

2014 年城发投资集团有限公司  
公司债券 2020 年跟踪  
信用评级报告



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

## 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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇



## 2014年城发投资集团有限公司公司债券 2020年跟踪信用评级报告

报告编号:

中鹏信评【2020】跟踪  
第【605】号 01

债券简称: 14 青岛经开  
债/PR 青经开

债券剩余规模: 1.0 亿元

债券到期日期: 2021 年  
04 月 30 日

债券偿还方式: 本期债  
券按年付息, 债券存续  
期内第 3-7 个计息年度  
分别偿还本期债券发行  
总额的 20%

分析师

姓名:  
陈俊松 万蕾

电话:  
010-66216006

邮箱:  
chenjs@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元  
资信评估股份有限公司  
城投公司信用评级方  
法, 该评级方法已披露  
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份  
有限公司

地址: 深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话: 0755-82872897

网址:

[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 06 月 28 日	2019 年 06 月 27 日

### 评级观点:

中证鹏元资信评估股份有限公司(以下简称“中证鹏元”)对城发投资集团有限公司(以下简称“城发集团”或“公司”)及其 2014 年 4 月 30 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2020 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 AA+, 发行主体长期信用等级维持为 AA+, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到:2019 年黄岛区经济总量保持增长, 第三产业、固定资产投资及进出口贸易均加速增长, 为公司发展提供了良好基础, 公司业务多元化发展, 房地产开发业务持续性较好, 并继续获得一定的外部支持。同时中证鹏元也关注到了公司金融业务面临较大的违约损失风险, 应收款项面临较大坏账风险, 偿债压力较大以及存在一定的或有负债等风险因素。

### 正面:

- 2019 年黄岛区经济总量保持增长, 第三产业、固定资产投资及进出口贸易均加速增长。2019 年黄岛区实现地区生产总值 3,554.40 亿元, 按可比价格计算, 较上年增长 5.70%; 第三产业实现增加值 2,120.20 亿元, 同比增长 11.20%; 固定资产投资同比增长 32.10%, 进出口总额为 2,117.50 亿元, 同比增长 16.30%。
- 公司业务多元化发展, 房地产开发业务持续性较好。公司是青岛市黄岛区重要的基础设施投资及建设主体和国有资产运营主体, 收入来源较为丰富, 包括贸易、房地产开发、金融业务、物业租赁、代建等; 2019 年末公司主要在建房地产项目总投资规模较大, 该业务未来持续性较好。
- 公司获得一定的外部支持。2019 年, 公司股东青岛西海岸新区融合控股集团有限

公司通过货币注资的方式增加公司实收资本 1.07 亿元，青岛市西海岸新区财政局通过货币注资的方式增加公司资本公积 0.03 亿元；此外，公司获得各类政府补贴合计 1.32 亿元，提升了公司利润水平。

### 关注：

- **公司金融业务客户多为中小企业，小额贷款业务逾期率较高，面临较大的违约损失风险。**公司金融业务主要包括融资租赁、小额贷款、典当与担保业务等，且客户多为中小民营企业，小额贷款业务逾期率较高，面临违约风险较大，需持续关注公司金融业务的风险。
- **公司应收民营企业的款项规模较大，部分应收款项已计提较大金额的坏账准备，需关注应收款项的回收风险以及信用减值损失对公司经营业绩的不利影响。**2019 年末公司应收款项以应收民营企业为主，且金额较大；公司已分别对应收得源投资集团有限公司和华信国合控股有限公司的款项计提了 3.21 亿元和 3.69 亿元坏账准备，需关注应收款项回收风险以及信用减值损失对公司经营业绩的不利影响。
- **公司有息债务保持增长且规模较大，偿债能力指标较弱，偿债压力较大。**2019 年末，公司有息债务同比增长 6.22% 至 146.77 亿元，规模较大；公司有息债务与 EBITDA 的比值降低至 23.87，但偿债能力指标仍较弱，未来仍面临较大的偿债压力。
- **公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。**除子公司青岛恒信融资担保有限公司（以下简称“恒信担保”）的担保业务外，2019 年末公司对外担保金额合计 41.44 亿元，占公司净资产的比重为 46.20%，对外担保规模较大，担保对象主要为当地国企，但公司仍存在一定的或有负债风险。

### 公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	2,799,620.62	2,538,027.30	2,124,588.55
所有者权益	897,071.47	795,235.17	761,575.98
有息债务	1,467,719.02	1,381,751.72	889,862.04
资产负债率	67.96%	68.67%	64.15%
现金短期债务比	0.59	0.58	0.51
营业收入	268,869.70	304,793.71	472,067.08
营业外收入	133.81	7,823.18	310.07

利润总额	42,729.23	26,083.96	26,407.45
综合毛利率	9.80%	6.05%	8.50%
EBITDA	61,483.97	45,024.38	36,141.25
EBITDA 利息保障倍数	0.75	0.66	0.92
经营活动现金流净额	411.14	-117,659.43	22,583.13
收现比	1.34	1.21	1.35

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

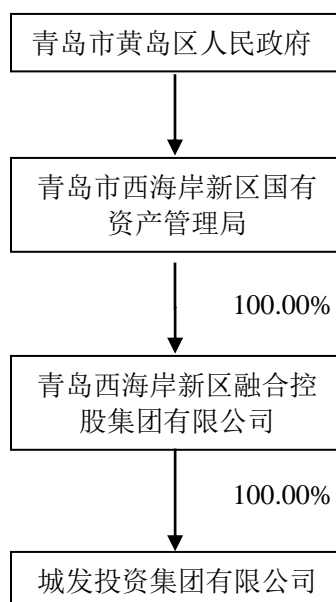
## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年4月30日发行7年期5亿元公司债券，募集资金计划用于西海岸出口加工区公共租赁住房项目。截至2019年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为59.67万元。

## 二、发行主体概况

2019年3月，根据《中共青岛市委、中共青岛西海岸新区工委、青岛市黄岛区人民政府、青岛西海岸新区管委关于青岛市黄岛区区级机构改革的实施意见》（青黄发【2019】1号），青岛市黄岛区国有资产管理办公室持有的公司100%股权划转至青岛西海岸新区融合控股集团有限公司；此后公司控股股东多次对公司增资，截至2020年4月末，公司注册资本及实收资本均增至307,282.85万元，青岛西海岸新区融合控股集团有限公司为公司控股股东，黄岛区人民政府仍为实际控制人。公司股权结构如图1所示。

图1 截至2020年4月末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

2019年12月，根据《青岛西海岸新区管委青岛市黄岛区人民政府关于徐德庆等工作人员任免职务的通知》（青西新管任〔2019〕18号）文件，青岛西海岸新区管委青岛市黄岛区人民政府决定，任命徐德庆为公司董事长，免去贾强的公司董事长职务，公司法定代表人亦由贾强变更为徐德庆；战永超不再担任公司董事职务，吴晓惠担任公司董事职务。公



司按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规的要求制定了《公司章程》，并建立了公司治理结构和治理制度，公司按照相关制度进行治理与管理，主要部门未发生调整。2019年公司转让1家子公司股权，截至2019年末，公司纳入合并范围内子公司共计26家。

**表 1 跟踪期内不再纳入合并范围子公司情况（单位：万元）**

子公司名称	原持股比例	注册资本	业务性质	不再纳入合并报表的原因
青岛国际海洋产权交易中心股份有限公司	85.00%	10,000.00	海洋产权交易中介服务	股权转让

资料来源：公司提供

### 三、外部运营环境

#### （一）宏观经济和政策环境

**我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹**

2019 年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施投资建设增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金

用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

### **2019 年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅**

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10 号），切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。5 月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11 号），从提升开放型经济质量等 5 个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12 月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019 年末爆发 COVID-19 疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券



市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

## （二）区域环境

### 青岛市经济发展水平较高，经济总量大，2019年经济实力稳步增强

2019年青岛市经济总量继续保持增长态势，全年实现地区生产总值11,741.31亿元，按可比价格计算，较上年增长6.5%。第一产业增加值409.98亿元，增长1.6%；第二产业增加值4,182.76亿元，增长4.7%；第三产业增加值7,148.57亿元，增长8.0%。三次产业结构由2018年的3.2：40.4：56.4调整为2019年的3.5:35.6:60.9，第三产业占比进一步上升。截至2019年末，青岛市常住人口949.98万人，人均生产总值124,282元，为同期全国人均生产总值的175.31%，经济发展水平较高。

2019年青岛市继续加快高新技术产业发展，全年全市高技术产业增加值增长11.7%，占GDP比重为6.4%。其中，高技术制造业增加值增长1.7%，占GDP比重为2.1%；高技术服务业增加值增长17.5%，占GDP比重为4.2%；战略性新兴产业增加值增长5.2%，占GDP比重为8.8%，其中，工业战略性新兴产业增加值增长4.6%，占GDP比重为5.8%；服务业战略性新兴产业增加值增长7.1%，占GDP比重为3.0%。此外，“新产品”产量增速较快，城市轨道车辆1,770辆，增长15.8%；智能电视1,441.9万台，增长25.5%。

2019年青岛市固定资产投资同比增长21.6%，其中，第一、二、三产业投资分别增长3.5%、18.2%和22.7%，亿元以上新开工项目（含房地产）1,190个，较2018年增加702个，完成投资增长40.2%，占全市固定资产投资的比重为38.2%；新动能投资拉动明显，装备制造业投资增长16.8%；战略新兴产业投资增长26.5%；高技术制造业投资增长26.8%；工业技改投资增长29.7%。

2019年青岛市消费市场运行平稳，全年社会消费品零售总额同比增长8.1%；对外贸易保持增长，全年实现进出口总额5,925.60亿元，同比增长11.2%；金融机构运行良好，信贷投放力度增大，全年实现存款余额和贷款余额分别为17,283.00亿元和18,209.90亿元，同比分别增长7.21%和13.12%。

**表 2 青岛市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率

地区生产总值	11,741.31	6.50%	12,001.50	7.40%
第一产业增加值	409.98	1.60%	386.90	3.50%
第二产业增加值	4,182.76	4.70%	4,850.60	7.30%
第三产业增加值	7,148.57	8.00%	6,764.00	7.70%
固定资产投资	-	21.60%	-	7.90%
社会消费品零售总额	-	8.10%	4,842.50	10.00%
进出口总额	5,925.60	11.20%	5,321.30	5.70%
存款余额	17,283.00	7.21%	16,121.30	6.56%
贷款余额	18,209.90	13.12%	16,098.00	11.88%
人均 GDP（元）		124,282.00		128,459.00
人均 GDP/全国人均 GDP		175.31%		198.72%

资料来源：2018-2019 年青岛市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

同期，青岛房地产投资维持较快增长，而交易市场热度有所下滑，2019年青岛房地产开发完成投资1,803.8亿元，增长21.5%。其中，住宅投资1,239.1亿元，增长19.7%。商品房销售面积1,651.8万平方米，下降8.6%。其中，住宅销售面积1,475.6万平方米，下降6.5%，具体如下表所示。另外，青岛市政府继续引导推进保障性住房建设，2019年保障性住房基本建成3,788套。其中，公共租赁住房1,076套，经济适用住房953套，限价商品住房1,759套。

**表 3 2019 年青岛市房地产开发投资、商品房销售面积及增速（单位：亿元、万平方米）**

分类	房地产开发投资	增长率	商品房销售面积	增长率
住宅	1,239.1	19.7%	1,475.6	-6.5%
办公楼	1,27.6	29.6%	71.2	-7.2%
商业营业用房	178.6	16.2%	87.9	-26.7%
其他	258.6	30.4%	17.2	-48.0%
<b>总计</b>	<b>1,803.8</b>	<b>21.5%</b>	<b>1,651.8</b>	<b>-8.6%</b>

资料来源：2019 年青岛市国民经济和社会发展统计公报

2019年青岛市全市实现公共财政收入1,241.74亿元，同比增长0.8%；实现政府性基金收入1,205.14亿元，同比增长36.1%。

**2019年黄岛区经济总量保持增长，第三产业、固定资产投资及进出口贸易均加速增长，但受第二产业增加值下滑影响，GDP增速有所下降**

青岛市黄岛区，又名青岛西海岸新区，陆域面积约2,128平方公里、海域面积约5,000平方公里。黄岛区战略定位为国家级新区，享受省级行政待遇，是海洋科技自主创新领航区、深远海开发战略保障基地、军民融合创新示范区、海洋经济国际合作先导区、陆海统筹发展试验区。山东省重点开发区域，打造山东新高地，是中国自贸区青岛门户，是国务院批准的第9个国家级新区，处于山东半岛蓝色经济区和环渤海经济圈内，处于京津冀和

长三角两大都市圈之间核心地带，与日本、韩国隔海相望，具有贯通东西、连接南北的战略优势，是黄河流域主要出海通道和欧亚大陆桥东部重要端点。

2019年黄岛区实现地区生产总值3,554.40亿元，按可比价格计算，较上年增长5.70%；其中，第三产业全年实现增加值2,120.20亿元，同比增长11.20%，占GDP比重达到59.65%，成为拉动新区经济的新引擎；但第二产业增加值同比下降1.10%至1,355.60亿元。三次产业结构由2018年的2.10:44.87:53.03调整为2019年的2.21:38.14:59.65。2019年青岛市黄岛区人均GDP达到225,347.11元，为当年全国人均生产总值的3.18倍。

2019年黄岛区投资项目和投资增速均实现大幅增长，全区在建投资项目1,679个，是上年项目总量的1.37倍，其中保税区36个；新开工5,000万元以上项目613个，是上年的1.56倍；计划投资亿元以上产业类项目404个，比上年增加199个。固定资产投资全年增长32.1%，比上年提升19个百分点，增速创近年来新高。

投资结构持续优化。从产业看，一产投资下降63.5%；二产投资增长24.5%，其中工业投资增长28.5%，比上年提升16.6个百分点；三产投资增长36.6%，比上年提升33.4个百分点，对全区投资增速贡献率达88.4%，仍是拉动投资增长的主力。从重点领域看，民间投资增长25.6%，比上年提升1.3个百分点，占全区投资的46.2%。

2019年黄岛区社会消费品零售总额同比增长9.70%，增速略有放缓。2019年黄岛区进出口总额为2,117.50亿元，同比增长16.30%，较上年提高11个百分点。2019年黄岛区金融系统本外币存款余额达到2,132.10亿元，同比增长12.90%；本外币贷款余额2,382.30亿元，同比增长18.41%。

**表 4 黄岛区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	3,554.40	5.70%	3,517.07	9.80%
第一产业增加值	78.60	2.60%	73.70	3.81%
第二产业增加值	1,355.60	-1.10%	1,578.20	9.12%
第三产业增加值	2,120.20	11.20%	1,865.17	10.39%
固定资产投资	-	32.10%	-	13.10%
社会消费品零售总额	-	9.70%	643.30	11.10%
进出口总额	2,117.50	16.30%	1,871.50	5.30%
存款余额	2,132.10	12.90%	1,888.50	15.20%
贷款余额	2,382.30	18.41%	2,011.90	10.40%
人均 GDP（元）	225,347.11		222,980.41	
人均 GDP/全国人均 GDP	3.18		3.45	

注 1：“-”表示数据未获取；

注 2：西海岸新区指黄岛区。

资料来源：2018-2019 年青岛市西海岸新区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年青岛市黄岛区实现公共财政收入268.05亿元，同比增长1.4%；实现政府性基金收入317.64亿元，同比增长84.6%。

## 四、经营与竞争

公司是青岛市黄岛区重要的基础设施投资及建设主体和国有资产运营主体，营业收入主要来自贸易业务、代建业务、金融服务业务、开发业务、其他业务。由于公司贸易收入有所下降，2019年公司实现营业收入26.89亿元，同比减少11.79%。毛利率方面，由于开发业务扭亏为盈，2019年公司综合毛利率提高至9.80%。

表 5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
贸易收入	218,119.49	1.62%	269,109.47	3.84%
开发业务收入	32,648.13	43.53%	12,028.87	-27.53%
金融业收入	11,508.35	63.97%	14,984.03	67.48%
物业、租赁等收入	5,710.84	28.63%	4,966.29	14.30%
代建收入	555.55	-62.53%	2,540.58	28.40%
旅游业收入	211.90	-46.35%	89.01	-70.35%
影视收入	109.02	41.85%	195.43	41.85%
服务业收入	6.42	100.00%	98.78	100.00%
制造业收入	0.00	-	781.26	-29.54%
<b>营业收入合计</b>	<b>268,869.70</b>	<b>9.80%</b>	<b>304,793.71</b>	<b>6.05%</b>

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

### 2019年公司贸易业务收入继续减少，盈利能力较弱，客户及供应商集中度较高

公司贸易业务主要由公司及子公司城发投资香港有限公司（以下简称“城发香港”）、城发集团（青岛）贸易发展有限公司（以下简称“青岛贸易公司”）负责运营，城发香港主要开展设备等商品的进口贸易业务，青岛贸易公司主要负责开展内地相关产品的贸易业务。由于贸易量减少，2019年公司贸易收入同比减少18.95%至21.81亿元；贸易业务毛利率降低至1.62%，主要系高毛利的电解铜、风电设备贸易停止所致。公司采用现汇、银承等付款方式采购货物，同时锁定下游客户，向下游客户定向销售货物，客户分批付款取货，付款取货期限一般为1-3个月，一般要求现金结算。公司贸易品种主要为钢铁和煤炭，公司钢材和煤炭贸易的平均账期均为2个月，账期较短。



**表 6 公司主要贸易品种经营收入（单位：万元）**

项目	2019 年	2018 年
钢铁	140,726.42	154,487.80
煤炭	64,373.74	74,197.79
天然橡胶	10,306.40	9,915.82
农资产品	2,489.51	7,959.98
电解铜	0.00	9,945.94
风电设备	0.00	8,332.57
原木	223.42	2,824.49
其他	0.00	1,445.08
<b>合计</b>	<b>218,119.49</b>	<b>269,109.47</b>

资料来源：公司提供

公司贸易业务主要以代理采购模式为主，公司首先联系下游客户，根据下游客户需求确定相应上游客户。从下游客户来看，2019年公司前五大销售客户占贸易收入的比重同提高至86.22%，客户集中度较高。

**表 7 2018-2019 年公司贸易业务前五大客户情况（单位：万元）**

年份	客户名称	贸易品种	销售金额	占贸易收入的比例
2019 年	青岛九州物资有限公司	钢材	133,558.66	61.23%
	浙江新能煤炭有限公司	煤炭	26,988.39	12.37%
	吉林东圣焦化有限公司	煤炭	12,823.50	5.88%
	青岛裕展国际物流有限公司	橡胶	7,081.49	3.25%
	通化二道江区东源洗煤厂	煤炭	7,619.46	3.49%
	<b>合计</b>	-	<b>188,071.50</b>	<b>86.22%</b>
2018 年	青岛九州物资有限公司	钢材	143,093.84	53.17%
	浙江新能煤炭有限公司	煤炭	33,448.39	12.43%
	青岛朗博国际贸易有限公司	橡胶	8,496.27	3.16%
	青岛开天电力设备销售有限公司	风电设备	8,332.57	3.10%
	大唐吉林电力燃料有限公司	煤炭	6,817.18	2.53%
	<b>合计</b>	-	<b>200,188.25</b>	<b>74.39%</b>

资料来源：公司提供

从供应商来看，2019年公司前五大供应商占贸易采购成本的比重同提高至77.68%，供应商集中度较高。

**表 8 2018-2019 年公司贸易业务前五大供应商情况（单位：万元）**

年份	供应商名称	贸易品种	采购金额	占贸易采购成本的比例
2019 年	西王特钢有限公司	钢材	47,215.75	22.00%

	山东钢铁集团淄博永锋有限公司	钢材	42,691.14	19.90%
	青岛中资能源有限公司	煤炭	25,443.29	11.86%
	石横钢铁集团有限公司	钢材	21,733.05	10.13%
	青岛泰祥钢铁有限公司	钢材	29,596.11	13.79%
	<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>166,679.34</b>	<b>77.68%</b>
2018年	西王特钢有限公司	钢材	63,806.71	24.66%
	山东钢铁集团永锋淄博有限公司	钢材	51,332.27	19.84%
	青岛泰祥钢铁有限公司	钢材	24,381.60	9.42%
	青岛中资能源有限公司	煤炭	21,802.11	8.43%
	浙江浙能富兴燃料有限公司	煤炭	20,583.64	7.95%
	<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>181,906.33</b>	<b>70.30%</b>

资料来源：公司提供

**2019年公司开发业务收入大幅增长，盈利能力有所提高，主要在建房地产项目总投资规模较大，该业务未来持续性较好**

公司开发业务收入主要是自营的房地产销售所得，随着销售面积增长，2019年公司开发业务收入同比增长171.41%至3.26亿元，主要来自长江瑞城项目。2019年公司开发业务的毛利率为43.53%，较上年有所提高，主要系2019年新开盘项目部分的宣传销售成本在2018年已提前确认所致。截至2019年末，长江瑞城中一期项目剩余可售面积约3万平方米，天成华苑剩余可售面积约2万平方米。截至2019年末，公司主要在建房地产项目计划总投资43.99亿元，尚需投资9.72亿元，未来业务持续性较好。

**表9 截至2019年末公司主要在建房地产项目情况（单位：万元）**

项目名称	项目类别	模式	项目总投资	项目已投资
城发（青岛）商业中心	商业+办公	出售+出租	253,500.00	224,887.82
长江瑞城	商业+住宅	出售+出租	138,900.00	94,500.00
天成华苑	商业+住宅	出售	20,000.00	11,400.00
城发·御海公馆	商业+住宅	出售+出租	16,300.00	2,755.38
城发·山水景行	商务金融	出售+出租	11,200.00	9,204.16
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>439,900.00</b>	<b>342,747.36</b>

资料来源：公司提供

**2019年金融业务收入有所减少，客户多为民营企业，逾期率较高，面临较大的违约损失风险**

公司金融业务主要包括融资租赁、小额贷款、典当与担保业务等，随着相关业务量的减少，2019年公司金融业务实现收入1.15亿元，同比减少23.20%；毛利率为63.97%，相对

稳定。

公司融资租赁业务主要由子公司城发集团（青岛）融资租赁有限公司（以下简称“融资租赁公司”）负责运营，融资租赁公司主要为制造业、交通运输业、基础设施建设、低耗能行业等客户提供融资租赁服务，且客户多为民营企业，存在一定逾期情况。2019年公司实现融资租赁业务收入5,106.94万元，同比减少25.56%，主要系公司业务量减少所致。

**表 10 2019 年融资租赁公司主要客户情况（单位：万元）**

贷款单位	应收融资租赁款余额	起始时间	租赁期限
日照市金宝包装制品有限公司	2,851.05	2020.01	三年
河南和瑞包装有限公司	489.03	2019.03	三年
河北和瑞包装有限公司	1,623.01	2018.08	三年
山东银汇市政工程有限公司	950.00	2019.08	一年

资料来源：公司提供

小额贷款业务由子公司青岛经济技术开发区恒信城市发展小额贷款有限公司（以下简称“恒信小贷”）负责运营，恒信小贷主要为当地中小企业提供小额贷款服务，客户行业涵盖贸易、建材、物流、能源和水产养殖等。2019年公司小额贷款业务实现收入3,267.09万元，同比减少42.67%，主要系公司业务量减少所致。截至2019年末，放贷余额58,184.93万元，逾期率为13.09%。由于贷款对象以当地民营企业为主，面临违约风险较高，需持续关注公司贷款回收风险。此外，针对存在欠息情况的客户，公司已积极开展催收工作，并已计提了6,679.62万元的贷款损失准备金。此外，公司金融业务还包括典当业务、担保业务等，但收入规模较小。截至2019年末，恒信担保对外担保金额为1.14亿元，担保对象多为青岛当地中小企业，抗风险能力偏弱，公司或存在一定代偿风险。

**表 11 2019 年末恒信小贷主要客户情况（单位：万元）**

贷款单位	单位性质	贷款期限	贷款余额
青岛艺桥装饰工程有限公司	民营企业	2019.4.29-2020.2.3	1,348.33
霖翔国际贸易（青岛）有限公司	民营企业	2019.9.11-2020.6.24	1,344.54
青岛建工建安集团第一工程有限公司	民营企业	2019.10.31-2020.6.24	1,097.30
青岛育都实业有限公司	民营企业	2019.6.18-2020.6.18	700.00
青岛盛海恒瑞安防科技有限公司	民营企业	2019.7.25-2020.7.4	556.77
<b>合计</b>	-	-	<b>5,046.94</b>

资料来源：公司提供

**2019年公司代建项目收入大幅减少，但未来业务仍有一定持续性**

由于已完工代建项目已基本完成收入确认、青岛理工大学校区等项目尚未开始确认收入，2019年公司取得代建业务收入大幅减少至555.55万元；毛利率为-62.53%，主要系公司

退还部分已确认收入导致收入小于成本所致。截至2019年末，公司主要在建代建项目为基础设施代建类的青岛理工大学项目，计划总投资13.86亿元，尚需投资6.01亿元，未来代建业务仍有一定持续性；此代建项目是由青岛理工大学委托公司建设北区学生公寓和嘉陵江路校区改造提升项目，建设资金由公司负责筹措；嘉陵江路校区改造提升项目完工后公司将项目产权交付青岛理工大学并收取项目代建管理费，北区学生公寓预计通过租赁方式实现收入。

除以上业务外，公司还开展物业、租赁等业务，公司物业、租赁业务出租标的包括城发大厦、宜必思酒店、公租房等，2019年确认租赁收入5,710.84万元，毛利率为28.63%；其中西海岸出口加工区公租房一、二期保障房租赁收入为847.75万元。

#### **公司继续在财政补贴方面获得一定的外部支持**

公司是黄岛区基础设施投融资和建设主体，当地政府为促进公司的发展，在资产注入和财政补贴方面提供支持。2019年，公司获得政府补贴1.32亿元，提升了公司利润水平。此外，当地财政局通过货币注资增加公司资本公积0.03亿元，但公司股东将公司持有青岛西海岸新区民营企业联合投资集团有限公司5.06%股权划出，减少公司资本公积0.40亿元。

## **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众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019年公司转让1家子公司股权，截至2019年末，公司纳入合并范围内子公司共计26家。

### **资产结构与质量**

**2019年公司资产规模保持增长，以存货、其他应收款和股权投资为主，存货变现能力较弱，其他应收款主要应收对象为民营企业，回款风险值得关注，同时受限资产规模较大，整体资产流动性一般**

截至2019年末，公司资产总额为279.96亿元，同比增长10.31%，从资产结构来看，流动资产占公司资产总额的比重降低至61.17%。

2019年末，公司货币资金规模为22.12亿元，主要为银行存款，其中包括承兑汇票保证金和履约保证金在内的其他货币资金4.37亿元，使用受到限制。2019年末公司预付款项



账面价值为2.75亿元，同比大幅减少，主要系公司预付的贸易款减少所致。

2019年末公司其他应收款账面价值为45.47亿元，保持相对稳定，前五大应收对象为得源投资集团有限公司、青岛双月园投资有限公司、华信国合控股有限公司、青岛邦俾置业有限公司和城发集团（青岛）文化科技发展有限公司，应收上述对象的款项合计占其他应收款余额的80.74%，应收对象主要为民营企业，需关注其回收风险；其中应收得源投资集团有限公司的款项余额为28.88亿元，均为往来款；由于得源投资集团有限公司近两年来连续亏损且经营活动净现金流为负，出于谨慎性原则，截至2019年末公司已计提坏账准备3.21亿元。此外，应收华信国合控股有限公司的款项余额为3.69亿元，均为已逾期未收回的贸易款；2019年1月，公司对华信国合控股有限公司诉讼已一审判决，公司请求基本得到支持；2019年12月，公司收到山东省高级人民法院执行裁定书，因在全国范围内涉及被执行人华信国合控股有限公司的案件众多，标的额巨大，为便于协调执行，中止该系列案件一审判决书的执行。出于谨慎性原则，2019年公司已对此笔款项全额计提坏账。2019年末公司存货账面价值为93.08亿元，主要包括开发成本35.65亿元和开发产品54.55亿元；开发成本和开发产品主要包括城发（青岛）商业中心、长江瑞城等房地产项目以及青岛理工大学学生公寓等代建项目；此外，公司账面价值53.48亿元的开发产品和开发成本已用于抵押。

**表 12 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	221,230.84	7.90%	252,247.15	9.94%
预付款项	27,543.49	0.98%	118,681.44	4.68%
其他应收款	454,690.78	16.24%	452,805.46	17.84%
存货	930,815.78	33.25%	804,141.60	31.68%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,712,486.67</b>	<b>61.17%</b>	<b>1,807,589.08</b>	<b>71.22%</b>
可供出售金融资产	0.00	0.00%	452,777.64	17.84%
长期应收款	33,003.18	1.18%	65,574.76	2.58%
长期股权投资	109,543.08	3.91%	58,527.66	2.31%
其他权益工具投资	406,009.36	14.50%	0.00	0.00%
其他非流动金融资产	215,238.97	7.69%	0.00	0.00%
投资性房地产	167,806.00	5.99%	101,912.00	4.02%
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,087,133.94</b>	<b>38.83%</b>	<b>730,438.22</b>	<b>28.78%</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,799,620.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,538,027.30</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年末公司长期应收款账面价值同比减少49.67%至3.30亿元，主要系应收融资租赁

款减少所致；此外，账面价值0.40亿元的长期应收款已用于质押。2019年末公司长期股权投资账面价值为10.95亿元，同比增长87.16%，主要原因是被投资的青岛开发区投资建设集团有限公司收到政府资产注入因而其账面价值大幅增长。2019年末公司新增其他权益工具投资40.60亿元和其他非流动金融资产21.52亿元，主要系公司按照新会计准则将可供出售金融资产重分类至其他权益工具投资和其他非流动金融资产并增加部分投资所致；公司其他权益工具投资包括对青岛西海岸旅游投资集团有限公司、青岛国投平安城市发展产业投资基金合伙企业（有限合伙）等的股权投资，其他非流动金融资产包括对青岛农村商业银行股份有限公司、青岛华瑞创业投资中心（有限合伙）等的股权投资。2019年末公司投资性房地产账面价值16.78亿元，同比增长64.66%，主要系公司开发区迎宾馆和尚景嘉园二期房产从存货和固定资产转入投资性房地产所致；此外，账面价值合计4.41亿元的投资性房地产已用于抵押。

截至2019年末，公司资产规模保持增长，但以存货、其他应收款和股权投资为主；其他应收款主要应收对象为民营企业，需关注其回收风险；以未完工项目为主的存货变现能力较弱，且账面价值合计63.72亿元的资产使用受限，占资产总额的22.76%，整体资产流动性一般。

## 盈利能力

**2019年公司主业收入下降，盈利能力不强，公允价值变动收益推动公司利润增长，但需关注信用减值损失对公司经营业绩的不利影响**

由于贸易业务规模减少，2019年公司实现营业收入26.89亿元，同比减少11.79%。由于开发业务扭亏为盈，2019年公司综合毛利率提高至9.80%，但盈利能力仍较弱。2019年公司资产减值损失671.06万元，主要为固定资产减值损失。2019年公司信用减值损失为8.97亿元，主要系公司对得源投资集团有限公司和华信国合控股有限公司的其他应收款分别计提了3.21亿元和3.69亿元坏账准备所致。2019年公司取得公允价值变动收益12.20亿元，主要系投资青岛农村商业银行股份有限公司上市增值形成10.50亿元所致。2019年公司取得投资收益2.06亿元，主要来自委托贷款利息收入2.68亿元，同时按权益法核算长期股权投资亏损1.13亿元。

综合来看，2019年公司主业收入下降，盈利能力不强，计提信用减值损失较大，得益于公允价值变动收益大幅提升，公司盈利水平提升，但公允价值变动收益持续性尚待观察，信用损失风险较大，未来需关注上述因素对公司利润水平的影响。

**表 13 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2019 年	2018 年
营业收入	268,869.70	304,793.71
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-671.06	-8,241.44
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-89,683.48	0.00
公允价值变动收益	122,037.14	19,332.48
投资收益	20,641.77	24,204.99
其他收益	13,222.89	230.00
营业利润	50,309.27	19,194.18
营业外收入	133.81	7,823.18
利润总额	42,729.23	26,083.96
综合毛利率	9.80%	6.05%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

### 受主业支出减少影响，2019年公司经营活动现金流改善

2019年公司收现比为1.34，较上年略有提高，主业回款能力较强。2019年公司经营活动现金流入与流出主要为公司主营业务的资金回流和成本支出，以及收到与支付其他与当地政府部门和相关单位及民营企业的往来款。受主业支出减少影响，2019年公司经营活动现金流改善。

投资活动方面，2019年公司投资活动现金流入主要为公司委托贷款及银行理财产品本息收回，投资活动现金流出主要用于购买理财产品、对外股权投资。由于购买理财产品及对外股权投资的现金流出减少较多，2019年公司投资活动现金净流出规模大幅减少。

筹资活动方面，2019年公司筹资活动现金流入同比减少37.52%，主要系银行借款和发行债券收到的现金减少所致，筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息。受筹资活动现金流入规模下降影响，2019年公司筹资活动现金净流出1.77亿元。

**表 14 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2019 年	2018 年
收现比	1.34	1.21
销售商品、提供劳务收到的现金	360,345.55	368,602.08
收到的其他与经营活动有关的现金	199,804.74	184,176.95
经营活动现金流入小计	566,851.47	572,728.86
购买商品、接受劳务支付的现金	303,449.58	433,773.67
支付的其他与经营活动有关的现金	229,619.44	233,497.12

经营活动现金流出小计	566,440.33	690,388.30
经营活动产生的现金流量净额	411.14	-117,659.43
投资活动产生的现金流量净额	-18,641.67	-178,868.26
筹资活动产生的现金流量净额	-17,667.20	424,463.77
现金及现金等价物净增加额	-35,809.79	127,717.20

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司资产负债率较高，有息债务保持增长，仍面临较大偿债压力

随着融资规模扩大，2019年末公司负债总额增至190.25亿元；公司负债仍主要由非流动负债构成，2019年末非流动负债占负债总额的比重为61.25%。随着利润累积以及其他综合收益增长，2019年末公司所有者权益增至89.71亿元。受益于所有者权益增长较快，2019年末公司产权比率略降至212.08%，但所有者权益对负债的保障程度仍较弱。

表 15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	1,902,549.14	1,742,792.13
所有者权益	897,071.47	795,235.17
产权比率	212.08%	219.15%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年末，公司短期借款余额为13.98亿元，包括抵押借款8.76亿元和保证借款5.20亿元。公司预收款项主要为贸易和房地产销售预收款，2019年末规模为9.30亿元，同比减少22.73%，主要系公司结算部分预收款项所致。公司其他应付款主要为应付城发集团（青岛）建设发展有限公司、青岛市黄岛区国库集中支付中心等单位的往来款，2019年末账面余额为11.62亿元。随着公司部分债券和借款临近到期，2019年末公司一年内到期的非流动负债账面余额26.69亿元，包括一年内到期的应付债券17.59亿元和一年内到期的长期借款9.10亿元。2019年末公司其他流动负债余额为1.75亿元，同比显著减少，主要系公司偿还短期融资券所致。

表 16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	139,807.27	7.35%	197,400.94	11.33%
预收款项	93,006.85	4.89%	120,363.10	6.91%
其他应付款	116,174.78	6.11%	117,853.74	6.76%



一年内到期的非流动负债	266,887.74	14.03%	149,684.01	8.59%
其他流动负债	17,523.60	0.92%	105,076.85	6.03%
<b>流动负债合计</b>	<b>737,235.62</b>	<b>38.75%</b>	<b>741,834.62</b>	<b>42.57%</b>
长期借款	145,032.26	7.62%	178,482.87	10.24%
应付债券	915,991.76	48.15%	756,183.89	43.39%
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,165,313.52</b>	<b>61.25%</b>	<b>1,000,957.51</b>	<b>57.43%</b>
<b>负债总额</b>	<b>1,902,549.14</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,742,792.13</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	1,467,719.02	77.14%	1,381,751.72	79.28%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年末公司长期借款减至14.50亿元，主要包括抵押借款8.71亿元、保证借款3.40亿元和信用借款2.00亿元。公司应付债券主要为公司债券、定向债务融资工具、中期票据、债券融资计划，2019年末余额为91.60亿元，同比增长21.13%，主要系2019年非公开发行20.00亿元公司债券所致。随着公司融资规模扩大，2019年末公司有息债务146.77亿元，同比增长6.22%，其中短期有息债务40.67亿元。

2019年末公司资产负债率略降至67.96%，但仍处于较高水平。2019年末公司现金短期债务比为0.59，现金类资产对短期有息债务的保障能力较弱。随着利润总额增长，2019年公司EBITDA对有息债务本息的保障能力有所提升，但公司EBITDA利息保障倍数为0.75，年末有息债务系当年EBITDA的23.87倍，表现仍较弱，公司仍面临较大的偿债压力。

**表 17 公司偿债能力指标**

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	67.96%	68.67%
现金短期债务比	0.59	0.58
EBITDA（万元）	61,483.97	45,024.38
EBITDA 利息保障倍数	0.75	0.66
有息债务/EBITDA	23.87	30.69

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 六、其他事项分析

### （一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，自2017年1月1日至报告查询日（2020年6月16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；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

## （二）或有事项分析

截至2019年末，除恒信担保的担保业务外，公司对外担保金额合计41.44亿元，占公司净资产的比重为46.20%，担保对象虽主要为当地国企，但对外担保规模较大，仍存在一定的或有负债风险。

**表 18 截至 2019 年末除恒信担保外公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保人	企业性质	担保金额	担保起始日	担保到期日
青岛开发区投资建设集团有限公司	国有企业	150.00	2018.8.17	2020.8.16
		2,390.00	2018.2.24	2020.8.23
		13,522.00	2019.2.1	2021.2.1
		18,900.00	2019.2.25	2021.2.25
中德联合集团有限公司	国有企业	31,000.00	2014.11.12	2021.11.11
		11,625.00	2015.1.30	2021.12.27
		3,875.00	2017.1.6	2021.12.27
青岛西海岸交通投资建设有限公司	国有企业	1,980.00	2017.9.20	2020.9.20
		7,980.00	2017.11.9	2020.11.9
		9,985.00	2018.1.25	2021.1.11
		5,000.00	2018.3.22	2021.1.11
		5,000.00	2018.3.23	2021.1.11
城发集团（青岛）文化科技发展有限公司	国有企业	14,678.00	2018.12.20	2025.6.20
		8,000.00	2019.1.1	2024.6.20
		2,822.00	2019.2.1	2022.6.20
青岛中泽实业集团有限公司	民营企业	597.33	2018.7.5	2028.7.4
城发集团（青岛）开发投资股份有限公司	国有企业	82,500.00	2015.7.22	2020.7.22
		56,720.00	2017.1.24	2021.7.6
青岛西海岸交通投资建设有限公司	国有企业	13,500.00	2017.12.15	2020.12.15
		35,000.00	2018.1.31	2021.1.31
		9,400.00	2018.12.6	2020.12.20
		10,000.00	2019.1.15	2020.12.20
		30,000.00	2018.2.27	2023.2.27
		10,000.00	2019.3.25	2020.3.25
		9,800.00	2019.6.4	2020.10.27
		10,000.00	2018.12.19	2020.3.19
		9,999.80	2019.1.4	2020.1.2
<b>合计</b>	-	<b>414,424.13</b>	-	-

资料来源：公司提供

## 七、评级结论

2019年黄岛区经济总量保持增长, 第三产业、固定资产投资及进出口贸易均加速增长, 为公司发展提供了良好基础; 公司业务多元化发展, 房地产开发业务持续性较好; 2019年公司继续获得一定的外部支持。

同时中证鹏元也关注到, 公司金融业务客户多为中小企业, 小额贷款业务逾期率较高, 面临较大的违约损失风险; 公司应收民营企业的款项规模较大, 部分应收款项已计提较大金额的坏账准备, 需关注应收款项回收风险以及信用减值损失对公司经营业绩的不利影响; 2019年末公司有息债务保持增长且规模较大, 偿债能力指标较弱, 偿债压力较大; 公司对外担保规模较大, 存在一定的或有负债风险。

基于以上情况, 中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA+, 维持本期债券信用等级为AA+, 评级展望维持为稳定。

## 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：万元）	2019年	2018年	2017年
货币资金	221,230.84	252,247.15	101,507.56
其他应收款	454,690.78	452,805.46	313,049.48
存货	930,815.78	804,141.60	558,011.41
其他权益工具投资	406,009.36	-	-
总资产	2,799,620.62	2,538,027.30	2,124,588.55
短期借款	139,807.27	197,400.94	117,518.60
一年内到期的非流动负债	266,887.74	149,684.01	1,542.89
长期借款	145,032.26	178,482.87	41,090.00
应付债券	915,991.76	756,183.89	650,932.05
总负债	1,902,549.14	1,742,792.13	1,119,464.79
有息债务	1,467,719.02	1,381,751.72	889,862.04
所有者权益	897,071.47	795,235.17	761,575.98
营业收入	268,869.70	304,793.71	472,067.08
营业利润	50,309.27	19,194.18	26,547.64
营业外收入	133.81	7,823.18	310.07
利润总额	42,729.23	26,083.96	26,407.45
经营活动产生的现金流量净额	411.14	-117,659.43	22,583.13
投资活动产生的现金流量净额	-18,641.67	-178,868.26	-266,241.80
筹资活动产生的现金流量净额	-17,667.20	424,463.77	245,597.12
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	9.80%	6.05%	8.50%
收现比	1.34	1.21	1.35
产权比率	212.08%	219.15%	162.21%
资产负债率	67.96%	68.67%	64.15%
现金短期债务比	0.59	0.58	0.51
EBITDA（万元）	61,483.97	45,024.38	36,141.25
EBITDA 利息保障倍数	0.75	0.66	0.92
有息债务/EBITDA	23.87	30.69	24.62

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 截至2019年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	持股比例 (%)	业务性质
青岛元通典当有限公司	85.00	典当业务等
青岛红土创业投资有限公司	44.00	投资业务等
青岛恒信融资担保有限公司	85.00	担保业务等
城发集团（青岛）物业经营有限公司	100.00	物业管理等
青岛经济技术开发区恒信城市发展小额贷款有限公司	71.33	小额贷款等
青岛凤凰影视传媒股份有限公司	80.00	影视策划咨询运营等
城发集团（青岛）旅游发展有限公司	96.77	房地产开发、经营、装饰装潢设计等
城发集团（青岛）融资租赁有限公司	96.00	融资租赁业务
城发投资香港有限公司	100.00	国际投资、贸易、旅游等
青岛环亚太商品交易中心股份有限公司	99.26	商品交易服务
城发集团(青岛)产业资本管理有限公司	100.00	投资
城发集团（青岛）贸易发展有限公司	100.00	商品贸易
城发集团（青岛）资产管理有限公司	100.00	股权投资管理
城发集团（青岛）网络科技服务有限公司	100.00	软件技术开发
城发集团（青岛）能源有限公司	51.00	太阳能大棚建设等
城发集团（青岛）农业生态园有限公司	100.00	农业生态项目开发、住宿餐饮服务
城发集团（青岛）商业保理有限公司	100.00	商务服务业
城发集团（青岛）景区运营管理有限公司	100.00	商务服务业
青岛威尔利服装有限公司	100.00	服装服饰加工等
青岛隆祺电子科技有限公司	100.00	多功能充电器、太阳能热水器
青岛昌金满物流有限公司	100.00	道路运输
青岛中金海岸实业有限公司	100.00	房地产开发销售
博元医疗技术（青岛）有限公司	100.00	医用材料的制造及销售
瑞城海岳（青岛）商业运营管理有限公司	100.00	租赁和商务服务业
青岛瑞城启盛置业有限公司	100.00	房地产业
金湾悦海（青岛）酒店管理有限公司	100.00	租赁和商务服务业

资料来源：公司提供



### 附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})^1$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债+其他流动负债中的有息部分+长期借款+应付债券

<sup>1</sup> 2019 年该公式为 EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

## 附录四 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

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

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

### 三、展望符号及定义

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