，且供应商和销售客户集中度较高将使其面临一定的业务波动风险。

表 7：2022 年公司商品销售业务主要供应商及客户情况（万元）

供应商名称	采购品种	采购金额	占当期采购总额的比例
南通格森仪器仪表制造有限公司	铝锭	9,962.70	28.72%
天津鸿诺进出口有限公司	锌锭	8,706.44	25.10%
青岛霖中和贸易有限公司	钢筋	6,486.85	18.70%
FASTAREYRUBBERCO.,LTD	橡胶	1,785.53	5.15%
SWIFTRESOURCES(CAMBODIA)LIMITED	橡胶	1,212.37	3.50%
合计	-	28,153.89	81.17%
客户名称	销售品种	销售金额	占当期销售总额的比例
江苏频卓妙机械制造有限公司	铝锭	9,982.17	18.58%
天津迈可多贸易有限公司	锌锭	8,724.00	16.24%
中铁十四局集团有限公司即墨分公司	钢筋	8,148.86	15.17%

上海鲁忱国际贸易有限公司	橡胶	3,900.96	7.26%
青岛格兰德化工有限公司	橡胶	3,246.92	6.05%
合计	-	34,002.91	63.31%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，即墨城投地热水销售业务仍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）海泉湾有限公司（以下简称“港中旅”），近年来对港中旅的销售占比均在 40%以上。2020 年~2022 年，即墨城投分别实现地热水销售 35.43 万立方米、59.73 万立方米和 39.18 万立方米，随着旅游市场好转，温泉业务逐步复苏，地热水需求未来预计将持续增加。

跟踪期内，即墨城投担保业务仍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 2022 年末，即墨政策担保注册资本 3.00 亿元。即墨政策担保营业收入大部分来源于担保费收入及手续费收入，目前担保费率控制在 2%以下。截至 2022 年末，即墨政策担保累计担保总额为 17.54 亿元，在保余额为 0.21 亿元，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 8：截至 2022 年末公司即墨政策担保客户及在保余额（万元）

企业名称	在保余额
青岛三色源环保科技有限公司	1,000.00
青岛桃花源家具有限公司	190.00
青岛美餐即享机器人有限公司	900.00
合计	2,090.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，主要系受益于政府的大力支持，近年来公司所有者权益持续增长，资本实力尚可；但公司融资规模增速较快，财务杠杆水平较高，整体债务压力较大；同时 EBITDA 对利息的保障能力不佳，经营获现能力一般，经营活动净现金流对利息的保障能力较弱。

资本实力与结构

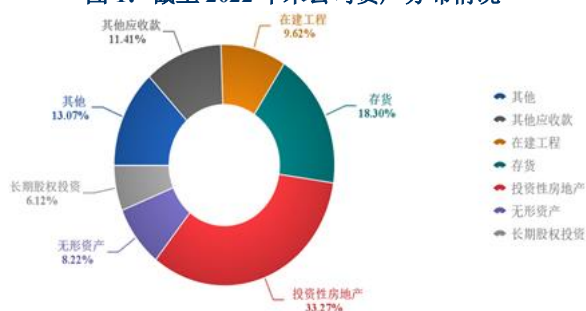
跟踪期内，公司获得的政府支持提升了公司的资本实力，资产规模保持增长趋势；公司目前资产主要由应收类款项及投资性房地产、存货、在建工程 and 无形资产等构成，但投资性房地产中土地使用权评估增值金额较大，存货也以流动性较差的土地为主，资产收益性与流动性较弱，整体资产价值较低。

作为即墨区重要的国有资产经营及基础设施投资运营主体之一，公司地位重要，近年来匹配政府战略，资产规模保持快速增长态势，2020~2022 年复合增长率达 16.25%。近年来，公司融资规模有所增加，即墨区政府无偿划拨公司 40 年停车场经营权、污水处理经营权及污水处理设施，公司增加对青岛市即墨区丁字湾投资发展有限公司的投资金额，致使货币资金、无形资产、长期股权投资等规模大幅增长，带动资产总额随之增长，2022 年末同比增长 10.10%。

公司资产主要由应收类款项及投资性房地产、存货、在建工程 and 无形资产等构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重接近 60%，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。公司投资性房地产主要以持有并准备增值后转让的土地使用权和已

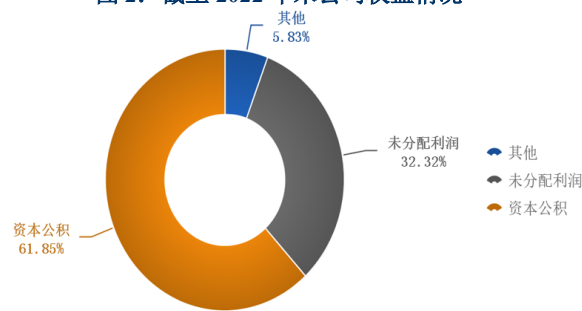
出租的建筑物构成，其中土地主要位于即墨区王村镇和田横镇。公司投资性房地产采用公允价值计量模式计量，值得注意的是，截至 2022 年末，公司土地使用权已评估增值 134.81 亿元，占期末投资性房地产账面价值的比例为 76.00%。公司存货主要系土地、房产和开发成本，以土地使用权为主，截至 2022 年末，存货中土地占比为 46.60%，且部分土地已抵押。公司在建工程主要系即墨区全民健身中心项目、即墨市教职园区项目和肽谷项目等自建自营项目，在建工程科目余额随着项目投入支出增加而不断增加。公司无形资产主要系特许经营权，2021 年即墨区政府无偿划拨给公司 40 年停车场经营权 44.46 亿元，公司按照收益法评估入账，2022 年已实现停车费收入。同时，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，随着业务及债务规模的扩张保持增长趋势，且受限规模不大。总体来看，公司资产收益性较弱，且流动性较弱，资产质量较低。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，受益于政府的持续支持，公司资本公积大幅增长，带动经调整的所有者权益⁴增长，尤其是 2021 年政府无偿划拨了停车场经营权和污水处理经营权等资产，公司经调整的所有者权益同比大幅增长 32.70%至 184.63 亿元。

近年来随着公司融资规模有所扩大，负债规模逐年上升，但随着股东方持续的资产注入，公司财务杠杆水平仍呈现波动上升状态。总体来看，公司资产负债率近三年保持在 65%以下，总资本化比率在 60%左右。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率预计将会上升。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	394.54	484.30	533.20
非流动资产占比	53.49	59.82	59.79
经调整的所有者权益合计	139.13	184.63	187.38
资产负债率	64.73	61.88	64.86
总资本化比率	59.99	57.43	61.51

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量一般，收现比呈现波动上升态势，近三年公司经营活动净现金流持续为负，获现能力总体表现一般，经营发展对外部融资依赖性较高，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

⁴经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，公司无相关调整项。

受房产销售收入大幅下降影响，公司近年收入规模波动下降，主要收入板块中代建项目回款较为缓慢，加之商品销售业务销售账期的设置，导致公司销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，收现比虽然呈现波动上升态势但比率始终小于 1。

公司经营活动净现金流受代建板块、商品销售板块现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金增幅不及购买商品、接受劳务支付的现金，加之往来款总体以净流出为主，致使经营活动净现金流持续为负。2022 年商品销售业务规模大幅扩张，使得购买商品、接受劳务支付的现金规模大幅增加，公司经营活动获现能力总体表现较弱。

近年来公司投资活动现金流入主要系收回投资收到的现金和处置固定资产收回的现金净额，规模很小。投资活动现金流出中最主要的部分是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金与投资支付的现金，公司作为即墨区主要的融资和建设主体，产业园等自营租赁项目较多、投资规模较大，近三年投资活动现金流呈现大幅净流出状态，资金缺口在 30~40 亿元。根据其自身发展计划及投资业务的定位，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

如前所述，公司投资活动的资金缺口较大，经营活动净现金流为负且存在一定波动，加之债务偿还金额逐年快速增长，进一步加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，公司借款金额及债券发行规模呈现快速增长态势，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司通过外部债务融资筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口，并保持一定规模的现金及现金等价物净增加额。

表 10：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-5.15	-1.56	-16.56
投资活动产生的现金流量净额	-16.46	-23.13	-16.41
筹资活动产生的现金流量净额	0.19	25.54	29.75
现金及现金等价物净增加额	-19.82	1.28	-4.48
收现比	0.55	0.72	0.63

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模近年来有所上升，整体规模较大，债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；近年来公司 EBITDA 对利息的覆盖水平较弱，且经营活动净现金流无法对债务利息形成有效覆盖。

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，近年来债务规模增长较快，2020~2022 年末债务的复合增长率约 19.81%。公司债务以银行借款、债券融资及非标融资为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，债务类型及渠道较多元；公司短期债务占比波动上升，但债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 11：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	金额	1 年以内	1 年以上	
银行借款	项目贷、流贷等	103.96	35.27	68.69
债券融资	中期票据、公司债等	176.01	44.47	131.54
其他	非标融资、租赁负债等	19.49	7.23	12.26
合计	-	299.45	86.97	212.48

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2020 年以来公司 EBITDA 波动下降，构成中来自无形资产摊销、长期待摊费用摊销的规模上升，但利润总额依然是其主要构成。同时，债务规模的增长导致公司利息支出上升较快，公司 EBITDA 对利息的保障能力有所波动，无法对债务利息形成有效覆盖。此外，公司经营活动净现金流对利息的保障能力总体较弱，亦无法对债务利息形成有效覆盖。

表 12：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2020	2021	2022
总债务	208.61	249.12	299.45
短期债务占比	26.84	32.41	29.04
EBITDA	4.09	6.98	1.39
EBITDA 利息覆盖倍数	0.40	0.65	0.13
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.50	-0.15	-1.57

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较大，截至 2022 年末，公司受限资产占当期末总资产的 27.11%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 87.41 亿元，占同期末净资产的比例为 46.65%，被担保单位主要系青岛市国有企业，但担保规模较大，存在一定代偿风险。此外，截至 2022 年末，公司以及下属主要子公司无重大诉讼事项。2022 年 10 月，公司被列为被执行人，主要系公司没有实际控制权且不参与实际经营管理的未纳入合并范围子公司即墨市市政工程建设总公司被列为被执行人，公司与青岛市即墨区住房和城乡建设局被一并上诉所致，涉诉金额为 14.97 万元。

表 13：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

被担保人	担保余额	担保期限
青岛海洋科技投资发展集团有限公司	71,000.00	2033.3.11
青岛金元衡水务发展有限公司	17,500.00	2023.6.17
青岛龙教置业有限公司	30,000.00	2037.6.28
青岛陆港国际开发建设有限公司	49,060.00	2027.8.20
青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司	73,746.00	2029.1.22
青岛市即墨区晟林绿化建设发展有限公司	37,600.00	2025.8.28
青岛市即墨区丁字湾投资发展有限公司	450,908.00	2032.9.16
青岛市即墨区广业兴城投资发展有限公司	36,998.00	2024.12.30
青岛市即墨区自来水公司	11,400.00	2024.9.9
青岛市蓝都嘉业投资开发有限公司	23,600.00	2025.9.4
山东省和晟投资有限公司	47,850.00	2023.7.30
山东省即墨经济开发区开发总公司	8,000.00	2023.12.31
山东鑫诚恒业集团有限公司	16,405.21	2024.6.20
合计	874,067.21	-

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《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测⁵

假设

- 2023 年，公司仍作为即墨区重要的基础设施建设及政府重点项目建设经营主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司代建板块无可确认收入项目，房产销售板块收入较 2022 年有所减少；其他各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。
- 2023 年，公司在建项目投资规模预计在 30~40 亿元，股权类投资规模在 5~7 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增权益类融资 0 亿元、债务类融资 40~50 亿元。

预测

表 14：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	57.43	61.51	62.03~68.55
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.65	0.13	0.23~0.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性较弱，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

近年来公司经营活动净现金流保持净流出状态，2022 年末公司可动用账面资金为 16.76 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 282.50 亿元，尚未使用授信额度为 89.65 亿元，备用流动性较为充足。此外，作为即墨区重要的国有资产管理及基础设施投资运营主体，公司可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设、外部投资及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于片区建设及基金投资，资金需求预计规模为 30~40 亿元。同时，公司短期内债务到期压力较大，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 86.97 亿元，预计 2023 年公司利息支出金额约 12~18 亿元，公司到期债务主要依靠借新还旧和自有资金偿付。综上所述，公司流动性较弱，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行企业社会责任；公司治理结构尚可，但在内控体系方面有待进一步优化。

环境方面，公司基础设施建设相关业务可能会面临粉尘、噪音、污水排放等环境风险。截至目前尚未受到监管处罚，且公司在可持续发展和环境争议事件管理方面表现较好。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，投资者责任表现较好，但公司在社会争议事件管理方面仍有待优化。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司治理结构较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。公司存在较大与区域内国有企业的往来款，整体在内部控制体系等方面有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，即墨区政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

即墨区为青岛市下辖区县之一，目前产业结构以二产为主，GDP 规模保持增长态势，且 GDP、一般公共预算收入在青岛市各区县中位居前列，但 2022 年以来，受减税降费政策及土地市场遇冷等多重因素影响，即墨区税收收入及其占比有所下滑，政府性基金收入亦大幅下降，地方综合财力或将有所下降。同时，2022 年末即墨区以 163.46 亿元的政府债务余额在青岛市各区县中位居中上水平，但区域内融资平台较多，且持有较大规模的债务，存在未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，即墨区政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司作为即墨区重要的基础设施建设主体之一，负责区域内城市基础设施建设、保障房建设等项目的建设，区域地位重要。
- 2) 与政府的关联度很高：公司控股股东和实际控制人为即墨区政府，根据政府意图承担基础设施建设的投融资任务，业务经营与政府具有高度的关联性；同时，公司在获得政府补助等方面获得了政府的一定支持。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得项目建设专项资金拨付、资产划拨等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。

表 15：截至 2022 年末即墨区级类平台比较

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
山东省鑫诚恒业集团有限公司	青岛市即墨区国有资产运营服务中心 100%	重点围绕经济开发区、汽车产业新城及北部区域开展互联网+、微电子信息、新材料、汽车制造、通用航空、人工智能、集成电路等产业自主投资业务	555.61	171.03	69.22	15.46	13.09	87.40

⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

青岛市即墨区城市开发投资有限公司	青岛市即墨区国有资产运营服务中心 100%	以城市经营管理和开发建设为主的专业化投资运营公司，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	533.20	187.38	64.86	18.40	2.75	152.00
青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司	青岛市即墨区国有资产运营服务中心 100%	以旅游开发建设运营为主的专业化投资运营公司，重点围绕科技金融、体育文化、生物医药、乡村振兴、康养旅游、军民融合、港口运营、现代都市农业、田园综合体、特色小镇等产业自主开展投资业务	403.66	177.70	55.61	7.94	0.84	112.64
即墨国际商贸城开发投资有限公司	青岛市即墨区国有资产运营服务中心 98.01%	重点围绕国际商贸城、国际陆港以及西部区域仓储物流、商贸流通、国际陆港、轨道交通装备、跨境电商、多式联运等产业自主开展投资业务，按照市场化原则积极参与区域内社区改造、新型园区、特色小镇、美丽乡村建设等工作	313.72	127.04	60.24	3.00	0.03	20.50
青岛市即墨区丁字湾科技金融投资有限公司	青岛市即墨区国有资产运营服务中心 100%	主要围绕现代科技、金融产业、基金运作等，发挥基金+产业优势，重点采用基金运营管理方式，将“金融+科技”“金融+产业”等“金融+”业态作为重点投资方向	-	-	-	-	-	-
山东省和晟投资有限公司	青岛市即墨区国有资产运营服务中心 100%	重点依托经济开发区，按照“管委会+公司”思路，聚焦工业互联网产业，打造工业互联网生态链，为经济开发区建设与发展提供支持	-	-	-	-	-	-

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，即墨区政府强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，即墨城投与龙口城建、青岛财富、厦门海沧等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均强或极强，并对上述公司均具有强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，即墨区与龙口市、崂山区、海沧区等的行政地位、经济财政实力相当，区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。即墨城投与上述平台均为市国资委实际控制的重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们均有强或很强的支持意愿。

其次，即墨城投的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务结构多元化程度均较高，但公司代建业务、房产销售等业务在建及拟建项目较少，需关注上述业务未来发展状况。

然后，即墨城投的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产规模高于比较组平均水平，权益规模亦高于比较组平均水平，总体资本实力较强；公司财务杠杆较高，债务规模较大但结构较合理；EBITDA 对利息覆盖能力处于较低水平；公司可用银行授信余额规模尚可，低于比较组平均水平。

表 16：2022 年同行业对比表

	即墨城投	龙口城建	青岛财富	厦门海沧
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺

地区	山东省青岛市即墨区	山东省烟台市龙口市	山东省青岛市崂山区	福建省厦门市海沧区
GDP（亿元）	1,513.33	1,382.30	1,081.17	1,067.48
GDP 增速（%）	2.6	6.0	5.7	4.7
人均 GDP（万元）	11.05	18.94	21.03	17.22
一般公共预算收入（亿元）	99.55	113.76	203.67	38.80
公共财政平衡率（%）	74.90	99.13	143.65	53.27
政府债务余额（亿元）	163.46	187.47	45.14	47.64
控股股东及持股比例	青岛市即墨区国有资产运营服务中心 100%	龙口市国有资产运营中心 100.00%	崂山区财政局 100%	厦门市海沧区人民政府 100.00%
职能及地位	公司业务涉及代建板块、房产销售板块、租赁板块、贸易板块等，是即墨区重要的国有资产经营及基础设施投资运营主体	主要负责城区范围内的基础设施建设和土地整理，并承担经营公用事业、运营和管理龙口市国有资产的职责	青岛市崂山区重要的城市建设及城市资产经营主体，主要负责金家岭金融区的综合运营及开发，以资产运营、金融投资和商业地产开发为主业	公司作为海沧区重要的开发建设、民生保障和城市服务的运营主体，主要从事区域市政基础设施建设与安置房建设等
核心业务及收入占比	代建收入 59.34%、商品销售收入 24.35%、停车费收入 6.66%	工程项目建设 69.85%、工农水费 7.52%、土地业务 3.84%、污水处理业务 6.96%、租金收入 9.53%	商品销售 55.49%、广告业务 33.11%、园区运营 7.89%、金融服务 3.27%	贸易业务 87.83%、工程施工及代建 5.00%
总资产（亿元）	533.20	347.36	356.02	395.70
经调整的所有者权益合计（亿元）	187.38	150.46	105.00	82.36
总债务（亿元）	299.45	179.85	210.52	242.78
总资本化比率（%）	61.51	54.45	66.72	74.67
营业总收入（亿元）	18.40	16.64	24.29	399.63
净利润（亿元）	2.75	2.22	1.94	1.93
EBITDA（亿元）	1.39	7.1	-1.41	7.03
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.13	0.98	-0.16	0.85
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-16.56	-1.49	4.62	26.63
可用银行授信余额（亿元）	89.65	34.17	184.20	105.68
债券融资余额（亿元）	156.40	91.40	100.30	62.00

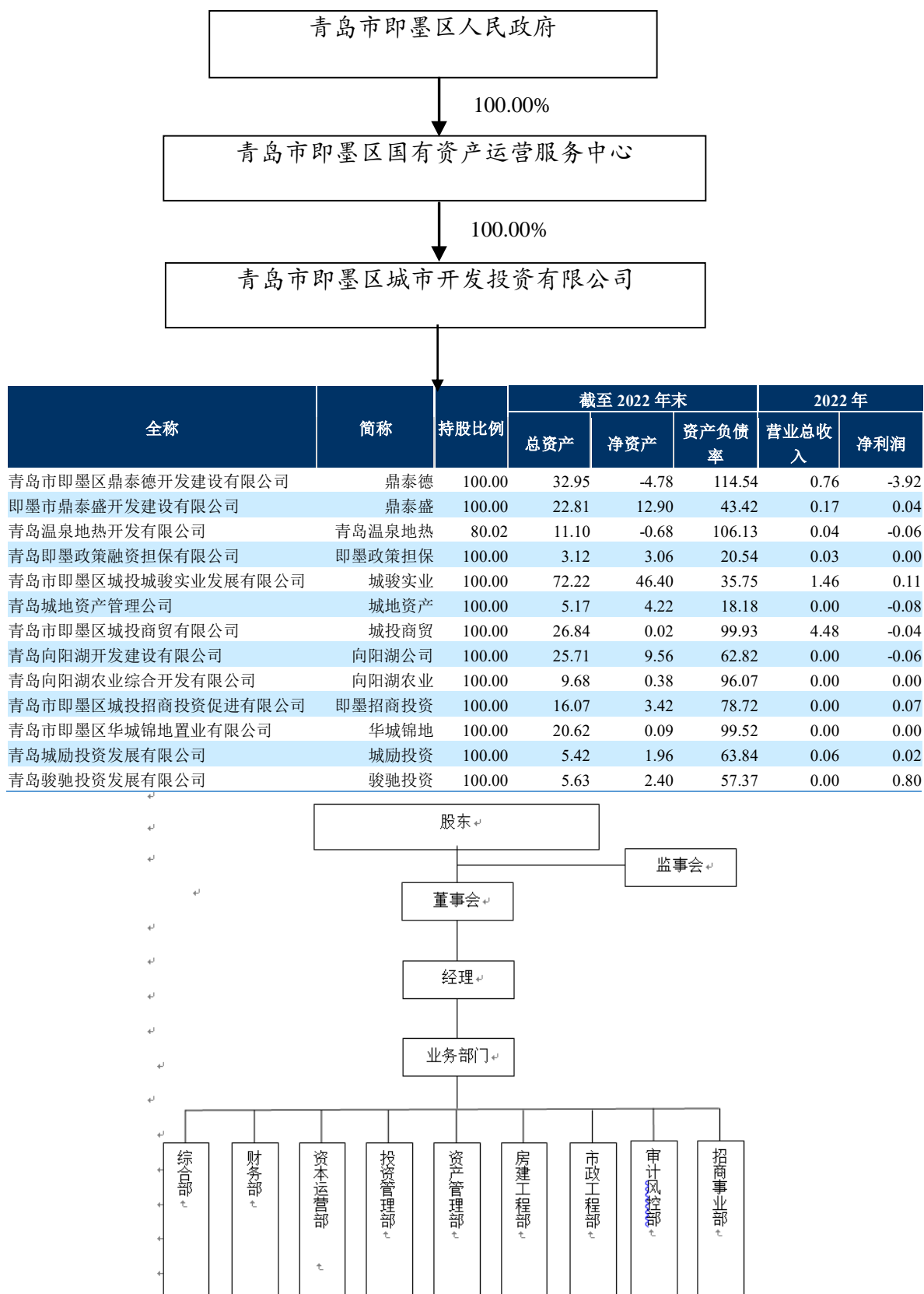
注：1、债券融资余额为截至 2023 年 6 月 26 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际维持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；维持“19 即墨城投 MTN001”、“21 即墨城投 MTN001”和“22 即墨专项债 01/22 即墨 G1”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：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 2022 年末）



资料来源：公司提供

附二：青岛市即墨区城市开发投资有限公司持有土地情况（截至 2022 年末）

产权证编号	面积（万 平方米）	账面价值 （万元）	权利性质	用途	是否抵押受限
即国用（2005）第 325 号	2.29	253.15	出让	商业、仓储	
即国用（2005）第 326 号	3.72	290.77	出让	教育	
即国用(2008)第 237 号	66.71	28,520.70	出让	旅游	
即国用(2008)第 238 号	55.48	23,718.85	出让	旅游	是
即国用(2008)第 239 号	43.10	18,427.44	出让	旅游	
即国用（2008）第 300 号	6.67	773.98	出让	工业	
即国用(2009)202 号	0.40	363.74	出让	住宅	
即国用(2009)第 165 号	58.00	24,796.74	出让	旅游	
即国用（2010）第 310 号	2.01	1,507.10	出让	旅游	
即国用（2010）第 311 号	0.69	516.68	出让	旅游	
即房地权市字第 201432358	0.05	26.01	划拨	机关团体	
即房地权市字第 201432380	0.17	83.36	划拨	机关团体	
即房地权市字第 201432119	0.15	69.77	划拨	机关团体	
即房地权市字第 201432162	0.04	20.34	出让	机关团体	
即房地权市字第 201432215	0.13	63.35	划拨	机关团体	
即房地权市字第 201432424	0.41	194.11	划拨	厂房、仓库	
即房地权市字第 201432245	0.17	82.98	划拨	机关团体	
即房地权市字第 201432403	0.09	43.19	划拨	机关团体	
鲁（2017）即墨市不动产权第 0002884 号	2.50	432.31	出让	工业	
鲁（2017）即墨市不动产权第 0002553 号	0.09	15.70	出让	工业	
鲁（2017）即墨市不动产权第 0002554 号	1.83	316.17	出让	工业	
鲁（2017）即墨市不动产权第 0002555 号	1.16	201.07	出让	工业	
鲁（2018）即墨市不动产权第 0023988 号	3.69	1,864.27	出让	工业	是
鲁（2019）即墨市不动产权第 0007316 号	8.29	2,011.17	出让	工业	
鲁（2019）即墨市不动产权第 0009829 号	1.55	375.39	出让	工业	
鲁（2019）即墨市不动产权第 0044734 号	7.18	1,728.29	出让	工业	
青房地权市字第 201194467 号	0.43	362.88	出让	商业	
青房地权市字第 201194494 号	0.64	540.28	出让	商业	
鲁（2019）即墨市不动产权第 0042961 号	1.22	1,877.34	出让	住宅、商业、餐饮、旅游、商务金融、 其他商服	是
鲁（2019）即墨市不动产权第 0014591 号	2.67	2,246.54	出让	住宅、商业、餐饮、旅游、商务金融、 其他商服	是
青房地权市字第 201368891	18.67	3,793.36	出让	住宅	
即房地权市字第 201569286 号	0.11	2.32	划拨	文体娱乐	
即房地权市字第 201569335 号	0.04	0.91	划拨	文体娱乐	
即房地权市字第 201569344 号	0.25	5.32	划拨	文体娱乐	
即房地权市字第 201569346 号	0.19	4.18	划拨	文体娱乐	
即房地权市字第 201577494 号	0.08	1.82	划拨	文体娱乐	
即房地权市字第 201577542 号	1.69	36.76	划拨	风景名胜设施	
即房地权市字第 201578701 号	0.15	3.26	划拨	文体娱乐	
即房地权市字第 201578702 号	0.73	15.85	划拨	文体娱乐	
即房地权市字第 201578704 号	0.30	6.52	划拨	文体娱乐	
即房地权市字第 201578718 号	0.29	6.26	划拨	文体娱乐	
即房地权市字第 201579668 号	5.78	125.49	划拨	公园与绿地	
即房地权市字第 201579669 号	2.07	45.01	划拨	公园与绿地	
即房地权市字第 201579670 号	1.25	27.21	划拨	街巷	
即房地权市字第 201579672 号	0.16	3.43	划拨	风景名胜设施	
十一处改制粮所土地	18.92	1,307.22	出让	商业、住宅	
即房地权市字第 201461008 号	1.40	3,571.23	出让	其他商服	
即房地权市字第 201461009 号	2.32	8,016.15	出让	住宅、其他商服、商业金融	
即房地权市字第 201461010 号	4.52	14,105.69	出让	住宅、其他商服	
即房地权市字第 201461011 号	3.14	10,740.80	出让	住宅、其他商服	
即房地权市字第 201461012 号	1.19	3,051.86	出让	其他商服	

即房地权市字第 201461013 号	4.26	15,205.65	出让	住宅、其他商服	
即房地权市字第 201461014 号	2.38	8,366.43	出让	住宅、其他商服、商业金融	
即房地权市字第 201461015 号	2.14	7,932.09	出让	住宅、其他商服	
即房地权市字第 201461016 号	1.08	2,767.67	出让	其他商服	
即房地权市字第 201461017 号	2.76	9,421.89	出让	住宅、其他商服	
即房地权市字第 201461018 号	2.82	10,058.07	出让	住宅、其他商服	
即房地权市字第 201481908 号	2.25	8,328.22	出让	住宅、其他商服	
即房地权市字第 201481988 号	0.50	1,843.28	出让	住宅、其他商服	
即房地权市字第 201589501 号	1.74	5,123.33	出让	其他商服	
鲁（2019）即墨市不动产权第 0015603 号	59.46	41,511.68	出让	住宅	是
鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 004645 号	2.09	11,774.39	出让	城镇住宅用地	
鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 004647 号	3.03	16,913.21	出让	城镇住宅用地	
鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0011951 号	6.60	12,025.21	出让	批发零售	是
鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0014446 号	6.62	12,054.97	出让	批发零售	是
鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0014419 号	6.62	12,048.54	出让	批发零售	是
鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0014421 号	6.62	12,044.50	出让	批发零售	是
鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0014420 号	6.59	11,995.92	出让	批发零售	是
鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0014417 号	6.89	12,553.48	出让	批发零售	是
鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0014424 号	6.89	12,550.20	出让	批发零售	是
鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0014422 号	6.91	12,580.68	出让	批发零售	是
鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0011936 号	6.90	12,558.81	出让	批发零售	是
鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0014426 号	6.62	12,060.41	出让	批发零售	否
鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0014425 号	6.66	12,132.44	出让	批发零售	是
鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0014415 号	6.66	12,132.08	出让	批发零售	否
鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0014416 号	6.61	12,035.43	出让	批发零售	是
即国用（2003）字第 620	133.33	71,338.70	出让	工业	
即国用（2003）字第 706 号	140.86	75,449.93	出让	工业	
即国用（2013）字第 030 号	14.86	49,859.99	出让	商业	否
即国用（2013）字第 031 号	24.68	82,821.18	出让	商业	是
即国用（2013）字第 032 号	18.55	62,272.97	出让	商业	是
即国用（2013）字第 033 号	11.12	37,332.23	出让	商业	是
即国用（2013）字第 034 号	25.11	84,293.97	出让	商业	是
即国用（2013）字第 035 号	36.84	123,664.54	出让	商业	是
即国用（2013）字第 036 号	33.87	113,672.88	出让	商业	是
即国用（2013）字第 037 号	24.13	80,973.15	出让	商业	是
即国用（2013）字第 038 号	4.38	14,700.36	出让	商业	是
即国用（2012）字第 205 号	66.67	122,935.17	出让	商业	
即国用（2012）字第 206 号	66.67	122,937.20	出让	商业	是
即国用（2012）字第 207 号	66.65	122,904.56	出让	商业	是
即国用（2012）字第 208 号	66.62	122,840.20	出让	商业	是
即国用（2012）字第 209 号	66.66	122,925.58	出让	商业	

即国用（2012）字第 210 号	110.25	203,297.12	出让	商业
鲁（2020）即墨市不动产权第 0007787 号、鲁（2019）即墨市不动产权第 0042538 号	1.41	21,344.19	出让	零售商业、餐饮、旅馆、商务金融
鲁（2019）即墨市不动产权第 0036870 号	8.85	38,081.61	出让	住宅
鲁（2021）青岛市即墨区不动产权第 0006449 号	12.06	-	出让	住宅
鲁（2019）即墨市不动产权第 0042898 号	1.62	5,502.75	出让	住宅
鲁（2020）青岛市即墨区不动产权第 0003014 号	5.75	2,298.99	划拨	体育
鲁（2020）青岛市即墨区不动产权第 0010605 号	6.69	3,784.00	出让	教育
鲁（2020）青岛市即墨区不动产权第 0010607 号	3.25	1,840.56	出让	教育
鲁（2022）青岛市即墨区不动产权第 0006174 号	10.11	6,055.22	出让	教育
合计	1,467.492	147,740.01		

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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）

财务数据(单位：万元)	2020	2021	2022
货币资金	262,280.85	276,131.79	238,776.26
非受限货币资金	199,565.93	212,410.39	167,641.22
应收账款	94,000.38	119,810.54	207,042.24
其他应收款	508,583.59	498,833.21	608,363.56
存货	927,136.43	973,658.53	975,486.15
长期投资	219,284.05	318,146.25	359,557.69
在建工程	172,244.44	325,971.84	512,854.23
无形资产	6,836.51	450,864.29	438,131.03
资产总计	3,945,388.05	4,842,950.03	5,331,958.68
其他应付款	235,080.07	154,812.56	75,111.88
短期债务	559,913.72	807,333.69	869,725.36
长期债务	1,526,147.41	1,683,857.02	2,124,816.88
总债务	2,086,061.13	2,491,190.71	2,994,542.23
负债合计	2,554,039.70	2,996,678.76	3,458,137.74
利息支出	102,841.49	106,992.55	105,515.25
经调整的所有者权益合计	1,391,348.35	1,846,271.27	1,873,820.95
营业总收入	186,696.76	151,444.99	184,018.60
经营性业务利润	-43,449.25	-28,762.56	-50,994.12
其他收益	3,265.11	23,357.11	24,738.20
投资收益	9.77	4,070.10	2,496.94
营业外收入	3,029.06	55.85	464.67
净利润	67,183.85	26,131.50	27,548.70
EBIT	35,966.87	51,069.69	-12,400.98
EBITDA	40,914.60	69,820.88	13,919.21
销售商品、提供劳务收到的现金	103,050.28	108,400.93	115,245.91
收到其他与经营活动有关的现金	16,530.60	46,478.29	49,400.75
购买商品、接受劳务支付的现金	107,646.90	124,871.57	189,602.99
支付其他与经营活动有关的现金	52,527.10	29,797.68	98,246.21
吸收投资收到的现金	-	0.00	0.00
资本支出	54,191.83	146,550.86	134,559.51
经营活动产生的现金流量净额	-51,464.26	-15,638.71	-165,636.07
投资活动产生的现金流量净额	-164,571.92	-231,344.35	-164,056.78
筹资活动产生的现金流量净额	1,948.79	255,419.24	297,532.39
现金及现金等价物净增加额	-198,155.93	12,844.46	-44,769.16
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	20.56	18.83	11.83
期间费用率（%）	41.23	48.29	35.27
应收类款项占比（%）	15.27	12.77	15.47
收现比（X）	0.55	0.72	0.63
资产负债率（%）	64.73	61.88	64.86
总资本化比率（%）	59.99	57.43	61.51
短期债务/总债务（%）	26.84	32.41	29.04
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.50	-0.15	-1.57
总债务/EBITDA（X）	50.99	35.68	215.14
EBITDA/短期债务（X）	0.07	0.09	0.02
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.40	0.65	0.13

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告及 2022 年度审计报告整理。其中，2020 年财务数据采用了 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据采用了 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司计入其他应付款科目及其他流动负债科目的带息债务调整至短期债务核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	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	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
现金流	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn