



债务增速边际放缓、偿债能力分化— 化债背景下青岛市城投企业观察

联合资信 公用评级 | 郭欣宇|王昀千



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



报告概要

青岛市为全国 5 个计划单列市之一，是沿黄流域和环太平洋西岸重要的国际贸易口岸和海上运输枢纽，在国家区域发展战略中具有突出地位。青岛市产业基础深厚，经济和财政实力居山东省首位，已形成智能家电、轨道交通装备、船舶海工、汽车制造、石油化工、纺织服装、食品饮料、现代海洋等优势产业。同时，青岛市也面临着高端产业引领功能有待提升、新旧动能转换仍需时间、财政收支矛盾依然突出等制约。

青岛市下属各区（市）发展情况明显分化，西海岸新区 GDP 和一般公共预算收入均领跑各区（市），市南区、市北区和李沧区城镇化率达到 100.0%且三产占比高，城阳区、即墨区、胶州市、平度市和莱西市拥有较强的工业生产能力，崂山区拥有青岛市市值最大的上市公司海尔智家股份有限公司，除平度市和莱西市外，青岛市其他各区（市）财政自给能力均较高，胶州市、城阳区和李沧区的地方政府债务率和负债率均高于中位值，青岛市地方政府债务和城投企业债务余额均主要集中在下属区（市）级。

在防风险与稳增长的总基调下，中央及地方政府多举措防范及化解地方债务风险，同时积极推进城投企业改革转型，更加强调化债与转型发展的统筹平衡。基于此背景下，本文选取已披露 2021—2024 年 6 月财务报表且历史数据具有可比性的 50 余家青岛市发债城投企业作为样本，通过解析财务报表反映出的城投企业在投资、回款、筹资、债务及偿债能力等方面的变化及特点，以期反映当下背景下青岛市城投企业的经营财务情况。整体看，青岛市样本城投企业投资增速有所放缓，市场化程度较高，但样本城投企业净资产收益率及总资本收益率均持续下降，政府补助对青岛市样本城投企业利润贡献程度大，转型效果仍需时间显现。青岛市样本城投企业债务规模持续增长、增速边际放缓，部分区（市）融资结构尚需调整；样本城投企业现金短期债务比明显下滑，部分区域短期偿债压力较大，分化进一步加剧。

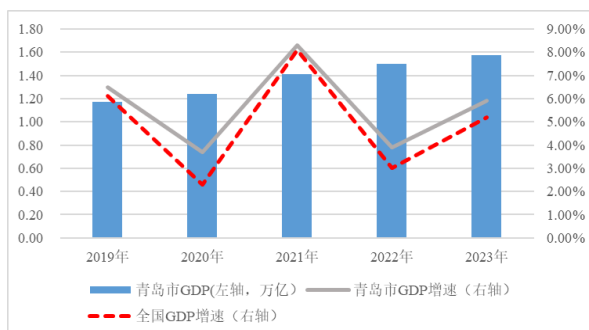
一、 青岛市经济及财政实力

1. 青岛市区域特征及经济发展状况

青岛市为全国 5 个计划单列市之一，是沿黄流域和环太平洋西岸重要的国际贸易口岸和海上运输枢纽，在国家区域发展战略中具有突出地位。青岛市经济实力居山东省首位，位居副省级城市中游水平，产业基础深厚，金融资源较为丰富。

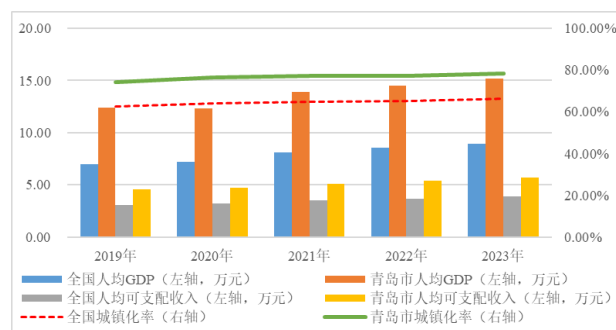
青岛市区位优势明显，战略地位突出，为黄河流域的经济出海口和山东面向世界开放发展的桥头堡。青岛市战略地位突出，是全国 15 个副省级城市之一、5 个计划单列市之一，是国务院批复的全球海洋中心城市、国际性综合交通枢纽、国家历史文化名城，被赋予打造“一带一路”国际合作新平台、双循环发展格局中的“双节点”的使命与区域责任。青岛市地处山东半岛东南部沿海，与朝鲜半岛隔海相望，是沿黄流域和环太平洋西岸重要的国际贸易口岸和海上运输枢纽。据中国交通运输部数据显示，2023 年，青岛港口货物吞吐量和集装箱吞吐量均保持中国沿海港口第四位，外贸吞吐量保持全国沿海港口第二位、北方港口第一位。

青岛市经济总量持续增长，位于副省级城市中游水平，经济实力居山东省首位，人均 GDP 在副省级城市中排名靠前。经济运行方面，2019—2023 年，青岛市经济总量持续增长，在山东省各地市中排名第 1 位，GDP 增速均高于同期全国平均水平。2023 年，青岛市 GDP 占山东省 GDP 总量的 17.12%，在全国 15 个副省级城市中排名第 8（从高到低排序）。2019—2023 年，青岛市人均 GDP、居民可支配收入及城镇化率均呈增长态势，且显著高于全国平均水平，其中青岛市 2023 年人均 GDP 在全国 15 个副省级城市中排名第 5（从高到低排序）。2024 年 1—9 月，青岛市地区生产总值 12399.1 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.6%。



资料来源：联合资信区域数据库

图 1.1 青岛市经济总量及增速



资料来源：联合资信区域数据库

图 1.2 青岛市人均 GDP、人均可支配收入及城镇化率

青岛市产业基础深厚，以二、三产业为主，已形成智能家电、轨道交通装备、船

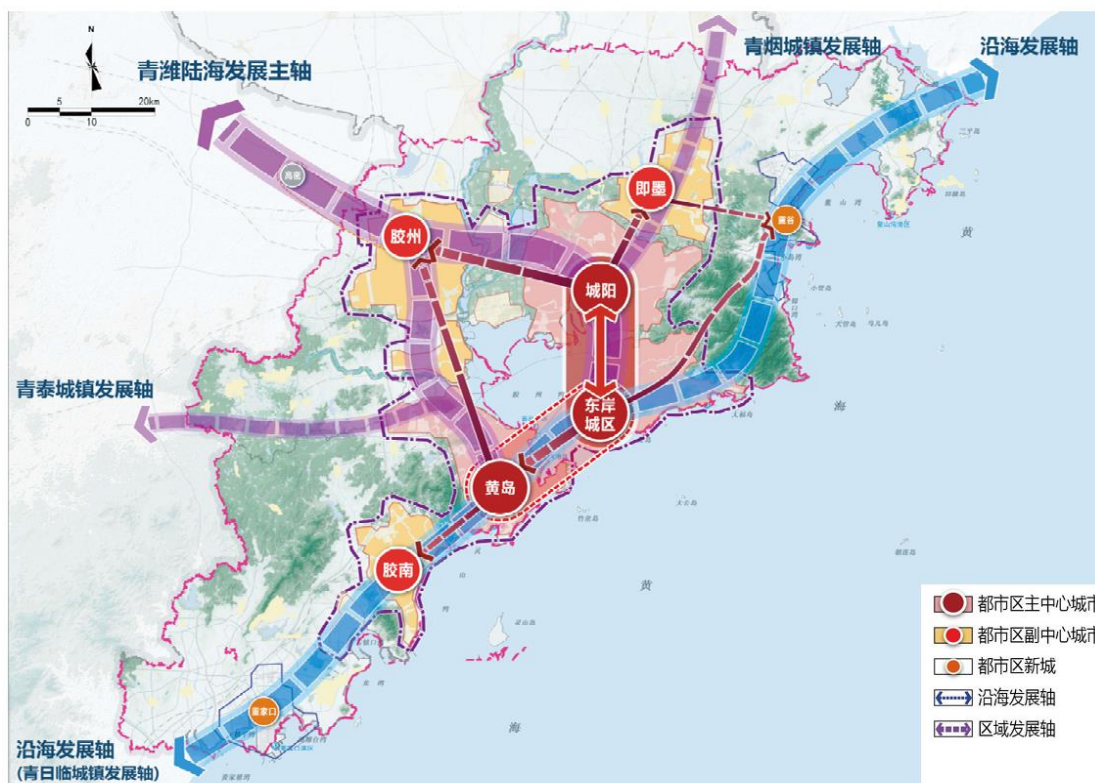
舶海工、汽车制造、石油化工、纺织服装、食品饮料、现代海洋等优势产业。产业发展方面，青岛市产业结构以第二、三产业为主，2023 年三产结构为 3.1:33.4:63.5。作为全国最早开启工业化进程的沿海城市之一，青岛市产业基础深厚，以海尔、海信、青岛啤酒、澳柯玛、双星等企业为代表的家电、纺织、食品饮料、橡胶轮胎等传统产业为青岛现代化产业体系奠定了基础。时至今日，青岛市已形成智能家电、轨道交通装备、船舶海工、汽车制造、石油化工、纺织服装、食品饮料、现代海洋等多元化的优势产业。智能家电方面，青岛市拥有全国唯一的家电领域国家级制造业创新中心，家电主导产业总产值全国领先；轨道交通装备方面，青岛市拥有行业首个国家高速列车技术创新中心，全市动车组年产能超过 1600 辆，全国约 55% 的高铁动车、20% 的地铁车辆产自青岛。2023 年，青岛市工业增加值为 3937.03 亿元，同比增长 5.0%；规模以上工业增加值增长 5.8%。重点行业中，电气机械和器材制造业、化学原料和化学制品制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、汽车制造业同比分别增长 8.4%、8.4%、31.6% 和 7.4%。

青岛市金融资源较为丰富。青岛市拥有青岛银行、青岛农商银行、青岛青银金融租赁有限公司等地方金融机构。2023 年，青岛市金融业增加值为 1040.9 亿元，同比增长 6.5%，高于 GDP 增速 0.6 个百分点，形成上拉作用；金融业实现税收收入 231.2 亿元，占全市税收收入的比重超过十分之一。截至 2023 年末，青岛市金融机构本外币各项存款余额 27114 亿元，同比增长 8.3%；本外币各项贷款余额 30147 亿元，同比增长 11.7%；青岛市在中基协备案私募基金数量 2483 只，私募基金管理规模 1885.19 亿元。

2. 青岛市各区（市）经济发展状况

青岛市计划构建“一主 三副 两城”的都市区空间结构，下属各区（市）经济实力分化较为明显，其中西海岸新区经济总量连续十年位居青岛市首位。青岛市上市公司主要集中在城阳区、崂山区、西海岸新区和即墨区，行业分布上以橡胶轮胎、智能家电、食品饮料和石油化工等传统行业为主。

青岛市总面积 11293 平方公里，下辖 7 个区（市南区、市北区、李沧区、崂山区、西海岸新区、城阳区和即墨区）、代管 3 个县级市（胶州市、平度市和莱西市）。根据《青岛市国土空间总体规划（2021-2035 年）》，青岛市将构建“一主 三副 两城”的都市区空间结构：“一主”指东岸城区（市南、市北、李沧、崂山）、城阳和黄岛区，为高能级的主中心城市；“三副”指胶州、即墨、原胶南（现属黄岛区），为都市区副中心城市；“两城”指董家口港城（位于黄岛区）、蓝谷海洋科学城（位于即墨区），为都市区外围新城。



资料来源：青岛市国土空间总体规划（2021-2035 年）

图 1.3 青岛都市区城市空间格局规划图

城阳区、即墨区、胶州市、平度市和莱西市主导产业以制造业为主，二产占比较高；青岛市上市公司主要集中在城阳区、崂山区、西海岸新区和即墨区，相对聚集于传统行业。从产业结构看，城阳区、即墨区、胶州市、平度市和莱西市二产占比超过 35%，主导产业以制造业为主。从拥有的上市公司来看，截至 2024 年 10 月末，青岛市共拥有上市公司 66 家，总市值规模约 8502.06 亿元，其中民营企业数量占比约 70%。青岛市市值前两大上市公司分别为海尔智家股份有限公司（市值超 2700 亿元）和青岛啤酒股份有限公司（市值超 900 亿元），市值在 300~600 亿元的上市公司共 2 家，市值在 100~300 亿元的上市公司共 9 家，其余 53 家市值均在 100 亿元以下。

表 1.1 青岛市各区（市）主导产业及上市公司情况

区域	三次产业结构	主导产业	上市公司数量 (家)	上市公司市值 (亿元)	代表性上市公司
西海岸新区	1.91:34.02:64.07	汽车制造、家电电子、石油化工、船舶海工、机械装备、航运物流	11	1867.97	青岛港国际股份有限公司 赛轮集团股份有限公司 海信视像科技股份有限公司
市南区	0:10.1:89.9	总部经济、数字经济、现代金融、商贸商务、航运贸易、文化旅游	4	135.64	青岛鼎信通讯股份有限公司 青岛城市传媒股份有限公司

市北区	0:20.2:79.8	新材料、医养健康、轨道交通、文化创意	3	1138.58	青岛啤酒股份有限公司 青岛百洋医药股份有限公司
李沧区	0:26.6:73.4	智慧新能源交通、智能制造和智能建造、生物医药、数字经济	2	38.55	青岛食品股份有限公司 青岛泰德轴承科技股份有限公司
崂山区	0.7:32.4:66.9	现代金融、新一代信息技术、文化旅游、医药健康	14	3707.37	海尔智家股份有限公司 青岛银行股份有限公司
城阳区	1.5:49.4:49.1	高端装备、新一代信息技术、新能源新材料、生物医药、轨道交通	15	668.27	青岛海尔生物医疗股份有限公司 软控股份有限公司
即墨区	5.7:48.6:45.7	汽车、生物医药、先进材料、通用航空、轨道交通、纺织服装、机械家电	9	655.56	青岛森麒麟轮胎股份有限公司 青岛金王应用化学股份有限公司
胶州市	4.1:46.2:49.7	新一代信息技术、高端装备制造、医药健康、现代金融服务、家居家电、食品制造、服装服饰、现代物流、高效农业	7	267.98	青岛东方铁塔股份有限公司 青岛天能重工股份有限公司
平度市	15.0:38.4:46.6	智能家电、高端化工、机械制造、食品饮料	1	22.14	青岛征和工业股份有限公司
莱西市	11.24:35.62:53.14	新能源汽车、新一代信息技术、智能制造装备、生物医药、新材料、通用航空、绿色食品、纺织服装	0	/	/

注：1.主要产业根据公开资料查询，可能存在未能全面列举的情况；2.上市公司数量数据时间截点为 2024 年 10 月末
资料来源：联合资信区域数据库及公开资料

青岛市下属各区（市）经济实力分化较为明显，其中西海岸新区经济总量位列全国 19 个国家级新区第 3 位，连续十年位居青岛市首位。分区域看，青岛市西海岸新区、胶州市、市南区、即墨区 2023 年 GDP 超过 1500 亿元，其中西海岸新区 GDP 超过五千亿元，位列全国 19 个国家级新区第 3 位，其十四五规划明确提出要实施制造业强区战略，重点发展先进制造业；平度市和莱西市 GDP 规模相对落后且一产占比比较高；市南区、西海岸新区和崂山区人均 GDP 均超过 20 万元。青岛市主城区城镇化水平高，其中市南区、市北区和李沧区城镇化率达到 100.0%且三产占比高。

表 1.2 青岛市各区（市）主要经济数据

区（市）	2023 年					2024 年 1—9 月	
	GDP （亿元）	GDP 增速 （%）	人均 GDP （万元）	常住人口 （万人）	城镇化率 （%）	GDP （亿元）	GDP 增速 （%）
西海岸新区	5003.38	6.0	24.92	200.78	83.52	3878.32	6.1
胶州市	1637.50	6.8	15.78	104.13	64.85	1293.05	5.8
即墨区	1594.73	6.6	11.66	136.74	61.72	1255.96	6.0
市南区	1577.97	5.5	32.26	48.92	100.00	1273.13	4.9
城阳区	1397.42	5.3	11.81	118.29	96.80	1090.51	5.7
市北区	1203.19	6.2	10.88	110.57	100.00	942.22	4.5
崂山区	1150.89	7.0	22.33	51.37	87.05	927.90	5.7

平度市	875.61	5.2	7.44	117.76	47.29	691.09	5.4
莱西市	686.16	4.6	9.66	71.0	57.25	527.98	5.0
李沧区	633.50	4.5	8.20	77.22	100.00	518.94	5.3

注：人均 GDP 按 GDP/常住人口计算

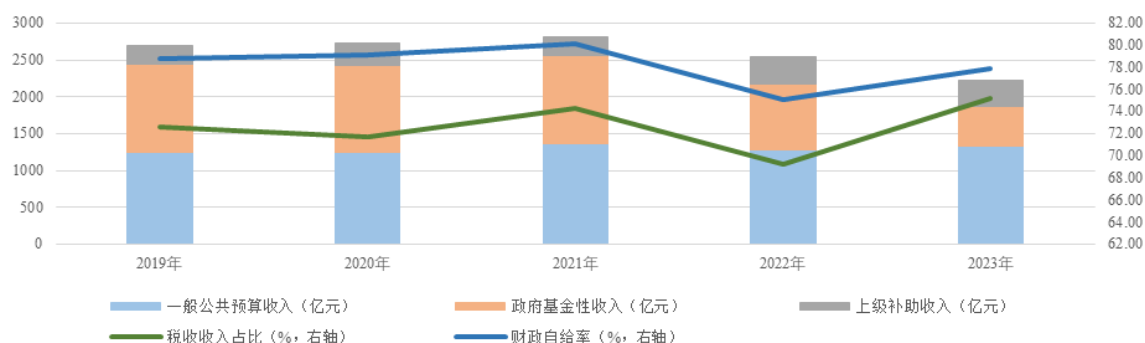
资料来源：联合资信区域数据库

3. 财政实力情况

青岛市财政实力在山东省内持续处于领跑地位，在副省级城市中排名中游。从构成上看，一般预算收入规模较为稳定，政府性基金收入受土地及房地产市场环境影响大幅下降，上级补助规模对综合财力的贡献度一般。青岛市内各区（市）一般公共预算收入规模分化明显，西海岸新区和崂山区一般公共预算收入规模远超其他区（市）。

2023 年，青岛市一般公共预算收入和综合财力规模均排名山东省第 1 位，在 15 个副省级城市中排名分别为第 8 位和第 9 位。2023 年，青岛市一般公共预算收入 1337.86 亿元，收入质量较高，财政自给程度较强。青岛市政府性基金收入中国有土地使用权出让收入占比超七成，受房地产市场低迷影响，近几年青岛市政府性基金收入规模持续下降，其中 2023 年实现 530.83 亿元，同比下降 40.8%。青岛市上级补助规模对综合财力的贡献度一般，2023 年上级补助收入占综合财力比重为 15.96%。

2024 年 1—6 月，青岛市一般公共预算收入 743.65 亿元，同比增长 0.6%，财政自给率 91.10%；青岛市政府性基金收入 97.86 亿元，同比下降 63.6%。

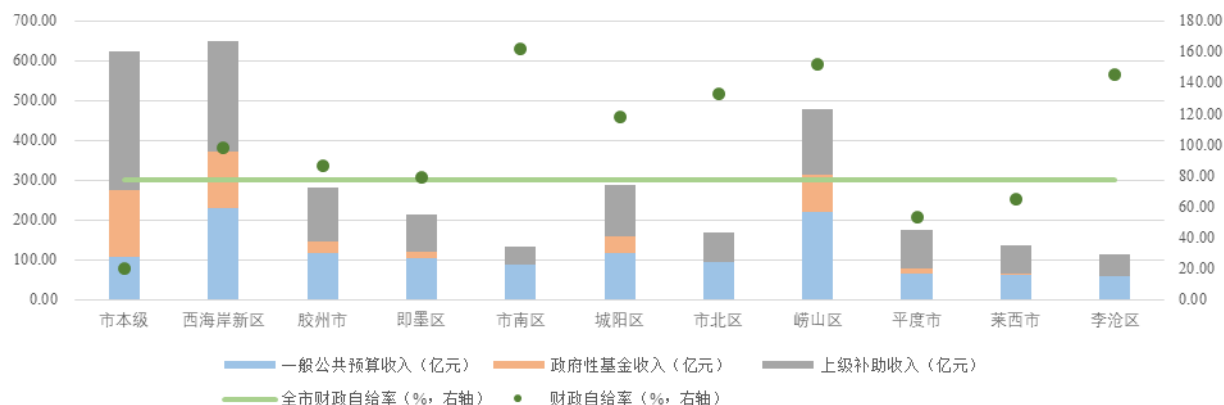


注：上级补助收入包括一般公共预算收入和政府性基金收入中上级补助收入，一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入=综合财力

数据来源：联合资信区域数据库

图 1.4 青岛市综合财力构成及财政自给率

分区（市）看，除平度市和莱西市外，青岛市其他各区（市）财政自给能力均较高；2023 年西海岸新区和崂山区一般公共预算收入均超过 200 亿元，远高于其他区（市）。近年来，李沧区一般公共预算收入水平下滑明显，主要系减税降费和非税收入中的国有资源（资产）有偿使用收入大幅下降所致。



注：1. 青岛市本级一般公共预算收入（106.60 亿元）主要来自非税收入（86.32 亿元）中的专项收入（17.55 亿元）、行政事业性收费收入（13.98 亿元）、政府住房基金收入（17.70 亿元）和其他非税收入（22.98 亿元）等；2. 青岛市内三区（市南区、市北区和李沧区）土地收储工作由青岛市土储机构负责，土储资金纳入市本级财政预算管理，上述三区本级均无政府性基金收入

数据来源：联合资信区域数据库

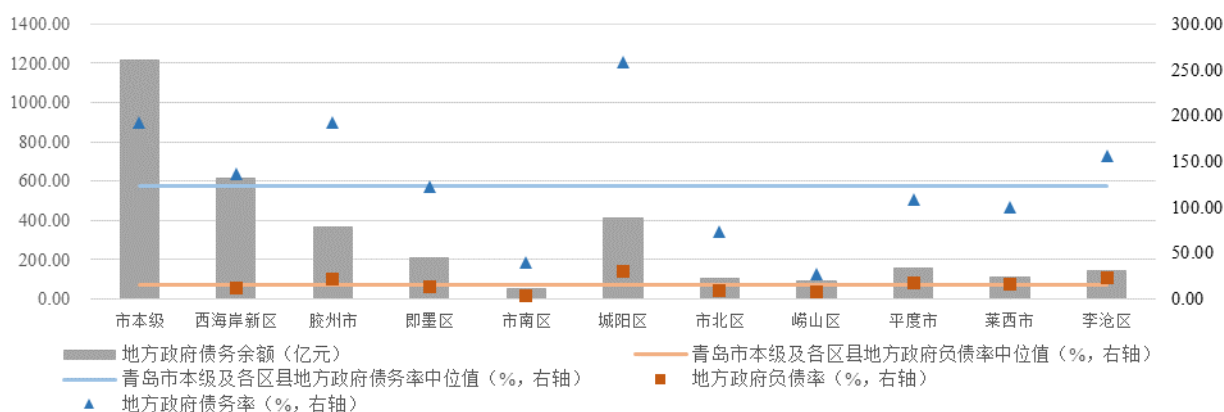
图 1.5 2023 年青岛市本级及下辖各区（市）综合财力构成及财政自给率

4. 地方政府债务情况

青岛市政府债务率处于山东省内中游水平，但各区（市）分化明显。青岛市政府债务余额主要集中在下属区（市）级，其中胶州市、城阳区和李沧区的地方政府债务率和负债率均高于中位值。

2023 年末，青岛市政府债务余额高于山东省内其他地市，地方政府债务率（地方政府债务余额/综合财力*100%）和地方政府负债率（地方政府债务余额/GDP*100%）分别为 162.81%和 22.97%，在全省 16 个地级市中分别排名第 9 位和第 2 位（按照从低到高排序）。

青岛市政府债务余额主要集中在下属区（市）级（2023 年末占 65.12%）。其中，胶州市、城阳区和李沧区的地方政府债务率和负债率均高于中位值；市南区、市北区和崂山区的上述指标均低于中位值。



数据来源：联合资信区域数据库

图 1.6 2023 年青岛市本级及下辖各区（市）地方政府债务余额及债务水平

根据《青岛市国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，青岛市正处于转型发展的紧要历史关口，发展不平衡不充分问题仍然突出。经济发展方面，青岛市面临高端产业引领功能有待提升、传统优势行业增收不增利且竞争激烈、新旧动能转换仍需时间、缺乏规模化的重点产业集聚等制约。财政方面，青岛市税收收入增长承压，土地出让收入持续下滑，民生、债务还本付息等刚性支出压力不减，各级财政收支矛盾依然突出；财政资金规范使用、推进财税体制改革等方面还存在薄弱环节。

二、政策环境

2014 年以来，城投企业不断探索化债策略与可持续发展路径。在防风险与稳增长的基本基调下，政策在鼓励差异化化债的同时，更加强调化债与转型发展的统筹平衡。

城投企业在促进区域经济发展、推进城市基础设施建设、提升城镇化水平中扮演了重要角色，亦带来了隐性债务攀升等问题。自 2014 年新预算法和国发〔2014〕43 号文出台以来，中央政府对地方债务管控经历了“开前面、堵后门”“控增化存”“一揽子化债”的阶段性调整，多举措防范及化解地方债务风险，同时积极推进城投企业改革转型，更加强调化债与转型发展的统筹平衡。

制度及体系建设上，青岛市成立市区两级防范化解地方债务风险工作专班，统筹财政金融政策工具，建立统筹协调、上下联动的工作机制，在政府支出行为、加强融资成本管控等方面出台规范配套文件。具体举措上，一方面，青岛市强化债务监管，举办恳谈会提振市场信心、修复市场情绪，通过与金融机构对接、发行再融资专项债券置换存量隐性债务等举措推进临期债务接续和高息债务置换；另一方面，青岛市积极培养财源、涵养税基，推动经济高质量发展，在资源禀赋和产业培育方面为城投企业发展提供支撑，同时鼓励通过依法注入优质资产、平台整合、资产盘活、引入战略投资者等措施支持城投企业改革转型，以通过区域产业的发展和城投企业造血能力的提升实质化化债。

表 2.1 青岛市近年来重要发展政策及措施梳理

时间	文件/会议/事件	主要相关内容
2017 年 8 月	关于深化投融资体制改革的实施意见	加快地方政府融资平台的 市场化转型 ，鼓励各地通过 依法注入优质资产、引入战略投资者 等措施，推动 地方融资平台重组整合为国有资本运营集团 ，推动投融资平台存量资产证券化，

2020 年 2 月	山东省财政厅等 4 部门关于推进政府融资平台公司市场化转型发展的意见	提出 分类推进融资平台公司市场化转型 ，对兼有政府融资和公益性项目建设运营职能的“复合类”融资平台公司，剥离其政府融资功能，通过兼并重组等方式整合同类业务， 推动融资平台公司转型为公益性事业领域市场化运作的公益类国有企业 ；对具有相关专业资质、市场竞争力较强、规模较大、管理规范“市场类”融资平台公司，在妥善处置存量债务的基础上， 支持其转型为商业类国有企业 ；对其他兼有不同类型融资功能的融资平台公司，也要按照上述原则进行市场化转型
2022 年 9 月 2022 年 11 月	国发 18 号文 财预 137 号文	进一步强调协调资源要素向山东倾斜，实质性推动政策落地，其中财预 137 号文明确“要增强财政保障能力，包括加大一般性转移支付力度、 加大中央基建投资对山东新旧动能转换和绿色低碳高质量发展重大项目支持力度 、在分配分地区新增地方政府债务限额时统筹予以支持”和“指导山东逐步降低高风险地区债务风险水平”
2022 年 12 月	整合重组为青岛北岸控股集团有限公司	为优化提升国有资本经营效益， 城阳区原动投集团、市政集团、开投集团、城发集团、阳光控股等 10 余家国企整合、合并、重组为青岛北岸控股集团有限公司 ，负责北岸城区土地一二级联动开发及城市服务工作
2023 年 2 月	银保监 11 号文	要求引导银行业保险业优化资源配置， 支持山东深化新旧动能转换、推动绿色低碳高质量发展 ，“指导银行机构完善大型企业债务融资监测预警机制，提前制定接续融资和债务重组预案，积极配合地方推进重点企业风险化解及遗留问题解决，确保重点企业风险和担保圈风险一体化处置”以及“积极配合化解地方政府债务风险”
2024 年 1 月	李沧区 2024 年政府工作报告	合理优化国有资本布局， 明确区属国企主营业务不超过 3 项，在管理层级上整合压减三级以上企业 20 家 ，实现国有企业“瘦身健体”
2024 年 2 月	即墨区 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告	助推城投类公司可持续发展， 将城区停车场特许经营权盘活转让旅投公司 ，支持企业融资 7 亿元
2024 年 3 月	重组整合金家岭集团	原“青岛全球财富中心开发建设有限公司”更名为“青岛金家岭控股集团有限公司” 整合崂山区原 12 家拟改制老企业
2024 年 4 月	坚决贯彻落实总体国家安全观 深化以高水平安全保障高质量发展的山东实践	把稳增长作为经济安全压舱石，健全经济安全风险监测预警体系， 制定促进经济加快恢复发展一揽子政策 ，经济实现稳中有进、量质齐升。制定全省防范化解地方债务风险一揽子方案， 强化政府债务、隐性债务、城投债务“三债统管” ，坚决遏制增量、消减存量
2024 年 5 月	山东省人民政府关于印发“十大创新”“十强产业”“十大扩需求行动计划（2024—2025 年）的通知	以推进“十大创新”构筑高质量发展强劲引擎，以壮大“十强产业”加快构建现代化产业体系，以实施“十大扩需求增强经济发展内生动力，突出工程化、项目化、清单化每项重点任务、每条推进措施都逐一落实到牵头部门和配合部门，确保可操作可落地
2024 年 7 月	青岛市深入实施“海创计划”加快打造国际海洋科技创新中心行动方案（2024—2026 年）	提出 海洋高端平台建设、海洋产业创新引领、海洋科技成果转化、海洋科技型企业培优、海洋高层次人才引育、海洋国际合作拓展六大提升工程 ，共 18 项重点工作任务
2024 年 9 月	即墨区 2024 年政府工作报告 三季度工作进展情况表	进一步优化国有资本布局，加快推进城投类公司整合工作，12 月底前将城投类公司控制在 4 家以内

资料来源：联合资信根据公开资料整理

表 2.2 青岛市近年来重要化债政策及措施梳理

时间	文件/会议/事件	主要相关内容
强化债务监管		
2021 年 3 月	关于加强国有企业债券风险防控工作的指导意见	青岛市国资委组织召开区市国有企业债券风险防控工作会议， 起草形成了《关于加强国有企业债券风险防控工作的指导意见》 ，成立由市国资委主要负责同志担任组长的国有企业债券风险防控工作领导小组
2024 年 1 月	李沧区 2024 年政府工作报告	采取 新增融资、展期调整、压息降本 等一系列有效措施， 完善国有企业监管体系，严控融资成本，有序化解债务

2024 年 2 月	即墨区 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告	坚持“严管强控”，对城投类企业债务实施专班运作、提级管理、清单落实，对存在的风险隐患超前预警，及时处置，坚决守牢债务违约底线。坚决落实政府过“紧日子”要求，从严控制建设类支出
2024 年 2 月	青岛市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告	健全完善常态化监测机制，组织开展债务风险专项整治行动，积极防范化解债务风险，牢牢守住安全发展底线
2024 年 9 月	即墨区 2024 年政府工作报告三季度工作进展情况表	组织区属企业梳理临期债务情况，按要求制定资金接续方案，并向上级书面报告债务总体情况、三季度到期债务情况、资金接续措施。搭建“企业债务在线监管平台”和“银行账户在线监管平台”，强化区属企业债务风险防控
2024 年 9 月	关于李沧区 2024 年上半年预算执行情况的报告	持续加强债务管理，加强穿透式监测，稳妥化解隐性债务存量，坚决遏止隐性债务增量，完善隐性债务常态化监控机制。强化责任意识，确保到期债务及时足额还本付息，筑牢财政安全运行防线
债务置换		
2024 年 9 月	即墨区 2024 年政府工作报告三季度工作进展情况表	单独争取化债专项债券 7 亿元，用于存量隐性化解。加快存量高息债务置换，压降债务成本
2024 年 11 月	2024 年青岛市政府再融资专项债券(九期)信息披露文件	发行 2024 年青岛市政府再融资专项债券(九期)142 亿元，期限 10 年，募集资金用于置换存量隐性债务
调度财政预算资金		
2024 年 2 月	即墨区 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告	争取上级下达即墨区留抵退税补助 9.7 亿元
2024 年 2 月	青岛市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告	加大财力下沉基层力度，下达区市转移支付 293.96 亿元，比上年增长 20.8%，支持基层财政兜牢“三保”底线。下达区市留抵退税清算补助资金 17.9 亿元，对财力较薄弱的区市给予 30 亿元财力补助，推动基层财政平稳运行
设立资金池		
2021 年 12 月	青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司设立资金池	“易企银”平台由西海岸新区国资牵头、由青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司（以下简称“海控集团”）主办，首期启动资金规模为 3 亿元，随着海控集团完成启动资金 2.7 亿元缴存、并通过平台发放首笔借款，海控集团首个债务风险防控“资金池”正式落地
推进担保公司/产业集团组建		
2023 年 7 月	青岛市人民政府关于组建青岛东鼎产业发展集团有限公司的通知	8 月 18 日，青岛东鼎产业发展集团有限公司（以下简称“东鼎产业集团”）正式成立，注册资本 100 亿元。11 月初，将李沧区属国有企业青岛金水集团有限公司正式注入东鼎产业集团
2024 年 10 月	青岛融资担保集团有限公司揭牌成立	青岛融资担保集团有限公司将分步整合全市 7 家市级国有融资担保机构和 8 家区（市）国有融资担保机构，最终实现注册资本不低于 100 亿元
资产盘活		
2023 年 9 月	青岛市盘活存量资产现场推介发布会	市属国企、区市财政及国资监管部门、金融机构、资管公司、社会资本方参加现场活动，共展示包括产业园、房产、土地、大型设备、车辆等五大类共计 1000 余项存量资产
2024 年 1 月	李沧区财政局开展国有资产清查工作	为盘活国有资产、将“沉睡的资产”变为“增收的活水”，李沧区财政局制定行政事业性国有资产清查工作方案，指导行政事业单位开展资产专项、全面清查行动，对全区行政事业单位房屋、土地以及市直管公房等资产资源逐项摸排，对资产位置、使用现状、权属情况、租金缴库等情况进行梳理
2024 年 9 月	即墨区 2024 年政府工作报告三季度工作进展情况表	组织城投类公司全面摸排资金、资产、资源家底情况，根据摸清资产底数，结合城投类公司实际情况，制定具体变现计划和实施方案。截至 8 月份，新增资产变现 4310.68 万元

2024 年 9 月	关于李沧区 2024 年上半年预算执行情况的报告	针对重点可变现的存量资产，逐项制定时间表、路线图。明确变现路径， 按照资产盘活的难易程度、变现时序，采取长短结合的原则分类施策，尽快实现资产处置变现
------------	--------------------------	---

资料来源：联合资信根据公开资料整理

三、 青岛市城投企业财务观察

本文梳理了青岛市发债城投企业 **2021—2023 年和 2024 年 1—6 月** 财务数据，用以解析财务报表反映出的城投企业在投资、回款、筹资、债务及偿债能力等方面的变化及特点，以期对青岛市城投企业整体化债进程及转型路径进行一定跟踪探寻。已披露上述财务数据且历史数据具有可比性的青岛市城投企业 50 余家，本文以上述城投企业为样本进行分析。需说明的是，由于部分区域的发债城投企业数量较少，样本可能无法代表当地城投企业的普遍情况，且不同城投企业记账方式或存在差异，数据代表的经济含义与实际情况可能存在偏差。

1. 投资方面

青岛市样本城投企业总体投资规模增速放缓，各区（市）投资增速差异大，其中城阳区和西海岸新区保持较高投资力度，平度市、莱西市和李沧区投资呈负增长。资金投向中城建类资产过半数，对比全国城投企业看，青岛市样本城投企业自营类资产以及股权和基金投资类资产占比较高，其中股权和基金投资类资产主要集中于市本级和西海岸新区样本城投企业，即墨区、市南区、崂山区和李沧区样本城投企业自营类资产占比较大。

表 3.1 投资类指标选取及含义

指标	经济含义
存货+其他非流动资产	反映城投企业城建类资产
在建工程+投资性房地产	反映城投企业自营类资产
长期股权投资+其他权益工具投资+其他非流动金融资产+交易性金融资产+可供出售金融资产	反映城投企业股权和基金投资类资产

注：1. 由于存货中可能包含非城建类资产，故城建类资产占比指标可能会高估、具有一定局限性；2. 由于城投企业存在政府划转国企股权的情况，因此用上述指标衡量股权基金类投资存在一定局限性

资料来源：联合资信整理

近年来，随着城市建设的持续推进和城镇化率的不断提高，青岛市部分区域城市基础设施建设业务空间不断缩小，加之宏观经济下行压力加大，各地方政府财政普遍趋紧及地方债务监管趋严，特别是 2023 年下半年一揽子化债政策的陆续出台，青岛市城投企业基础设施建设投资规模增长明显趋缓。从数据上看，青岛市样本城投企业城建类资产、自营类资产、股权和基金投资类资产总规模均逐年上升，但 2023 年及 2024 年上半年增速（分别为 10.67%和 2.58%）低于前两年（2021—2022 年分别为

27.45%和 28.19%)，投资增速明显放缓。从投资结构看，截至 2024 年 6 月末，青岛市样本城投企业城建类资产、自营类资产、股权和基金投资类资产在三者合计中占比分别为 53.28%、30.75%和 15.97%，2023 年末全国城投企业上述三类资产投资结构约为 63:24:13，对比之下青岛市样本城投企业自营类和投资类资产占比较大，市场化程度较高。

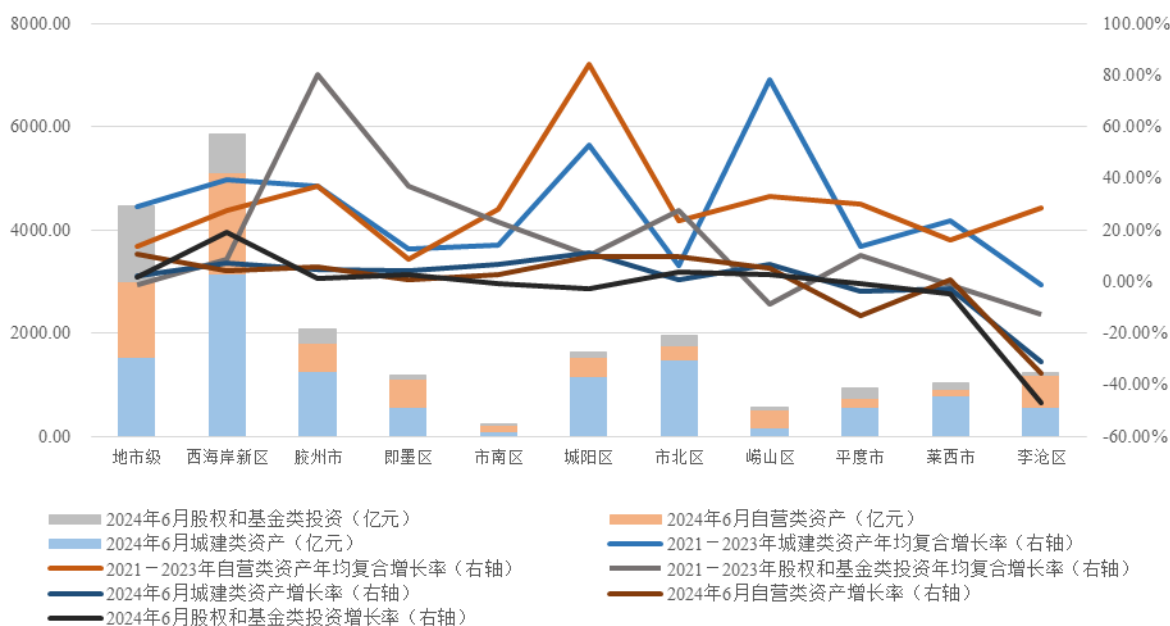


图 3.1 青岛市样本城投企业投资类指标规模及增速

分区域来看，截至 2024 年 6 月末，市本级和西海岸新区样本城投企业投资规模较大且增速较高；2024 年上半年，平度市、莱西市和李沧区的样本城投企业投资呈负增长。从投资结构来看，西海岸新区、胶州市、城阳区和崂山区样本城投企业基础设施建设投资规模增速较高，李沧区样本城投企业城建类资产投资为负增长；地市级、西海岸新区、胶州市、城阳区和崂山区样本城投企业自营类项目投资投资增速较高；股权和基金投资类资产增速分化较明显，胶州市和即墨区样本城投企业股权和基金投资类资产规模增速较快；市本级、崂山区、莱西市和李沧区样本城投企业股权和基金投资类资产规模均呈现负增长，主要系退出产业基金、控股原投资企业等所致。截至 2024 年 6 月末，西海岸新区、胶州市、城阳区、市北区、平度市和莱西市样本城投企业的城建类资产投资规模占比超 50%，即墨区、市南区、崂山区和李沧区样本城投企业的自营类资产投资规模占比超 40%，市本级样本城投企业的股权和基金投资类资产投资规模占比超 30%。

2. 盈利能力

青岛市地方政府补助对样本城投企业利润贡献程度大，样本城投企业净资产收

益率及总资本收益率均持续下降。

表 3.2 盈利指标选取及含义

指标	经济含义
其他收益/利润总额×100%	反映地方政府补助对城投企业利润贡献程度
股权收益/利润总额×100%	反映股权投资对城投企业利润贡献程度
总资本收益率=(净利润+费用化利息支出)/ (所有者权益+全部债务)×100%	反映城投企业利用全部资本获利能力
净资产收益率=净利润/所有者权益×100%	反映城投企业股东权益的收益水平

资料来源：联合资信整理

在防范化解地方债务风险的背景下，城投企业加速业务转型，增加经营性收入来源，同时部分地方政府通过划拨方式向城投企业注入经营性资产，整体上城投企业收入来源逐步多元化，产品销售、对外贸易、房屋租赁等经营性业务收入规模占比逐年提升，但城投企业参与上述市场化业务可能会面临竞争实力弱、利润水平低的问题，整合资源亦需要解决人员调整和业务管理等问题，市场化进度在不同城投企业中存在差异，整体盈利效果尚需时间显现。2021—2023 年，青岛市样本城投企业其他收益占利润总额比重持续上升，由 2021 年的 94.46% 上升至 2023 年的 129.74%，股权投资收益占利润总额比重持续下降，由 2021 年的 69.12% 下降至 2023 年的 38.33%；净资产收益率和总资本收益率均呈逐年下降的趋势，净资产收益率由 2021 年的 1.03% 降至 2023 年的 0.82%，总资本收益率由 2021 年的 1.46% 降至 2023 年的 1.32%，盈利指标表现不断下降。

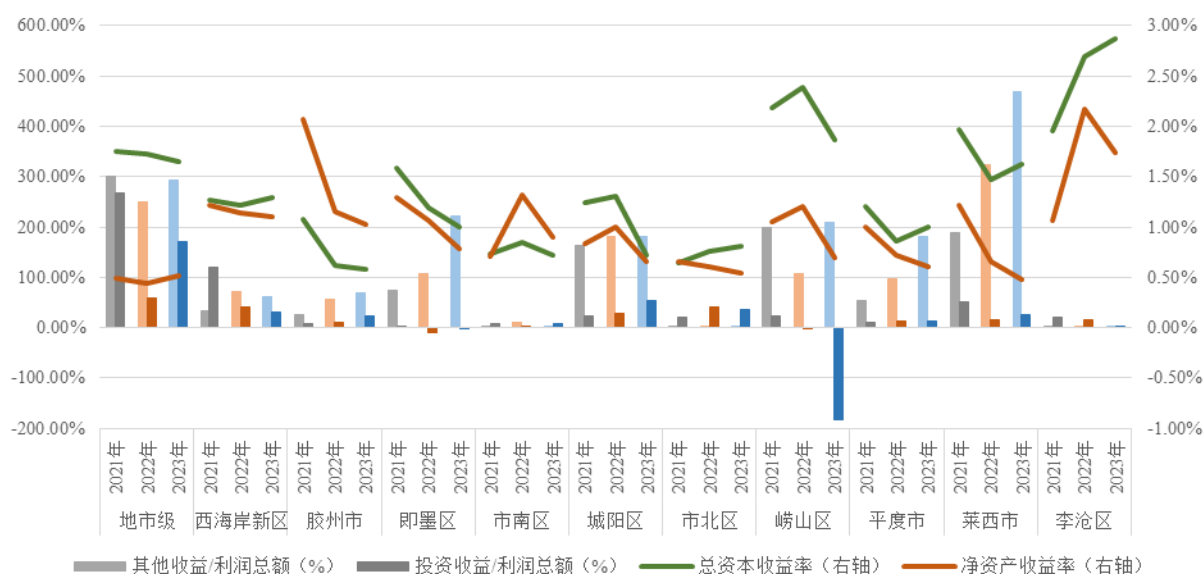


图 3.2 青岛市样本城投企业盈利指标表现情况

从区域分布来看，其他收益方面，地市级、即墨区、城阳区、崂山区和莱西市样

本城投企业其他收益对利润总额贡献大，整体上超过 100%；西海岸新区、胶州市和平度市样本城投企业其他收益对利润总额贡献逐步增大，2023 年均超过 60%。投资收益方面，地市级样本城投企业股权投资对利润总额贡献大，2021 和 2023 年均超过 100%；西海岸新区、城阳区和市北区样本城投企业股权投资对利润总额贡献较大，2023 年均超过 30%；即墨区、崂山区样本城投企业存在投资收益为负的情况，主要系存在权益法核算的长期股权投资亏损等情况所致。盈利指标方面，地市级和西海岸新区样本城投企业具有较强的发展韧性，盈利指标变动不大；市南区、市北区和李沧区样本城投企业盈利指标基数较低，整体表现有所提升；其他大部分地区样本城投企业净资产收益率和总资本收益率整体呈下降趋势。

3. 回款方面

青岛市样本城投企业应收账款规模持续扩大，增速有所放缓，现金收入比整体表现较好。

表 3.3 回款类指标选取及含义

指标	经济含义
应收账款	反映城投企业开展主营业务而产生的应收购买单位的款项
现金收入比=销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%	反映城投企业回款效率

资料来源：联合资信整理

2021—2023 年末，受回款滞后影响，青岛市样本城投企业应收账款规模逐年增长，但 2023 年增速较 2022 年有所放缓。从回款指标来看，青岛市样本城投企业现金收入比整体表现较好，不排除部分项目竣工但未结算，或城投企业传统业务占比下降，收现表现较好的贸易、工程施工及公用事业类业务占比提升，城投企业垫资经营模式转变等对指标的影响。

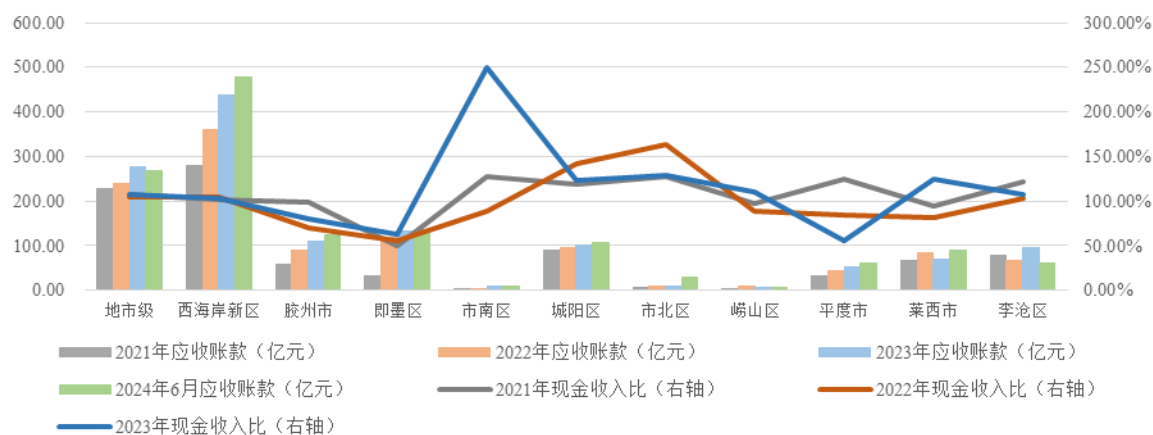


图 3.3 青岛市样本城投企业应收账款和现金收入比情况

分区域来看，截至 2024 年 6 月末，西海岸新区和市本级样本城投企业应收账款规模较大，均超 200 亿元；市南区和崂山区样本城投企业应收账款规模较小，均低于 10 亿元。从增速来看，西海岸新区、胶州市和即墨区样本城投企业应收账款增速较快。回款指标方面，2021—2023 年，市南区、崂山区和莱西市样本城投企业现金收入比表现有所改善，胶州市、平度市和李沧区样本城投企业现金收入比表现有所下降，其他地区样本城投企业现金收入比表现较稳定。

4. 筹资方面

青岛市样本城投企业筹资活动现金整体呈净流入态势，净流入规模持续下降，其中李沧区样本城投企业自 2022 年以来筹资活动现金持续净流出，即墨区及莱西市 2024 年上半年样本城投企业筹资活动现金呈净流出。

表 3.4 筹资类指标选取及含义

指标	经济含义
筹资活动现金流入	反应城投企业通过股东注资、借款和发行债券等渠道筹资获得的现金流入规模
筹资活动现金流出	反映城投企业偿还债务本息、分配股利等支付的现金规模
筹资活动产生的现金流量净额	反映城投企业筹资活动现金流入和流出的净额

资料来源：联合资信整理

2021—2023 年，青岛市样本城投企业筹资活动现金流入和流出规模均逐年增长，筹资活动现金整体呈净流入态势，但净流入规模持续下降。

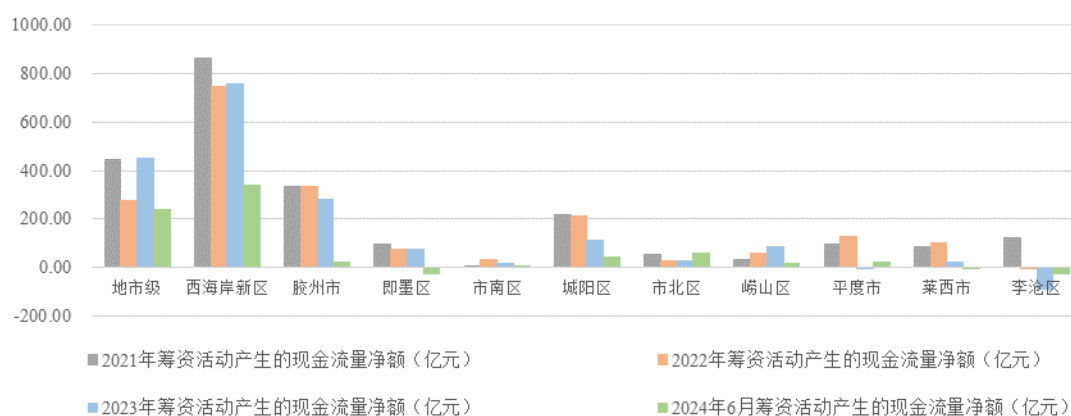


图 3.4 青岛市样本城投企业筹资活动现金流情况

分区域来看，市本级和西海岸新区样本城投企业筹资活动现金净流入规模较大；受债券融资政策及外部融资环境变化影响，2022 年以来李沧区城投企业筹资活动现金呈净流出，2023 年平度市城投企业筹资活动现金呈净流出，2024 年上半年即墨区、莱西市城投企业筹资活动现金呈净流出。

5. 债务方面

青岛市样本城投企业债务规模持续增长，债务增速边际放缓；债务期限结构以长期债务为主，短期债务占比有所上升，部分区（市）短期债务占比超过 40%；融资渠道整体以银行借款为主，部分区（市）非标融资占比较高，融资结构仍需调整；2024 年 9 月末城阳区、崂山区、平度市和李沧区城投企业存续债券融资规模同比下降。

表 3.5 债务类指标选取及含义

指标	经济含义
短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债	反映城投企业短期有息债务规模
长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款+租赁负债	反映城投企业长期有息债务规模
全部债务=短期债务+长期债务	反映城投企业全部有息债务规模

资料来源：联合资信整理

债务规模方面，2021—2023 年和 2024 年上半年，青岛市样本城投企业债务规模持续增长，债务增速边际放缓。分区域来看，截至 2024 年 6 月末，市本级和西海岸新区样本城投企业债务体量较大，均超过 5000 亿元。从全部债务增速来看，2021—2023 年西海岸新区、胶州市、城阳区、崂山区和平度市样本城投企业全部债务增速相对较快，年均复合增长率超过 20%；平度市和李沧区样本城投企业 2024 年上半年全部债务增速为负，全部债务规模有所回落。

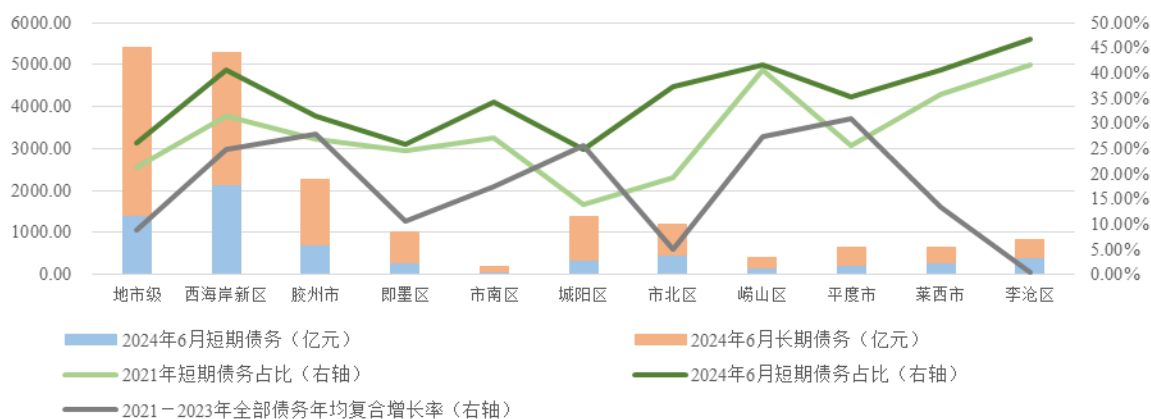


图 3.5 青岛市样本城投企业债务规模、增速及期限结构情况

债务期限结构方面，2021—2023 年和 2024 年上半年，青岛市样本城投企业全部债务期限结构以长期债务为主，短期债务占比持续上升，由 2021 年末的 26.57% 上升至 2024 年 6 月末的 33.33%。分区域看，截至 2024 年 6 月末西海岸新区、崂山区、莱西市和李沧区样本城投企业短期债务占比超过 40%；地市级、即墨区和城阳区样本城投企业短期债务占比低于 30%。

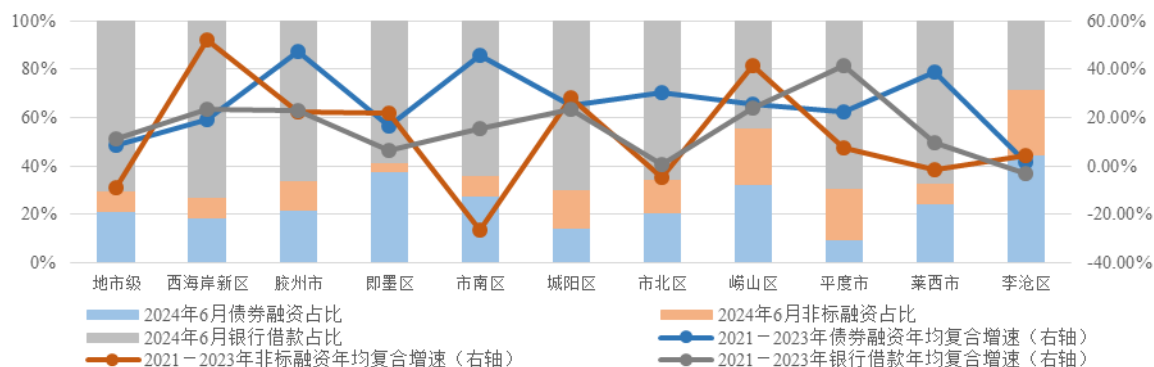
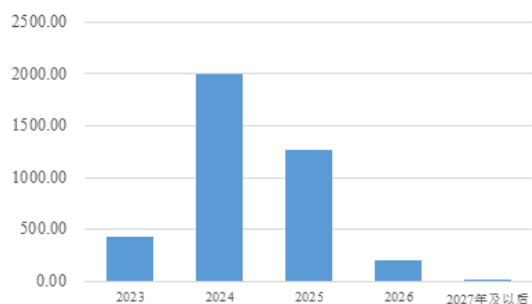


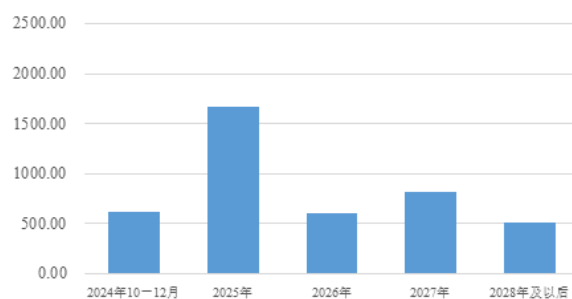
图 3.6 青岛市样本城投企业债务融资渠道结构情况

融资渠道方面，2021—2023 年和 2024 年上半年，青岛市样本城投企业融资渠道均以银行借款为主（占 67%左右）、债券融资为辅（占 21%左右）、其余为非标等其他融资（占 12%左右），各融资渠道占比基本保持稳定。分区域来看，截至 2024 年 6 月末，即墨区、崂山区和李沧区样本城投企业债券融资占比较高，均超过 30%，其中李沧区最高，为 44.57%；李沧区样本城投企业非标融资占比较高，超过 25%，债务结构有待优化。



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 3.7 截至 2023 年 9 月末青岛市样本城投企业存续债券行权/到期分布



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 3.8 截至 2024 年 9 月末青岛市样本城投企业存续债券行权/到期分布

债券融资方面，对比 2023 年 9 月末和 2024 年 9 月末两个时点，青岛市大部分地区样本城投企业存续债券规模均有所增长，即债券融资表现为净融入，其中市本级样本城投企业存续债券规模增速最快，超过 20%；城阳区、崂山区、平度市和李沧区样本城投企业存续债券规模下降，降幅均在 5%以内。从存续债券行权/到期分布来看，截至 2024 年 9 月末，青岛市样本城投企业存续债券行权/到期期限结构拉长，债券短期偿付压力减轻。

债务负担及偿债指标表现方面，青岛市样本城投企业整体债务负担逐年上升，现金短债比下降明显。

表 3.6 债务负担及偿债指标选取及含义

指标	经济含义
现金短期债务比=（货币资金+交易性金融资产+应收票据）/短期债务	反映城投企业现金类资产对短期债务的覆盖情况
全部债务资本化比率=全部债务/（全部债务+所有者权益）×100%	反映城投企业债务负担情况

资料来源：联合资信整理

2021—2023 年，随着债务规模增长，青岛市样本城投企业整体全部债务资本化比率呈上升趋势；受政策监管力度持续加强、严格遏制新增政府隐性债务、城投企业融资压力增大、流动性持续趋紧等因素影响，青岛市样本城投企业整体现金短期债务比逐年下降。截至 2024 年 6 月末，整体全部债务资本化比率接近 60%，现金短期债务比约 0.35 倍。

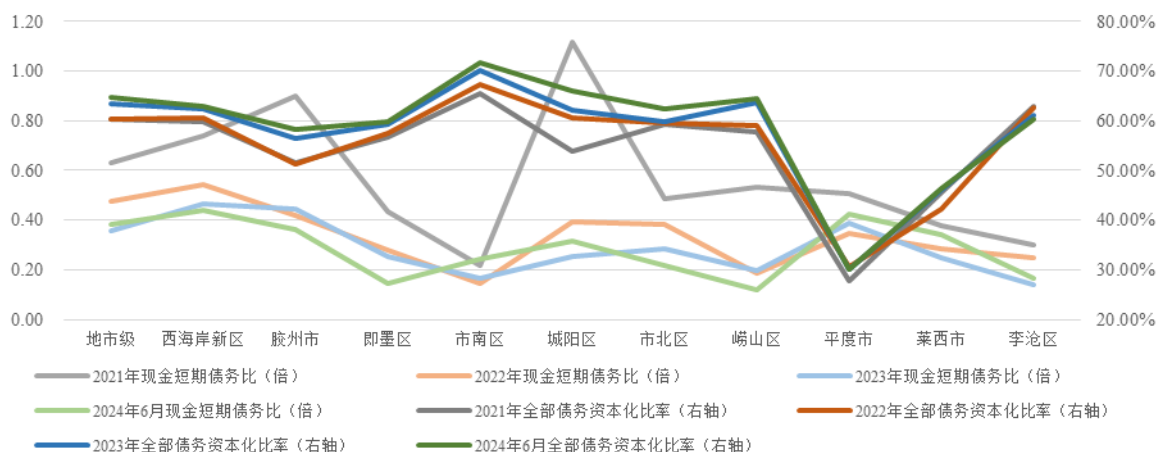


图 3.9 青岛市样本城投企业偿债能力情况

分区域来看，2021—2024 年 6 月末，胶州市、市南区、城阳区和崂山区样本城投企业债务负担有所加重，其他大部分地区样本城投企业债务负担相对稳定。截至 2024 年 6 月末，地市级、西海岸新区、市南区、城阳区、市北区、崂山区和李沧区样本城投企业全部债务资本化比率均超过 60%，债务负担较重；平度市和莱西市样本城投企业债务负担相对较轻，全部债务资本化比率低于 50%。从短期偿债指标来看，截至 2024 年 6 月末，即墨区、崂山区和李沧区样本城投企业现金短期债务比不足 0.2 倍。

四、 小结

青岛市政治地位突出，产业基础深厚，经济和财政实力位居副省级城市中游水平，正处于转型发展的紧要历史关口。在防风险与稳增长的总基调下，青岛市在推动城投企业转型和化债方面制定了一系列的举措，制度及体系建设上，青岛市成立市区两级

防范化解地方债务风险工作专班，在政府支出行为、强化债务监管、加强融资成本管控等方面出台规范配套文件；财政及金融资源支持上，青岛市加大财力下沉基层力度，推动基层财政平稳运行，通过与金融机构对接、发行再融资专项债券等举措推进临期债务接续和高息债务置换；城投转型支持上，青岛市一方面推动经济高质量发展，在资源禀赋和产业培育方面为城投企业发展提供支撑，一方面通过注入优质资产、平台整合、资产盘活、引入战略投资者等措施鼓励和推动城投企业改革转型。

从青岛市样本城投企业 2021—2024 年 6 月年财务数据表现看，青岛市样本城投企业投资增速有所放缓，在鼓励城投转型的政策导向以及企业自身可持续发展的内生因素的双重影响下，青岛市样本城投企业市场化转型进程有所加速，整体市场化程度较高，不过转型效果仍有待随着自营项目以及经营性业务利润贡献的增加等而逐步实现。青岛市样本城投企业债务规模持续增长、增速边际放缓，部分区（市）融资结构尚需调整。部分区域样本城投企业自营类资产比重较高，举债投资造成债务负担较重且短期偿付压力较大，分化进一步加剧。