

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0002号

青岛城市发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“23 青岛城发 CP001”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“23 青岛城发 CP001”信用等级为 A-1。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年二月一日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年2月1日至2025年1月31日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年2月1日

青岛城市发展集团有限公司主体及“23 青岛城发 CP001”
2024 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员		
AA/稳定	2024/2/1	AA/稳定	刘贵鹏	吴芳		
债项信用		评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
23 青岛城发 CP001	A-1	A-1	经营规模	所有者权益	35%	10.5
注：以上为不完全列示，相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”						
主体概况		业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0	
青岛城市发展集团有限公司是青岛市最大的直管公房运营主体，也是青岛市基础设施建设主体之一，主要从事青岛市直管公房运营及物业管理、基础设施建设业务，同时也从事工程施工、贸易等业务。截至 2023 年 9 月末，公司注册资本及实收资本均为 30.00 亿元，青岛市人民政府国有资产监督管理委员会为公司唯一股东和实际控制人。						
			盈利与 获现能力	净利润	15%	2.3
				净资产收益率	5%	1.5
				现金收入比	5%	3.0
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	13.5
				货币资金短债比	5%	4.5
				EBITDA 利息倍数	5%	4.0
			全部债务/EBITDA	5%	5.0	
调整因素				无		
个体信用状况 (BCA)				a+		
外部支持评价		外部支持能力		G1		
		外部支持意愿		S3		
评级模型结果				AA		
外部支持调整子级				2		
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度						
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度						
注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

评级观点

东方金诚认为，青岛市经济实力很强；跟踪期内，公司作为青岛市最大的直管公房运营主体，管理的公房资产仍具有一定的稀缺性；公司也是青岛市基础设施建设主体之一，在项目资金注入方面继续得到股东及相关方的有力支持。同时，东方金诚也关注到，公司自营类基础设施项目建成后的实际运营及收益实现情况存在一定不确定；资产流动性较弱；整体盈利能力较弱。综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评定展望为稳定，维持“23 青岛城发 CP001”信用等级为 A-1。

同业比较

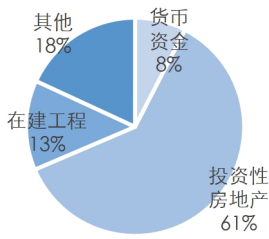
项目	青岛城市发展集团有限公司	无锡市安居投资发展有限公司	盐城市城镇化建设投资集团有限公司	武汉产业投资发展集团有限公司
地区	青岛市	无锡市	盐城市	武汉市
GDP 总量 (亿元)	14920.75	14850.82	7079.80	18866.43
人均 GDP (元)	144272	198400	105647	137772
一般公共预算收入 (亿元)	1273.31	1133.38	453.26	1504.74
政府性基金收入 (亿元)	896.31	1128.78	742.80	1330.42
地方政府债务余额 (亿元)	3079.63	1874.36	1535.33	6295.13
资产总额 (亿元)	78.97	213.25	447.51	249.46
所有者权益 (亿元)	54.87	111.65	158.67	82.73
营业收入 (亿元)	7.24	7.01	19.87	110.18
净利润 (亿元)	0.07	0.60	1.79	0.62
资产负债率 (%)	30.52	47.64	64.54	66.84

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年

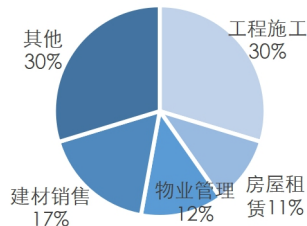
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年末)



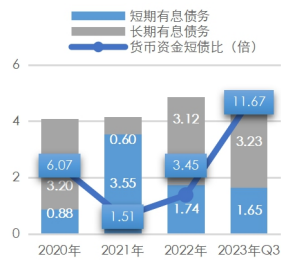
公司营业收入构成 (2022年)



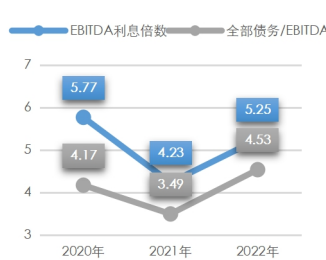
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023年Q3
资产总额	52.50	50.15	78.97	114.40
所有者权益	37.16	37.72	54.87	56.71
营业收入	4.21	4.32	7.24	7.65
净利润	0.55	0.55	0.07	0.31
全部债务	4.08	4.15	4.86	4.88
资产负债率	29.22	24.77	30.52	50.43
全部债务资本化比率	9.89	9.90	8.14	7.93

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	青岛市		
GDP 总量	12400.56	14136.46	14920.75
人均 GDP (元)	123123	137827	144272
一般公共预算收入	1253.85	1368.30	1273.31
政府性基金收入	1169.91	1192.73	896.31
财政自给率	79.12	80.17	75.07
政府负债率	16.60	18.10	20.64

优势

- 青岛市是中国东部沿海重要的经济中心城市和港口城市，经济实力很强；
- 跟踪期内，公司仍主要从事青岛市直管公房运营及物业管理、基础设施建设等业务，管理的公房资产区域位置优越，具有一定稀缺性；
- 公司作为青岛市最大的直管公房运营主体，同时也是青岛市基础设施建设主体之一，在项目资金注入方面继续得到股东及相关方的有力支持。

关注

- 公司采用自营模式建设的项目投资额很大，建成后的实际运营及收益实现情况存在一定不确定；
- 公司资产中投资性房地产及在建工程占比较大，且部分房产尚未办理权证，资产流动性较弱；
- 公司利润总额仍依赖于所持房产的公允价值变动收益，整体盈利能力较弱。

评级展望

预计青岛市经济将保持增长，公司从事的青岛市直管公房运营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得股东及各方相关方的有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA	A-1 (23 青岛城发 CP001)	2023/06/16	刘贵鹏、吴芳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	阅读全文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
23 青岛城发 CP001	2023/06/16	1.60 亿元	2023/08/08~2024/08/08	-	-

跟踪评级说明

根据监管相关要求及青岛城市发展集团有限公司（以下简称“青岛城发”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司前身为青岛市房产置业集团有限公司，是由原青岛市房产管理局（现为青岛市住宅发展局）于2001年8月组建成立的国有企业，初始注册资本为2.00亿元。2013年10月，公司更名为现名。2013年11月，公司对注册资本中未到位部分进行减资处理，减资后注册资本变更为0.55亿元。同月，青岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）以直管公房资产对公司增资，按照评估价值30.52亿元入账，其中29.45亿元增加公司注册资本、1.07亿元计入公司资本公积，公司注册资本增至30.00亿元。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、实际控制人均未发生变更。截至2023年9月末，公司注册资本及实收资本均为30.00亿元，青岛市国资委仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司作为青岛市最大的直管公房运营主体，以及青岛市基础设施建设主体之一，继续从事青岛市直管公房运营及物业管理、基础设施建设业务，同时也从事工程施工、贸易等业务。

截至2022年末，公司纳入合并范围的子公司共29家，其中直接控股子公司8家，较2021年末增加1家。

图表1 截至2022年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：%、万元）

子公司全称	直接持股比例	注册资本	主要业务	取得方式
青岛城发城市更新有限公司	100.00	50000	基础设施建设	投资设立
青岛市房产经营公司	100.00	527	房屋租赁	投资设立
青岛城发文化建筑保护有限公司	60.00	100	文物建筑保护	投资设立
青岛市房地产开发有限公司	100.00	5000	房地产开发	投资设立
青岛城发荷寓运营管理有限公司	75.00	2000	房屋租赁	投资设立
青岛汇泉湾股份有限公司	50.00	1118	房屋租赁	投资设立
青岛房地产物业发展总公司	100.00	1906	物业管理	投资设立
青岛城发建设投资有限公司	100.00	50000	房地产开发	投资设立

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“23青岛城发CP001”尚未到还本付息日，债项募集资金已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并

行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

公司营业收入主要来自于房屋租赁、物业管理、工程施工、贸易等业务，2022年收入规模及毛利润均增长较快

公司是青岛市最大的直管公房运营主体，也是青岛市基础设施建设主体之一，业务涉及青岛市直管公房运营及物业管理、基础设施建设、工程施工、贸易等。

2022年，公司营业收入实现较快增长，主要来自于房屋租赁、物业管理、工程施工、贸易等业务。其中，公司房屋租赁及物业管理收入有所下降，其中租赁收入主要来自于直管公房运营租金，另有小部分自有资产对外出租取得的租金；工程施工收入小幅增长；贸易业务开展于2021年底，主要贸易品种为建筑用材料，2022年以来收入规模大幅增长。其他业务收入包括基建管理费、商品房销售、养老服务等收入，2022年增幅较大主要系新增拆迁补偿收入1.20亿元¹所致。

2022年，公司毛利润亦增长较快，综合毛利率有所下滑，房屋租赁和其他业务是公司毛利润的主要来源。

2023年1~9月，公司营业收入为7.65亿元，毛利润为1.28亿元，综合毛利率为16.67%。

¹ 2022年以前，公司将房产拆迁补偿款作为营业外收入核算；2022年作为其他业务收入核算，计入拆迁补偿项目，拆迁处置的房产成本作为拆迁补偿项目的营业成本。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

类别	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房屋租赁	0.53	12.66	0.88	20.44	0.77	10.58
物业管理	0.77	18.30	0.63	14.64	0.91	12.58
工程施工	2.04	48.52	2.08	48.19	2.15	29.69
贸易	-	-	0.18	4.22	1.26	17.44
其他	0.86	20.52	0.54	12.51	2.15	29.71
合计	4.21	100.00	4.32	100.00	7.24	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房屋租赁	0.32	60.04	0.75	85.00	0.61	80.13
物业管理	0.11	14.60	0.08	12.26	0.09	10.09
工程施工	0.43	20.95	0.11	5.14	0.19	8.68
贸易	-	-	0.00 ²	0.91	0.02	1.44
其他	0.79	91.97	0.43	79.74	1.19	55.51
合计	1.66	39.31	1.37	31.66	2.10	29.07

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

直管公房运营及物业管理

公司是青岛市最大的直管公房运营主体，持有的公房资产主要位于青岛市内四区，区域位置优越，具有一定的稀缺性，房屋租赁收入是公司营业收入和毛利润的重要来源

公司是青岛市最大的直管公房运营主体，跟踪期内继续负责青岛市直管非住宅公房的运营、维护和租金收取，业务仍具有很强的区域专营性。该业务主要由公司本部及子公司青岛市房产经营公司经营。

公司直管公房资产主要分布在青岛市市南区、市北区、李沧区和崂山区，包括八大关旅游景区、德国啤酒风情街、中山路等区域，区域位置良好，建成年代主要为解放前及1950~1979年，具有一定的稀缺性，目前维护状态依然较好。公房资产取得方式均为政府无偿划拨，采用评估法入账，2022年末评估价值约为48.16亿元³。由于多数公房历史较为久远，房屋建设资料等文件不全，部分公房资产暂未办理房产证书，青岛市政府相关部门及公司正在逐步补齐相关要件，推动公房确权办证进度。截至2023年9月末，公司管理的公房资产面积为72.37万平方米，其中32.84万平方米已办理房产证，39.53万平方米暂未办理权证。

跟踪期内，公司直管公房的运营模式未发生变化，仍主要对外出租获取收益，租赁对象包括党政机关、事业单位、医疗卫生类单位及经营性单位，经营性单位主要是商户及银行；租赁期限一般为3年，按季或按年支付；租金标准仍主要执行《青岛市人民政府关于调整国有直管非住宅房屋租金标准的通知》⁴（青政字[2013]32号），并逐步与市场价格并轨。截至2022年末，公司直管公房出租率为100%。

² 16.51万元。

³ 根据山东坤信东诚资产评估有限公司于2023年2月出具的资产评估报告（鲁东诚评字（2023）第03号）。

⁴ 对党政机关、全额拨款事业单位办公用房，由月平均租金2.10元/平方米调整至月平均准成本租金5.50元/平方米；对医疗卫生等社会公益用房，由月平均租金2.70元/平方米调整至月平均准成本租金5.50元/平方米；对企业及经营性用房，在房屋确权分类管理完成前，根据片区划分，按不超过市场租金70%的标准调整。

图表 3 截至 2022 年末公司直管公房租赁情况（单位：万平方米、元/平方米/月）

	出租面积	平均租金
党政机关、事业单位	30.55	6.07
医疗卫生类单位	16.00	5.94
经营性单位	26.12	13.17
合计	72.67	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年，公司实现房屋租赁业务收入 0.77 亿元，主要系直管公房租金收入，另有小部分系公司自有资产对外出租取得的租金；毛利率为 80.13%，较上年略有下降。

此外，公司还从事商业、住宅及市政物业管理服务，该业务亦由子公司青岛市房产经营公司负责。截至 2022 年末，公司管理面积为 615.22 万平方米，涉及物业包括青岛市澳柯玛工业园区、青岛地铁 3 号线、直管公房及其他经营性商业等。2022 年，公司物业管理收入为 0.91 亿元，较上年提升 44.0%，主要系当年中标物业项目价格增长所致；毛利率为 10.09%，较上年下滑 2.17 个百分点。

图表 4 公司物业管理运营情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
在管项目（个）	31	37	34
管理面积（万平方米）	605.5	665.22	615.22

数据来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

公司是青岛市基础设施建设主体之一，2022 年以来承接的青岛市市级重点项目建设投资额很大，建设资金主要来源于财政资金及政府专项债，实际筹资压力很小；但公司自营类项目建成后的实际运营及收益实现情况存在一定不确定

受青岛市相关政府部门及国有企业委托，公司承担了青岛市范围内的部分基础设施和产业配套设施建设，主要由子公司青岛城发建设投资有限公司、青岛城发城市更新有限公司等负责。

公司基础设施建设业务模式分为委托代建、工程管理、自建运营三类，跟踪期内，该业务模式未发生变化。

1. 委托代建

委托代建模式下，公司就具体项目与委托方签订代建协议，负责办理各项审批手续、购置土地、工程建设等相关工作，建设资金由公司自筹解决；项目完工移交给委托方，委托方按照审计后的实际投入成本加成一定比例（5%左右）确认公司代建工程款。公司将代建项目形成的应收工程款计入长期应收款⁵，待实际收到委托方拨付的资金后再冲减该科目，对此不确认代建业务收入。

截至 2023 年 9 月末，公司代建的基础设施项目主要为温泉街道黄埠社区小海南村改造项目和信托财富中心项目，委托方分别为即墨区温泉街道办事处和即墨经济开发区蓝色新区管委

⁵ 项目建设期间的支出成本计入存货，完工审计后加成一定比例结转至长期应收款科目。

会；项目均已完工，总投资额为 6.67 亿元，公司已收到工程款回款 5.85 亿元。同期末，公司暂无在建及拟建的代建项目。

2. 工程管理

工程管理模式下，青岛市相关政府部门或国有企业委托公司负责工程项目的建设管理、发包、确定施工单位、监督等工作，公司不承担资金筹集义务，每年根据项目进度收取工程管理费，费率一般为项目总投资的 0.4%~1.5%。

截至 2023 年 9 月末，公司负责了国家海洋设备质量监督检验中心、蓝色硅谷滨海景观整治工程一期及二期等项目管理，2022 年公司确认的工程管理费收入为 0.11 亿元，毛利率为 92.24%。

截至 2023 年 9 月末，公司管理的在建项目主要包括幸福小镇-岛外九个社区搬迁改造工程和东庄、崖下上庄、庙后、西庄、沙岭子、柳树底驻地改造项目等，在管项目计划总投资 95.52 亿元，公司已确认管理费收入 0.32 亿元。

图表 5 截至 2023 年 9 月末公司正在实施管理的基础设施项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划总投资	已投资	管理费率	已确认管理费收入（万元）
幸福小镇-岛外九个社区搬迁改造工程	57.00	57.00	0.50	2197
东庄、崖下上庄、庙后、西庄、沙岭子、柳树底驻地改造项目	31.76	27.03	0.40	851
蓝色硅谷滨海景观整治工程（三期）	3.12	1.25	1.12	70
青岛蓝谷滨河公园	1.06	0.90	1.38	29
青岛蓝谷健身绿廊	0.90	0.74	1.42	-
太平山中央公园建设绿道项目	1.26	1.26	1.33	71
泊里镇贡北路综合管廊新建给水管道工程	0.41	0.41	1.50	-
合计	95.52	88.59	-	

数据来源：公司提供，东方金诚整理

3. 自建运营

自建运营模式下，公司为项目的立项主体，统筹负责招投标、项目建设、进度管理、竣工验收等，建设资金主要来源于政府专项债及财政资金，部分项目由公司自筹解决。项目完工后，公司将持有项目资产并通过租赁、销售、运营等方式产生收益。

截至 2023 年 9 月末，公司暂无已完工的自营类项目，在建的自营类项目主要为东岸产业园区基础设施综合改造项目（以下简称“东岸产业园项目”）、莱西方舱医院项目、山大教职工公寓项目，计划总投资 148.24 亿元，已投入资金 50.01 亿元。

东岸产业园区基础设施综合改造项目（以下简称“东岸产业园项目”）为青岛市城市更新重点工程，规划建设 6 处立交桥及重庆路高架，全长约 17.7 公里；项目建成后能够有效缓解城区南北向快速和主干路网交通拥堵，为沿线产业园区发展提供支撑。根据项目可研批复，该项目计划总投资 126.04 亿元，包括征地补偿费 30.63 亿元和工程建设费 95.41 亿元；征地补偿费将由青岛市财政局及市北区、李沧区、城阳区政府提供财政资金；工程建设费中的 20%将由市财政注入公司，80%计划通过发行政府专项债方式筹措。

莱西方舱医院项目计划投资额为 15.78 亿元，建设资金按照“资本金 20%、专项债 80%”原则安排，资本金亦将由青岛市财政注入公司。该项目已处于收尾阶段，后续运营方式暂不明确。

山大教职工公寓项目位于即墨区蓝谷区域，系公司与青岛蓝谷投资发展集团有限公司⁶合作开发的产权型人才住房项目，双方出资比例分别为 70%和 30%；项目建设资金来源于自筹资金，建成后将面向山东大学青岛校区教职工、蓝谷区域其他科研院所（国家实验室、海地所、超算中心等）等配售。

截至 2023 年 9 月末，公司在建的东岸产业园项目已收到专项债资金 33.10 亿元，莱西方舱医院项目已收到专项债资金 10.41 亿元。

图表 6 截至 2023 年 9 月末公司在建的自营类基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	计划投资额	已投资	尚需投资
莱西方舱医院项目	2022~2023 年	15.78	13.32	2.46
东岸产业园区基础设施综合改造项目	2023~2024 年	126.04	34.09	91.95
山大教职工公寓项目	2023~2025 年	6.42	2.60	3.82
合计	-	148.24	50.01	98.23

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 9 月末，公司暂无拟建的自营类基础设施项目。

整体来看，2022 年以来，公司承接了较大规模的青岛市市级重点项目建设，在建及拟建基础设施项目投资额很大；考虑到公司将在资金来源方面得到青岛市政府专项债及财政资金的支持，实际筹资压力很小，但项目建设后的收益实现主要取决于公司运营方式或销售去化进度，存在一定不确定。

工程施工

工程施工是公司营业收入的主要来源，在手项目可对未来收入可持续性形成支撑

公司工程施工业务主要由子公司青岛市房产工程公司、青岛五环房屋装潢工程公司、青岛市房产建筑防水工程公司等负责。跟踪期内，公司施工资质⁷未发生变化，业务模式仍主要采用工程总承包模式。

2022 年末及 2023 年 9 月末，公司工程施工业务新签合同金额分别为 1.23 亿元和 1.90 亿元，完工合同金额分别为 2.86 亿元和 0.30 亿元。截至 2023 年 9 月末，公司在手合同金额合计 6.70 亿元，可对未来收入可持续性形成支撑。

⁶ 成立于 2016 年 5 月，股东为青岛蓝谷管理局。

⁷ 拥有建筑装修装饰工程专业承包一级、建筑工程施工总承包三级资质、文物保护工程施工一级及古建筑工程专业承包二级等资质。

图表 7 截至 2023 年 9 月末公司主要在建施工项目（单位：万元）

项目名称	业主方	项目所在地	开工时间	合同金额	工程款支付进度
历史文化街记忆片区园区基础设施项目二期三标段	青岛市北城市建设投资有限公司	青岛	2020 年	30057	36%
历史文化街记忆片区园区基础设施项目二期一标段	青岛市北城市建设投资有限公司	青岛	2020 年	28926	76%
淄博内陆港保税冷链基地项目（一期）3#车间装修工程施工	青岛前盛业建设工程有限公司	淄博	2021 年	3219	64%
曲阜市文化和旅游局望父台考古发掘区保护大棚展陈项目	曲阜市文化和旅游局	曲阜	2021 年	779	37%
2019 年李沧区既有居住建筑节能改造工程	山东省城建工程集团公司李沧分公司	青岛	2019 年	864	34%
2023 年市北区即墨路街道老旧小区改造一标段	青岛市北城市建设投资有限公司	青岛	2022 年	3113	65%
合计	-	-	-	66958	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年，公司实现工程施工业务收入 2.15 亿元，占营业收入的比重为 29.69%；毛利率有所波动，主要系不同项目的收益率差异所致。

贸易

2022 年，公司贸易业务收入增长较快，但毛利率水平较低，对公司利润贡献有限

为拓展基础设施建设产业链同时获得一定的经营利润，2021 年底公司新增贸易业务，由子公司青岛市房产建筑防水工程公司、青岛城发建设投资有限公司负责。

公司贸易品种主要为桥梁构件生产线、螺纹钢、盘螺等，通过集中代采的模式，从上游供应商处现款采购后赊销到下游采购方；结算方面，桥梁构件生产线按照合同约定的进度节点支付货款，一般为“合同签订 40%、交货 40%、拼装组建 15%、质保期结束后 5%”；螺纹钢等品种的账期一般在 2 个月内。

2022 年，公司贸易业务前五大供应商合计采购金额为 1.01 亿元，占采购总金额的比重约 81%；对前三大客户合计销售金额为 1.20 亿元，占销售总额的 95%；上下游集中度很高。同年，公司贸易业务收入大幅增加至 1.26 亿元，占营业收入的比重为 17.44%；毛利率为 1.44%，处于较低水平，对公司利润贡献有限。

图表 8 2022 年公司贸易业务上下游情况（单位：亿元）

前五大供应商	采购额	前三大客户	销售额
湖南五新智能科技股份有限公司	0.34	青岛青建物流集团有限公司	0.72
青岛金润祥商贸有限公司	0.25	中铁二十五局集团有限公司青岛城市更新分公司	0.36
青岛金瑞辰物资有限公司	0.19	中青建安建设集团有限公司	0.12
青岛建盛贸易发展有限公司	0.12	-	-
天津市林青源通钢铁贸易有限公司	0.11	-	-
合计	1.01	合计	1.20

数据来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2023 年 9 月末，公司注册资本和实收资本仍为 30.00 亿元，青岛市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。截至 2022 年末，公司纳入合并范围的子公司共 29 家，其中直接控股子公司 8 家。2023 年 1~9 月，公司新增子公司 2 家，均由公司投资设立，分别为青岛城铁智能建造科技有限公司和青岛城市发展集团投资控股有限公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额增幅较大，仍以非流动资产为主；公司资产中投资性房地产及在建工程占比较大，且部分房产尚未办理权证，资产流动性较弱

2023 年 9 月末，公司资产总额增加至 114.40 亿元，较 2022 年末增长 44.87%。同期末，公司流动资产和非流动资产占比分别为 30.77%和 69.23%，资产结构仍以非流动资产为主。

图表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
资产总额	52.50	50.15	78.97	114.40
流动资产	8.47	8.21	13.87	35.21
其中：货币资金	5.34	5.36	5.99	19.23
预付款项	0.06	0.03	0.35	5.20
其他应收款	1.10	1.24	2.12	1.87
存货	1.05	0.82	2.56	4.19
非流动资产	44.03	41.94	65.10	79.20
其中：长期应收款	7.74	6.74	4.35	4.19
投资性房地产	33.41	32.93	48.16	48.06
在建工程	0.55	0.23	10.51	24.97

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2023 年 9 月末，公司流动资产较 2022 年末大幅增长，仍主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。公司 2023 年 9 月末货币资金较 2022 年末大幅增加，主要系收到的政府专项债资金较多所致，相关资金专用于项目建设。公司预付款项主要为自建运营类基础设施项目产生的预付工程款。其他应收款主要是应收土地款及往来款，2022 年末前五大应收对象分别为青岛蓝谷管理局 0.51 亿元、泊里镇政府土地款 0.39 亿元、中山路工地 0.14 亿元、中房基础工程公司 0.05 亿元、青岛华夏监理有限公司 0.05 亿元；由于历史遗留因素且涉及应收对象改制，公司预计对中山路工地、青岛中房基础工程公司、青岛华夏监理有限公司往来款无法追回，已全额计提坏账。截至 2022 年末，公司其他应收款已计提坏账准备 0.40 亿元。跟踪期内，公司其他应收款小幅下降。公司存货主要为工程施工成本和山大教职工公寓项目开发成本，随着

项目建设持续投入，2023年9月末较2022年末增长63.42%。

2023年9月末，公司非流动资产较2022年末有所增长，仍主要由长期应收款、投资性房地产和在建工程构成。公司长期应收款主要系基础设施建设业务产生的应收委托方项目款，2022年末有所减少主要系陆续回款所致。投资性房地产主要是政府划拨的直管公房，区域位置优越，具有一定的稀缺性，但需持续关注公房资产办证进度。2022年末，公司投资性房地产增幅较大，主要系评估增值所致。公司在建工程主要是在建的莱西方舱医院项目、东岸产业园区等项目，2023年9月末较2022年末增长137.55%。

截至2022年末，公司无受限资产。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，仍以实收资本及资本公积为主

2023年9月末，公司所有者权益较2022年末略有增长，构成上仍以实收资本和资本公积为主。公司实收资本及资本公积主要是青岛市国资委注入的直管公房资产，2022年末资本公积较上年末大幅增长，主要系所持公房资产评估增值所致；2023年9月末，公司资本公积较2022年末增长6.72%。公司未分配利润存在波动，2022年末下降主要系公司更换审计机构后，对投资性房地产公允价值进行前期差错更正，导致资本公积2022年期初数增加4.30亿元、未分配利润减少4.30亿元；跟踪期内，公司未分配利润小幅增加。

图表 10 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年9月末
所有者权益	37.16	37.72	54.87	56.71
其中：实收资本	30.00	30.00	30.00	30.00
资本公积	1.63	1.63	22.55	24.06
未分配利润	5.51	6.07	1.72	1.84

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额快速增长，仍以非流动负债为主，资产负债率大幅提升；考虑到负债中不需公司承担偿还义务的政府专项债占比较大，公司实际债务压力很小

随着东岸产业园项目等重点项目建设持续推进，2022年以来公司负债总额快速增长，以非流动负债为主，资产负债率大幅提升。2022年末及2023年9月末，公司非流动负债占负债总额的比重分别为66.75%和84.11%。

图表 11 公司负债、全部债务及债务率构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
负债总额	15.34	12.42	24.10	57.69
流动负债	10.56	10.14	8.01	9.17
其中：应付账款	3.74	2.40	2.18	3.66
其他应付款	3.53	3.46	5.21	5.04
非流动负债	4.78	2.28	16.09	48.53
其中：应付债券	3.00	-	3.12	3.21
长期应付款	0.44	0.54	12.13	44.46
全部债务	4.08	4.15	4.86	4.88
其中：短期有息债务	0.88	3.55	1.74	1.65
资产负债率（%）	29.22	24.77	30.52	50.43

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司流动负债主要由应付账款和其他应付款构成，2023年9月末较2022年末增长14.39%。公司应付账款主要是应付工程款，跟踪期内有所增加。公司其他应付款主要为融资借款及往来款跟踪期内略有下降。2022年末，公司其他应付款主要包括融资租赁借款1.60亿元⁸，因历史遗留因素产生的应付青岛市前海岸滩开发工程指挥部⁹往来款1.09亿元，以及与青岛市政府部门及其他国有企业往来款。

公司非流动负债主要由应付债券和长期应付款构成，2023年9月末较2022年末大幅增长。公司应付债券系2022年发行的“22青岛城发MTN001”，发行利率为3.87%。长期应付款主要是收到的政府专项债以及政府拨付的文物修缮费、拆迁补偿款、职工安置款等资金，公司不承担实际偿还义务¹⁰。跟踪期内，公司收到的政府专项债资金较多，长期应付款大幅增加。

债务方面，跟踪期内公司全部债务规模仍保持在较低水平，截至2023年9月末债务规模为4.88亿元，主要包括债券融资本金4.70亿元、银行贷款本金0.05亿元。

截至2022年末，公司无对外担保事项。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，但利润总额对财政补贴依赖程度较大，整体盈利能力较弱

2022年，公司营业收入增长较快，营业利润率有所降低；期间费用主要为管理费用，占营业收入的比重下滑较多。同年，公司公允价值变动收益为0.27亿元，主要形成于直管公房及自有房产评估增值，是利润总额的重要来源；公司总资本收益率及净资产收益率大幅降低，整体盈利能力较弱。

2023年1~9月，公司营业收入为7.65亿元，营业利润率为15.06%，净利润为0.31亿元。

⁸ 融资租赁借款为1年期，利率5.93%，资金主要用于山东大学教职工公寓二期项目；已于2023年8月偿还完毕，偿债资金为“23青岛城发CP001”募集资金。

⁹ 青岛市前海岸滩开发工程指挥部是1985年根据青岛市政府要求成立的以填海造地、新建住宅和旧城改造为主要目的的项目公司，主要负责青岛市市南区贵州路以南沿海区域的基础设施建设及办公、民用住宅的开发。2002年，该指挥部被撤销，其持有的工程资产由公司子公司青岛市房地产开发总公司负责代管。但截至2022年末，青岛市政府相关部门对上述工程资产后续如何处置暂未出具明确处理意见，公司将代管资产形成的负债计入其他应付款科目。

¹⁰ 未纳入公司全部债务口径。

图表 12 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

科目	2020年	2021年	2022年	2023年1~9月
营业收入	4.21	4.32	7.24	7.65
营业利润率	36.28	28.29	23.92	15.06
期间费用	1.03	1.21	1.15	1.14
期间费用占营业收入的比重	24.55	28.00	15.88	14.93
利润总额	0.74	0.81	0.64	0.44
财政补贴	0.10	0.29	0.01	-
公允价值变动收益	0.30	0.30	0.27	0.21
净利润	0.55	0.55	0.07	0.31
总资本收益率	1.75	1.99	0.47	-
净资产收益率	1.48	1.46	0.14	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

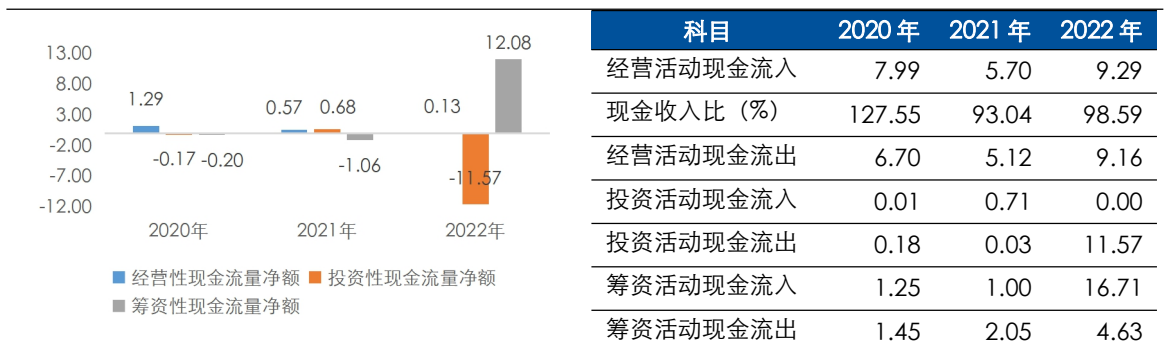
跟踪期内，公司经营性现金流小幅净流入，投资性现金流大幅净流出，筹资活动现金流入大幅增加

2022年，公司经营活动现金流入主要为主营业务回款、往来款等形成的现金流入；经营活动现金流出主要为支付的运营支出、工程施工款和往来款；经营性现金流保持小幅净流入。公司现金收入比处于较高水平，主营业务获现能力良好。

同年，公司投资活动现金流入很小，投资活动现金流出规模很大，主要用于莱西方舱医院等项目建设。由于公司在建项目得到了青岛市政府专项债的有力支持，2022年筹资活动现金流入大幅增加。

2023年1~9月，公司经营性现金流量净额为0.44亿元，投资性现金流量净额-20.83亿元，筹资性现金流量净额33.63亿元。

图表 13 公司现金流构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司整体债务压力很小，且考虑到公司承担了青岛市直管公房业务运营及部分基础设施建设业务，业务稳定性及可持续性很强，自身的偿债能力较强

2023年9月末，公司流动比率、速动比率、现金比率、货币资金短债比均提升较快，主要系收到的政府专项债资金较多所致；公司长期债务资本化比率相对稳定，全部债务资本化比率较2022年末小幅下降。总的来看，公司货币资金对债务偿还的覆盖程度处于较高水平，主要偿债能力指标表现较好，整体债务负担很小。

截至2023年9月末，公司共获得银行授信额度为26.35亿元，未使用额度26.31亿元，备用流动性充足。

图表 14 公司全部债务期限结构及偿债能力指标

科目	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年9月(末)
流动比率(%)	80.26	80.91	173.17	384.13
速动比率(%)	70.27	72.82	141.17	338.41
现金比率(%)	50.56	52.87	74.77	209.81
货币资金短债比(倍)	6.07	1.51	3.45	11.67
长期债务资本化比率(%)	7.92	1.56	5.38	5.39
全部债务资本化比率(%)	9.89	9.90	8.14	7.93
EBITDA利息倍数(倍)	5.77	4.23	5.25	-
全部债务/EBITDA(倍)	4.17	3.49	4.53	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

整体来看，公司整体债务压力仍很小，且考虑到公司承担了青岛市直管公房业务运营及部分基础设施建设业务，业务稳定性及可持续性很强，自身偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2024年1月10日，公司本部已结清及未结清贷款信息中无不良、违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的各项债务融资工具均已按期还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

四季度经济运行稳中略缓，2024年经济运行将进一步向常态化水平回归

2023年四季度GDP同比增长5.2%，主要受上年同期基数下沉影响，增速高于第三季度的4.9%。不过，当季GDP环比增长1.0%，增速较上季度放缓0.3个百分点，放缓幅度大于季节性，显示经济增长动能稳中略缓。这与四季度官方制造业PMI指数持续运行在收缩区间相印证。背后是四季度楼市持续处于调整状态，房地产投资降幅扩大，以及居民商品消费偏弱，抵消了当季旅游、出行等服务消费较快增长、外需也有所回暖的影响，经济下行压力再现。

2023年全年GDP增速为5.2%，比上年加快2.2个百分点。这一方面源于2023年经济本身具备内在修复动力，叠加政策面在稳增长方向持续用力，着力扩大内需；另一方面，也与上年GDP增速基数(3.0%)偏低有关。剔除低基数效应，2023年GDP两年平均增速为4.1%，低于5.0%至6.0%的潜在经济增长水平。这也是2023年央行连续实施降息降准，宏观政策加大

逆周期调节力度的原因。

从具体进程上看，2023年经济走势“前高、中低、后稳”。其中，在经历一季度防控转段初期的全面复苏后，二季度房地产行业再现下行势头，并对整体消费、投资信心都产生了较大影响，实际经济修复力度明显减弱。由此，7月中央政治局会议定调稳增长，下半年宏观政策全面发力，经济复苏动能有所转强，顺利完成年初制定的“5.0%左右”的GDP增长目标。需要指出的是，下半年特别是四季度楼市继续处于调整阶段，仍对经济运行有较为明显的拖累。

展望2024年，预计3月两会政府工作报告会继续将经济增长目标设定在“5.0%左右”，全年GDP增速也有望达到这一水平，经济运行会进一步向常态化水平回归。我们预计，2024年经济增长动能将“前低后高”，其中一季度GDP增速将在4.4%左右，后续有望稳定运行在5.0%-6.0%区间。2024年经济增长的主要拉动力是居民消费还有较大修复空间，房地产对宏观经济的拖累效应有望减弱，以及政策面会保持一定稳增长力度。此外，2024年全球贸易环境将会回暖，外需对国内经济增长有望形成小幅正向拉动。2024年宏观经济面临的最大的不确定因素仍是房地产行业何时企稳回暖。

2024年一季度将进入稳增长关键阶段，逆周期调节政策有望前置发力，房地产行业支持政策力度也会进一步加大

回顾历史可以看到，一旦官方制造业PMI指数连续3个月以上运行在收缩区间，宏观政策做出反应的可能性就会显著加大。另外，2023年12月CPI同比为-0.3%，连续三个月同比负增长；当月PPI同比为-2.7%，工业品价格继续处于较为明显的通缩状态。当前通过下调政策利率引导名义贷款利率下行，缓解实际利率上升的迫切性也较高。由此，预计2024年一季度降息降准落地的可能性较大，基建投资增速也将继续处于较高水平，以对冲房地产投资下滑带来的影响。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，其中的关键是引导居民房贷利率进一步下行。需要指出的是，在地方政府土地出让金收入将延续下降的前景下，2024年用于置换地方政府各类隐性债务的特殊再融资债券还将较大规模发行。但在“防止一边化债一边新增”的原则下，未来城投债新增融资有可能面临更为严格的监管环境。

区域经济和财政状况

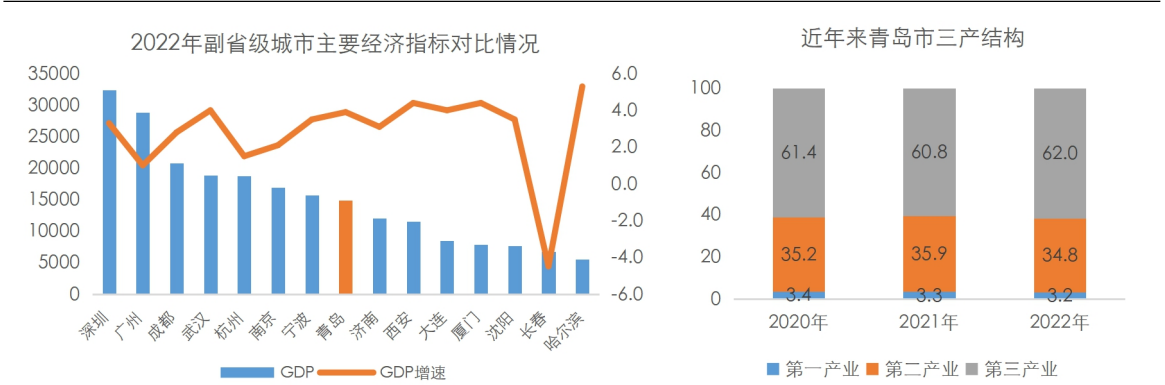
青岛市

青岛市是中国东部沿海重要的经济中心城市和港口城市，经济实力很强

2022年，青岛市实现地区生产总值14920.75亿元，经济总量位居山东省16个地级市首位，在全国五个计划单列市中排名第3位，在全国15个副省级城市排名第8位；人均地区生产总值很高，经济实力很强。从产业结构看，青岛市经济以第二、三产业为主。

增长动能方面，近年来青岛市加大了制造业投资，房地产投资有所下降，投资结构得到优化；消费市场恢复放缓，社会消费品零售总额呈现负增长。2022年，青岛市固定资产投资同比增长4.5%，其中第二产业、第三产业投资分别增长15.6%和0.8%；制造业投资增长13.2%，房地产开发投资下降9.7%。作为沿海城市，青岛市外向型经济优势较明显，近三年外贸货物进出口总额保持较快增长，主要出口产品包括机电、汽车零配件、汽车、船舶等。

图表 15 青岛市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	12400.56	3.7	14136.46	8.3	14920.75	3.9
人均地区生产总值(元)	123123		137827		144272	
全部工业增加值	3268.38	2.8	3884.07	8.8	3966.45	2.7
第二产业增加值	4361.56	3.0	5070.33	6.9	5197.34	2.8
第三产业增加值	7613.59	4.1	8596.07	9.2	9245.36	4.5
全社会固定资产投资	-	3.2	-	4.1	-	4.5
房地产开发投资	2045.1	13.4	1981.8	-3.1	1789.1	-9.7
社会消费品零售总额	5203.5	1.5	5975.4	14.8	5891.8	-1.4
外贸货物进出口总额	6407.0	8.2	8498.4	32.4	9117.2	7.4

数据来源：2020年~2022年青岛市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

青岛市产业基础深厚，已形成以智能家电、轨道交通装备为代表的七大优势产业链，工业经济保持增长；现代服务业持续发展，逐步成为地区经济增长的重要支撑

青岛市是我国开启现代化工业最早的城市之一，产业基础深厚，工业门类齐全，综合配套能力强，培育出海尔、海信、青岛啤酒、双星、澳柯玛等行业龙头企业。目前，依托临港便利的运输体系和深厚的产业基础，青岛市已形成智能家电、轨道交通装备、新能源汽车、高端化工、海洋装备、食品饮料、纺织服装七大优势产业链。其中，智能家电、轨道交通装备产业优势明显，入选国家先进制造业集群。智能家电方面，青岛市拥有全国唯一的家电领域国家级制造业创新中心，青岛市家电主导产业总产值占全国的比重近30%；轨交装备方面，青岛市拥有行业首个国家高速列车技术创新中心，青岛生产的高速动车组占国内份额的55%。未来，青岛市将通过龙头企业带动和优势资源导入的方式，进一步提升产业能级、强劲产业链条，以打造世界级产业集群为发展目标。2022年，青岛市工业增加值为3966.45亿元，同比增长2.7%；规模以上工业增加值增长3.8%。重点行业中，电器机械和器材制造业、化学原料和化学制品制造业、通用设备制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、专用设备制造业同比分别增长8.0%、24.7%、6.1%、18.9%和13.6%。

近年来，青岛市以现代金融、现代物流、现代商贸等为主的现代服务业持续发展，第三产业是地区经济发展的重要支撑。2022年末，青岛市金融机构本外币存款、贷款余额分别为2.49万亿元、2.67万亿元，同比增长12.2%和11.6%；新增上市及过会企业12家，上市公司总数达

到 79 家；在中国证券投资基金业协会登记的私募基金管理人 400 家，基金管理规模 1795.6 亿元，同比增长 9.5%。物流方面，青岛市 2022 年港口吞吐量 6.6 亿吨，外贸吞吐量 4.7 亿吨，集装箱吞吐量 2567 万标准箱，分别增长 4.3%、3.2%和 8.3%；海铁联运量保持全国沿海港口首位。

初步统计，2023 年 1~9 月，青岛市完成地区生产总值 11769.11 亿元，同比增长 6.0%；其中第二产业增加值为 3911.51 亿元，同比增长 5.2%；第三产业增加值为 7496.76 亿元，增长 6.5%；规模以上工业增加值同比增长 5.7%；固定资产投资同比增长 4.3%。

青岛市一般公共预算收入逐年增长，政府性基金收入有所波动，财政实力很强

2022 年，青岛市一般公共预算收入按自然口径计算同比下降 6.9%，扣除留抵退税因素后同比增长 5.5%，高于山东省 0.2 个百分点；税收收入在一般公共预算收入中的占比较高，为 69.21%，主要税种包括增值税、企业所得税以及契税、土地增值税等。青岛市政府性基金收入主要来源于国有土地使用权出让收入，但受房地产市场调控影响，2022 年该项收入规模有所下滑。青岛市上级补助收入以列入一般公共预算的上级补助为主，对可用财力形成有益补充。

2022 年，青岛市一般公共预算支出同比小幅减少，刚性支出¹¹占比为 53.64%；政府性基金支出主要是征地和拆迁补偿支出、城市建设支出等国有土地使用权出让相关支出；财政自给率¹²由上年的 80.17%下滑至 75.07%。

截至 2022 年末，青岛市地方政府债务余额 3079.63 亿元，其中，一般债务余额 1020.10 亿元，专项债务余额 2059.53 亿元，均控制在财政部核定的限额之内。

图表 16 青岛市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	2423.76	2561.02	2169.61
一般公共预算收入	1253.85	1368.30	1273.31
其中：税收收入	898.78	1016.88	881.30
政府性基金收入	1169.91	1192.73	896.31
2 上级补助收入	312.70	258.26	365.58
列入一般公共预算的上级补助收入	260.54	250.66	358.84
列入政府性基金的上级补助收入	52.16	7.60	6.73
财政收入 (1+2)	2736.46	2819.28	2535.19
1 地方财政支出	3104.87	3187.26	3027.93
一般公共预算支出	1584.65	1706.76	1696.17
政府性基金支出	1520.22	1480.50	1331.76
2 上解上级支出	77.08	76.36	77.31
财政支出 (1+2)	3181.95	3263.62	3105.24
地方债务限额	2367.25	2866.25	3390.25
地方债务余额	2058.28	2559.07	3079.63
政府负债率 (%)	16.60	18.10	20.64

数据来源：2020 年~2022 年青岛市财政决算情况，东方金诚整理

初步统计，2023 年 1~11 月，青岛市一般公共预算收入为 1246.2 亿元，同比增长 5.5%；

¹¹ 刚性支出=一般公共预算支出+教育支出+社会保障和就业支出+卫生健康支出。

¹² 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

其中税收收入为 945.0 亿元，同比增长 17.0%，占一般公共预算收入比重为 75.8%。

综上所述，东方金诚对青岛市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司实际控制人及相关方对公司的支持能力很强。

支持意愿

跟踪期内，公司作为青岛市最大的直管公房运营主体，同时也是市级基础设施建设主体之一，在项目资金注入方面继续得到股东及相关方的有力支持

资金注入方面，公司项目建设得到了青岛市政府专项债的有力支持，截至 2023 年 9 月末，公司在建项目合计收到青岛市财政局拨付的建设资金 43.51 亿元，计入长期应付款科目。

考虑到公司将继续在青岛市直管公房运营及基础设施建设领域发挥重要作用，股东及各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对青岛市地区经济及财政实力、股东及各方对公司具体支持进行了综合判断，认为股东及各方对公司的支持作用较强。

抗风险能力及结论

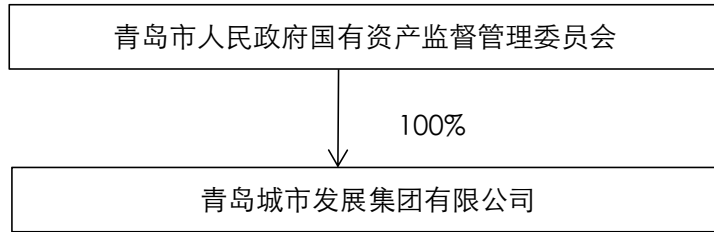
东方金诚认为，跟踪期内，公司仍是青岛市最大的直管公房运营主体，管理的公房资产区域位置优越，具有一定的稀缺性；公司也是青岛市基础设施建设主体之一，2022 年以来承接了较大规模的青岛市市级基础设施项目建设，建设资金上得到了青岛市政府专项债及财政资金的有力支持。同时，东方金诚也关注到，公司采用自营模式建设的项目投资额很大，建成后的实际运营及收益实现情况存在一定不确定；公司资产中投资性房地产及在建工程占比较大，且部分房产尚未办理权证，资产流动性较弱；公司利润总额仍依赖于所持房产的公允价值变动收益，整体盈利能力较弱。

青岛市是中国东部沿海重要的经济中心城市和港口城市，经济实力很强；公司在项目资金注入方面继续得到股东及相关方的有力支持。

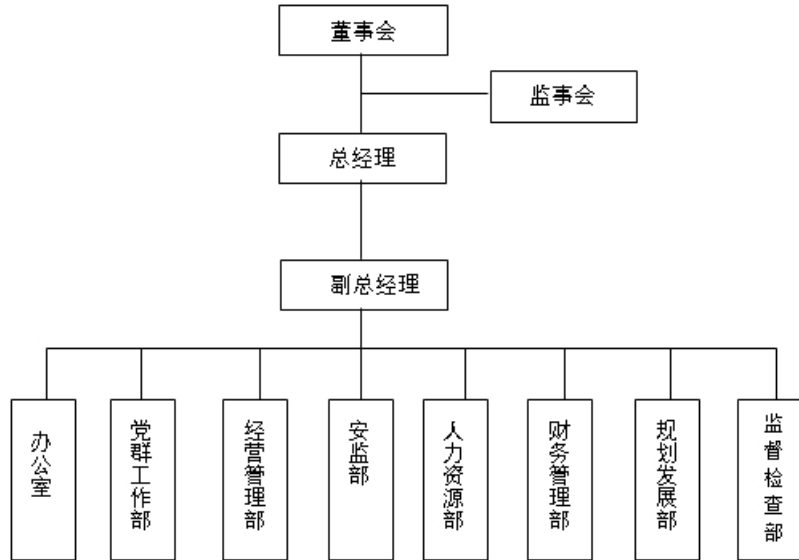
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“23 青岛城发 CP001”信用等级为 A-1。

附件一：截至 2023 年 9 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年9月(末)
主要财务数据(单位:亿元)				
资产总额	52.50	50.15	78.97	114.40
货币资金	5.34	5.36	5.99	19.23
投资性房地产	33.41	32.93	48.16	48.06
负债总额	15.34	12.42	24.10	57.69
长期应付款	0.44	0.54	12.13	44.46
全部债务	4.08	4.15	4.86	4.88
其中:短期有息债务	0.88	3.55	1.74	1.65
所有者权益	37.16	37.72	54.87	56.71
营业收入	4.21	4.32	7.24	7.65
净利润	0.55	0.55	0.07	0.31
经营活动产生的现金流量净额	1.29	0.57	0.13	0.44
投资活动产生的现金流量净额	-0.17	0.68	-11.57	-20.83
筹资活动产生的现金流量净额	-0.20	-1.06	12.08	33.63
主要财务指标				
营业利润率(%)	36.28	28.29	23.92	15.06
总资本收益率(%)	1.75	1.99	0.47	-
净资产收益率(%)	1.48	1.46	0.14	-
现金收入比率(%)	127.55	93.04	98.59	97.41
资产负债率(%)	29.22	24.77	30.52	50.43
长期债务资本化比率(%)	7.92	1.56	5.38	5.39
全部债务资本化比率(%)	9.89	9.90	8.14	7.93
流动比率(%)	80.26	80.91	173.17	384.13
速动比率(%)	70.27	72.82	141.17	338.41
现金比率(%)	50.56	52.87	74.77	209.81
货币资金短债比(倍)	6.07	1.51	3.45	11.67
经营现金流流动负债比率(%)	12.22	5.63	1.59	-
EBITDA利息倍数(倍)	5.77	4.23	5.25	-
全部债务/EBITDA(倍)	4.17	3.49	4.53	-

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
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，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。