

青岛市即墨区城市开发投资有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【1121】号 01

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。

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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

青岛市即墨区城市开发投资有限公司相关债券2025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
19即墨债/19即墨专项债	AA+	AA+

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：即墨区工业基础雄厚，经济发展水平高，为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”）发展提供了良好基础。公司代建业务持续性较好，且业务多元化发展，2024 年继续获得较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，主要偿债指标较弱，面临较大的资金支出压力、偿债压力及或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司业务多元化发展且代建业务持续性较好，有望继续获得外部支持。

评级日期

2025 年 7 月 30 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	633.56	615.27	622.62	533.20
所有者权益	193.99	193.82	196.49	187.38
总债务	375.13	363.43	380.83	299.16
资产负债率	69.38%	68.50%	68.44%	64.86%
现金短期债务比	0.22	0.12	0.39	0.28
营业收入	3.73	17.41	22.94	18.40
其他收益	1.97	6.54	4.00	2.47
利润总额	0.16	1.27	1.22	5.65
销售毛利率	8.76%	7.30%	7.73%	11.83%
EBITDA	--	6.67	5.49	11.91
EBITDA 利息保障倍数	--	0.54	0.35	0.79
经营活动现金流净额	6.30	21.08	-7.48	-16.56

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：张颜亭
zhangyt@cspengyuan.com

项目组成员：韩雅婷
hanyt@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **即墨区工业基础雄厚，经济发展水平高，为公司发展提供了良好的基础。**即墨区立足汽车、纺织服装、商贸物流三大优势产业，工业基础雄厚，经济发展水平高，规划建设青岛都市区副中心城市，面临良好的发展机遇。
- **公司代建业务持续性较好，且业务多元化发展。**截至 2024 年末，公司在建的基础设施代建项目尚需投资规模较大，随着项目投入，能持续带来一定的代建收入；同时房产销售、商品销售、停车费等其他市场化经营业务对公司收入构成一定补充。
- **公司继续得到较大力度的外部支持。**财政补贴方面，2024 年公司获得即墨区财政局拨付的 6.54 亿元补助资金并计入其他收益，提升了公司的利润水平。

关注

- **公司部分资产即时变现能力较弱，应收款项对营运资金占用较多，且受限资产规模较大，资产流动性较弱。**截至 2025 年 3 月末，公司资产以基础设施建设及安置房项目的开发成本、土地房产、停车场特许经营权、海域使用权及应收款项类资产为主，以上资产占比为 75.82%，其中项目开发成本、特许经营权等资产即时变现能力较弱，应收款项的回收时间存在不确定性，同时公司受限资产规模较大。
- **公司主要偿债指标较弱，项目的资金需求较大，面临较大的资金支出及偿债压力。**2025 年 3 月末公司资产负债率升至 69.38%，现金短期债务比降至 0.22，2024 年公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.54，偿债指标较弱。同时公司在建项目的资金需求较大，经营活动现金流净额存在较大波动，难以对项目投资及利息偿付形成稳定的保障，面临较大的资金支出及偿债压力。
- **公司面临较大的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保余额为 92.27 亿元，占期末所有者权益的 47.61%，担保对象主要为地方国企，但均未设置反担保措施，同时被担保企业山东省和晟投资有限公司和青岛海洋科技投资发展有限公司被列为被执行人、票据持续逾期且非标违约，存在较大的代偿风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
即墨城投	即墨国资中心	615.27	193.82	17.41	主要从事青岛市即墨区的城市基础设施建设、棚户区改造、房地产开发与经营等
鑫诚恒业	即墨国资中心	543.04	187.11	11.98	即墨新区（即墨经济开发区、汽车产业新城、青岛蓝谷高新技术产业开发区）内城市基础设施、综合园区开发、重大社会发展项目的建设任务及区内国有资产运营
即墨旅投	即墨国资中心	510.49	180.69	7.58	主要从事青岛市即墨区的城市基础设施建设、供电及供汽供热业务、装修装饰业务等
即墨商贸城	即墨国资中心	337.38	128.46	5.71	主要负责即墨国际商贸城区域内的城市基础设施、安置房建设及国有资产运营
青岛海洋科技投资发展集团有限公司	青岛蓝谷管理局	344.38	121.80	11.29	青岛蓝色硅谷核心区重要的基础设施建设主体
丁字湾投资	青岛市即墨区泉海兴城投资发展有限公司	216.65	65.86	9.14	作为即墨区重要的基础设施建设平台之一，承担了青岛蓝谷、鳌山湾未来城及东部区域大部分的基础设施建设职能

注：（1）鑫诚恒业为山东省鑫诚恒业集团有限公司的简称、即墨旅投为青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司的简称、即墨商贸城为即墨国际商贸城开发投资有限公司的简称、丁字湾投资为青岛市即墨区丁字湾投资发展有限公司的简称；即墨国资中心为青岛市即墨区国有资产运营服务中心的简称。（2）以上各指标均为 2024 年数据。
资料来源：Choice 金融终端、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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
19 即墨债/19 即墨专项债	12.00	4.80	2024-7-29	2026-8-5

一、 债券募集资金使用情况

“19即墨债/19即墨专项债”募集资金原计划用于即墨营流路、天山一路、华山三路综合管廊项目和补充营运资金。截至2025年6月30日，“19即墨债/19即墨专项债”募集资金专项账户余额为100,732.97元。

二、 发行主体概况

2024年及2025年1-3月，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。2025年4月，公司董事、总理由邱文选调整为张斌。

2024年公司合并范围增加3家子公司，减少4家子公司。截至2024年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共17家，详见附录三。

表1 2024年公司合并报表范围的子公司变动情况

子公司名称	持股比例	合并方式
青岛海元温兴资产管理有限公司	100.00%	无偿划入
青岛海元明泰置业有限公司	100.00%	无偿划入
青岛天佑公益事业有限公司	100.00%	无偿划入
深圳市海泉慧城投资有限公司	100.00%	注销
青岛市即墨区城投新兴产业投资企业(有限合伙)	100.00%	注销
青岛市即墨区泉海兴城投资发展有限公司	100.00%	无偿划出
即墨市园林绿化工程公司	100.00%	被吸收合并

资料来源：公司提供

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政

策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的债务化解，还将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段，12个重点省份以化债为主，非重点省份化债和发展并存。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

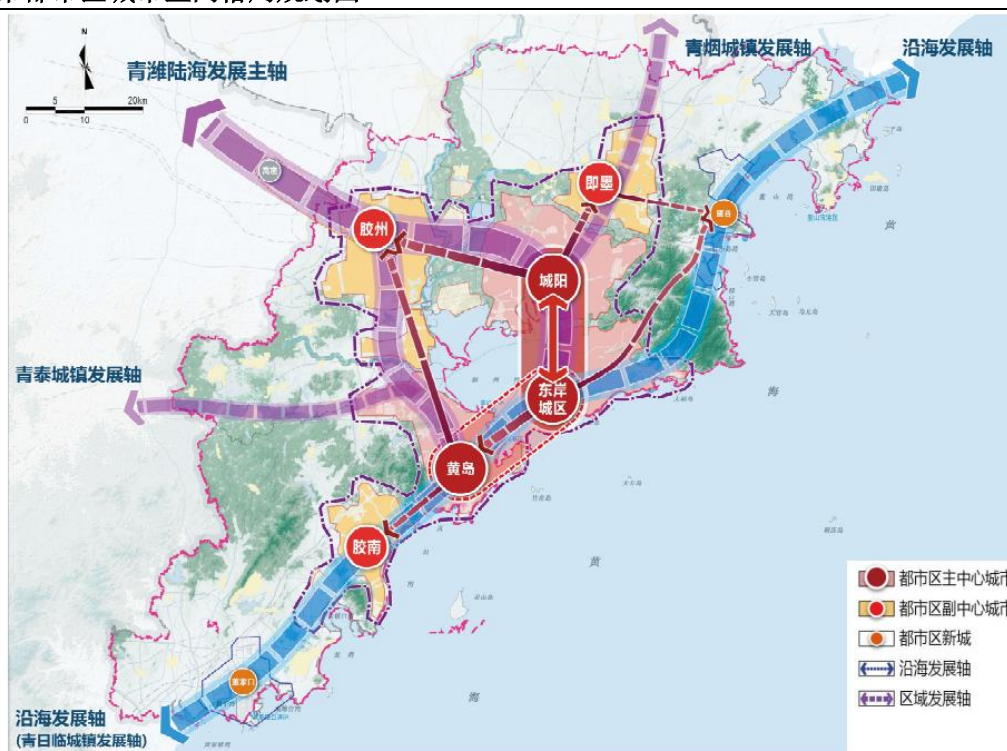
即墨区为青岛市辖区，历史悠久，交通便利，立足汽车、纺织服装、商贸物流三大优势产业，工业基础雄厚，经济发展水平高，受房地产市场低迷影响，近年政府性基金收入有所下降

区位特征：即墨区是青岛市辖区，历史悠久，交通便利，规划建设青岛都市区副中心城市，面临良好的发展机遇。即墨区是山东省青岛市辖区¹，陆地面积1,793平方公里，辖4个镇、11个街道，拥有1个省级经济开发区、1个省级高新技术产业开发区、1个省级旅游度假区。即墨区历史悠久，秦代置县，

¹ 2017年7月18日，即墨撤市设区，2017年10月30日即墨区正式挂牌。

隋朝建城，建城史1,400余年。交通方面，济青、青银、青威、龙青高速在境内纵横交贯，胶济、蓝烟铁路贯穿全境；已建成启用青岛港即墨港区、全国42个物流节点之一的济铁物流园；女岛港一类口岸加紧推进，未来将建成“百万吨级”开放口岸；已批复建设通用机场，规划建设91.3平方公里的国际陆港，“海陆空铁”四港联动高效物流体系日趋完善。2023年末即墨区常住人口136.74万人，在青岛市下辖区县中排名第二。未来，即墨区定位于青岛市“一主、三副、两城”都市区空间结构中的副中心城市，位于青烟城镇发展轴，承担都市区专业化高端功能，面临良好的发展机遇。

图1 青岛市都市区城市空间格局规划图



注：青岛市“一主、三副、两城”都市区空间结构中，一主指东岸-城阳-原黄岛，共同打造更高能级的主中心城市，都市区综合服务中心；三副指胶州、即墨、原胶南，打造都市区副中心城市，承担都市区专业化高端功能；两城指董家口港城、蓝谷海洋科学城，打造都市区外围新城。

资料来源：青岛市国土空间总体规划（2021-2035）公示版，中证鹏元整理

经济发展水平：即墨区第二产业为全区经济的发展提供主导支撑，经济发展水平高，但投资增速持续下降，房地产市场表现低迷。近年即墨区生产总值保持增长，经济总量在青岛市下辖区县中处于中等偏上水平，全区人均GDP显著高于全国平均水平，经济发展水平高，2024年即墨区入选全国综合实力百强区第13位²，较2023年提升1位。即墨区第二产业为全区经济的发展提供主导支撑，近年来全区规模以上固定资产投资保持增长，但受房地产市场低迷影响增速持续下降，2024年房地产开发投资下降37.7%，其中商品房销售面积下降21.4%，商品房销售额下降28.6%。社会消费是即墨区经济增长的重要推动因素，近年增速有所波动。进出口方面，近年增速波动较大，其中2021年外贸进出口较快增长，增速达50.10%，2022年和2023年有不同程度的下降，2024年企稳。

² 中小城市研究院发布的《2024年中国中小城市高质量发展指数研究成果发布》。

表2 2024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
胶州市	1,728.04	5.9%	165,950	110.67	23.44
即墨区	1,671.41	6.0%	122,036	105.63	22.72
城阳区	1,501.82	5.8%	126,961	105.80	-
崂山区	1,324.0	6.1%	257,738	224.21	40.06
平度市	950.13	5.5%	80,684	27.44	12.45
莱西市	711.71	5.0%	99,721	56.69	5.40

注：人均 GDP=GDP/2023 年末常住人口数；“-”为未公开披露。
资料来源：各区（县）政府网站，中证鹏元整理

表3 即墨区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,671.41	6.0%	1,594.73	6.6%	1,513.33	2.6%
固定资产投资	-	-	-	2.9%	-	4.9%
社会消费品零售总额	599.0	3.4%	579.5	8.1%	536.2	0.02%
进出口总额	568.4	4.1%	544.8	-1.6%	582.5	-9.2%
人均 GDP（元）	122,036		116,625		110,494	
人均 GDP/全国人均 GDP	127.45%		130.51%		128.93%	

注：人均 GDP=GDP/年末常住人口；2024 年人均 GDP 取自统计公报数据。
资料来源：即墨区政务网，中证鹏元整理

产业情况：即墨区立足汽车、纺织服装、商贸物流三大优势产业，工业基础雄厚。即墨区工业基础较为雄厚，2024年第二产业增加值为790.86亿元，居青岛市下辖区县第二位。主导产业方面，即墨区已经形成了汽车制造、纺织服装、商贸物流三大优势产业，正在培育发展新一代信息技术、生物医药、现代海洋三大新兴产业，将围绕优势主导产业聚力推进链条式发展。汽车领域，汽车产业新城累计引进一汽大众、一汽解放、解放新能源等整车项目在内的重点项目200余个，涵盖商用车、乘用车、改装车、底盘系统、汽车电子等领域，带动全区汽车产业产值突破千亿；纺织产业，即墨区拥有中国针织、中国童装“双名城”称号，国际商贸城作为国际纺织服装产品的集散地，年交易额近千亿元；商贸物流产业，经过40年的不断培育和发展，形成了以服装市场为龙头的“江北最大市场群”，2024年即墨区规模以上工业增加值增长11.3%。

财政及债务水平：即墨区财政自给率尚可，但受房地产市场低迷影响，政府性基金收入大幅下降。2024年即墨区一般公共预算收入完成105.63亿元，其中税收占比71.47%，较2023年变化不大，需持续关注汽车产业波动对区域税收的影响。即墨区一般公共预算收入处于青岛市下辖区县中等水平，财政自给程度整体尚可，2024年为74.27%。另外，受房地产市场低迷影响，近年即墨区政府性基金收入有所下降，需持续关注区域土地出让情况及对当地财力的影响。

表4 即墨区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	105.63	105.62	99.55
税收收入占比	71.47%	71.37%	64.38%
财政自给率	74.27%	79.14%	74.90%
政府性基金收入	22.72	11.90	58.26
地方政府债务余额	304.96	209.45	163.45

资料来源：即墨区预决算报告，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司是即墨区重要的城市基础设施建设主体，业务涉及城市基础设施建设、房产销售及商品销售等，基础设施建设的代建收入为公司最重要的收入来源，2024年占比达50.25%。2024年公司代建收入大幅减少，使得公司营业收入同比有所降低。2024年毛利率水平较低的商品销售业务占比增加，加之房产销售业务毛利率仍为负，公司整体毛利率处于较低水平。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设收入	8.75	50.25%	8.26%	15.72	68.54%	8.26%
商品销售	5.51	31.64%	1.02%	4.29	18.71%	1.41%
停车费收入	1.23	7.05%	9.38%	1.23	5.35%	9.37%
房产销售	0.57	3.26%	-15.84%	0.85	3.72%	-21.47%
其他	1.36	7.80%	34.39%	0.84	3.68%	57.17%
合计	17.41	100.00%	7.30%	22.94	100.00%	7.73%

注：其他业务收入包括殡葬业、租赁、燃气销售、酒店、环保绿化等业务收入。

资料来源：公司提供

（一）基础设施建设业务

公司在建的代建项目尚需投资规模较大，能持续带来一定的代建收入，但在建的自营项目能否按时完工及收益的实现存在一定不确定性

公司基础设施建设业务采取委托代建和自营模式进行。2024年公司基础设施建设收入主要来自即墨区环秀街道城市更新项目和即墨区通济街道及通济新经济区城市更新项目（一期）。截至2024年末，公司主要在建的代建项目计划总投资94.57亿元，累计已投资17.68亿元，尚需投资76.89亿元。

表6 截至 2024 年末公司主要在建的代建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计已投资
环秀街道城市更新项目	32.45	12.44
即墨区国际陆港物流产业园基础设施配套工程项目	36.92	0.00
即墨区通济街道及通济新经济区城市更新项目（一期）	25.20	5.23
合计	94.57	17.68

注：G228 丹东线（蓝谷至石棉水库）改建工程及 G204 烟上线（石棉水库至城阳胶州界）改建工程项目（一标段）由环秀街道城市更新项目和即墨区通济街道及通济新经济城区城市更新项目（一期）两个项目构成；即墨区国际陆港物流产业园基础设施配套工程项目的已投资额为 14.15 万元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年末，公司主要在建自营的基础设施项目包括职业教育园项目、中国青岛肽谷产业园项目、青岛市即墨区全民健身中心工程项目等，上述项目计划总投资45.73亿元，未来预计尚需投资0.80亿元。自营项目完工后预计通过出租或运营取得相应收入，但未来能否按时完工及收益的实现均存在一定不确定性。

表7 截至 2024 年末公司主要在建自营的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	用途
职业教育园项目	32.00	32.00	出租、运营
中国青岛肽谷产业园项目	9.50	9.02	出租、销售
青岛市即墨区全民健身中心工程	2.73	2.50	出租、运营
灵山无机非金属新材料产业园项目	1.50	1.41	出租
合计	45.73	44.93	-

注：职业教育园项目与中国青岛肽谷产业园项目立项时间较早，因不可抗力，项目实际支出超出立项时的计划支出，故修改计划总投资额分别为 32.00 亿元和 9.50 亿元；职业教育园项目已基本竣工，但尚未完成验收结算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）保障房建设和房产销售业务

公司在售及在建的保障房项目均采用自营模式，未来将通过销售回款，需关注房产销售业务受当地房地产市场行情影响较大，或存在较大的不确定性

公司保障房建设业务采取委托代建和自营模式进行，委托代建模式确认的收入计入保障房建设业务收入，自营模式确认的收入计入房产销售业务收入。2024年公司未确认保障房建设收入，房产销售收入均来自保障房项目的销售收入，包括棚户区改造二期项目0.37亿元、古城回迁安置房项目0.17亿元、坊子街区域回迁安置房项目0.03亿元。

截至2024年末，公司主要在售的保障房建设项目的可销售面积总计38.47万平方米，累计已销售面积为30.93万平方米，尚未销售的面积较大，未来仍可确认一定的房产销售收入，但需关注房产销售业务受当地房地产市场行情影响较大，未来或存在较大的不确定性。

表8 截至 2024 年末公司主要在售的保障房建设项目（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	可销售面积	累计已销售面积	累计已确认收入
棚户区改造二期项目	43.40	14.91	9.24	21.38
向阳湖一期项目	11.01	15.76	15.35	8.26
坊子街回迁安置房项目	4.85	7.80	6.34	3.22
合计	59.26	38.47	30.93	32.86

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要在建的保障房项目为向阳湖二期项目，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，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2024年末，预计总投资为18.99亿元，尚需投资7.72亿元。

表9 截至 2024 年末公司主要在建的保障房项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	是否签订代建协议
向阳湖二期项目	18.99	11.27	否

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）商品销售业务

2024年公司商品销售业务收入有所增加，主要供应商及客户集中度较高，业务盈利能力较弱

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，2024年公司的商品销售规模同比有所增加，业务的利润率仍较低。

商品采购端，公司采用先货后款模式，收货后即付款，2024年前五大供应商为青岛宝昊国际贸易有限公司、中柬橡胶智海创新研究院（武汉）有限公司、青岛格兰德化工有限公司、青岛信保通新材料科技发展有限公司和青岛萨格拉斯商贸有限公司，合计采购金额占比57.98%；商品销售端采用先货后款模式，公司先向客户发货，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。2024年前五大客户为天津恒佳新材料有限公司、FASTAREY RUBBER CO.,LTD、青岛赢嘉时代国际贸易有限公司、青岛海元金辰商贸有限公司和云南纳檬橡胶有限公司，合计销售金额占比64.67%。公司主要供应商和客户的集中度均较高，且部分客户为民企，需关注经营的稳定性。

（四）其他业务

停车费等其他业务对公司收入构成一定补充

公司拥有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签订劳务承揽合同，约定由青岛和晟物业管理有限公司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1.3亿元，因此近年来公司的停车费收入比较稳定。

（五）外部支持

公司继续得到较大力度的外部支持

财政补贴方面，2024年公司获得即墨区财政局拨付的6.54亿元补助资金并计入其他收益，提升了公司的利润水平。

五、 财务分析

财务分析基础说明

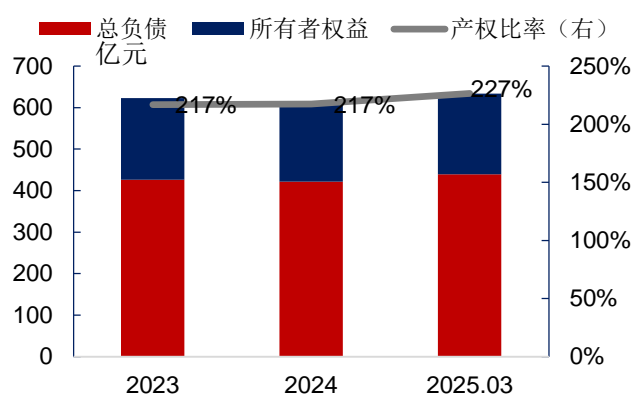
以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。

公司资产以基础设施建设及安置房建设项目的开发成本、土地使用权、房产、停车场特许经营权、海域使用权及应收款项类资产为主，且部分资产使用受限，资产流动性较弱；公司债务规模略有收缩，但主要偿债指标仍较弱，面临较大的偿债压力

资本实力与资产质量

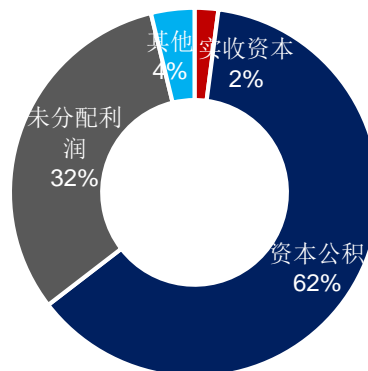
2024年政府收回部分计入投资性房地产的土地，使得所有者权益下降，但总负债规模同步收缩，2024年末公司产权比率同比变动不大。2025年3月末公司总负债规模较2024年末有所增加，产权比率略升至227%。截至2025年3月末，公司所有者权益以资本公积和未分配利润为主。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产仍以存货、在建工程、投资性房地产、无形资产以及应收款项类资产为主，截至2025年3月末以上资产占比为75.82%。

截至2024年末，公司存货主要为土地（46.86亿元）和开发成本（49.57亿元），其中土地主要为批发零售、住宅、其他商服、旅游、工业、仓储等用途，开发成本主要为即墨市南关等14个村（居）危旧房（棚户区）改造项目（二期）、即墨区大信向阳湖社区项目（一期、二期）等保障房项目。公司在建工程主要为职业教育园项目、“营流路、天山一路、华山三路综合管廊项目”等自营的基础设施建设项目，随着项目的陆续投入，在建工程规模同比有所增加。投资性房地产主要为持有并准备增值后转让的土地使用权153.35亿元、用于出租的房屋及建筑物18.79亿元。由于2024年政府收回部分土地，投资性房地产减少8.07亿元。公司无偿取得青岛海元温兴资产管理有限公司100%股权，经追溯调整后2023年投资性房地产新增2.83亿元。无形资产主要为政府注入的停车场特许经营权，以及2023年新增划入的海域使用权，其中海域使用权暂未产生收益。

截至2024年末，公司应收账款主要为应收环秀街道城市更新项目回购款10.77亿元、青岛市即墨区房地产业发展服务中心款项10.01亿元、青岛和晟裕泰房地产有限公司的房屋销售款5.86亿元等，前五大应收款项合计占比94.58%，集中度很高，同时存在对一家民营企业青岛沈源水务科技有限公司（以下简称“沈源水务”）的应收款0.20亿元，沈源水务的法定代表人被限制高消费，已计提坏账准备9.95万元，需关注款项后续的回收情况。公司其他应收款主要为与政府单位及鑫诚恒业等国企单位的往来款，前五大其他应收款合计占比86.95%，集中度很高，需关注部分其他应收款项账龄较长。

其他资产方面，截至2024年末公司货币资金主要为银行借款和其他货币资金，其中受限的货币资金为5.54亿元，系票据保证金及定存质押。债权投资主要为对丁字湾投资、青岛市即墨区丁字湾科技金融投资有限公司等企业的投资。长期股权投资追加对丁字湾投资的投资，新增对青岛花乡药谷开发建设有限公司的投资，2024年长期股权投资规模大幅上升。

截至2024年末，公司受限资产账面价值合计201.94亿元，占同期末总资产的32.82%，主要集中于因贷款抵押受限的投资性房地产及存货科目，受限资产规模较大且受限比例高。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.87	1.71%	10.95	1.78%	42.25	6.79%
应收账款	30.75	4.85%	28.51	4.63%	30.33	4.87%
其他应收款	56.01	8.84%	55.59	9.04%	56.82	9.13%
存货	102.00	16.10%	100.74	16.37%	97.99	15.74%
流动资产合计	221.56	34.97%	202.71	32.95%	243.99	39.19%
在建工程	67.29	10.62%	67.16	10.92%	61.63	9.90%
债权投资	48.97	7.73%	48.97	7.96%	33.23	5.34%
长期股权投资	54.43	8.59%	54.43	8.85%	37.45	6.01%
投资性房地产	172.15	27.17%	172.15	27.98%	177.39	28.49%
无形资产	52.23	8.24%	52.64	8.56%	54.13	8.69%
非流动资产合计	412.00	65.03%	412.55	67.05%	378.63	60.81%
资产总计	633.56	100.00%	615.27	100.00%	622.62	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

随着公司外部融资减少及债务的偿付，公司总债务由2023年末的380.83亿元波动下降至2025年3月末的375.13亿元。从债务结构看，2025年3月末短期债务占比为33.70%，较2023年末有所上升。

公司总债务主要集中于短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款、应付债券、租赁负债及长期应付款科目。从债务结构看，公司债务以债券融资、银行借款为主，非标融资占比很低。截至2024年末，公司银行借款以长期借款为主，借款类型为抵质押、保证类借款。债券融

资主要系公司发行的公司债、债务融资工具、企业债、ABS债券及美元债等各类债券。非标融资主要为融资租赁和信托融资。应付票据均为商业承兑汇票。

其他债务方面，其他应付款主要为往来款，截至2025年3月末，公司其他应付款较2023年末大幅增加，主要系往来款增加。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	25.71	5.85%	26.53	6.29%	34.61	8.12%
应付票据	23.89	5.44%	6.24	1.48%	1.45	0.34%
其他应付款	23.29	5.30%	16.35	3.88%	3.39	0.79%
一年内到期的非流动负债	64.61	14.70%	60.01	14.24%	29.76	6.98%
其他流动负债	12.19	2.77%	16.87	4.00%	43.03	10.10%
流动负债合计	155.74	35.43%	132.17	31.36%	116.46	27.33%
长期借款	103.76	23.61%	105.70	25.08%	92.76	21.77%
应付债券	139.82	31.81%	141.31	33.53%	170.59	40.03%
租赁负债	1.44	0.33%	1.48	0.35%	2.18	0.51%
长期应付款	3.71	0.84%	5.67	1.34%	7.79	1.83%
非流动负债合计	283.84	64.57%	289.27	68.64%	309.67	72.67%
负债合计	439.58	100.00%	421.44	100.00%	426.12	100.00%
总债务	375.13	85.34%	363.43	86.23%	380.83	89.37%
其中：短期债务	126.41	33.70%	109.26	30.07%	107.50	28.23%
长期债务	248.73	66.30%	254.16	69.93%	273.33	71.77%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2025年3月末公司资产负债率上升至69.38%，负债水平较高。公司短期债务规模较大，且保持增长，现金类资产对短期债务的保障能力趋弱。2024年公司对项目的投资放缓，相应利息支出有所下降，EBITDA利息保障倍数上升至0.54，但息税前利润仍难以覆盖利息支出。近年来公司经营活动现金流净额波动较大，难以对利息偿付形成稳定的保障。综上，公司债务规模略有收缩，但偿债压力仍较大。从公司获得的流动性资源看，2024年末尚未使用的银行授信额度为95.46亿元，也可通过发行债券获得直接融资，尚具备一定的财务弹性。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
资产负债率	69.38%	68.50%	68.44%
现金短期债务比	0.22	0.12	0.39
EBITDA 利息保障倍数	--	0.54	0.35

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 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2022年1月1日至报告查询日（2025年5月23日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网及其他公开查询渠道，截至查询日（2025年7月7日），中证鹏元发现公司被列入被执行人，执行标的金额为1.03亿元，案由为融资租赁合同纠纷，主要系子公司青岛市即墨区鼎泰德开发建设有限公司未按期向青岛通青融资租赁有限公司（以下简称“通青租赁”）支付当期租金，公司的部分账户（包含一个债券资金监管户）被法院冻结，公司自筹资金偿还了到期债券，但监管户资金用途只能用于偿还债券，不能转出自由使用，因此公司协商通青租赁发起强制执行，划扣监管户资金用于还款，该案件已于2025年6月30日达成和解。2025年7月18日，公司就此事发布《青岛市即墨区城市开发投资有限公司关于募集资金被冻结及司法划转的公告》，监管账户内资金1,355.09万元于2025年7月9日被法院扣划。截至2025年7月28日，法院已完成划扣，通青租赁已提交撤销执行案件申请，法院已完成结案并出具终止执行裁定书。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额为92.27亿元，占期末所有者权益的47.61%，担保对象主要为地方国企。其中被担保企业山东省和晟投资有限公司被列为被执行人（执行标的金额为1.09亿元）且票据持续逾期，青岛海洋科技投资发展集团有限公司被列为被执行人（执行标的金额共计1.13亿元）、票据持续逾期且非标违约，存在一定的代偿风险。

此外，根据公司提供的2025年5月23日查询的企业信用报告，公司本部存在对青岛市蓝都嘉业投资开发有限公司（以下简称“青岛蓝都嘉业”）的关注类担保余额8,482.50万元。青岛农村商业银行股份有限公司硅谷核心区支行出具说明，根据监管部门最新的风险分类办法规定，青岛蓝都嘉业该笔款项因展期划为关注类，公司同时出现了关注类担保。

考虑到以上因素，且公司对外担保规模较大，均未设置反担保措施，公司面临较大的或有负债风险。

七、外部特殊支持分析

公司是即墨区政府下属重要企业，即墨区政府间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，即墨区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与即墨区政府的联系非常紧密。公司由即墨国资中心全资持有，并在即墨区政府授权下行使股东职权，决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力。公司的一大部分业务来源于政府，且近5年来受到政府支持次数多且支持力度较大，预计公司与政府的联系将比较稳定。

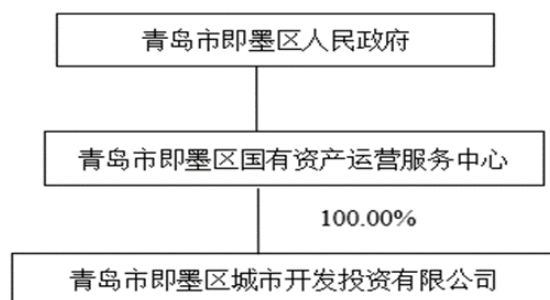
（2）公司对即墨区政府非常重要。2022-2024年公司代建收入占比分别为59.34%、68.54%和50.25%，尽管公司提供一些公共产品和服务，但也有相当一部分业务是市场化的，公司在基础设施建设方面对当地政府的贡献很大，若要取代公司政府需要付出一定的努力和成本。公司有存续债券，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

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）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	10.87	10.95	42.25	23.88
存货	102.00	100.74	97.99	97.55
流动资产合计	221.56	202.71	243.99	214.38
在建工程	67.29	67.16	61.63	51.29
投资性房地产	172.15	172.15	177.39	177.39
非流动资产合计	412.00	412.55	378.63	318.82
资产总计	633.56	615.27	622.62	533.20
短期借款	25.71	26.53	34.61	24.83
一年内到期的非流动负债	64.61	60.01	29.76	44.91
流动负债合计	155.74	132.17	116.46	97.25
长期借款	103.76	105.70	92.76	68.69
应付债券	139.82	141.31	170.59	131.54
非流动负债合计	283.84	289.27	309.67	248.57
负债合计	439.58	421.44	426.12	345.81
总债务	375.13	363.43	380.83	299.16
其中：短期债务	126.41	109.26	107.50	86.74
长期债务	248.73	254.16	273.33	212.42
所有者权益	193.99	193.82	196.49	187.38
营业收入	3.73	17.41	22.94	18.40
营业利润	0.25	1.38	1.34	5.67
其他收益	1.97	6.54	4.00	2.47
利润总额	0.16	1.27	1.22	5.65
经营活动产生的现金流量净额	6.30	21.08	-7.48	-16.56
投资活动产生的现金流量净额	-2.13	-17.69	-44.94	-16.41
筹资活动产生的现金流量净额	-4.24	-36.75	74.04	29.75
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	8.76%	7.30%	7.73%	11.83%
资产负债率	69.38%	68.50%	68.44%	64.86%
短期债务/总债务	33.70%	30.07%	28.23%	29.00%
现金短期债务比	0.22	0.12	0.39	0.28
EBITDA（亿元）	--	6.67	5.49	11.91
EBITDA 利息保障倍数	--	0.54	0.35	0.79

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
青岛汇泓产业控股有限公司	3.00	100.00%	房地产业务
青岛向阳湖开发建设有限公司	1.00	100.00%	房地产业务
青岛即墨政策融资担保有限公司	3.00	100.00%	担保业务
青岛市即墨区鼎泰德开发建设有限公司	3.00	100.00%	房地产业务
青岛市即墨区鼎泰盛开发建设有限公司	0.30	100.00%	房地产业务
青岛市即墨区城投招商投资促进有限公司	0.30	100.00%	招商投资
青岛市即墨区城投商贸有限公司	0.10	100.00%	批发、零售业务
青岛城地资产管理有限公司	0.10	100.00%	资产经营管理
即墨市海洋温泉投资发展有限公司	0.10	100.00%	城市建设
青岛市即墨区新安居城市服务有限公司	2.00	100.00%	卫生保洁
青岛向阳湖农业综合开发有限公司	0.10	100.00%	农业综合开发
青岛城芯半导体科技有限公司	0.14	70.00%	生产研发
青岛市即墨区华城锦地置业有限公司	0.10	100.00%	房地产业
青岛城励投资发展有限公司	1.00	100.00%	资本市场服务
青岛城文投资发展有限公司	0.50	100.00%	批发业
青岛骏驰投资发展有限公司	2.00	100.00%	金融业
青岛风驰投资发展有限公司	2.00	100.00%	金融业

资料来源：公司提供

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 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	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

附录五 信用等级符号及定义

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。

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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号