

信用等级公告

联合[2019] 776 号

联合资信评估有限公司通过对青岛胶州湾发展集团有限公司主体长期信用状况及其拟发行的青岛胶州湾发展集团有限公司 2019 年度第一期短期融资券进行综合分析和评估, 确定青岛胶州湾发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺, 青岛胶州湾发展集团有限公司 2019 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年四月十一日



青岛胶州湾发展集团有限公司 2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期短期融资券信用等级: A-1

评级展望: 稳定

本期短期融资券发行金额: 3.50 亿元

本期短期融资券期限: 1 年

偿还方式: 到期一次还本付息

募集资金用途: 偿还金融机构借款

评级时间: 2019 年 4 月 11 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
现金类资产(亿元)	3.84	1.75	9.04	19.45
资产总额(亿元)	245.24	280.89	293.71	324.42
所有者权益(亿元)	119.79	121.23	124.15	124.28
短期债务(亿元)	14.26	12.10	19.80	21.31
长期债务(亿元)	44.67	59.55	70.03	94.09
全部债务(亿元)	58.93	71.65	89.83	115.40
营业收入(亿元)	4.73	14.12	3.59	2.86
利润总额(亿元)	0.93	1.77	2.92	0.13
EBITDA(亿元)	1.00	1.99	3.87	--
经营性净现金流(亿元)	1.64	-18.48	-14.86	-11.48
应收类款项/资产总额(%)	13.80	20.82	13.89	13.14
营业利润率(%)	15.36	13.18	11.13	-33.96
净资产收益率(%)	0.67	1.14	2.35	--
资产负债率(%)	51.16	56.84	57.73	61.69
全部债务资本化比率(%)	32.97	37.15	41.98	48.15
流动比率(%)	289.19	268.17	297.18	311.52
经营现金流流动负债比(%)	2.08	-18.92	-17.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	59.08	36.07	23.23	--

注: 公司 2018 年半年报财务数据未经审计。

分析师

唐立倩 张 铖 姜泰钰

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

网址: www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 青岛胶州湾发展集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2019 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 胶州开发区作为国家级开发区, 区位优势明显, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是胶州开发区最重要的基础设施建设和投融资主体, 在胶州开发区和胶州市发展中具有重要地位。近年来, 公司在资产划拨、政府补助、债务置换等方面获得较大的外部支持。

关注

1. 受胶州开发区项目完工进度影响, 公司收入规模波动较大, 且收现质量差。
2. 公司存货占比较大, 对资金形成较大占用, 受限资产比例较高, 资产流动性较弱。
3. 近年来, 公司债务规模迅速扩大; 公司目前在建及拟建项目资金需求大, 面临较大的融资压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由青岛胶州湾发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

青岛胶州湾发展集团有限公司

2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

青岛胶州湾发展集团有限公司（以下简称“公司”或“胶州湾发展”）原名为青岛胶州湾发展有限公司，系经胶州市人民政府（以下简称“胶州市政府”）批准，于 2007 年 11 月 21 日由青岛胶州湾工业园管理委员会、胶州市财政投资中心（以下简称“财资中心”）和青岛市胶州新城建设发展有限公司（以下简称“新城建发”），分别出资 15000 万元、3000 万元和 2000 万元成立的有限责任公司，初始注册资本 20000 万元，首期以货币形式实缴出资 4000 万元。2009 年 3 月，青岛胶州湾工业园管理委员会将其出资额 1.5 亿元全部转让给青岛胶州湾产业基地管理委员会；截至 2009 年 9 月，公司实收资本增加至 20000 万元。2011 年 8 月，公司股东青岛胶州湾产业基地管理委员会更名为胶州市产业新区管理委员会。2013 年 12 月，根据《关于青岛胶州湾发展集团有限公司国有股权无偿划转的批复》（胶国管发【2013】4 号文），胶州市产业新区管理委员会将持有的公司 75% 的国有股权无偿划转至胶州经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）。截至 2018 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，开发区管委会、财资中心和新城建发分别持股 75%、15% 和 10%。2018 年 12 月，根据胶国资委【2018】39 号文，开发区管委会、财资中心和新城建发将持有的公司股权全部无偿划转至胶州市国有资产监督管理委员会（以下简称“胶州国资办”）；2019 年 1 月，根据股东决定及胶国资委【2019】2 号文，公司名称变更为现名，同时，公司注册资本增加至 20.00 亿元。截至目前，公司实收资本 2.00 亿元，剩余 18.00 亿元将于 2038 年年底到位，公司唯一股东及实际控制人为胶州国资办。

公司的经营范围：投资兴办企业，企业经营及管理策划，投资管理咨询，房地产开发，基础设施建设投资；批发、零售：建筑材料、水利建设。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2018 年 6 月底，公司本部拥有员工 105 人；公司合并范围内拥有 7 家一级子公司。截至 2019 年 2 月底，公司内设财务审计部、投融资发展部、工程管理部、资产运营部等 9 个职能部门。

截至 2017 年底，公司资产总额 293.71 亿元，所有者权益合计 124.15 亿元（含少数股东权益 0.05 亿元）；2017 年公司实现营业收入 3.59 亿元，利润总额 2.92 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司资产总额 324.42 亿元，所有者权益 124.28 亿元（含少数股东权益 0.05 亿元）；2018 年 1~6 月公司实现营业收入 2.86 亿元，利润总额 0.13 亿元。

公司住所：山东省青岛市胶州市胶州经济技术开发区长江路 1 号；法定代表人：逯卫。

二、本期短期融资券概况

公司已于 2018 年注册总金额 7.00 亿元的短期融资券，2019 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）计划发行金额 3.50 亿元，期限 1 年，采用固定利率，到期一次还本付息。

本期短期融资券募集资金将全部用于偿还金融机构借款。

三、主体长期信用状况

公司作为胶州市经开区基础设施建设及区域性资产运营管理主体，负责区域内城市基

基础设施建设等业务。近年来，公司在资产划拨、政府补助和债务置换等方面得到地方政府的大力支持。

公司营业收入主要来自于胶州开发区基础设施项目建设、租赁业务及少部分代建管理费收入。2015~2017年，公司分别实现营业收入4.73亿元、14.12亿元和3.59亿元，波动较大，主要受区域项目完工进度影响。

从收入构成看，2015~2016年，公司营业收入以基础设施项目建设收入为主，占营业收入的比重分别为97.56%和99.64%。2017年以来，公司新增租赁业务板块，2017年基建及租

赁业务占比分别为54.69%、43.37%。

毛利率方面，2015~2017年，公司综合毛利率波动上升，分别为15.89%、13.53%和32.16%，2017年同比大幅上升，主要系公司新增的租赁业务板块毛利率较高所致。

2018年1~6月，公司实现营业收入2.86亿元，相当于2017年全年的79.67%，基建及租赁业务占比分别为72.38%、27.62%。2018年1~6月，公司综合毛利率为23.04%，较2017年有所下降，系毛利率相对较低的基建业务占比上升所致。

表1 公司2015~2018年6月营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1~6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设项目	4.62	97.56	13.79	14.07	99.64	13.22	1.97	54.69	13.22	2.07	72.38	13.39
代建管理费	0.12	2.44	100.00	0.05	0.36	100.00	0.07	1.94	100.00	-	-	-
租赁业务	-	-	-	-	-	-	1.56	43.37	53.00	0.79	27.62	49.33
合计	4.73	100.00	15.89	14.12	100.00	13.53	3.59	100.00	32.16	2.86	100.00	23.04

资料来源：审计报告及公司提供

近年来，公司资产规模持续增长，且以流动资产为主，其中存货占比较大，对资金形成较大占用，受限资产比例较高，资产流动性较弱。随着项目投资规模的扩大，公司有息债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主，债务负担尚可。未来随着在建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。公司营业收入波动较大，营业利润率逐年下降；公司期间费用控制能力大幅减弱，利润总额对财政补助依赖程度很大，公司盈利能力弱。公司经营性净现金流持续呈流出状态。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级

为AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

近年来，公司资产规模持续增长，存货及其他应收款占比高，对资金形成较大占用，公司受限资产比例较高，资产流动性较弱。

2015~2017年，公司资产总额持续增长，年均复合增长9.44%，2017年底为293.71亿元，同比增长4.57%。其中，流动资产占88.37%、非流动资产占11.63%，公司资产以流动资产为主。

表2 公司主要流动资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预付款项	35.75	14.58	31.04	11.05	47.36	16.12	39.58	12.20
其他应收款	33.74	13.76	58.32	20.76	40.80	13.89	42.64	13.14
存货	154.13	62.85	170.73	60.78	162.32	55.27	188.05	57.96
流动资产	227.58	92.80	262.02	93.28	259.56	88.37	289.76	89.32
资产总额	245.24	100.00	280.89	100.00	293.71	100.00	324.42	100.00

资料来源：根据公司审计报告和半年报整理

2015~2017年，公司流动资产波动增长，年均复合增长6.79%，主要系预付款项、其他应收款、存货增加所致，2017年底为259.56亿元，同比下降0.94%。

2017年底，公司货币资金9.04亿元，同比增长7.30亿元，货币资金无受限情况。

公司预付款项主要为尚未结算的工程款和预付土地出让金，2015~2017年，预付款项年均复合增长15.10%，2017年底为47.36亿元，主要包括对青岛海达控股有限公司¹18.36亿元及青岛森城鑫投资有限责任公司²11.97亿元的未结算工程款和对胶州市土地储备管理中心16.91亿元的预付土地出让金等；2017年底同比增长52.58%，主要系预付胶州市土地储备整理中心的土地出让金增加所致。

公司其他应收款主要为应收政府及关联方的往来款，2015~2017年，其他应收款年均复合增长9.96%，2017年底为40.80亿元，同比下降30.04%，主要系当年将该科目中对开发区管委会的往来款与“其他应付款”进行冲减所致。公司其他应收款前五名金额合计40.01亿元，占比98.06%，集中度很高。公司其他应收款账龄一年以内占25%，1~2年的占20%，2~3年的占30%，3年以上的占25%，整体看账龄偏长。公司其他应收款规模大，集中度高且账龄偏长，对公司资金形成较大占用。

表3 2017年底公司其他应收款余额前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	款项性质	金额	占比
开发区管委会	往来款	24.86	60.92
胶州开发区财政局	往来款	6.49	15.92
胶州市财政局	往来款	5.88	14.40
新城建发	往来款	1.40	3.43
青岛金胶州资产经营有限公司	往来款	1.38	3.39
合计	--	40.01	98.06

资料来源：公司审计报告

¹青岛海达控股有限公司为国有企业，因开发区部分盐碱滩涂地原属海达控股所有，土地被征用后，海达控股转为承建征用地的部分工程项目。

² 青岛森城鑫投资有限责任公司为民营企业，为上市公司福建三木集团股份有限公司的子公司。

公司存货主要为开发成本和工程施工，2015~2017年，存货年均复合增长2.62%，2017年底为162.32亿元，同比下降4.93%主要系4个代建项目结转致投资性房地产所致。公司存货中开发成本103.09亿元均为开发土地，面积逾8000亩，全部为出让用地，用途以住宅及商服为主，另有少部分工业、科教用地，其中62.40亿元的土地资产已用于抵押；公司“存货-工程施工”科目为公司对胶州湾产业基地基础设施建设项目确认收入但尚未收到回购资金的部分，截至2017年底为59.23亿元，目前回购结算时间存在较大的不确定性。

截至2018年6月底，公司资产总额324.42亿元，较上年底增长10.46%。其中，货币资金19.45亿元，较上年底增长115.07%；预付款项39.58亿元，较上年底减少16.42%，主要系购置的土地资产到账，结转预付土地出让金所致；公司存货188.05亿元，较上年底增长15.85%，主要系2017年以来通过招拍挂方式新购入的近30亿土地资产陆续入账所致。公司应收类款项占资产总额的13.14%，由于公司对胶州湾产业基地基础设施建设项目确认收入但未回款部分（61.31亿元）仍在存货中核算，公司实际资金占用情况高于指标值。公司受限资产68.21亿元，包括土地资产63.08亿元、智慧胶州信息大厦办公楼3.60亿元和孵化器厂房1.53亿元，占资产总额的23.22%，受限比例较高。

2. 现金流分析

近年来，公司经营活动和投资活动现金流资金缺口较大，为平衡项目投资资金需求，公司筹资活动力度较大。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与政府部门及关联方的往来款等。2015~2017年，受政府回款进度影响，公司经营活动产生的现金流入有所波动，2017年为26.33亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金1.64亿元，主要为租赁业务收到的现金；

同期，受胶州开发区基础设施建设项目投入波动增长以及支付的往来款持续减少影响，公司经营活动现金流出波动下降，2017年为41.19亿元。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为1.64亿元、-18.48亿元和-14.86亿元，经营活动资金缺口较大。2015年和2017年，公司现金收入比分别为2.44%和45.53%，公司收入实现质量差。

投资活动方面，公司投资活动相对较少，主要源自在建工程的投入支出以及股权投资支出。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额均呈流出状态，分别为-10.63亿元、-1.22亿元和-2.54亿元，公司投资活动存在资金缺口。

鉴于公司经营活动和投资活动资金缺口较大，公司筹资活动力度相应加大。2015~2017年，公司筹资活动现金流入主要源自取得借款的现金和2015年吸收投资收到的水系项目资本金以及收到的融资租赁款。同期，公司筹资活动现金流出主要源自支付债务本息和分配股利的支出。2015~2017年，受银行借款取得的现金大幅增长影响，公司筹资活动现金流量净额也大幅增长，分别为11.50亿元、17.62亿元和24.69亿元。

2018年1~6月，公司经营活动主要以租赁收入、往来款的收支以及胶州开发区基础设施建设项目投入支出为主，其余为支付的各项税费和职工工资，经营活动现金流量净额-11.48亿元。公司投资活动现金流量净额-1.41亿元，主要源自在建工程项目的投入支出。公司筹资活动现金流主要为取得银行借款、发行“18胶州湾PPN001”、“18胶州湾MTN001”和美元债“JZBD B2016”收到的现金和支付债务本息的现金，公司筹资活动现金流量净额23.30亿元。

3. 短期偿债能力分析

公司短期偿债能力较弱，且间接融资渠道亟待拓宽，考虑到公司获得的外部支持力度较大，短期偿债能力强。

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率有所波动，分别为289.19%、268.17%和297.18%；速动比率持续上升，分别为93.34%、93.43%和111.33%。2018年6月底，上述指标分别为311.52%和109.35%。2015~2017年，公司经营现金流动负债比分别为2.08%、-18.92%和-17.01%，经营现金对流动负债无保障能力；公司现金类资产分别为3.84亿元、1.75亿元和9.04亿元，分别为短期债务的0.27倍、0.14倍和0.46倍。2018年6月底，公司现金类资产为19.45亿元，为短期债务的0.91倍。考虑到公司流动资产中存货占比大，且受限规模较大，实际短期偿债能力低于上述指标值。总体看，公司短期偿债能力较弱。

截至2018年6月底，公司获得银行授信总额138.40亿元，已使用额度130.40亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2018年6月底，公司对外担保金额35.23亿元，担保比率为28.35%，被担保方包括青岛少海水利开发有限公司（10.95亿元）、青岛金胶州资产经营有限公司（15.00亿元）、新城建发（6.00亿元）、胶州城投（3.28亿元），被担保方全部为国有企业且目前经营状况正常，但公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。

五、本期短期融资券偿债能力

本期短期融资券的发行对公司现有短期债务规模有一定影响，公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度高。

公司本期短期融资券计划发行金额3.50亿元，相当于2017年底公司短期债务和调整后调整后全部债务的17.68%和3.53%，本期短期融资券的发行对公司现有短期债务有一定影响。

2017年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别57.73%和44.44%。以

2017 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和调整后的全部债务资本化比率将分别上升为 58.23% 和 45.29%，公司债务负担略有加重。但考虑到募集资金将用于偿还银行借款，公司实际债务指标将低于上述测算值。

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 72.16 亿元、15.44 亿元和 26.33 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 20.62 倍、4.41 倍和 7.52 倍；经营活动现金净流量分别为 1.64 亿元、-18.48 亿元和 -14.86 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 0.47 倍、-5.28 倍和 -4.25 倍。2017 年底及 2018 年 6 月底，公司现金类资产分别为 9.04 亿元和 19.45 亿元，对本期短期融资券的保障倍数分别为 2.58 倍和 5.56 倍。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障程度好，现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度高。

六、结论

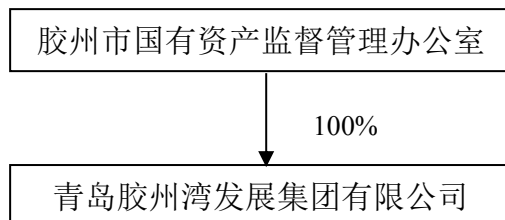
公司是胶州开发区最重要的基础设施建设及投融资主体。胶州市为青岛下辖县级市，经济实力近年来快速增长，胶州开发区作为国家级开发区，区域位置优势明显，为公司提供了良好的外部环境。

公司在资产划拨、政府补助、债务置换等多方面获得较大的外部支持。同时，公司资产流动性较弱、盈利能力弱，近年来营业收入受基础设施完工进度影响波动较大，经营性净现金流持续流出，债务规模快速增长。

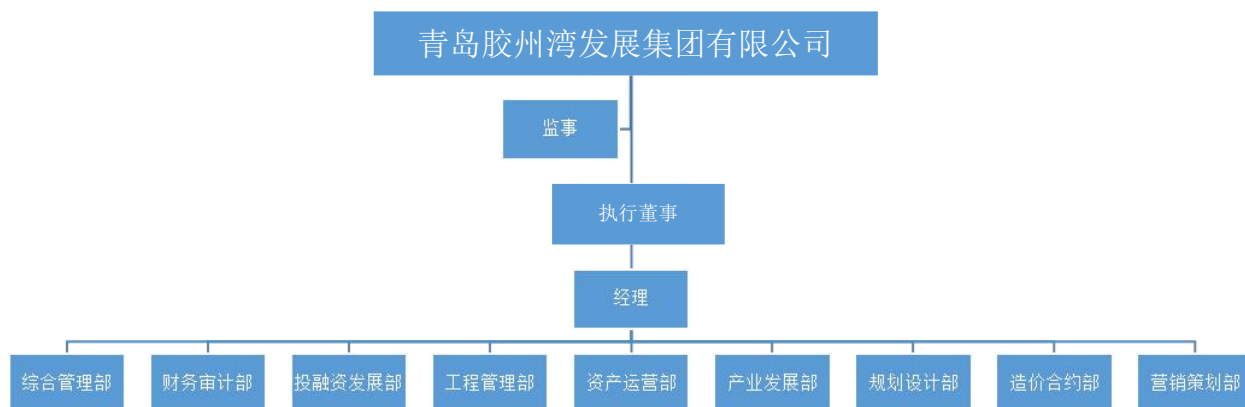
未来，随着胶州开发区发展规划的进一步完善及上合示范区建设方案的批复落地，区域经济发展势头良好，公司获得的外部支持有望持续增强。

公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度高。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 2 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 2 月底公司组织结构图



附件 1-3 2018 年 6 月底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	级次	业务性质	注册资本 (元)	持股比例 (%)
1	青岛胶州湾科技投资有限公司	一	以自有资金对外投资, 高新技术成果的开发、技术转让, 基础设施建设, 房屋建筑工程施工及租赁, 企业管理咨询服务, 酒店管理, 滩涂匡围、围垦及配套建设、水利建设。	100000000.00	100.00
2	青岛中机科技产业有限公司	二	孵化器投资、运营、管理; 中小企业投资与服务; 新技术新产品的研制、开发及销售; 技术服务及交易。	110000000.00	0.82
3	青岛胶州湾城市物业经营有限公司	二	以自有资金对外投资(未经金融监管部门批准, 不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务); 物业管理服务、房屋租赁、市政工程施工、绿化工程、亮化工程; 设计、代理制作、发布国内广告; 国有资产运营维护。	300000000.00	100.00
4	青岛胶州湾科创置业有限公司	一	以自有资金对外投资房地产项目(未经金融监管部门批准, 不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务); 房地产开发经营、房屋装饰装潢工程、房地产中介服务、房屋销售代理、房屋租赁; 园林绿化工程、土石方工程设计、施工; 批发零售: 建材、装饰材料	100000000.00	100.00
5	青岛胶州湾科睿置业有限公司	一	以自有资金对外投资房地产项目(未经金融监管部门批准不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务); 房地产开发经营、房屋装饰装潢工程、房地产中介服务、房屋销售代理、房屋租赁; 园林绿化工程、土石方工程设计、施工; 批发零售: 建材、装饰材料	100000000.00	100.00
6	青岛胶州湾科投置业有限公司	一	以自有资金对外投资房地产项目(未经金融监管部门批准, 不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务); 房地产开发经营、房屋装饰装潢工程、房地产中介服务、房屋销售代理、房屋租赁; 园林绿化工程、土石方工程设计、施工; 批发零售: 建材、装饰材料。	100000000.00	100.00
7	青岛胶州湾科顺置业有限公司	一	以自有资金对外投资房地产项目(未经金融监管部门批准, 不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务); 房地产开发经营、房屋装饰装潢工程、房地产中介服务、房屋销售代理、房屋租赁; 园林绿化工程、土石方工程设计、施工; 批发零售: 建材、装饰材料。	100000000.00	100.00
8	青岛胶州湾科融置业有限公司	一	以自有资金对外投资房地产项目(未经金融监管部门批准, 不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务); 房地产开发经营、房屋装饰装潢工程、房地产中介服务、房屋销售代理、房屋租赁; 园林绿化工程、土石方工程设计施工; 批发零售: 建材、装饰材料。	100000000.00	100.00

9	青岛胶州湾宏科置业有限公司	一	以自有资金对外投资房地产项目(未经金融监管部门批准不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务);房地产开发经营、房屋装饰装潢工程、房地产中介服务、房屋销售代理、房屋租赁;园林绿化工程、土石方工程设计施工;批发零售:建材、装饰材料。	1000000000.00	100.00
---	---------------	---	---	---------------	--------

资料来源: 公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.84	1.75	9.04	19.45
资产总额(亿元)	245.24	280.89	293.71	324.42
所有者权益(亿元)	119.79	121.23	124.15	124.28
短期债务(亿元)	14.26	12.10	19.80	21.31
长期债务(亿元)	44.67	59.55	70.03	94.09
调整后长期债务(亿元)	46.76	60.72	79.49	104.39
全部债务(亿元)	58.93	71.65	89.83	115.40
调整后全部债务(亿元)	61.02	72.81	99.29	125.70
营业收入(亿元)	4.73	14.12	3.59	2.86
利润总额(亿元)	0.93	1.77	2.92	0.13
EBITDA(亿元)	1.00	1.99	3.87	--
经营性净现金流(亿元)	1.64	-18.48	-14.86	-11.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	48.75	114.98	48.38	--
存货周转次数(次)	0.03	0.08	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.05	0.01	--
现金收入比(%)	2.44	0.00	45.53	28.97
应收类款项/资产总额(%)	13.80	20.82	13.89	13.14
营业利润率(%)	15.36	13.18	11.13	-33.96
总资本收益率(%)	0.45	0.71	1.36	--
净资产收益率(%)	0.67	1.14	2.35	--
长期债务资本化比率(%)	27.16	32.94	36.06	43.09
调整后长期债务资本化比率(%)	28.08	33.37	39.04	45.65
全部债务资本化比率(%)	32.97	37.15	41.98	48.15
调整后全部债务资本化比率(%)	33.75	37.52	44.44	50.28
资产负债率(%)	51.16	56.84	57.73	61.69
流动比率(%)	289.19	268.17	297.18	311.52
速动比率(%)	93.34	93.43	111.33	109.35
经营现金流动负债比(%)	2.08	-18.92	-17.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	59.08	36.07	23.23	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	61.17	36.66	25.68	--

注：公司 2018 年半年报财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
应收类款项/资产总额	(应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 资产总额 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，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

联合资信评估有限公司关于 青岛胶州湾发展集团有限公司 2019 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

青岛胶州湾发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

青岛胶州湾发展集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，青岛胶州湾发展集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注青岛胶州湾发展集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现青岛胶州湾发展集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如青岛胶州湾发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与青岛胶州湾发展集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。