



青州市城市建设投资开发有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 2222 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	青州市城市建设投资开发有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“17 青州建投债 01/PR 青投 01”、“17 青州建投债 02/PR 青投 02” “20 青州专项债/20 青州债”	AA AA+
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，其中“20 青州专项债/20 青州债”的信用评级级别考虑了公司土地使用权抵押的增信保障作用。中诚信国际认为青州市的政治经济地位重要，潜在的支持能力较强；青州市城市建设投资开发有限公司（以下简称“青州城投”或“公司”）是青州市主要的基础设施建设主体，对青州市政府的重要性较高，且政府关联性高。中诚信国际预计，青州城投业务将持续推进，资产规模将保持增长；同时，需关注公司资产流动性偏弱、存在较大短期偿债压力、融资成本较高、融资渠道亟需优化和存在较大的代偿风险等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，青州市城市建设投资开发有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素： 青州市经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。 可能触发评级下调因素： 公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。	

正面

- **地位重要性较高。**作为青州市重要的基础设施建设主体，公司目前主要从事青州市基础设施建设、土地一级整理及安置房建设业务，在当地城市化进程中发挥了重要作用，公司在青州市企业中地位较为重要。
- **持续获得政府支持。**作为青州市重要的土地开发整理、基础设施及保障性住房投融资和建设运营主体，自成立以来，公司得到了青州市政府在资金、政策等方面的大力支持。

关注

- **资产流动性较弱。**公司资产中工程代建和安置房代建业务的工程施工成本及应收类款项规模不断增长，一定程度上影响了公司整体资产的流动性，需关注后期资金回收情况。
- **公司存在较大短期偿债压力。**截至2022年末，公司总债务95.66亿元，其中短期债务为31.05亿元，但可用货币资金及银行授信较少，存在较大的短期偿付压力；公司融资成本较高，融资渠道有待优化。
- **公司对外担保对象中存在较多涉诉企业，存在较大的代偿风险。**截至2022年末，公司对民营企业担保余额较大，且部分民企已出现逾期、关注类贷款或担保以及被纳入失信被执行人名单等情况，考虑到目前宏观经济放缓，中小企业抗风险能力下降，公司存在较大代偿风险。

项目负责人：刘艳美 ymliu@ccxi.com.cn

项目组成员：高翔云 gaoxy@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021) 60330988

传真：(021) 60330991

财务概况

青州市城投（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	287.21	293.74	318.91
经调整的所有者权益合计（亿元）	159.34	166.74	168.87
总负债（亿元）	127.87	127.01	150.05
总债务（亿元）	88.14	85.01	95.66
营业总收入（亿元）	15.91	16.14	15.62
经营性业务利润（亿元）	2.64	2.84	2.99
净利润（亿元）	2.50	2.65	2.53
EBITDA（亿元）	4.22	5.25	5.08
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.65	4.04	6.87
总资本化比率(%)	35.61	33.77	36.16
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.64	0.77	0.67

注：1、中诚信国际根据青州市城投提供的其经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告。其中，2020 年和 2021 年财务数据均采用了 2021 年~2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司计入其他应付款和其他流动负债的有息债务调整至短期债务，将公司计入长期应付款和其他非流动负债的有息债务调整至长期债务。

评级历史关键信息

青州市城市建设投资开发有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	17 青州建投债 01/PR 青投 01 (AA)	2022/6/29	刘艳美、高翔云	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型(C250000 2019_02)	报告全文
	17 青州建投债 02/PR 青投 02 (AA)				
	20 青州专项债/20 青州债 (AA ⁺)				
AA/稳定	20 青州专项债/20 青州债 (AA ⁺)	2020/6/5	刘艳美、宋丹丹	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型(C250000 2019_02)	报告全文
AA/稳定	17 青州建投债 02/PR 青投 02 (AA)	2017/8/2	仇芑、何川	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 (CCXI 140200 2014_01)	报告全文
AA/稳定	17 青州建投债 01/PR 青投 01 (AA)	2017/6/16	仇芑、何川	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 (CCXI 140200 2014_01)	报告全文

注：中诚信国际原口径

同行业比较（2022 年数据）

项目	青州市城投	华安国资	滨城经开
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	潍坊市-青州市	潍坊市-安丘市	滨州市-滨城区
GDP（亿元）	703.25	423.56	546.76
一般公共预算收入（亿元）	51.07	30.25	45.03
经调整的所有者权益合计（亿元）	168.87	141.57	88.82
总资本化比率（%）	36.16	19.24	56.03
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.67	1.81	1.05

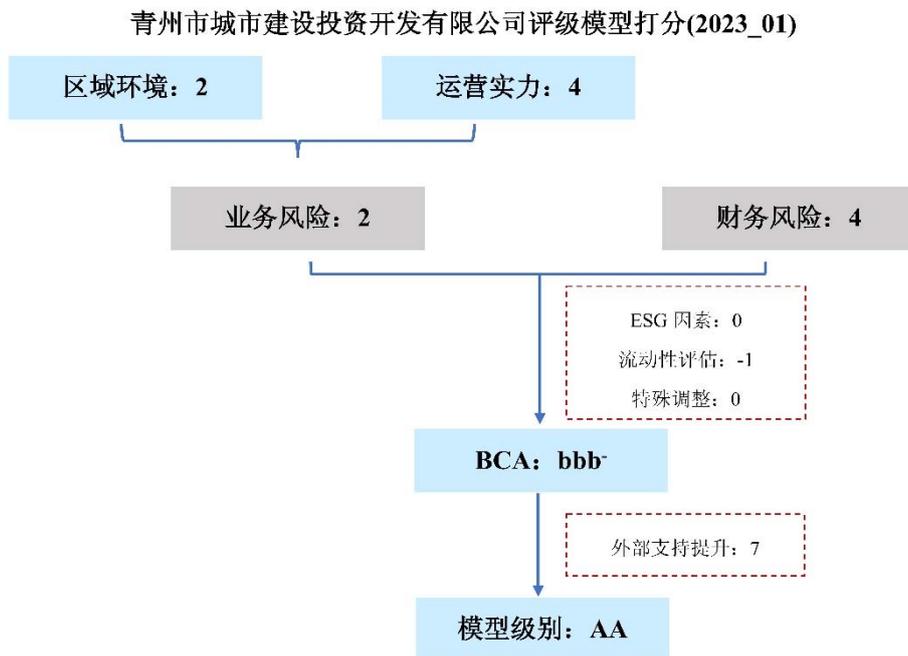
注：1、华安国资系“安丘市华安国有资产经营有限公司”的简称；滨城经开系“滨州市滨城区经济开发投资有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债项余 额(亿 元)	存续期	特殊条款
17 青州建投债 01/PR 青投 01	AA	AA	2022/6/29	10.00	4.00	2017/7/10~2024/7/10	提前偿还
17 青州建投债 02/PR 青投 02	AA	AA	2022/6/29	10.00	4.00	2017/8/25~2024/8/25	提前偿还
20 青州专项债/20 青州债	AA ⁺	AA ⁺	2022/6/29	8.00	8.00	2020/8/18~2027/8/28 (5+2)	回售，票面利率选择权

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，青州城投是青州市重要的土地整理和安置房建设主体，业务竞争力较好；同时，矿山砂石销售和墓地业务等板块亦为公司贡献一定的收入。公司在建及拟建工程项目尚可，业务可持续性一般。值得注意的是，跟踪期内公司已投资代建项目建设进度缓慢，需关注后续投资进展及未来资本支出压力。同时，资产负债中存货和应收类款项占比较大，资产流动性和收益性较弱，资产价值较低。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，随着土地整理、安置房建设、基础设施建设等主营业务的持续推进，青州城投资产规模和所有者权益持续增长；公司债务规模持续增加，短期债务占比较大，但由于公司账面上土地资产占比较大，杠杆水平仍较低；公司利息支出规模持续增加，EBITDA和经营活动产生的现金流量净额均无法对利息形成覆盖。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，青州城投具有 bbb- 的个体基础信用等级，反映了其很高的业务风险、中等的财务风险及流动性因素的不利影响等。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，青州市政府有较强的支持能力，对公司有较强的支持意愿，主要体现在青州市政治经济地位重要，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；公司是青州市重要的基础设施建设、土地开发整理以及安置房建设主体，成立以来持续获得政府在资产注入、财政补贴等方面的大力支持，具备较高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

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

募集资金使用情况

“17 青州建投债 01/PR 青投 01”共募集资金 10.00 亿元，其中 4.00 亿元用于青州市普通片区棚户区改造，3.00 亿元用于青州市玉竹片区棚户区改造项目，3.00 亿元用于补充流动资金。截至 2022 年末，上述募集资金已全部使用完毕。同时，上述债券附有提前偿还条款，即在债券发行完毕后第 3 年即 2020 年起至 2024 年，逐年分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付，2022 年公司按时偿还了当年到期的 2.00 亿元本金。

“17 青州建投债 02/PR 青投 02”共募集资金 10.00 亿元，其中 4.00 亿元用于青州市普通片区棚户区改造，3.00 亿元用于青州市玉竹片区棚户区改造项目，3.00 亿元用于补充流动资金。截至 2021 年末，上述募集资金已全部使用完毕。同时，上述债券附有提前偿还条款，即在债券发行完毕后第 3 年即 2020 年起至 2024 年，逐年分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付，2022 年公司按时偿还了当年到期的 2.00 亿元本金。

“20 青州专项债/20 青州债”共募集资金 8.00 亿元，其中 5.60 亿元用于青州市南阳湖景区旅游综合开发项目，2.40 亿元用于补充流动资金。截至 2022 年末，上述募集资金已全部使用完毕。

重大事项说明

2022 年 7 月 1 日，青州城投发布了《青州市城市建设投资开发有限公司关于控股股东发生变更的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据青州市国有资产监督管理局《关于无偿划转企业国有股权的通知》（青国资发[2021]36 号），经青州市政府批准，青州市国有资产监督管理局将持有的青州城投股权（出资额 12,000 万元，股权比例 100%）无偿划转至青州城建投资集团有限公司（以下简称“青州城建投集团”），由青州城建投集团履行公司出资人职责；青州市人民政府仍为公司实际控制人。截至 2022 年末，相关工商变更已完成，公司唯一股东为青州城建投集团。

近期关注

宏观经济与行业政策

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

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

债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

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

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

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

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

潍坊市位于山东半岛的中部，下辖奎文、潍城、坊子、寒亭 4 个市辖区，潍坊滨海经济技术开发区、潍坊国家高新技术产业开发区、潍坊综合保税区、潍坊市峡山生态经济开发区 4 个开发区及自贸区，以及昌乐、临朐 2 个县，同时代管青州、寿光、安丘、高密、昌邑、诸城 6 个县级市。截至 2022 年末，潍坊市常住人口为 941.80 万人。近年来潍坊市经济规模和综合经济实力不断提升，2022 年，潍坊市实现地区生产总值 7,306.45 亿元，按可比价格计算较上年增长 3.70%，在全省各地级市中仍排名第四位，排名前三的分别为青岛市、济南市和烟台市；同年，潍坊市人均 GDP 7.41 万元。

青州市地处山东半岛中部，是山东省潍坊市下辖的一个县级市。青州市下辖 4 个街道、8 个镇和 1 个经济开发区，全市总面积 15,689 平方公里。青州市是山东中部重要的交通枢纽和物资集散地，交通便利，区位优势比较明显，在潍坊市发展全局中具有重要地位。截至 2022 年末，青州市年末

户籍人口 95.44 万人。

青州市经济和财政实力分别位居潍坊市第三位和第四位，2022 年，青州市地区生产总值按可比价格计算较上年增长 3.1%，三次产业结构为 10.64: 41.06: 48.29，二三产业较为发达。产业方面，青州市制造业基础雄厚，打造形成了以中化弘润、卡特彼勒、英科医疗、江淮汽车等为骨干的高端化工、智能制造、医疗器械、汽车及零部件等产业集群；青州市“十四五”规划中明确将突出高端化工、智能制造两大主导产业，统筹提升“六大产业集群”核心竞争力，谋划打造“十个特色产业园区”，力争到 2025 年，发展形成千亿级高端化工产业集群 1 个，500 亿级工程机械、汽车及零部件、医疗器械产业集群 3 个，100 亿级装备制造、食品加工产业集群 2 个。

表 1：2022 年潍坊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（万元）	排名	金额（亿元）	排名
潍坊市	7,306.45	-	7.76	-	618.07	-
寿光市	1,002.10	1	9.01	2	98.28	1
诸城市	805.50	2	7.55	5	60.57	2
青州市	703.25	3	7.32	6	51.07	4
高密市	646.78	4	7.23	7	54.50	3
昌邑市	554.47	5	10.11	1	37.16	5
安丘市	423.56	6	5.04	11	30.25	6
昌乐县	423.40	7	6.64	10	28.50	7
临朐县	409.19	8	4.43	12	24.65	9
奎文区	377.73	9	7.95	4	28.37	8
潍城区	370.83	10	6.95	8	20.73	10
寒亭区	281.97	11	6.71	9	23.36	11
坊子区	220.95	12	8.03	3	14.72	12

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

近年来青州市一般公共预算收入有所波动，自给度较高，受外部环境及减税降费政策影响，2022 年税收收入及占比下降较大；政府性基金收入是青州市地方政府财力的重要补充，近年来持续增长。近年来，受外部环境影响，青州市收入质量和财政平衡情况均有所波动。再融资环境方面，青州市广义债务率处于全国较高水平，政府债务负担较重，同时区内城投企业的融资主要依赖银行、债券和非标等渠道，其中债券市场发行利差普遍高于全国平均水平，公司曾出现定融产品违约事件，整体再融资环境差。

表 2：近年来青州市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	564.75	676.79	703.25
GDP 增速（%）	3.70	10.50	3.10
人均 GDP（万元）	5.89	7.04	7.32
固定资产投资增速（%）	4.6	17.0	20.60
一般公共预算收入（亿元）	48.07	55.88	51.07
政府性基金收入（亿元）	41.88	53.32	63.98
税收收入占比（%）	78.88	77.82	57.67
公共财政平衡率（%）	77.10	88.80	86.83

注：1、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%；2、人均 GDP=GDP/人口数。

资料来源：青州市财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为,跟踪期内,青州城投的运营实力一般,公司仍是青州市重要的土地整理和安置房建设主体,业务竞争力较好;同时,矿山砂石销售和墓地业务等板块亦为公司贡献一定的收入。公司在建及拟建工程项目尚可,业务可持续性一般。值得注意的是,跟踪期内公司已投资代建项目建设进度缓慢,需关注后续投资进展及未来资本支出压力。

表 3: 2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况 (亿元、%)

业务	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	4.70	29.54	10.00	11.73	72.67	10.00	11.84	75.83	10.00
工程代建	3.65	22.96	5.45	0.99	6.14	9.09	1.59	10.15	9.13
安置房代建	4.19	26.36	10.00	2.11	13.05	10.00	1.29	8.24	6.15
砂石销售业务	3.36	21.14	2.60	1.30	8.03	43.28	0.86	5.53	48.74
墓地收入	--	--	--	--	--	--	0.03	0.18	4.00
租金收入	0.00	0.01	100.00	0.02	0.11	100.00	0.01	0.07	100.00
合计	15.91	100.00	7.40	16.14	100.00	12.71	15.62	100.00	11.79

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

土地整理板块

公司是青州市主要的土地整理主体,业务覆盖核心区域,业务竞争力较强;公司在建及拟建规模较大,业务可持续性较好,但结算进度和回款进度较慢,需关注公司资金平衡及回款情况等。

公司作为青州市主要的土地整理实施主体,承接了青州市全市范围内的土地整理任务,业务竞争力较强。

跟踪期内,公司土地整理业务职能定位及业务模式未发生变化,公司仍是青州市最重要的土地整理开发主体,与青州市人民政府签署《土地委托开发协议书》,负责对合同指定的地块进行开发整理并自行承担前期土地开发整理费用,成本计入存货科目的开发成本之中;工程完工后公司将该部分地块移交至政府,并与政府按成本加成的方式结算土地整理收入,成本加成比例为 8%~16%,同时将存货科目中列示的开发成本结转至营业成本科目。

从业务开展情况来看,近三年公司主要已完工的土地整理项目为 23 块,总投资 41.10 亿元,实现土地开发收入 39.86 亿元,已回款 35.77 亿元。截至 2022 年末,公司主要在整理土地项目数量较多,业务可持续性尚可;在整土地项目大部分投资进度过半,但结算进度和回款进度较慢,资金沉淀规模较大;同时随着建设项目的推进,公司资本支出压力增加,后续需持续关注项目的竣工结算进展、资金平衡及回款情况等。

表 4: 近三年主要已完工整治土地情况 (亿元)

项目	总投资额	已确认收入金额	已回款金额
青州市益王府路铁路立交桥项目	4.46	2.62	2.62
凤凰山路与昭德路交叉口西北侧部分地块	4.53	2.56	2.56
凤凰山路与珍珠泉路交叉口西南侧部分地块	2.01	2.23	2.01
海岱路与丰收一路交叉口东北侧部分地块	1.70	1.89	1.89
蒋七棚改项目内部分地块	1.64	1.97	1.97
九龙峪生态文化旅游度假区内部分地块	1.62	1.95	1.95
孟七片区棚户区项目内部分地块	1.90	2.38	2.38

弥河加油站及黄楼加油站部分地块	1.58	1.75	0.98
天安化工项目内部分地块	1.30	1.45	1.45
幸福家园-凤凰山路与仁和路交叉口东南侧，南至王府迎宾大道，东至东侧规划路部分地块	5.56	6.62	6.62
旭景园小区项目部分用地部分地块	1.73	2.06	2.06
尧王山路与冠街交叉口东北侧部分地块	1.40	1.74	1.74
尧王山路与益王府路交叉口西北侧部分地块	1.35	1.50	1.50
云门山路与将军山路交叉口北侧云门山棚改项目内部分地块	2.58	2.86	2.86
云门山棚户区项目内部分地块	4.46	2.62	2.62
昭德路与丰收二路交叉口西南侧地块	0.81	0.90	-
海岱路与将军山路交叉口西北侧，月桥花苑小区东侧地块	0.41	0.46	-
海岱路与将军山路交叉口东北侧，北至丰收二路规划高压电力走廊，东至珍珠泉路地块	0.25	0.28	0.28
将军山路与珍珠泉路交叉口东北侧地块	0.42	0.47	-
政法街与丰收二路交叉口东南侧地块	0.37	0.41	-
仰天山路与青都街交叉口东南角部分地块	0.77	0.86	-
云门山路与将军山路交叉口东北侧，北至丰收二路，东至规划政法街地块	0.06	0.07	0.07
北辛项目区地块	0.19	0.21	0.21
合计	41.10	39.86	35.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2022 年末公司主要在整治土地情况表（亩、亿元）

项目	建设期间	面积	计划总投资额	已投资额
一路两中心	2012-2023	865	4.72	3.80
西店片区土地开发整理项目	2015-2024	598	6.60	5.63
新城区建设	2015-2024	1,724	4.31	3.96
城东一期	2015-2024	737	2.95	2.88
尧王山片区土地开发整理项目	2015-2023	-	1.40	1.18
北阳河片区土地开发整理项目	2016-2023	633	2.10	1.96
青州路一期	2016-2023	640	1.92	1.71
河滨南路片区改造提升片区土地开发整理项目	2016-2023	167	2.00	1.81
实验中学扩建指挥部	2016-2023	245	0.98	1.18
水源路片区土地开发整理项目	2016-2024	160	0.80	0.65
扈庙片区土地开发整理项目	2016-2023	262	1.05	0.87
新三中建设项目土地开发整理项目	2016-2024	171	1.20	0.70
城东二期	2016-2024	852	5.42	4.77
青州一中改造提升工程土地开发整理项目	2017-2023	150	0.90	0.72
鹏利公司及周边地块土地开发整理项目	2017-2024	443	3.10	1.36
青州市一路三区改造提升工程土地开发整理项目	2018-2023	340	1.02	0.91
青州市益王府路铁路立交桥建设项目土地开发整理项目	2017-2023	838	5.88	4.46
合计	--	8,825	46.35	38.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

公司承担了青州市内主要的安置房建设任务和基础设施工程建设，公司已完工代建项目回款良好，目前在建的项目量较充足，但公司暂无拟建的代建项目，需关注公司代建业务持续性、自营项目的运营情况和资金平衡情况。

公司作为青州市主要的基础设施建设主体，承担了青州市市内道路、新型社区和公共服务设施等项目的建设任务，该业务主要由公司本部承做，业务竞争力较强。

跟踪期内，公司业务模式未发生变化，公司与青州市人民政府签订《青州市建设项目合作协议书》，建设内容包括安置房和基础设施项目，在项目建设期内，由公司组织对安置房建设任务和基础设施代建项目进行建设并先行垫付建设资金，计入存货科目的开发成本之中，项目收入按照完工进

度以成本加成方式进行结算，成本加成比例为 10%，工程结算内容包括投资成本、项目前期费用和成本加成费用等，由青州市财政局对结算款项进行支付，公司在确认收入同时结转相应成本。

从业务开展情况来看，跟踪期内公司实现代建收入规模较小，但回款情况良好。公司在建基础设施建设项目量较为充足，无拟建项目，业务可持续性尚可。但需要注意的是，公司在建项目建设周期较长，大部分已投资进度过半，而实际操作中结算进度较慢；公司主要在建项目尚需投资 6.41 亿元，后续资金安排情况和项目结算情况需关注。

表 6：截至 2022 年末公司主要已完工基础设施项目情况表（亿元）

项目名称	建设期间	总投资额	已确认收入金额	已回款金额
南阳河上游改造提升（第三至第六标段）工程	2013.5-2014.12	0.78	0.86	0.86
益王府路铁路立交桥建设	2013.5-2015.12	2.05	2.26	2.26
南阳河片区安置房建设项目	2010-2016	1.91	2.11	2.11
党校安置区建设项目	2011-2016	3.05	3.36	3.36
石坊路片区安置房建设项目	2011-2016	1.24	1.37	1.37
城东二期安置房建设项目	2012-2016	0.96	1.05	1.05
青州市衡王府路定点大集配套工程	2011.2-2017.2	0.6	0.72	0.72
草庙安置区	2017.2-2018.2	0.47	0.52	0.52
北阳河综合治理项目	2014-2019	3.32	3.66	3.66
平安大厦建设项目	2015-2019	1.93	2.18	2.18
西关安置区	2015-2019	1.21	1.33	1.33
琛亿大厦建设项目	2013-2020	4.26	3.05	3.05
青州市党校	2010-2021	0.90	0.99	0.99
部分周转安置房项目	2017-2021	1.90	2.11	2.11
青州市衡王府道路、排水及签证工程	2016-2022	0.53	0.58	0.58
青州市镇武庙街道路、排水及签证工程	2016-2022	0.052	0.058	0.058
青州市衡王府桥及签证工程	2016-2022	0.64	0.70	0.70
青州市北海路道路、排水及签证工程	2016-2022	0.23	0.25	0.25
合计		26.03	27.16	27.16

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2022 年末公司主要在建工程项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	总投资额	已完成投资
周转安置房建设项目	2017-2024	5.2	1.83
雍和府安置房项目	2015-2024	3.78	3.82
九龙峪一期建设工程	2015-2024	3.3	2.28
青州路二期	2018-2021	1.92	1.79
南苑大厦建设工程	2018-2024	1.92	1.70
益教资源整合	2019-2024	1.39	0.68
九龙峪建设项目	2015-2022	0.51	0.50
九龙峪二期	2021~2023	0.80	0.86
南阳河综合治理工程	2016-2021	0.61	0.45
尧王湖片区二中西街、海军路、旗城路道路排水及绿化工程	2019-2021	0.48	0.45
青州市尧王湖生态景观工程	2019-2022	0.45	0.42
卡特彼勒工业园道路	2015-2021	1.20	0.37
合计	--	21.56	15.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

另外，公司的自建自营项目有 2 个，分别为青州市级绿色公益性公墓建设项目和青州市南阳湖景区旅游综合开发项目。青州市南阳湖景区旅游综合开发项目为“20 青州专项债/20 青州债”募投项目，项目建成后公司将通过配套商业和景区经营权的租赁、门票等收入来覆盖前期的投资成本。该项目位于青州市西南部，总占地面积为 82.94 万平方米（其中水域面积 32.43 万平方米、陆域面积 50.51 万平方米），包括范公亭景区、湖心观光游览区和城市湿地景区三个区域。项目总建筑面

积 2.21 万平方米，其中水域建筑面积 0.26 万平方米，陆域建筑面积 1.95 万平方米；其中，独立于大景区门票单独产生二次收益的建设部分占地面积合计 5.42 万平方米，建筑面积 1.72 万平方米，投资额 3.17 亿元，包括广告牌、停车场、商铺、水上娱乐城及游船、电瓶车等设施设备，其中用于出租的商铺占地面积 2.71 万平方米，建筑面积为 1.49 万平方米，投资额 0.81 亿元。该项目规划总投资为 9.03 亿元，建设期 2 年，项目运营期 13 年，已于 2018 年 8 月开工。原预计于 2021 年 12 月前竣工，但由于受外部环境影响，推迟了施工进度。截至 2022 年末，该项目已投资额为 7.93 亿元，募集资金均已使用完毕，主体工程已完成，尚有游玩设施、辅助设施需要完善，预计 2023 年 12 月末完工并开始经营。

表 8：截至 2022 年末公司主要在建工程项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	总投资额	已投资金额	盈利方式
青州市级绿色公益性公墓建设项目	2022-2025	2.60	1.34	公墓出售
青州市南阳湖景区旅游综合开发项目	2015-2024	9.03	7.93	配套商业和景区经营权的租赁、门票出售等

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房代建板块

公司安置房销售业务因具有一定民生性质，盈利空间较小；跟踪期内，公司已投资安置房项目建设进度缓慢，需关注后续投资进展及未来资本支出压力；项目销售进度较慢，且易受房地产政策影响，未来收益情况需关注。

公司系青州市主要的安置房建设和销售主体，业务竞争力较强。跟踪期内，公司安置房代建业务模式未发生变化，仍系根据青州市人民政府制定的本市保障性住房建设计划进行安置房项目建设，并承担该项目的融资、投资和建设等工作。项目竣工后，安置房由公司根据当地政府及相关部门出台的保障性住房定价指导意见以及周边市场行情进行定价后，定向销售给棚户区改造项目房屋被征收人或其他安置项目人群。公司将销售收入计入安置房代建收入核算。

从业务开展情况来看，跟踪期内公司未新增完工安置房代建项目，截至 2022 年末，公司已完工用于销售的安置房项目有 12 个，累计完成投资 12.91 亿元，完成销售收入 13.59 亿元，均已回款。公司在建保障房项目量较为充足，截至 2022 年末，公司拟建安置房项目有 1 个，为北辛片区棚户区项目，总投资 10 亿元，计划建设周期为 2023 年~2025 年，公司安置房业务可持续性尚可，需关注后续资金安排情况和项目结算情况。其中，青州市普通片区棚户区改造项目和青州市玉竹片区棚户区改造项目为“17 青州建投债 01/PR 青投 01”和“17 青州建投债 02/PR 青投 02”的募投项目，上述项目为青州市重点民生工程，有利于改善棚户区居民生活环境，重点解决低收入家庭住房问题，项目概算总投资共 22.79 亿元，已经分别于 2020 年 7 月和 11 月基本建设完成，但暂未竣工结算，截至 2022 年末已完成投资为 20.73 亿元；建成后，将通过住宅、配套商铺和停车位的销售来弥补前期投入成本，截至 2022 年末，以上两个项目已实现预售收入 0.55 亿元和 0.76 亿元，且已收到回款。

表 9：截至 2022 年末主要已完工安置房项目（万平方米、亿元）

项目名称	占地面积	可售面积	工程期限	总投资	销售收入	已收到回款
休闲中心海岱片区安置房建设项目	7.60	11.22	2008~2012	1.37	1.27	1.27
北城花园片区安置房建设项目	5.22	7.03	2009~2012	1.08	1.08	1.08
前营子花园片区安置房建设项目	6.05	10.61	2009~2012	1.29	1.12	1.12
城东海岱片区安置房建设项目	3.22	5.24	2008~2012	0.69	0.74	0.74

马驿山片区安置房建设项目	3.88	6.00	2008~2012	0.86	0.91	0.91
关头片区安置房建设项目	6.80	7.48	2008~2012	1.03	1.17	1.17
小杨庄片区安置房建设项目	2.00	3.97	2009~2012	0.65	0.75	0.75
九州家园安置房建设项目	2.15	3.42	2008~2012	0.51	0.58	0.58
实验高中片区安置房建设项目	1.56	2.73	2008~2012	0.39	0.45	0.45
裕丰家园安置房建设项目	4.08	8.26	2009~2013	1.13	1.28	1.28
旗风居片区安置房建设项目	1.17	2.28	2010~2014	0.39	0.44	0.44
衡王府路片区安置房建设项目	12.79	24.84	2011~2015	3.52	3.80	3.80
合计	56.52	93.08	--	12.91	13.59	13.59

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：截至 2022 年末主要在建安置房项目（万平方米、亿元）

项目名称	占地面积	可售面积	工程期限	总投资	已投资
青州市普通片区棚户区改造项目	39.15	47.15	2017~2024	12.05	11.55
青州市玉竹片区棚户区改造项目	31.03	50.23	2017~2024	10.74	9.18
科技创新园区片区（前后寺）	5.87	8.72	2018-2023	2.46	1.81
马驿山	3.31	4.29	2019-2021	1.78	1.77
益都西苑安居工程	44.9	6.27	2023-2024	4.00	1.20
孟七片区棚户区改造项目	90.70	14.66	2021-2024	7.2	2.24
云门山片区棚户区改造项目	342.3	55.90	2020-2024	20	15.40
刘家片区棚户区改造项目	117.00	18.12	2021-2024	8.09	0.88
合计	674.26	205.34	-	66.32	44.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

砂石销售板块

跟踪期内，公司受环保停工整改和外部环境影响，公司砂石销售收入持续下降，未来业务开展和收益情况值得关注。

公司砂石销售业务主要由三级子公司青州市城投生态环境工程有限公司（以下简称“城投生态”）负责。2020 年以前，城投生态承接了江山废弃矿坑治理项目、云门山 1 号废弃矿坑治理项目、驼山废弃矿坑治理项目和邵庄镇韩李东山地质环境恢复治理项目，治理过程中形成的矿产品开采经营收入归公司所有；上述项目政府未单独出具授权文件，公司亦未将岩矿经营权入账。2020 年，根据《青州市人民政府关于矿山地质环境恢复治理项目有关情况的通报》（2020 年 6 月 26 日），青州市国有资产监督管理局将青州市王府街道凤山矿区建筑用灰岩矿、青州市邵庄镇柏泉矿区建筑石料用灰岩矿、青州市邵庄镇陈黍矿区建筑石料用灰岩矿、青州市邵庄镇黄鹿矿区建筑石料用灰岩矿和青州市邵庄镇南山矿区建筑石料用灰岩矿等 6 个老矿山历史遗留下的大面积开采宕口治理及恢复工作交由城投生态负责，治理过程中形成的矿产品开采经营收入归公司所有。根据中天华伟矿评报 [2020] 第 1121 号~1126 号，上述 6 处岩矿经营权评估价值合计为 27.34 亿元，计入“无形资产”科目。

业务模式方面，公司对全市矿山修复治理过程中产生的石渣进行统一收购、统一加工、统一处置、统一加工处置的石渣，主要用于市府市政重点工程，剩余石料进入市场运营，与上下游客户一般半年至一年结算一次。

从业务开展情况来看，跟踪期内，公司未新增完工的矿山治理项目。截至 2022 年末，公司已完工 3 个矿山治理项目，面积合计 21.80 万平方米，累计开采石料 4.61 万吨。目前正在进行 5 个矿山的治理项目，面积 255.58 万平方米。2022 年公司共开采石料 207.35 万吨，较去年有所增加，但由于 2022 年上半年公司仍受当期环保督察导致停工半年，当年整体石料开采量仍然较少。截至

2022 年末，公司暂无有明确开工计划的储备项目。

表 11：截至 2022 年末公司主要在建项目情况（万平方米、万吨）

项目名称	治理面积	累计开采石料量	2022 年开采石料量	建设周期
邵庄镇韩李东山地质环境恢复治理项目	55.42	375.80	155.80	2018.9~2022.12
邵庄镇黄鹿矿区地质环境恢复治理项目	26.67	75.11	51.55	2020.3-2025.12
邵庄镇南文登地质环境恢复治理项目	107.98	50.87	0	2020.10-2034.12
邵庄镇南山地质环境恢复治理项目	32.22	137.4	0	2021.6-2035.12
邵庄镇柏泉地质环境恢复治理项目	33.29	45.45	0	2021.6-2032.12
合计	255.58	684.63	207.35	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，随着土地整理、安置房建设、基础设施建设等主营业务的持续推进，青州城投资产规模和所有者权益持续增长；公司债务规模持续增加，短期债务占比较大，但由于公司账面上土地资产占比较大，杠杆水平仍较低；公司利息支出规模持续增加，EBITDA 和经营活动产生的现金流量净额均无法对利息形成覆盖。

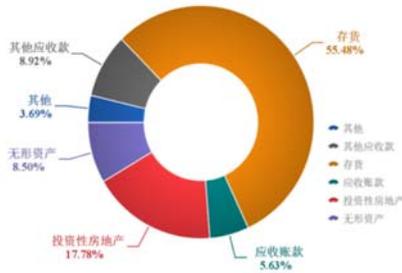
资本实力与结构

跟踪期内，受益于未分配利润增加，公司所有者权益小幅增加；公司资产中基础设施建设板块的投入资金较大且土地资产规模亦较大，占资产比重高，整体资产流动性不足，资产质量较低。随着融资规模的扩大，公司财务杠杆水平呈现逐年递增趋势，但由于公司账面上土地资产占比较大，杠杆水平仍较低。

作为青州市重要的基础设施建设主体，随着公司业务的稳步开展，资产规模稳步增长，2022 年末同比增长 8.57%。

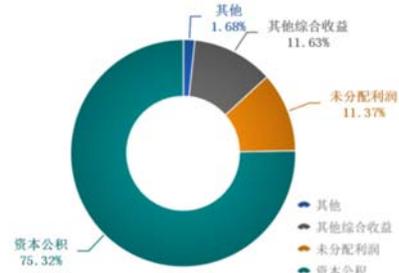
跟踪期内，公司仍以“工程代建建设、安置房建设、土地整理和砂石销售”等几大业务板块为主，资产主要由上述业务形成的存货、应收账款、其他应收款、投资性房地产、无形资产等构成；公司资产仍以流动资产为主，截至 2022 年末，流动资产在其总资产中的比重为 72.34%。跟踪期内，存货科目同比增长 9.21%，仍主要是工程代建业务、土地整理业务和安置房业务的工程施工成本，随着工程项目的不断推进持续增长。应收账款同比增长 20.24%，主要系公司工程代建业务对青州市财政局的应收款项；2022 年末，公司其他应收款同比增长 8.50%，主要为公司对青州市财政局及国有企业的往来款增加构成；公司应收类款项余额规模持续增长，对公司资金形成持续占用，需关注相关款项的回款情况。2022 年末，公司投资性房地产保持稳定，主要为公司 2018 年从存货科目转入投资性房地产权目的土地使用权；无形资产主要系矿山经营权，2022 年无形资产同比增长 4.93%，主要系公司当年购入的土地 1.37 亿元，土地用途为商服用地。同时，公司保有较少规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，截至 2022 年末公司受限货币资金为 2.09 亿元。总体来看，公司资产收益性较弱，流动性一般，资产质量较低，需关注土地整理和工程代建项目的后续结算与回收情况。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司所有者权益仍以实收资本、资本公积和未分配利润为主。跟踪期内，公司未分配利润随着盈利增长同步增加，公司所有者权益小幅增加。跟踪期内，公司各类项目建设的推进导致债务规模抬升，财务杠杆水平持续增长。随着在建项目的持续推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，债务规模预计有所增长，财务杠杆率将面临进一步上行压力。

表 12：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	287.21	293.74	318.91
流动资产占比	70.85	70.93	72.34
经调整的所有者权益合计	159.34	166.74	168.87
资产负债率	44.52	43.24	47.05
总资本化比率	35.61	33.77	36.16

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，政府回款与收入的匹配程度有所下降，公司收现比仍小于 1；持续大规模的对外投资加大资金缺口，经营发展对外部融资有较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

受外部环境影响，跟踪期内公司收入有所下降，基础设施代建项目回款周期较长，导致公司销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，收现比始终小于 1。

公司经营活动净现金流受土地整理业务、基础设施及保障性住房建设业务项目的支出力度、回款力度及经营活动往来款现金收支影响较大。2022 年公司经营活动净现金流净流入增加，主要系往来款净流入规模增加。

近年来公司投资建设自营基础设施项目，使其投资活动现金流出规模逐年增长，且自营项目投资尚未进入回报周期，投资活动现金流入规模依然较小，近三年投资活动现金流均呈现净流出状态，且资金缺口逐年扩大。根据公司拟建项目计划，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持该态势。

综上所述，在公司股东、关联方的往来款支持和政府回款下，公司经营活动获现能力较好，但投资活动的资金缺口逐年增加，且近两年来，青州城投所在地区融资环境持续趋严，公司筹资活动现金流持续呈净流出状态。近三年公司筹资活动现金流入合计 109.64 亿元，银行借款和非标融资是其最主要的筹资途径，但现金及现金等价物净增加额仍持续为负，需持续关注融资监管政策变

化对公司再融资能力的影响。

表 13：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	1.65	4.04	6.87
投资活动产生的现金流量净额	-0.38	-1.71	-2.56
筹资活动产生的现金流量净额	1.61	-5.57	-4.32
现金及现金等价物净增加额	2.88	-3.23	0.00
收现比	0.48	0.79	0.72

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内公司债务规模有所增长，杠杆水平持续上升，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；公司非标和其他渠道的借款占比较大，融资成本较高，融资渠道有待优化；公司利息支出规模持续增加，EBITDA 和经营活动现金流对利息覆盖能力进一步下降，均无法对利息形成覆盖，短期偿债压力较大。

随着经营业发展、投资支出的逐年增长和债务偿还要求，公司外部债务融资需求不断推升，跟踪期内债务规模增长较快，2022 年末公司总债务同比增长 12.54%。公司债务以银行借款、债券融资和非标融资为主，且银行借款多有抵质押及担保措施；跟踪期内公司新增较多长期债务，公司长期债务占比略有上升，公司债务期限结构较为合理。但公司非标和其他渠道的借款占比较大，融资成本较高，融资渠道亟需优化。

表 14：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	综合成本	金额	1 年内	1~2 年	2~3 年	3 年以上
银行借款 短期及长期	3.8%~10%	30.09	9.28	7.29	6.85	6.67
应付票据 银票、商票	--	0.10	0.10	--	--	--
债券融资 企业债、公司债等	7%~10%	20.87	4.00	16.87	--	-
非标融资	8.5%~9.5%	22.05	16.83	1.70	0.44	--
其他 租赁负债、非金融机 构借款	8~12%	22.54	0.84	0.84	0.84	20.02
合计	--	95.66	31.05	26.70	8.13	26.69

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要系计入其他收益的政府补助、累计折旧和费用化利息支出，2022 年由于利润总额有所下降，EBITDA 小幅下降；考虑到利润总额中贡献度较高的其他收益主要为政府补贴，公司 EBITDA 增长趋势存在不确定性。2022 年 EBITDA 对利息的保障能力有所下降，且未来面临波动压力。此外，公司经营活动净现金流虽然有所上升，但仍无法对利息形成保障。

表 15：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	88.14	85.01	95.66
短期债务占比	30.21	33.46	32.46
EBITDA	4.22	5.25	5.08
EBITDA 利息覆盖倍数	0.64	0.77	0.67
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.25	0.59	0.91

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较大，截至 2022 年末，公司受限资产占当期末资产总额的比重为 21.59%，其中受限货币资金 2.09 亿元、受限存货 20.08 亿元、受限投资性房地产 46.69 亿元。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 28.80 亿元，占同期未经调整的所有者权益合计的比例为 17.06%，其中，对民营企业担保余额 12.55 亿元，此外青州市天安化工有限公司原为民企，2020 年因环保问题停产改造，2021 年被青州市基础设施建设投资中心收购控股，目前仍有多笔担保诉讼和被执行案件。另外值得注意的是，被担保青州市永力电机有限公司、山东中辰电力设备有限公司以及潍坊长安铁塔股份有限公司等民企均已出现逾期、关注类贷款，青州市永力电机有限公司已被纳入失信被执行人名单，公司对上述四家民企均属于中晨圣维投资控股（集团）有限公司关联企业，担保余额合计 5.58 亿元；被担保企业青州益能热电有限责任公司存在多笔被执行信息和限制消费令。考虑到宏观经济增速放缓，中小企业抗风险能力下降，公司的代偿风险值得关注。截至 2023 年 6 月 23 日，公司不存在尚未了结的或可预见的、且影响公司持续经营的重大诉讼、仲裁及行政处罚情况。

表 16：截至 2022 年末公司对外担保情况（亿元）

担保对象	企业性质	担保余额
青州瑞青发展有限公司	国企	6.80
青州市宏利水务有限公司	国企	5.39
潍坊长安铁塔股份有限公司	民营	3.73
青州尧王制药有限公司	民营	2.40
山东华邦建设集团有限公司	民营	2.40
青州市瑞通投资发展有限公司	国企	1.80
青州市永力电机有限公司	民营	1.35
青州锦程建设投资发展有限公司	民营	1.05
青州天安化工有限公司	国企	0.73
海晟国际融资租赁有限公司	国企	0.72
青州市云门旅游置业发展有限公司	国企	0.52
山东中辰电力设备有限公司	民营	0.50
青州浩中市政工程有限公司	民营	0.39
山东广驰建设工程有限公司	民营	0.25
青州市振盛建材有限公司	民营	0.19
青州市宗艺红木家具厂	民营	0.17
青州益能热电有限责任公司	国企	0.11
山东瑞龙旅游文化发展有限公司	国企	0.10
青州市山水园林工程有限公司	国企	0.10
青州市顺捷建材有限公司	民营	0.10
合计	-	28.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息、欠息信息，但公司征信报告显示公司有一笔展期的农发行借款，借款余额 2,100 万元，到期日为 2022 年 6 月 7 日，已正常偿还；另外，公司作为保证人/反担保人存在 33.60 亿元其他借贷交易还款责任余额，其中关注类约为 5.70 亿元；同时公司存在担保交易余额 3 亿元，其中关注类担保交易还款责任余额 7,000 万元，以上关注类余额系青州市永力电机有限公司、青州尧王制药有限公司、山东中辰电力设备有限公司以及潍坊长安铁塔股份有限公司等被担保企业出现关注类贷款所致。

假设与预测¹

假设

- 2023 年，公司仍作为青州市重要的基础设施建设及投融资主体，定位和主要业务的开展无重大变动，公司合并范围无重大变化。
- 2023 年，各业务板块稳步发展，收入及盈利水平和以前年度相当。
- 2023 年，公司各类项目投资支出预计在 5~15 亿元。
- 公司债务规模将有所下降，2023 年债务类融资整体下降 5~10 亿元。

预测

表 17：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	33.77	36.16	31.81~35.16
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.77	0.67	0.76~0.84

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，公司流动性因素对公司基础信用评估等级产生一定负面影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司未来一年流动性来源对其流动性需求覆盖不足，将公司基础信用评估等级下调一个子级。

近年来公司经营活动净现金流整体处于净流入状态，截至 2022 年末公司可动用账面资金为 0.79 亿元，规模较小，较难为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 36.49 亿元，尚未使用授信额度为 6.40 亿元，但均为项目贷，资金使用受到一定限制。此外，公司作为青州市开发建设的重要平台，在青州市职能定位重要，可持续获得政府的资金支持。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于工程建设，资金需求量约 5~15 亿元。公司存在一定短期债务压力，截至 2022 年末，公司一年内的到期债务约 31.05 亿元，但需关注公司曾出现定融产品违约事件，且青州市整体再融资环境差。此外 2022 年公司利息支出已增至 7.58 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司未来一年流动性来源对其流动性需求覆盖不足，将公司基础信用评估等级下调一个子级。

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司可能面临一定环境风险，近年来未受监管处罚，战略规划较为清晰，公开市场中信息披露较为及时但披露质量一般，内部控制体系与治理结构有待优化，ESG 对持续经营和信用风险负面影响呈中性。

环境方面，公司基础设施建设业务可能面临一定环境风险，但目前运营中未造成污染等环境问题，未受到相关监管处罚。

社会方面，公司人员较为稳定，近年来未发生业务运营事故，目前不存在尚未了结的或可预见的、且影响公司持续经营的重大诉讼、仲裁及行政处罚情况。

治理方面，青州城投战略较为规划清晰，并建立并健全了法人治理结构，有完善的股东、董事会、监事会和管理层的独立运行机制，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控。公开市场中信息披露较为及时，但披露质量一般；近年来未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，另外公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，青州市政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

青州市地处山东半岛中部，是山东省潍坊市下辖的一个县级市。青州市下辖 4 个街道、8 个镇和 1 个经济开发区，全市总面积 15,689 平方公里。青州市是山东中部重要的交通枢纽和物资集散地，交通便利，区位优势比较明显，在潍坊市发展全局中具有重要地位。2022 年，青州市全年实现 GDP703.25 亿元，在青州市下属区县排名第三位。2022 年末龙口市政府显性债务率为 114.56%，政府债务率暂已超过国际 100%警戒标准，且区域内融资平台较多，债务压力较大，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险，以及区域负面舆情对整体融资环境带来的影响。

同时，青州市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司是青州市重要的基础设施建设、土地开发整理以及安置房建设主体，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度较强：公司由青州城建投资集团有限公司控股，根据区政府意图承担区内的工程代建和土地整理等业务，股权结构和业务开展均与区政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度较大：公司在项目获取、资产注入、财政补贴等方面获得了青州市政府的有力支持。2020 年青州市人民政府将青州恒润建设投资发展有限公司 100%股权无偿划拨至公司，增加公司资本公积 0.56 亿元；拨付的权益性资金合计 2.89 亿元至公司，并将青州市邵庄镇柏泉矿区建筑石料用灰岩矿等 6 处岩矿经营权（评估价值为 27.34 亿元）无偿划拨至公司三级子公司城投生态；2021 年青州市财政局分别拨付权益性资金合计 2.83 亿元至公司、拨付 1.92 亿元至公司

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

二级子公司青州恒瑞。此外，2020~2022 年青州市政府分别给予公司财政补贴 4.26 亿元、4.04 亿元和 3.95 亿元。

表 18：2022 年青州市主要平台比较（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
青州城建投资集团有限公司	青州市国资局 100.00%	土地开发整理、安置房建设、基础设施建设、矿产开采治理、水利设施代建和公墓经营	--	--	--	--	--	--
青州城投	青州城建投资集团有限公司 100.00%	基础设施建设、土地开发整理以及安置房建设、矿产开采治理和公墓经营	318.91	168.87	47.05	15.62	2.53	21.00
青海岱旅游发展有限责任公司	青州市国资局 100.00%	负责对云驼风景区、仰天山风景区、博物馆、范公亭公园、偶园、花博会会展中心范围内的旅游资源开发、经营和管理	--	--	--	--	--	--
青州市宏源国有资产经营有限公司	青州市国资局 100.00%	青州市重要的城市基础设施投资建设主体，承担青州市重点市政基础设施项目建设	171.29	140.26	18.11	11.08	0.77	9.60
青州宏利水务发展集团有限公司	青州市国资局 100.00%	青州市的水利设施代建和管网租赁业务	--	--	--	--	--	--
青州国有投资集团有限公司	青州市国资局 100.00%	融资性担保、非融资性担保、控股或参股银行等金融机构及担保公司等非银行金融机构、资产管理、重组并购、不良资产处置、基金管理等	--	--	--	--	--	--

注：债券融资余额系企业预警通截至 2023 年 6 月 15 日的债券余额。

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，青州市政府较强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，青州城投与华安国资、华安水务、滨城经开等可比公司相比，财务风险处于适中水平，且外部经营环境风险和业务风险差异较小，当地政府的支持能力较强，对上述公司的支持意愿较强或强，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，青州市与潍坊市安丘市、滨城区相比，经济财政实力和公共财政平衡率相对接近，但青州市区域内近年均出现较多负面舆情，同时安丘市系潍坊市下属区县，受潍坊市负面舆情影响，再融资环境较差。青州城投与上述平台均为当地国资委或财政局实际控制的重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们均有较强至强的支持意愿。

其次，受青州市范围内的负面舆情影响，青州城投的外部经营环境风险和业务风险略高于华安国资，同时，受潍坊市负面舆情和融资环境影响，华安国资的外部经营环境风险和业务风险略高于青州城投。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势。

然后，青州的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模略高于比较组平均水平，总体资本实力较好；EBITDA 对利息覆盖能力处于比较组末位，财务杠杆处于比较组中等水平，债务结构合理；公司可用融资余额相对较多，但授信余额低于平均水平，需持续关注公司的再融资

能力。

表 19：2022 年同行业对比表

	青州城投	华安国资	滨城经开
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	潍坊市-青州市	潍坊市-安丘市	滨州市-滨城区
GDP (亿元)	703.25	423.56	546.76
GDP 增速 (%)	3.10	4.50	3.9
人均 GDP (万元)	7.32	5.04	8.61
一般公共预算收入 (亿元)	51.07	30.25	45.03
公共财政平衡率 (%)	86.83	58.44	97.11
政府债务余额 (亿元)	179.08	90.06	145.72
控股股东及持股比例	青州市城建投资集团有限公司 100%	潍坊金控 51%、安丘国资局 49%	滨州市惠众财金投资集团有限公司 100%
职能及地位	青州市重要的基础设施建设投融资主体	安丘市基础设施及配套建设的投融资主体和授权范围内国有资产的运营管理主体	滨城区重要的基础设施建设投融资主体，承担着滨城区城市棚户区改造及市政公用事业项目的投资、融资、建设、运营和管理等职能，同时也承担部分城中村改造及一体化综合建设任务
核心业务及收入占比	土地开发整理 75.89%、工程代建项目 10.16%、安置房收入 8.25%、砂石销售收入 5.53%、墓地经营收入 0.18%	基础设施建设业务 82.13%、旅游业务 6.41%	房产销售业务 46.38%、基础设施建设业务 38.72%、商品贸易业务 14.77%、租赁业务 10.44%
总资产 (亿元)	318.91	182.25	278.30
经调整的所有者权益合计 (亿元)	168.87	141.57	88.82
总债务 (亿元)	95.66	33.73	113.18
总资本化比率 (%)	36.16	19.24	56.03
营业总收入 (亿元)	15.62	9.12	19.26
净利润 (亿元)	2.53	0.77	1.24
EBITDA (亿元)	5.08	2.79	4.74
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	0.67	1.81	1.05
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	6.87	4.60	-5.36
可用银行授信余额 (亿元)	6.40	1.23	18.79
债券融资余额 (亿元)	21.00	11.50	8.00

注：债券融资余额系企业预警通截至 2023 年 6 月 7 日的债券余额。

偿债保障措施

本次跟踪的债项之一“20 青州专项债/20 青州债”采用土地使用权抵押担保方式增信，公司以其存货中的 8 宗、面积 129.15 万平方米、评估价值为 26.54 亿元的国有土地使用权为“20 青州专项债/20 青州债”提供抵押担保，土地性质均为出让地，土地用途包括商业和住宅等。公司通过适当的法律程序将其部分土地使用权作为抵押资产进行抵押，相关不动产抵押手续已于 2020 年 6 月办理完毕，以保障“20 青州专项债/20 青州债”的本息按照约定如期兑付，一旦公司出现偿债困难，则可通过处置抵押资产以清偿债务。根据《青州恒瑞投资发展有限公司财务报告目的所涉及的青州恒瑞投资发展有限公司拥有的投资性房地产公允价值资产评估报告》（合佳评报字[2023]第 027 号）（以下简称“《资产评估报告》”），截至 2022 年末，“20 青州专项债/20 青州债”抵押资产的评估价值为 265,605.82 万元。

表 20：截至 2022 年末“20 青州专项债/20 青州债”抵押资产情况

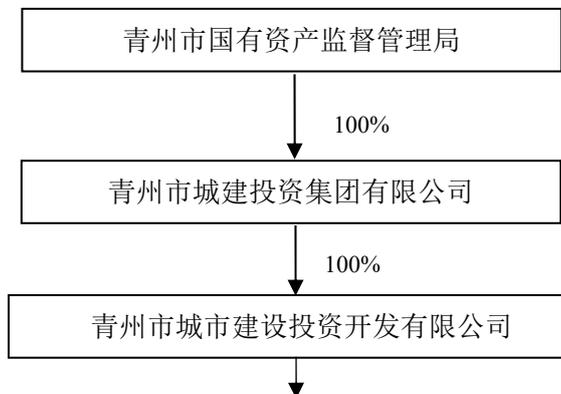
序号	土地权证编号	坐落位置	用地性质	土地用途	土地面积 (万平方米)	评估价值 (万元)
1	青国用(2013)第 03462 号	青州市南环路南侧	出让	商住	12.30	27,853.82
2	青国用(2013)第 012034 号	青州市云门山植物园周边区域	出让	商业、住宅	10.00	32,787.82
3	青国用(2013)第 012035 号	青州市云门山植物园周边区域	出让	商业、住宅	10.00	32,787.82
4	青国用(2013)第 03465 号	青州市南环路北侧	出让	商住	11.08	26,113.27
5	青国用(2013)第 03461 号	青州市南环路南侧	出让	商住	13.33	30,211.07
6	青国用(2012)第 01025 号	王府街道下逢路西侧	出让	商业、城镇住宅	28.23	45,191.99
7	青国用(2011)第 01097 号	王府街道下逢路西侧	出让	商业、城镇住宅	29.31	46,938.37
8	青国用(2009)第 03133 号	云门山办事处下逢路西侧	出让	商业、城镇住宅	14.90	23,721.66
合计	-	-	-	-	129.15	265,605.82

资料来源：《国有土地使用权抵押合同》、《资产评估报告》

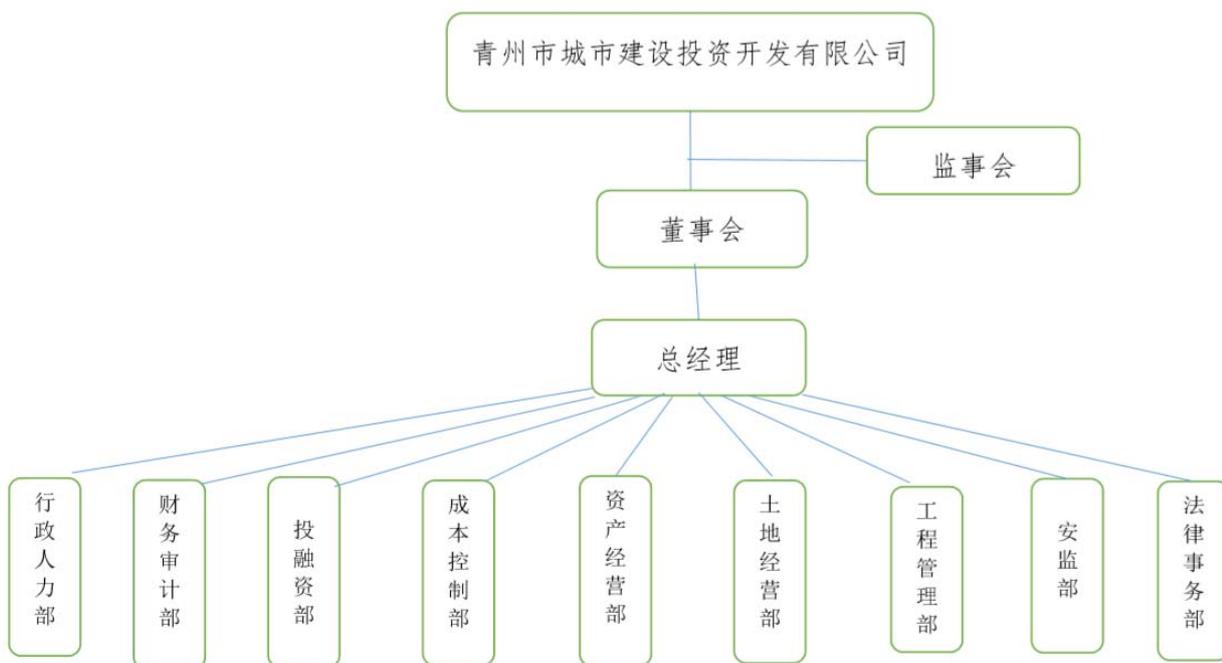
评级结论

综上所述，中诚信国际维持青州市城市建设投资开发有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；中诚信国际维持“17 青州建投债 01/PR 青投 01”、“17 青州建投债 02/PR 青投 02”的债项信用等级为 **AA**；维持“20 青州专项债/20 青州债”的债项信用等级为 **AA+**。

附一：青州市城市建设投资开发有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



序号	子公司名称	持股比例(%)		取得方式
		直接	间接	
1	青州恒瑞投资发展有限公司	100.00		政府划拨
2	青州恒润建设投资发展有限公司	100.00		政府划拨
3	青州市城投生态环境工程有限公司	100.00		政府划拨
4	青州市九疆农业产业发展有限公司		100.00	投资设立
5	青州市青瑞生态资源开发运营有限公司		100.00	投资设立
6	青州市九鼎莲花山公墓有限公司	100.00		投资设立
7	中科坤泰（青州）装配式建筑科技有限公司	51.00		投资设立
8	青州市荣和商贸有限公司	100.00		投资设立



资料来源：公司提供

附二：青州市城市建设投资开发有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	45,220.38	30,299.04	28,756.04
非受限货币资金	40,215.38	8,899.04	7,856.04
应收账款	141,767.46	149,297.41	179,515.40
其他应收款	280,081.14	262,269.50	284,551.37
存货	1,524,406.86	1,620,125.91	1,769,268.86
长期投资	4,928.19	19,201.60	16,501.60
在建工程	2,652.30	5,650.97	0.00
无形资产	260,729.81	258,345.58	271,085.15
资产总计	2,872,134.11	2,937,435.67	3,189,122.04
其他应付款	218,190.84	230,547.29	348,852.34
短期债务	266,233.85	284,415.93	310,507.46
长期债务	615,170.07	565,634.69	646,105.36
总债务	881,403.92	850,050.61	956,612.82
负债合计	1,278,723.20	1,270,065.42	1,500,457.37
利息支出	65,898.11	68,052.12	75,840.82
经调整的所有者权益合计	1,593,410.91	1,667,370.26	1,688,664.67
营业总收入	159,096.23	161,417.79	156,191.90
经营性业务利润	26,419.20	28,437.50	29,885.50
其他收益	42,567.31	40,361.28	39,498.14
投资收益		106.11	769.72
营业外收入	0.01	11.21	26.77
净利润	24,992.27	26,476.89	25,320.18
EBIT	29,335.32	49,915.43	48,890.30
EBITDA	42,162.76	52,463.23	50,848.74
销售商品、提供劳务收到的现金	75,893.76	126,948.44	112,627.82
收到其他与经营活动有关的现金	437,993.99	643,938.05	679,417.39
购买商品、接受劳务支付的现金	66,682.67	166,049.24	173,405.55
支付其他与经营活动有关的现金	424,645.99	556,716.56	545,156.92
吸收投资收到的现金	17,500.02	47,482.45	0.00
资本支出	2,725.09	2,884.54	25,681.16
经营活动产生的现金流量净额	16,509.70	40,446.93	68,741.12
投资活动产生的现金流量净额	-3,751.61	-17,051.84	-25,558.12
筹资活动产生的现金流量净额	16,053.34	-55,711.43	-43,226.00
现金及现金等价物净增加额	28,811.42	-32,316.33	-43.00
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	7.40	12.71	11.79
期间费用率(%)	14.62	16.52	15.73
应收类款项/总资产(%)	14.69	14.01	14.55
收现比(X)	0.48	0.79	0.72
资产负债率(%)	44.52	43.24	47.05
总资本化比率(%)	35.61	33.77	36.16
短期债务/总债务(%)	30.21	33.46	32.46
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.25	0.59	0.91
总债务/EBITDA(X)	20.90	16.20	18.81
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.18	0.16
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.64	0.77	0.67

注：1、中诚信国际根据青州城投提供的其经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告。其中，2020 年和 2021 年财务数据均采用了 2021 年~2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债的有息债务调整至短期债务，将公司计入长期应付款和其他非流动负债的有息债务调整至长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
资产负债率	负债总额/总资产
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业总收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：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