



青岛市即墨区城市开发投资有限公司 2024 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[2024]跟踪 0517 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 7 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	“22 即墨专项债 01/22 即墨 G1”	AA ⁺
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。	
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，需关注公司资产收益性与流动性较弱、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	<p>可能触发评级上调因素：区域经济实力显著提升；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。</p> <p>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。</p>	

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

- **资产收益性与流动性较弱。**公司资产中存在大量的土地资产，其中投资性房地产中土地使用权已评估增值 134.81 亿元，增值部分占期末投资性房地产账面价值的比例为 76.00%，叠加代建与房地产业务的回款较慢、新增的海域使用权暂未实现收益，公司资产的收益性和流动性均较弱。
- **债务规模增速较快，且面临一定短期偿债压力。**截至 2023 年末，公司有息债务总额 382.17 亿元，近年来债务增速较快；同时，截至 2023 年末，公司短期债务合计 108.84 亿元，面临一定短期偿债压力。
- **存在一定代偿风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额为 97.15 亿元，占同期末净资产的比例为 49.44%，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“丁字湾投发”）担保 47.26 亿元，对单一对象担保规模亦较大；截至 2023 年末，公司子公司担保业务共发生代偿款项 0.38 亿元，已追回 0.33 亿元。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，存在一定代偿风险。

项目负责人：秦羽璇 yxqin@ccxi.com.cn

项目组成员：何林晓 lxhe@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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	484.30	533.20	622.62	611.10
经调整的所有者权益合计（亿元）	184.63	187.38	196.49	197.70
负债合计（亿元）	299.67	345.81	426.12	413.40
总债务（亿元）	249.12	299.45	382.17	368.81
营业总收入（亿元）	15.14	18.40	22.94	1.82
经营性业务利润（亿元）	-2.88	-5.10	0.97	1.32
净利润（亿元）	2.61	2.75	0.76	1.21
EBITDA（亿元）	6.98	1.39	5.53	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.56	-16.56	-7.48	2.66
总资本化比率（%）	57.43	61.51	66.04	65.10
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.65	0.13	0.53	--

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 2022 年和 2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021、2022 年财务数据分别采用了 2022、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的带息债务调整至短期债务核算；将公司计入长期应付款科目的带息债务调整至长期债务核算；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，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	即墨城投	业达城发	龙口城建
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	山东省青岛市即墨区	山东省烟台市烟台经开区	山东省烟台市龙口市
GDP（亿元）	1,594.73	2,239.59	1,382.30
一般公共预算收入（亿元）	105.62	121.73	113.76
经调整的所有者权益合计（亿元）	196.49	176.61	150.46
总资本化比率（%）	66.04	41.52	54.45
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.53	0.60	0.98

中诚信国际认为，即墨区与烟台经开区、龙口市等的行政地位、经济实力相当，市场融资环境接近，但即墨区债务压力较高；公司与可比公司均为当地政府实际控制的重要的城市基础设施建设主体，业务运营实力相当；公司资产规模与权益规模均高于比较组平均水平，但利息覆盖能力较弱，总体资本实力尚可。同时，当地政府的支持能力均强，对上述公司均有相近的支持意愿。

注：业达城发系“烟台业达城市发展集团有限公司”的简称；龙口城建系“龙口市城乡建设投资发展有限公司”的简称。即墨城投和业达城发均采用了 2023 年的区域经济数据和财务数据，龙口城建采用了 2022 年的区域经济数据和财务数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

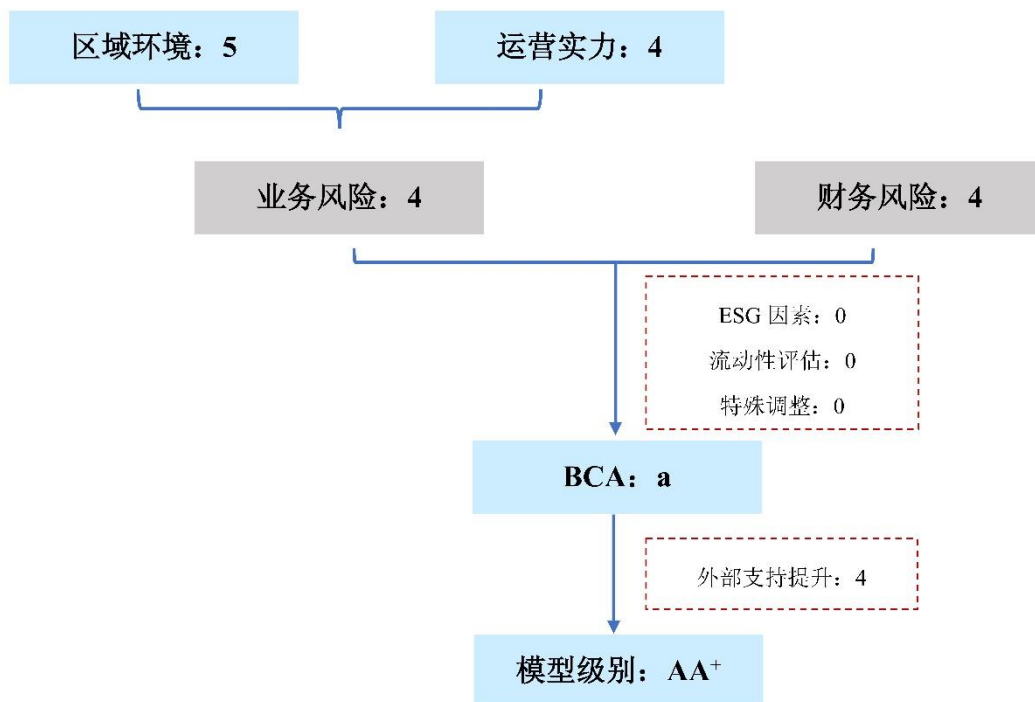
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
“22 即墨 专项债 01/22 即墨 G1”	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/28 至 本报告出具日	9/9	2022/03/22~2029/ 03/22	提前偿还本金

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
即墨城投	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/28 至本报告出具日

● 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(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 即墨区政府有强的支持能力，对公司有强的支持意愿，主要体现在即墨区的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；即墨城投系即墨区基础设施建设主体之一，区域重要性较强，能持续获得政府的支持，与政府关联度很高。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。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

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 2023 年末，即墨区常住人口 136.74 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。2023 年，即墨区实现地区生产总值 1,594.73 亿元，位居青岛市第三，GDP 同比增长 6.6%；人均 GDP 11.66 万元，居青岛市第六位。

表 1：2023 年青岛市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		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	15,760.34	--	151,958.15	-	1,337.80	--
黄岛区	5,003.38	1	250,984.70	2	231.47	1
胶州市	1,637.50	2	140,053.03	4	116.27	3
即墨区	1,594.73	3	116,624.98	6	105.62	5
市南区	1,577.97	4	322,561.32	1	88.45	7
城阳区	1,397.42	5	119,519.33	5	116.17	4
市北区	1,203.19	6	108,817.04	7	96.23	6
崂山区	1,150.89	7	224,039.32	3	220.38	2
平度市	875.61	8	74,335.47	10	65.66	8
莱西市	686.16	9	95,578.77	8	62.26	9
李沧区	633.50	10	82,038.33	9	58.71	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截至 2022 年末数据。

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，但 2022 年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，2023 年已有所回升。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，2022 年政府性基金收入大幅下降，2023 年略有回升。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	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,452.52	1,513.33	1,594.73
GDP 增速（%）	6.90	2.60	6.60
人均 GDP（万元）	10.67	11.05	11.66
固定资产投资增速（%）	5.08	4.90	2.90
一般公共预算收入（亿元）	116.02	99.55	105.62
政府性基金收入（亿元）	121.84	58.26	72.19
税收收入占比（%）	78.55	64.38	71.40
公共财政平衡率（%）	90.75	74.90	79.10

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，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；同时，公司也在市场化领域进行了探索，2022 年新增停车收费业务，为公司提供一定收入补充；收入和利润主要来源于代建业务，商品销售能贡献较大规模收入但利润空间有限。公司代建板块在建项目尚需投资规模大，公司亦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 3：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	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	11.77	77.73	16.67	10.92	59.34	16.67	15.72	68.54	8.26	-	-	-
房产销售	1.41	9.32	15.30	0.72	3.92	5.81	0.85	3.72	-21.47	-	-	-
商品销售收入	0.83	5.46	6.12	4.48	24.35	1.19	4.29	18.71	1.41	1.31	71.91	1.05
停车费收入	-	-	-	1.23	6.66	9.38	1.23	5.35	9.37	0.31	16.86	9.38
其他收入	1.13	7.48	55.02	1.05	5.72	13.97	0.85	3.68	57.17	0.20	11.23	29.97
合计	15.14	100.00	18.83	18.40	100.00	11.83	22.94	100.00	7.73	1.82	100.00	5.70

注：其他收入含担保收入、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、棚户区改造等项目，目前已完工项目已完成大部分回款。公司在建项目尚需投资规模较大，需关注未来资本支出压力。

公司代建业务主要由公司本部及子公司青岛市即墨区鼎泰盛开发建设有限公司（以下简称“鼎泰盛公司”）负责，业务展业区域为即墨区老城区，业务内容包括城市基础设施建设、棚户区改造及环境景观建设等。

业务模式方面，公司主要通过委托代建模式承接城市基础设施建设项目，公司根据即墨区政府下达的年度基础设施建设计划，与即墨区政府及区域内国有企业签订代建协议，公司负责项目投融资和建设，资金来源为公司自筹，项目建成后即墨区政府按照合同约定向公司支付回购

款。

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。公司前期开工的代建项目于 2013 年起陆续竣工并开始确认收入，主要包括即墨市坊子街回迁安置项目、即墨市鳌山湾大任河河道整治项目、即墨市图书馆及文化广场项目、G204 国道拓宽改建工程、即墨市花果山主题文化产业项目等。上述项目总投资为 21.25 亿元，均已确认收入，截至 2021 年末上述项目回款已全部收回。

目前公司已完工的代建项目主要为即墨区棚户区改造一期及即墨区墨水河样板综合整治。公司与即墨区政府于 2013 年 7 月签署棚户区改造一期项目代建协议，公司通过“招、拍、挂”的方式取得项目土地，前期建设资金由公司先行垫付，用于安置的房屋由政府负责按期回购，回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%。安置完成后剩余部分由公司以公租房的形式对外出租，以实现项目资金平衡。棚户区改造一期项目总投资 46.22 亿元，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，建设期为 2013~2016 年。回购方面，即墨区政府自公司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 日内开始实行项目回购，回购期为 2016~2022 年，其中 2016 年至 2021 年期间公司共收到六期回购款，每期金额为 83,196.20 万元，合计 499,177.20 万元。2022 年，公司确认收入 55,464.13 万元，根据政府财政资金安排，将在 2023-2024 年回款，截至 2023 年末，该款项暂未完成拨付。

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（以下简称“和晟投资”），项目完工后由和晟投资按照投资额的 120%回购。项目整体已完工，但回款存在滞后情况。

表 4：截至 2023 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	已回款金额	尚未回款金额
即墨区棚户区改造一期	46.22	2013-2016	55.47	49.92	5.55
即墨区墨水河样板综合整治	8.00	2014-2022	8.83	3.47	5.36
合计	54.22	-	64.30	53.39	10.91

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

在建项目方面，公司在建基础设施建设代建项目为即墨区环秀街道城市更新项目（以下简称“环秀街道项目”）和即墨区国际陆港物流产业园基础设施配套工程（以下简称“国际陆港物流产业园项目”），项目委托方均为青岛市即墨区交通运输局。环秀街道项目的建设内容包括高架敷设、路基路面工程、桥涵工程、管线工程、交通工程及沿线设施、环境与景观工程等。国际陆港物流产业园项目的建设内容包括征地拆迁和产业园区的配套道路，新建道路长度约 4.99 公里，包括道路沿线的拆迁补偿、路基路面、交叉、停车区、交通工程及沿线设施、桥涵、交通附属设施、环境保护、管线等工程。项目分标段竣工验收，公司根据建设进度确认收入。2023 年公司代建收入为 15.72 亿元，均来自环秀街道项目，毛利率较以往略有下滑，主要系该项目的加成比例较低；目前项目暂未回款。公司在建代建项目尚需投资规模较大，需关注未来资本支出压力。

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。

表 5：截至 2023 年末在建代建项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	总投资	已投资	尚需投资金额	已确认收入金额	已回款金额
即墨区环秀街道城市更新项目	2022-2025	32.45	17.14	15.31	15.72	-
即墨区国际陆港物流产业园基础设施配套工程	2023-2026	36.92	-	36.92	-	-
合计	-	69.37	17.14	52.23	15.72	-

注：截至 2023 年末，国际陆港物流产业园项目已投资规模为 14.15 万元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房产销售板块

公司房地产业务已完工项目去化情况较好，但部分项目回款滞后，已完工项目确认收入已接近尾声，叠加房地产市场行情低迷，收入规模与毛利率均呈逐年下降趋势。

公司房产销售业务主要由公司本部、子公司青岛市即墨区鼎泰德开发建设有限公司（以下简称“鼎泰德公司”）和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”）等负责运营，主要展业区域为即墨区老城区、大信街道等。业务模式方面，公司及子公司自筹资金进行项目建设，项目完成后进行定向或市场化销售。

目前公司已完工并对外销售的房地产项目主要为即墨区棚户区改造二期、坊子街区域回迁安置房以及即墨区大信向阳湖社区（一期）项目。其中，即墨区棚户区改造二期项目的运作主体为鼎泰德公司，项目以即墨市南关等十四个村（居）危旧房（棚户区）改造项目中自主销售的古城住宅和商业网点的建设为主，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，公司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 2023 年末，该项目已完工，公司未来仍需支付部分工程尾款。坊子街区域回迁安置房项目系公司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公司以抵顶公司先前拨付给即墨区坊子街区域拆迁改造指挥部的工程投资款项 4.82 亿元。即墨区大信向阳湖社区（一期）系即墨区安置小区，由向阳湖公司负责运作。销售方面，向阳湖公司与青岛和晟裕泰房地产有限公司²（以下简称“和晟裕泰”）及青岛市即墨区住宅发展保障服务中心（以下简称“服务中心”）签署协议，向阳湖公司委托和晟裕泰向拆迁户定向销售安置房，对于安置户认购完剩余的安置房继续委托和晟裕泰对外销售；向阳湖公司按照销售情况确认收入（安置房销售单价 10,000 元/平方米、商业设施 20,000 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。该项目已于 2020 年 12 月完工并对外销售，截至 2023 年末已确认收入 8.26 亿元，已回款 1.99 亿元，需关注未来项目回款情况。

上述已完工项目累计已投资 58.05 亿元，累计销售面积为 30.75 万平方米，累计确认销售收入 32.46 亿元。近年来公司房产销售收入呈逐年递减趋势，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。2022 年以来，因房地产市场行情低迷，公司部分房产降价出售亦进一步拉低业务毛利率。2023 年公司主要销售的棚户区改造二期项目毛利较低，致使房地产销售的毛利率为负。

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

表 6：截至 2023 年末公司已完工房地产项目情况（平方米、亿元）

项目名称	已投资	可销售面积	已销售面积	已确认收入	已回款
棚户区改造二期	43.05	149,071.31	91,162.46	21.01	20.31
坊子街区域回迁安置房	4.85	77,953.64	62,890.40	3.19	-
即墨区大信向阳湖社区（一期）	11.01	157,570.81	153,473.97	8.26	1.99
合计	58.91	384,595.76	307,526.83	32.46	22.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建的房地产项目为即墨区大信向阳湖社区（二期），截至 2023 年末，公司已完成向阳湖二期项目土地证办理工作，已完成投资 11.27 亿元，尚需投资 7.72 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。

表 7：截至 2023 年末公司在建房地产项目情况（平方米、亿元）

项目名称	建设内容	预计总投资	建设期间	已投资金额	尚需投资金额
即墨区大信向阳湖社区（二期）	总用地面积约 139,260.90 平方米，规划总建筑面积约 236,170.00 平方米，其中地上建筑面积 156,907.00 平方米，地下建筑面积 79,263.00 平方米，共建设安置房约 890 套、市场化销售房源约 406 套以及租赁型人才住房 187 套	18.99	2021-2025	11.27	7.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。

公司租赁业务主要由本部负责运营，目前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，2021~2023 年，公司分别实现租赁费收入 0.22 亿元、0.17 亿元与 0.24 亿元。

在建租赁项目方面，公司在建项目包括即墨区全民健身中心、教职园区、灵山无机非金属新材料产业园及中国青岛肽谷产业园。其中，即墨区全民健身中心项目占地面积 87 亩，建筑面积为 5.59 万平方米，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。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，建成后拟通过出租园区内实训车间、酒店、食堂、学术交流中心、体育馆等场所实现收益。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，后期由公司进行厂房出租实现收益。肽谷产业园项目总占地面积 154.9 亩，规划建筑面积 115,000 平方米。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。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 年公司租赁使用该项目，在投产后第 5 年末向公司回购项目全部资产。上述项目规划总投资 44.13 亿元，截至 2023 年末已投资 41.92 亿元，尚需投资规模较小。项目建设完成后，公司通过出租和出售场馆、厂房等实现租金、销售及运营收益，需关注未来资

产租赁及运营情况。

表 8：截至 2023 年末公司在建租赁项目情况（亿元）

项目名称	规划总投资	已投资	预计尚需投资	建设期间	运营内容
即墨区全民健身中心	2.73	2.40	0.33	2020-2024	场馆出租
教职园区	28.94	29.45	1.55	2018-2024	办公楼设施租赁等
灵山无机非金属新材料产业园	1.50	1.39	0.11	2018-2024	厂房租赁等
中国青岛肽谷产业园	6.61	8.68	0.52	2021-2024	厂房租赁及出售
合计	39.78	41.92	2.51	-	-

注：教职园区与中国青岛肽谷产业园项目立项时间较早，项目实际支出超出立项时的计划支出。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，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施设备进行投资，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，停车收费收入归和晟物业所有，和晟物业每年向公司支付年固定承包费 13,000.00 万元，均已回款，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、绿化业务、酒店经营和担保业务等，商品销售收入在整体营业收入中的规模相对较高，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。

公司商品销售业务主要由子公司青岛元泰供应链管理有限公司、青岛市即墨区城投商贸有限公司经营，主要贸易品种包括橡胶、钢筋、锌锭、铝锭等。公司商品销售业务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。商品销售收入规模增长较快，占公司营业总收入的比重较高，但商品销售业务处于微利状态，利润贡献有限，且需关注下游客户集中度相对较高使其面临的一定的业务波动风险。

表 9：2022 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	63.30%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：2023 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
青岛格兰德化工有限公司	橡胶	8,998.16	19.46%
SHWE MAR GA GOLDEN&MINING COMPANY LIMITED	橡胶	947.87	2.05%
富邦橡胶（浙江）有限公司	橡胶	791.75	1.71%
AMS AMEROPA MARKETING AND SALES AG	橡胶	761.53	1.65%
SWIFTRESOURCES(CAMBODIA)LIMITED	橡胶	757.39	1.64%
合计	-	12,256.70	26.51%
客户名称	销售品种	销售金额	占当期销售总额的比例
青岛格兰德化工有限公司	橡胶	6,799.63	15.84%
云南纳檬橡胶有限公司	橡胶	5,870.80	13.68%
颐养健康发展集团有限公司	橡胶	4,140.16	9.65%
上海鲁忱国际贸易有限公司	橡胶	3,162.40	7.37%
引航国际有限公司	橡胶	439.45	1.02%
合计	-	20,412.44	47.56%

注：公司上下游均有青岛格兰德化工有限公司，但从该公司处采购的贸易品种与对其销售的贸易品种不同。其中，采购品种为产自泰国的混合橡胶，销售品种为越南、柬埔寨、缅甸小胶种混合。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：2024 年 1-3 月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
VIET SING CORPORATION COMPANY	橡胶	1,686.20	13.02%
SHWE MAR GA GOLDEN & MINING CO.,LTD	橡胶	865.86	6.69%
SWIFT RESOURCES(CAMBODIA)LIMITED	橡胶	613.53	4.74%
FASTAREY RUBBER CO.,LTD	橡胶	558.74	4.31%
KHAI THUAN PHU CO.,LTD	橡胶	420.93	3.25%
合计	-	4,145.26	32.01%
客户名称	销售品种	销售金额	占当期销售总额的比例
SUNSTAR GROUP CO.,LTD	橡胶	1,691.15	12.92%
青岛赢嘉时代国际贸易有限公司	橡胶	1,929.72	14.74%
云南纳檬橡胶有限公司	橡胶	1,358.00	10.38%
上海鲁忱国际贸易有限公司	橡胶	983.20	7.51%
青岛康恒永贸易有限公司	橡胶	879.75	6.72%
合计	-	6,841.82	52.27%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还开展园林绿化、酒店经营及担保业务。其中，担保业务由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 2023 年末，即墨政策担保实缴资本 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 2023 年末，即墨政策担保客户在保余额为 190 万元，累计发生代偿 0.38 亿元，累计追回 0.33 亿元，上述担保设有反担保措施，其余款项均处于追偿过程中。目前暂无在保项目，需关注业务开展和追偿情况。

表 12：截至 2023 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	担保期限
青岛桃花源家具有限公司	190.00	2023.4-2024.3
合计	190.00	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

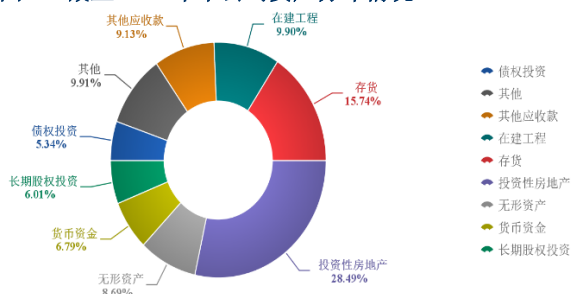
中诚信国际认为，受益于政府的大力支持，近年来公司所有者权益持续增长，资本实力尚可；但公司融资规模增速较快，财务杠杆水平较高，整体债务压力较大；同时 EBITDA 对利息的保障能力不佳，经营获现能力一般，经营活动净现金流对利息的保障能力较弱。

资本实力与结构

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，2021~2023 年复合增长率达 13.39%。

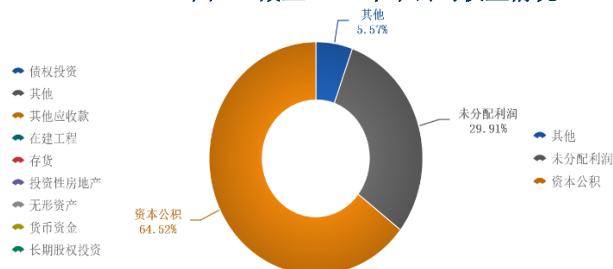
公司资产主要由应收类款项、存货、投资性房地产、在建工程和无形资产等构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重在 60%左右。公司其他应收款主要系对区域内其他国有企业和政府部门的往来款，暂无回款安排；存货主要系开发成本和土地，其中开发成本主要来自棚户区改造二期项目和即墨区大信向阳湖社区项目；土地以土地使用权为主，截至 2023 年末，存货中土地占比为 46.70%，且部分土地已抵押。公司投资性房地产主要以持有并准备增值后转让的土地使用权和已出租的建筑物构成，其中土地主要位于即墨区王村镇和田横镇。公司投资性房地产采用公允价值计量模式计量，值得注意的是，截至 2023 年末，公司土地使用权已评估增值 134.81 亿元，增值部分占期末投资性房地产账面价值的比例为 76.00%。公司在建工程主要系即墨区全民健身中心项目、教职园区项目和肽谷产业园等自建自营项目，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停车场特许经营权与海域使用权，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 年起已实现停车费收入；2023 年即墨区政府无偿划转至公司全资子公司青岛向阳湖农业综合开发有限公司即墨区大管岛东侧 398.86 公顷海域使用权，其评估价值为 11.95 亿元，暂未产生收益。此外，截至 2023 年末，公司债权投资增幅较大，主要系新增对青岛市即墨区丁字湾科技金融投资有限公司和丁字湾投发的投资。2024 年 1~3 月，公司偿还到期的有息负债较大，资产规模小幅下降。截至 2024 年 3 月末，公司货币资金为 25.21 亿元，其中受限部分 4.71 亿元，有一定量的货币资金为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。总体来看，公司资产收益性和流动性较弱，资产质量较低。

图 1：截至 2023 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 2023 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及未分配利润的积累，公司经调整的所有者权益³保持增长，其

³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。

中，2023 年政府无偿划转即墨区大管岛东侧 398.86 公顷海域使用权，公司资本公积增加 11.95 亿元，带动经调整的所有者权益进一步上升。

近年来随着融资规模扩大，公司负债规模逐年上升，财务杠杆水平亦逐年上升。总体来看，公司资产负债率仍保持在 70%以下，总资本化比率已超过 65%。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，公司净债务预计保持增长，公司财务杠杆率预计进一步上升。

表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023	2024.3
总资产	484.30	533.20	622.62	611.10
非流动资产占比	59.82	59.79	60.81	62.25
经调整的所有者权益合计	184.63	187.38	196.49	197.70
资产负债率	61.88	64.86	68.44	67.65
总资本化比率	57.43	61.51	66.04	65.10

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

近年来公司收入规模保持上升，但主要收入板块中代建项目与房地产项目回款较为缓慢，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，2021~2023 年收现比呈现波动态势且比率始终小于 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。2022 年受代建业务投入、商品销售业务规模大幅扩张的影响，购买商品、接受劳务支付的现金规模大幅增加，且当年往来款流出金额大，使得经营活动净现金流缺口扩大；总体来看，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，加之往来款以净流出为主，致使经营活动净现金流持续为负。公司经营活动获现能力总体表现较弱。

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，2023 年资金缺口进一步增大系公司债权投资增加的原因。

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，2023 年，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 14：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-1.56	-16.56	-7.48	2.66
投资活动产生的现金流量净额	-23.13	-16.41	-44.94	-1.21
筹资活动产生的现金流量净额	25.54	29.75	74.04	-18.57

现金及现金等价物净增加额	1.28	-4.48	21.02	-17.12
收现比	0.72	0.63	0.72	1.26

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

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，2021~2023 年债务的复合增长率约 23.86%。公司债务以银行借款、债券融资为主，并有一定规模的非标融资；银行借款多有抵质押及担保措施，债务类型及渠道较多元。公司短期债务占比呈现下降趋势，债务以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 15：截至 2024 年 3 月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	140.69	45.93	94.76
债券	208.27	35.16	173.11
票据	3.89	3.89	-
其他	15.96	5.19	10.77
合计	368.81	90.17	278.64

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，公司 EBITDA 构成中来自无形资产摊销的规模上升，但利润总额和费用化利息支出依然是其主要构成。2022 年，受费用化利息支出减少及公允价值变动收益增加的影响，公司 EBITDA 大幅下降。同时，公司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持续为负，亦无法对债务利息形成有效覆盖。

截至 2024 年 3 月末，公司可动用账面资金为 20.50 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，公司银行授信总额为 316.61 亿元，尚未使用授信额度为 111.25 亿元，备用流动性充足。近年来公司在资本市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 16：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总债务	249.12	299.45	382.17	368.81
短期债务占比	32.41	29.04	28.48	24.45
EBITDA	6.98	1.39	5.53	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.65	0.13	0.53	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.15	-1.57	-0.72	--

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 2023 年末，公司受限资产为 152.07 亿元，占当期末总资产的 24.42%，其中受限货币资金 4.47 亿元，用于抵押的投资性房地产、存货、在建工程和固定资产共 147.60 亿元。或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 97.15 亿元，占同期末净资产的比例为 49.44%，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 2023 年末，公司以及下属主要子公司无重大诉讼事项。

表 17：截至 2023 年末公司对外担保情况（万元）

被担保人	企业性质	担保余额
青岛市即墨区丁字湾投资发展有限公司	国企	472,600.00
青岛龙教置业有限公司	国企	63,000.00

青岛市即墨区广业兴城投资发展有限公司	国企	14,896.00
青岛市即墨区晟林绿化建设发展有限公司	国企	73,500.00
青岛汽车产业新城开发建设有限公司	国企	50,000.00
青岛海洋科技投资发展集团有限公司	国企	65,000.00
青岛金元衡水务发展有限公司	国企	21,500.00
山东鑫诚恒业集团有限公司	国企	5,619.00
青岛市蓝都嘉业投资开发有限公司	国企	20,702.00
青岛市即墨区自来水公司	国企	45,000.00
青岛陆港国际开发建设有限公司	国企	41,360.00
青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司	国企	41,195.00
山东省和晟投资有限公司	国企	57,124.00
合计	-	971,496.00

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 2024 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。

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，地方综合财力有所下降，2023 年已有所回升。同时，即墨区的政府债务余额在青岛市各区县中位居中上水平，且区域内融资平台较多，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，区域地位重要。
- 2) 与政府的关联度很高：公司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 18：截至 2023 年末即墨区级类平台比较（亿元、%）

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	562.30	188.26	66.52	13.98	2.92	87.40
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	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	622.62	196.49	68.44	22.94	0.76	199.15

司	心 100%	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							
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	461.95	180.28	60.97	7.11	1.08	116.43	
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	332.58	132.33	60.21	15.00	1.29	20.50	
青岛市即墨区丁字湾投资发展有限公司	青岛市即墨区泉海兴城投资发展有限公司 55.56%	即墨区重要的基建主体之一，业务主要为城市基础设施建设、保障房建设等	218.07	65.35	70.03	13.85	0.51	46.45	
青岛海洋科技投资发展集团有限公司	青岛海科控股有限公司 100%	主要负责青岛蓝色硅谷核心区的基础设施建设	310.68	120.96	61.06	10.92	1.84	28.30	
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，打造互联网生态链，为经济开发区建设与发展提供支持	--	--	--	--	--	--	--

注：1、所有者权益未经调整；债券余额为截至 2024 年 5 月 29 日数据。

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很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

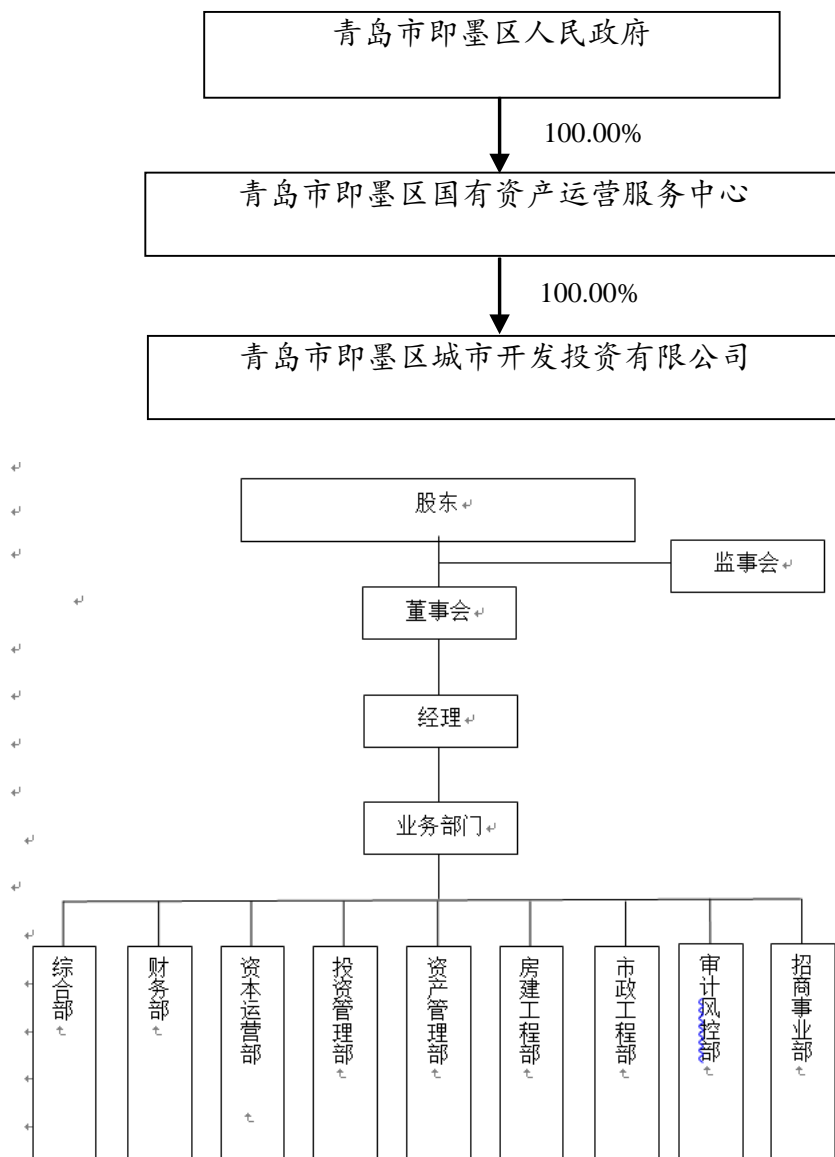
“22 即墨专项债 01/22 即墨 G1”募集资金 9.00 亿元，截至 2024 年 3 月末，募集资金已使用 8.98 亿元，其中 4.48 亿元用于中国青岛肽谷产业园项目建设运营，4.50 亿元用于补充公司营运资金。

“22 即墨专项债 01/22 即墨 G1”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

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“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 2024 年 3 月末）



資料來源：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 2023 年末）

序号	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
1	青房地权市字第 201368891 号	18.67	3,793.36	出让	住宅	否
2	即国用（2005）第 325 号	2.29	253.15	出让	商业、仓储	否
3	即国用（2005）第 326 号	3.72	290.77	出让	教育	否
4	即国用（2008）第 300 号	6.67	773.98	出让	工业	否
5	即国用（2010）第 310 号	2.01	1,507.10	出让	旅游	否
6	即国用（2010）第 311 号	0.69	516.68	出让	旅游	否
7	青房地权市字第 201194467 号	0.43	362.88	出让	商业	否
8	青房地权市字第 201194494 号	0.64	540.28	出让	商业	否
9	即房地权市字第 201432424	0.41	194.11	出让	厂房、仓库	否
10	即国用(2009)202 号	0.40	363.74	出让	住宅	否
11	鲁（2019）即墨市不动产权第 0044734 号	7.18	1,728.29	出让	工业	否
12	鲁（2023）青岛即墨区不动产权第 0003950 号	0.85	1,959.61	划拨	仓储、非住宅	否
13	鲁（2023）青岛即墨区不动产权第 0003949 号	1.62		划拨	仓储、非住宅	
14	鲁（2023）青岛即墨区不动产权第 0003951 号	2.08		划拨	仓储、非住宅	
15	鲁（2023）青岛即墨区不动产权第 0022488 号	0.91		划拨	仓储、非住宅	
16	鲁（2023）青岛即墨区不动产权第 0003948 号	1.41		划拨	仓储、非住宅	
17	鲁（2023）青岛即墨区不动产权第 0022064 号	0.18		出让	工业	
18	鲁（2023）青岛即墨区不动产权第 0003956 号	1.06		划拨	仓储、非住宅	
19	鲁（2023）青岛即墨区不动产权第 0003954 号	2.59		划拨	仓储、非住宅	
20	鲁（2023）青岛即墨区不动产权第 0005539 号	1.18		划拨	仓储、非住宅	
21	鲁（2023）青岛即墨区不动产权第 00003955 号	2.03		划拨	仓储、非住宅	
22	鲁（2019）即墨市不动产权第 0007316 号	8.29	2,011.17	出让	工业	是
23	鲁（2019）即墨市不动产权第 0009829 号	1.55	375.39	出让	工业	否
24	鲁（2019）即墨市不动产权第 0042961 号	1.22	1,877.34	出让	城镇住宅、零售业、餐饮、旅馆、商务金融、其他商服	是
25	鲁（2019）即墨市不动产权第 0014591 号	2.67	2,246.54	出让	城镇住宅、零售业、餐饮、旅馆、商务金融、其他商服	是
26	鲁（2017）即墨市不动产权第 0002553 号	0.09	15.70	出让	工业	否
27	鲁（2017）即墨市不动产权第 0002554 号	1.83	316.17	出让	工业	否
28	鲁（2017）即墨市不动产权第 0002555 号	1.16	201.07	出让	工业	否
29	鲁（2017）即墨市不动产权第 0002884 号	2.50	432.31	出让	工业	否
30	鲁（2018）即墨市不动产权第 0023988 号	3.69	1,864.27	出让	工业	是
31	即国用(2008)第 239 号	43.10	18,427.44	出让	旅游	否

32	即国用(2008)第 237 号	66.71	28,520.70	出让	旅游	否
33	即国用(2008)第 238 号	55.48	23,718.85	出让	旅游	是
34	即国用(2009)第 165 号	58.00	24,796.74	出让	旅游	否
56	鲁(2019)即墨市不动产权第 0015603 号	59.46	41,511.68	出让	工业	是
57	即房地权市字第 201461008 号	1.40	3,571.23	出让	其他商服	否
58	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	否
59	即房地权市字第 201461010 号	4.52	14,105.69	出让	住宅、其他商服	否
60	即房地权市字第 201461011 号	3.14	10,740.80	出让	住宅、其他商服	否
61	即房地权市字第 201461012 号	1.19	3,051.86	出让	其他商服	否
62	即房地权市字第 201461013 号	4.26	15,205.65	出让	住宅、其他商服	否
63	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	否
64	即房地权市字第 201461015 号	2.14	7,932.09	出让	住宅、其他商服	否
65	即房地权市字第 201461016 号	1.08	2,767.67	出让	其他商服	否
66	即房地权市字第 201461017 号	2.76	9,421.89	出让	住宅、其他商服	否
67	即房地权市字第 201461018 号	2.82	10,058.07	出让	住宅、其他商服	否
68	即房地权市字第 201481908 号	2.25	8,328.22	出让	住宅、其他商服	否
69	即房地权市字第 201481988 号	0.50	1,843.28	出让	住宅、其他商服	否
70	即房地权市字第 201589501 号	1.74	5,123.33	出让	其他商服	否
71	鲁(2021)青岛市即墨区不动产权第 0011951 号	6.60	12,025.21	出让	批发零售餐饮商务金融商服住宅	是
72	鲁(2021)青岛市即墨区不动产权第 0014446 号	6.62	12,054.97	出让	批发零售餐饮商务金融商服住宅	是
73	鲁(2021)青岛市即墨区不动产权第 0014419 号	6.62	12,048.54	出让	批发零售餐饮商务金融商服住宅	是
74	鲁(2021)青岛市即墨区不动产权第 0014421 号	6.62	12,044.50	出让	批发零售餐饮商务金融商服住宅	是
75	鲁(2021)青岛市即墨区不动产权第 0014420 号	6.59	11,995.92	出让	批发零售餐饮商务金融商服住宅	是
76	鲁(2021)青岛市即墨区不动产权第 0014417 号	6.89	12,553.48	出让	批发零售餐饮商务金融商服住宅	是
77	鲁(2021)青岛市即墨区不动产权第 0014424 号	6.89	12,550.20	出让	批发零售餐饮商务金融商服住宅	是
78	鲁(2021)青岛市即墨区不动产权第 0014422 号	6.91	12,580.68	出让	批发零售餐饮商务金融商服住宅	是
79	鲁(2021)青岛市即墨区不动产权第 0011936 号	6.90	12,558.81	出让	批发零售餐饮商务金融商服住宅	是
80	鲁(2022)青岛市即墨区不动产权第 0013380 号	6.62	12,060.41	出让	批发零售餐饮商务金融商服住宅	是
81	鲁(2021)青岛市即墨区不动产权第 0013383 号	6.66	12,132.44	出让	批发零售餐饮商务金融商服住宅	是
82	鲁(2022)青岛市即墨区不动产权第 0013381 号	6.66	12,132.08	出让	批发零售餐饮商务金融商服住宅	是
83	鲁(2022)青岛市即墨区不动产权第 0013382 号	6.61	12,035.43	出让	批发零售餐饮商务金融商服住宅	是
84	鲁(2021)青岛市即墨区不动产权第 004645 号	2.09	13,388.68	出让	城镇住宅用地	否
85	鲁(2021)青岛市即墨区不动产权第 004647 号	3.03	18,267.27	出让	城镇住宅用地	否
86	即国用(2003)字第 620 号	133.33	71,338.70	注资	工业	
87	即国用(2003)字第 706 号	140.86	75,449.93	注资	工业	
88	即国用(2013)字第 030 号	14.86	49,859.99	招拍挂	商业	
89	即国用(2013)字第 031 号	24.68	82,821.18	招拍挂	商业	
90	即国用(2013)字第 032 号	18.55	62,272.97	招拍挂	商业	
91	即国用(2013)字第 033 号	11.12	37,332.23	招拍挂	商业	

92	即国用（2013）字第 034 号	25.11	84,293.97	招拍挂	商业
93	即国用（2013）字第 035 号	36.84	123,664.54	招拍挂	商业
94	即国用（2013）字第 036 号	33.87	113,672.88	招拍挂	商业
95	即国用（2013）字第 037 号	24.13	80,973.15	招拍挂	商业
96	即国用（2013）字第 038 号	4.38	14,700.36	招拍挂	商业
97	即国用（2012）字第 205 号	66.67	122,935.17	招拍挂	商业
98	即国用（2012）字第 206 号	66.67	122,937.20	招拍挂	商业
99	即国用（2012）字第 207 号	66.65	122,904.56	招拍挂	商业
100	即国用（2012）字第 208 号	66.62	122,840.20	招拍挂	商业
101	即国用（2012）字第 209 号	66.66	122,925.58	招拍挂	商业
102	即国用（2012）字第 210 号	110.25	203,297.12	招拍挂	商业
合计		1,398.84	2,071,780.10	--	--

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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	276,131.79	238,776.26	422,537.67	252,147.45
非受限货币资金	212,410.39	167,641.22	377,837.02	205,014.42
应收账款	119,810.54	207,042.24	303,349.88	302,679.42
其他应收款	498,833.21	608,363.56	568,227.84	575,556.08
存货	973,658.53	975,486.15	979,880.34	1,002,127.15
长期投资	318,146.25	359,557.69	724,624.11	735,044.38
在建工程	325,971.84	512,854.23	616,318.20	630,205.41
无形资产	450,864.29	438,131.03	541,269.57	537,256.82
资产总计	4,842,950.03	5,331,958.68	6,226,173.49	6,110,984.35
其他应付款	154,812.56	75,111.88	33,873.81	44,709.60
短期债务	807,333.69	869,725.36	1,088,457.61	901,597.62
长期债务	1,683,857.02	2,124,816.88	2,733,251.91	2,786,454.30
总债务	2,491,190.71	2,994,542.23	3,821,709.53	3,688,051.92
负债合计	2,996,678.76	3,458,137.74	4,261,239.71	4,133,984.53
利息支出	106,992.55	105,515.25	103,909.93	--
经调整的所有者权益合计	1,846,271.27	1,873,820.95	1,964,933.78	1,976,999.83
营业总收入	151,444.99	184,018.60	229,380.57	18,199.84
经营性业务利润	-28,762.56	-50,994.12	9,673.11	13,181.11
其他收益	23,357.11	24,738.20	39,985.17	28,058.00
投资收益	4,070.10	2,496.94	2,925.75	-510.12
营业外收入	55.85	464.67	8.93	1.54
净利润	26,131.50	27,548.70	7,609.30	12,066.05
EBIT	51,069.69	-12,400.98	30,606.76	--
EBITDA	69,820.88	13,919.21	55,316.41	--
销售商品、提供劳务收到的现金	108,400.93	115,245.91	165,955.91	22,906.60
收到其他与经营活动有关的现金	46,478.29	49,400.75	91,830.17	73,788.43
购买商品、接受劳务支付的现金	124,871.57	189,602.99	281,080.71	31,628.55
支付其他与经营活动有关的现金	29,797.68	98,246.21	10,928.59	30,343.44
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	146,550.86	134,559.51	72,481.65	13,920.23
经营活动产生的现金流量净额	-15,638.71	-165,636.07	-74,844.17	26,556.59
投资活动产生的现金流量净额	-231,344.35	-164,056.78	-449,401.60	-12,093.48
筹资活动产生的现金流量净额	255,419.24	297,532.39	740,427.54	-185,674.48
现金及现金等价物净增加额	12,844.46	-44,769.16	210,195.79	-171,221.35
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	18.83	11.83	7.73	5.70
期间费用率（%）	48.29	35.27	16.55	73.33
应收类款项占比（%）	12.77	15.47	14.03	14.40
收现比（X）	0.72	0.63	0.72	1.26
资产负债率（%）	61.88	64.86	68.44	67.65
总资本化比率（%）	57.43	61.51	66.04	65.10
短期债务/总债务（%）	32.41	29.04	28.48	24.45
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.15	-1.57	-0.72	--
总债务/EBITDA（X）	35.68	215.14	69.09	--
EBITDA/短期债务（X）	0.09	0.02	0.05	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.65	0.13	0.53	--

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 2022 年和 2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021、2022 年财务数据分别采用了 2022、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的带息债务调整至短期债务核算；将公司计入长期应付款科目的带息债务调整至长期债务核算；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，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
	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+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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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”；3、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