

# 信用评级公告

联合〔2022〕5841号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛胶州湾发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持青岛胶州湾发展集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“18胶州湾MTN002”“19胶州湾MTN001”“20胶州湾MTN001”“21胶州湾MTN001”信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十九日

# 青岛胶州湾发展集团有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
青岛胶州湾发展集团有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
18 胶州湾 MTN002	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
19 胶州湾 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
20 胶州湾 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
21 胶州湾 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 胶州湾 MTN002	8.00 亿元	8.00 亿元	2023/11/23
19 胶州湾 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2024/04/03
20 胶州湾 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2023/06/16
21 胶州湾 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2024/01/08

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 29 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

### 评级观点

跟踪期内，青岛胶州湾发展集团有限公司（以下简称“公司”）作为青岛市胶州经济技术开发区（以下简称“胶州开发区”）最重要的基础设施建设及投融资主体，外部发展环境良好，业务具备区域专营优势，并获得大力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司经营活动现金流持续净流出、资金占用以及全部债务快速增长，债务负担加重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着胶州开发区的发展和公司各项业务的稳步推进，公司业务有望稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“18 胶州湾 MTN002”“19 胶州湾 MTN001”“20 胶州湾 MTN001”“21 胶州湾 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

- 外部发展环境良好。**胶州市经济稳定增长，2021 年，胶州市实现地区生产总值 1456.27 亿元，同比增长 11.2%。为公司提供了良好的外部发展环境。
- 外部支持力度大。**跟踪期内，公司仍为胶州开发区最重要的基础设施建设和投融资主体，业务具备区域专营优势。公司在资产注入、股权划入和政府补助等方面持续获得大力的外部支持。

### 关注

- 经营活动现金流持续净流出。**受项目持续建设及往来款支出规模较大影响，公司经营活动净现金持续净流出。
- 资金占用。**公司资产中其他应收款规模较大，截至 2022 年 3 月末，公司其他应收款占资产总额比重为 15.08%，对资金形成占用。
- 全部债务增速快，债务负担加重。**截至 2021 年末，公司全部债务较年初增长 32.65%，截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 291.75 亿元，全部债务资本化比率为 61.72%。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>-</sup>	评级结果		AA <sup>+</sup>
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	盈利能力	2
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

杨 婷 (R0040216030001)

杨廷芳 (R0040219010001)

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](http://www.lhratings.com)

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	16.20	18.75	41.26	48.43
资产总额(亿元)	329.95	409.35	495.78	512.22
所有者权益(亿元)	134.57	166.58	180.56	180.91
短期债务(亿元)	31.88	56.97	95.66	85.52
长期债务(亿元)	140.40	163.80	197.20	206.22
全部债务(亿元)	172.27	220.77	292.86	291.75
营业收入(亿元)	8.46	15.29	25.16	3.37
利润总额(亿元)	1.55	6.01	8.99	0.35
EBITDA(亿元)	2.62	6.37	10.49	--
经营性净现金流(亿元)	-40.08	-22.20	-17.02	-6.56
营业利润率(%)	-0.72	15.17	9.41	20.32
净资产收益率(%)	0.68	2.74	3.87	--
资产负债率(%)	59.22	59.30	63.58	64.68
全部债务资本化比率(%)	56.14	56.99	61.86	61.72
流动比率(%)	594.60	451.36	346.13	358.98
经营现金流流动负债比(%)	-79.71	-32.37	-15.60	--
现金短期债务比(倍)	0.51	0.33	0.43	0.57
EBITDA利息倍数(倍)	6.39	22.30	41.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	65.71	34.64	27.91	--

公司本部(母公司)				
项 目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	252.19	336.21	387.33	400.42
所有者权益(亿元)	115.31	144.46	148.05	148.25
全部债务(亿元)	97.38	145.67	205.87	225.57
营业收入(亿元)	7.95	6.77	6.63	0.12
利润总额(亿元)	4.03	4.47	2.91	0.01
资产负债率(%)	54.28	57.03	61.78	62.98
全部债务资本化比率(%)	45.79	50.21	58.17	60.34
流动比率(%)	524.38	303.37	290.03	328.40
经营现金流流动负债比(%)	-125.91	-24.40	-32.75	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他流动负债纳入短期债务核算，将长期应付款有息部分纳入长期债务核算；4. 本报告2020年财务数据为2021年年初调整数；5. 公司2022年1-3月财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 胶州湾 MTN002、 19 胶州湾 MTN001、 20 胶州湾 MTN001、 21 胶州湾 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/07/23	张铖 袁琳	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读原文</a>
21 胶州湾 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/12/22	张铖 李思卓	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 胶州湾 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/01/02	唐立倩 李思卓	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 胶州湾 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/03/18	唐立倩 张铖 姜泰钰	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 胶州湾 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2018/10/31	唐立倩 张铖 姜泰钰	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受青岛胶州湾发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 青岛胶州湾发展集团有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于青岛胶州湾发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和出资情况均未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本 20.00 亿元，实收资本 12.00 亿元，根据公司章程约定，剩余 8.00 亿元将于 2038 年末前到位。胶州市国有资产服务中心（以下简称“胶州市国资中心”）仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司本部设财务部、融资管理部和工程管理部等职能部门；合并范围内一级子公司 9 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 495.78 亿元，所有者权益 180.56 亿元（少数股东权益 0.15 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 25.16 亿元，利润总额 8.99 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 512.22 亿元，所有者权益 180.91 亿元（少数股东权益 0.14 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.37 亿元，利润总额 0.35 亿元。

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

### 三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表，“18 胶州湾 MTN002”“19 胶州湾 MTN001”

“20 胶州湾 MTN001”“21 胶州湾 MTN001”募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。“21 胶州湾”募集资金已按指定用途使用完毕，尚未到第一个付息日。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限（年）
18 胶州湾 MTN002	8.00	8.00	2018/11/23	5
19 胶州湾 MTN001	7.00	7.00	2019/04/03	5
20 胶州湾 MTN001	4.00	4.00	2020/06/16	3
21 胶州湾 MTN001	6.00	6.00	2021/01/08	3
21 胶州湾	15.00	15.00	2021/12/27	5

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

#### 三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

<sup>1</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019

年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺

差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府

债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳

定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范



转型。

## (2) 行业监管与政策

**2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。**

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动

资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

## (3) 行业发展

**在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。**

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

## 2. 区域经济环境

**2021年，胶州市经济稳定发展，财政实力增强，胶州经济技术开发区（以下简称“胶州开发区”）作为国家级开发区，区位优势明显，中国-上海合作组织地方经贸合作示范区（以下简称“上合示范区”）建设逐步推进，公司发展的外部环境良好。**

### （1）胶州市

胶州市为青岛市下辖县级市，地处山东半岛西南部，胶州湾西北岸是山东半岛联结海内外的交通咽喉。胶州市陆地面积1324平方公里，海岸线25公里，辖4个镇、8个街道办事处、811个行政村、65个社区（居委会）。胶州市辖区内拥有两个铁路客运站和中铁联集青岛集装箱中心站，中铁联集青岛集装箱中心站作为全国18个集装箱中心站之一，是山东省内唯一铁路“陆港”；胶州市拥有青银、青兰、沈海三条高速公路，胶济、胶黄、胶新、胶济客运专线四条铁路；同时，青岛胶东国际机场距离胶

州市中心11公里，为山东省首座国际级机场、区域性枢纽机场，机场跑道等级为4F等级，定位为“东北亚地区重要航空枢纽”和“面向日韩的重要门户枢纽机场”。

根据《2021年胶州市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，胶州市实现地区生产总值1456.27亿元，按可比价格计算，同比增长11.2%。三次产业比例为4.4:48.6:47.0，人均GDP达到14.46万元。

根据《关于胶州市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，2021年，胶州市地方一般公共预算收入115.46亿元，同比增长12.0%，其中税收收入87.03亿元，同比增长12.3%，胶州市一般公共预算支出129.49亿元，同比增长5.2%，同期胶州市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%）为88.96%。

根据胶州市政府网站数据，2022年一季度胶州市完成生产总值346.35亿元，同比增长7.5%。同期，胶州市实现一般公共预算收入32.6亿元，同比增长10.0%。

### （2）胶州开发区

胶州开发区成立于1992年4月，同年被山东省政府批准为省级开发区，2012年12月经国务院批复升级为国家级开发区，为青岛市第二个国家级开发区。胶州开发区位于胶州湾湾底，腹地辽阔，分为启动区、核心区、拓展区三个圈层。其中，启动区面积36.40平方公里；核心区涵盖产业新区、少海新城和九龙街道部分区域，总面积102.00平方公里；拓展区涵盖九龙街道、胶东街道、胶北街道、三里河街道、李哥庄镇、胶莱镇，总面积697.70平方公里。目前，胶州开发区重点围绕启动区进行招商引资工作。

胶州开发区区位优势明显，处于“陆、海、空”交通15分钟经济圈内。陆路交通方面，胶州开发区紧邻胶州湾高速胶州出口，青银、青兰、沈海三条高速公路，胶济、胶黄、胶新、胶济客运专线四条铁路穿境而过。海路交通方面，胶州开发区距青岛前湾港约15公里，可联通

130 多个国家和地区的 450 多个港口。空港方面,胶州开发区距青岛流亭国际机场约 20 公里,距新落户的青岛胶东国际机场 15 公里。

胶州开发区着力打造高端制造、电力设备、现代物流、智能家居、互联网+、医疗生物、汽车制造七大产业集群,培育壮大了以香港万信、美国 NOV 海工装备、日本电产、德国贝克曼沃玛、瑞典阿法拉伐、新加坡大牧人等项目为代表的千亿级高端装备制造产业链;以青岛京东亚洲一号、有住智能集成产业园、传化公路港、宝湾物流、俄罗斯纳吉日达跨境电商等项目为代表的千亿级互联网+及现代服务产业链;依托国际胶东机场和国家级欧亚经贸产业园建设,一批汽车整车、配件、航空制造企业落户,千亿级航空航天和汽车制造产业链正在形成。

2018 年 6 月 10 日,习近平总书记在上合组织峰会中宣布,中国政府支持在青岛建设上合示范区;2019 年 7 月 24 日,习近平总书记主持召开中央全面深化改革委员会第九次会议并发表重要讲话,会议审议通过了《中国—上海合作组织地方经贸合作示范区建设总体方案》。上合示范区将按照“物流先导、贸易引领、产能合作、跨境发展、双园互动”的运作模式,内外统筹面向上合组织国家展开布局合作,建设“一带一路”地方经贸合作创新型开放平台,在上合示范区境内先导区建设一批物流、贸易、加工、金融、商务服务领域重点项目。上合示范区覆盖青岛全境,境内先导区的核心区主要包括胶州开发区欧亚经贸合作产业园 61.10 平方公里和青岛经济技术开发区中俄地方合作园 2 平方公里。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2022 年 3 月末,公司注册资本 20.00 亿元,实收资本 12.00 亿元,胶州市国资中心为公司唯一股东和实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

公司定位未发生重大变化,公司仍是胶州开发区最重要的基础设施建设和投融资主体,

业务具备区域专营优势。

### 3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告(自主查询版,中征码:3702810000110921),截至 2022 年 5 月 27 日,公司本部无已结清或未结清的不良/关注类贷款记录,无欠息记录,公司过往信用记录良好。

截至 2022 年 6 月 29 日,联合资信未发现公司本部被列入全国人民法院失信被执行人名单。

## 七、管理分析

2021 年 11 月,根据胶州市国资中心决定,公司设立董事会,成员 6 人,其中董事长 1 人,职工董事 1 人,原执行董事逯卫为公司董事长,李建飞、刘振清、朱炳强和李全文为公司董事,王亚男为公司职工董事。

公司章程因此进行了变更。除上述变更外,跟踪期内,公司在管理体制、内部管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2021 年,受贸易业务扩张影响,公司营业收入较上年大幅提升,综合毛利率较上年小幅下降。**

2021 年,公司营业收入同比增长 64.56%,主要系贸易业务扩张所致,基础设施建设项目收入较上年小幅下降,主要系受当年完工项目工程量影响所致;租赁业务收入因新增水域使用权租赁收入较上年上升;销售商品房收入较上年上升主要系项目交付结转确认收入所致;公司土地一级开发管理费收入受项目结算进度影响较上年下降。公司其他业务主要包括政府购买服务、劳务派遣业务、利息收入等,对公司收入形成一定补充。

综合毛利率方面,2021 年,公司基础设施建设项目和土地一级开发管理费毛利率较上年无变化,租赁业务毛利率较上年有所增长,受毛

利率较低的贸易业务占比提高影响，公司综合毛利率较上年小幅下降。

表 3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	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	2.57	16.82	6.03	2.18	8.67	6.03	--	--	--
租赁业务	2.57	16.81	42.92	3.76	14.95	57.40	0.96	28.55	71.32
销售商品房	0.16	1.05	-9.83	1.91	7.58	-1.62	0.23	6.80	-7.74
贸易	6.10	39.88	1.53	12.94	51.45	0.82	1.88	55.69	1.07
土地一级开发管理费	2.83	18.51	7.83	1.89	7.50	7.83	--	--	--
其他	1.06	6.93	34.28	2.48	9.86	17.98	0.30	8.96	8.87
合计	15.29	100.00	12.56	25.16	100.00	11.76	3.37	100.00	21.22

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 租赁业务包含广告位、候车亭收入；公司其他业务主要包括政府购买业务、劳务派遣业务、利息收入等资料来源：公司提供

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.37 亿元，同比增长 151.08%，主要系贸易业务收入大幅增长所致，公司暂未实现基础设施建设和土地一级开发整理收入，当期毛利率为 21.22%。

## 2. 业务运营

### (1) 市政基础设施建设

**公司承担了胶州开发区的基础设施建设工作，尚需较大的投资规模，但回款效率一般。**

公司承担胶州开发区范围内基础设施一揽子建设项目，相关工作主要由公司本部承接。公司于 2008 年起，与胶州市财政局签订基础设施建设回购协议，由公司负责胶州开发区基础设施建设项目的筹资、建设工作，建设完成后由胶州市财政局或相关部门向公司回购，回购款包括项目总成本及 16.00% 的回报收益。协议涉及胶州开发区道路建设、河道治理、征地拆迁等多个子项目，项目于 2009 年开工建设，计划总投资 99.58 亿元，截至 2022 年 3 月末，已投资 80.73 亿元。

公司基础设施建设项目按完工进度逐年确认收入，并根据《基础设施建设投入、收益申报表》与胶州市财政局进行结算。项目拟回购金额 93.65 亿元，截至 2022 年 3 月末，已回购 37.50 亿元，回款效率一般。2017 年 12 月，公司与胶州经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）、胶州市财政局签署了《青岛胶州市胶州湾产业基地工业园区基础设施建设回

购补充协议》，协议规定 2018—2022 年共回款约 35 亿元。2021 年 10 月，公司与中国-上海合作组织地方经贸合作示范区管理委员会（以下简称“上合管委会”）签署了《青岛胶州市胶州湾产业基地工业园区基础设施回购补充协议二》，补充 2022 年之后的回款安排，预计于 2023—2027 年共回款约 40 亿元。

### (2) 土地一级开发

**公司土地整理业务尚需一定的投资规模，面临一定的资金支出压力。**

2018 年 11 月，胶州市政府与公司签订了《土地一级开发整理封闭运作授权协议》，公司负责上合示范区土地一级开发整理工作。公司在整理土地主要为上合示范区东营、西营片区、青岛恒大水世界文化旅游项目片区、青岛春明物流有限公司片区和万洋项目片区。公司土地整理业务采用成本加成模式，成本以公司实际发生开发支出为准，开发整理管理费为项目开发整理成本的 15%。

截至 2022 年 3 月末，公司土地开发整理项目计划总投资 60.20 亿元，已投资 47.68 亿元，已确认收入 4.72 亿元，已回款 4.72 亿元，对公司资金形成占用。公司在建土地整理业务尚需一定规模的投资，面临一定的资金支出压力。

### (3) 租赁业务

**公司租赁项目主要承租方为开发区管委会，租赁期限较长，可为公司带来稳定的收入及利润。**

公司租赁业务主要由公司及子公司负责，主要租赁物为公司自建项目、代建项目和政府划拨的水域使用权项目。2017年5月，公司与开发区管委会就西安交大青岛研究院工程项目、高新技术企业孵化器工程等项目签订了《租赁协议书》(以下简称“协议书”)，协议书约定，2017年1月1日起至2026年12月31日，开发区管委会对上述项目每年按照审计投资成本的8.00%支付租赁费用，2018年租赁费率提升至10.00%。

除上述项目外，公司主要可供出租物业还包括自建的创业大厦、管理楼南楼及北楼和社区服务中心等房产。除管理楼南楼和社区服务中心以外，其他项目的承租方均为开发区管委会，租赁费率为10.00%。

跟踪期内，受益于水域使用权项目用于出租，公司可出租面积大幅提高，租赁业务收入有所增长。公司大部分租赁资产均签订长期合同，收入来源较有保障。

#### (4) 贸易业务

**跟踪期内，公司贸易业务规模大幅增长，但上下游集中度均较高，毛利率低，对利润贡献有限。**

跟踪期内，公司贸易业务模式未发生变化，仍为以销定购，主要贸易商品为钢材、海产品、大宗粮油和木材等。

公司与供应商一般以现汇和信用证方式即期进行结算，与下游客户的结算方式亦为现汇和信用证，一般向下游客户收取一定比例的预付款，对下游客户给予1~3个月账期。

跟踪期内，公司贸易业务规模快速扩大，贸易业务收入大幅增长，但贸易业务毛利率低，对公司利润贡献有限。2021年，公司贸易业务前五大供应商采购金额占53.00%，前五大客户销售金额占57.77%，上下游集中度均较高。

#### (5) 其他重大自营类项目

**公司自营类项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力，同时投资收益及回收周期存在不确定性。**

公司在建及拟建的自营类项目主要为上合示范区内商务中心、上合组织国家青年创业中心等项目，建成后通过出租及运营等方式平衡前期投资。截至2022年3月末，上述在建及拟建项目预计总投资70.71亿元，已完成投资6.44亿元，公司面临较大资金支出压力。同时，后续收入实现情况受运营规划和实际运营情况影响较大，投资收益及回收周期存在不确定性。

#### 3. 未来发展

公司未来将继续加大重点项目投资规模，服务上合示范区建设，承担政府项目，加快公司各板块均衡发展。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2021年财务报表经中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

2021年，因会计准则修订，公司部分会计政策变更，报表项目列报有所调整。本报告采用期初调整数。

合并范围变化方面，截至2022年3月末，公司合并范围内子一级子公司9家。2021年，公司合并范围内增加6家子公司，其中3家为新设，3家为划拨；2022年一季度公司合并范围无变化。上述合并范围变动的子公司规模不大，公司财务数据可比性较强。

### 2. 资产质量

**公司资产规模有所增长，资产中以基础设施建设项目投入为主的存货和合同资产占比较大，应收类款项对公司资金形成占用，公司整体的资产流动性较弱，资产质量一般。**

截至2021年末，公司合并资产总额较年初增长21.12%，主要系流动资产增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主。

表 4 公司资产主要构成情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>309.48</b>	<b>75.60</b>	<b>377.52</b>	<b>76.15</b>	<b>390.55</b>	<b>76.25</b>
货币资金	18.75	4.58	40.90	8.25	47.53	9.28
其他应收款	72.10	17.61	74.40	15.01	77.22	15.08
存货	132.58	32.39	145.54	29.36	148.37	28.97
合同资产	72.03	17.60	105.72	21.32	105.72	20.64
<b>非流动资产</b>	<b>99.86</b>	<b>24.40</b>	<b>118.26</b>	<b>23.85</b>	<b>121.67</b>	<b>23.75</b>
投资性房地产	19.15	4.68	27.25	5.50	27.25	5.32
在建工程	20.47	5.00	25.08	5.06	27.16	5.30
无形资产	40.98	10.01	40.14	8.10	40.79	7.96
<b>资产总额</b>	<b>409.35</b>	<b>100.00</b>	<b>495.78</b>	<b>100.00</b>	<b>512.22</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末, 公司流动资产较年初增长 21.99%, 主要系货币资金和合同资产增长所致。货币资金较年初增长 118.08%, 其中有 8.20 亿元受限资金, 主要为用于担保的定期存款、通知存款, 用于质押的银行定期存单和保证金等。其他应收款较年初增长 3.19%, 主要为往来款; 前五大单位主要为胶州市政府部门和国有企业, 应收款合计占比为 91.65%, 集中度高。存货较年初增长 9.78%, 主要系开发成本投入所致。合同资产较年初增长 46.77%, 主要系工程成本(部分基础设施项目投资增) 增长所致。

截至 2021 年末, 公司非流动资产较年初增长 18.42%, 主要系投资性房地产增长所致。投资性房地产较年初增长 42.33%, 主要系在建工程转入和公允价值变动(5.24 亿元) 所致。在建工程较年初增长 22.51%, 主要系项目投入所致。

截至 2021 年末, 公司受限资产 39.06 亿元, 分别为用于抵押的房屋建筑物和土地使用权 10.87 亿元、用于质押的应收账款和定期存单 22.50 亿元和用于定期存款、通知存款担保和保

证金的货币资金 5.70 亿元, 资产受限比例为 7.88%。

截至 2022 年 3 月末, 公司资产规模及结构变化不大。

### 3. 资本结构

**受益于股权划转、资产注入及未分配利润的增长, 公司所有者权益有所增长, 仍以实收资本和资本公积为主, 稳定性较强。**

截至 2021 年末, 公司所有者权益较年初增长 8.39%, 主要系资本公积和未分配利润增长所致。所有者权益结构稳定性较强。

截至 2021 年末, 公司实收资本较年初无变动。资本公积较年初增长 5.31%, 主要系股权划转和资产注入所致, 具体见“外部支持”。未分配利润较年初增长 31.05%, 系利润留存增长所致。

截至 2022 年 3 月末, 公司所有者权益规模与结构变化不大。

表 5 公司所有者权益主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	12.00	7.20	12.00	6.65	12.00	6.63
资本公积	130.91	78.58	137.87	76.36	137.87	76.21
未分配利润	21.77	13.07	28.52	15.80	28.88	15.96
<b>所有者权益总额</b>	<b>166.58</b>	<b>100.00</b>	<b>180.56</b>	<b>100.00</b>	<b>180.91</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

2021年，公司全部债务大幅增长，债务负担加重，整体债务负担较重，债务结构有待优化。

截至2021年末，公司负债总额较年初增长29.85%，负债结构仍以非流动负债为主。

表6 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
<b>流动负债</b>	<b>68.57</b>	<b>28.24</b>	<b>109.07</b>	<b>34.60</b>	<b>108.80</b>	<b>32.84</b>
短期借款	10.99	4.53	22.54	7.15	21.60	6.52
一年内到期的非流动负债	32.93	13.57	62.30	19.76	62.30	18.80
<b>非流动负债</b>	<b>174.19</b>	<b>71.76</b>	<b>206.15</b>	<b>65.40</b>	<b>222.52</b>	<b>67.16</b>
长期借款	72.38	29.82	65.62	20.82	61.16	18.46
应付债券	89.03	36.67	123.53	39.19	145.06	43.78
<b>负债总额</b>	<b>242.76</b>	<b>100.00</b>	<b>315.22</b>	<b>100.00</b>	<b>331.31</b>	<b>100.00</b>

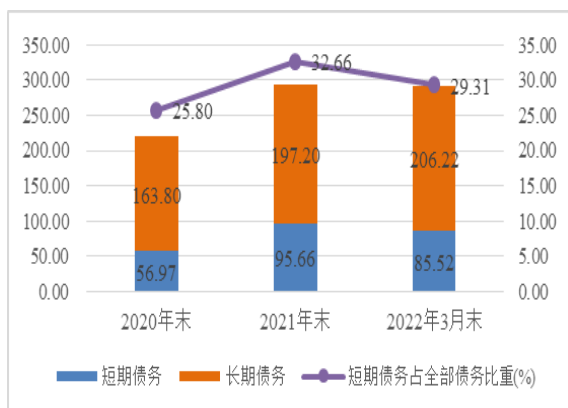
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2021年末，公司流动负债较年初增长59.07%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。短期借款较年初增长105.01%，主要为保证借款和信用借款。一年内到期的非流动负债较年初增长89.17%。

截至2021年末，公司非流动负债较年初增长18.35%，主要系应付债券增长所致。长期借款较年初下降9.34%，主要构成为保证借款、质押借款、信用借款和抵押借款等。应付债券较年初增长38.75%，主要系发行债券所致。

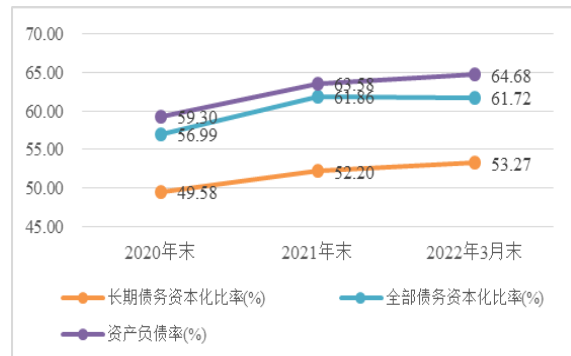
截至2022年3月末，公司负债总额较上年末增长5.10%，主要系发行债券所致。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2021年末，公司全部债务较年初增长32.65%。债务结构以长期债务为主，债务结构有待优化。从债务指标来看，截至2021年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别提高4.28个百分点、提高4.87个百分点和提高2.62个百分点。公司债务负担有所加重。

截至2022年3月末，公司全部债务规模较上年末变化不大。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别提高1.10个百分点、下降0.14个百分点和提高1.07个百分点。公司整体债务负担较重。

#### 4. 盈利能力

公司营业收入有所增长，公允价值变动收益对利润总额贡献大，整体盈利能力较强。

2021年，公司营业收入同比增长64.54%，营业成本同比增长77.48%，营业利润率为同比下降5.76个百分点。

表7 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
营业收入	15.29	25.16	3.37
营业成本	12.51	22.20	2.66
期间费用	-1.54	0.81	0.45
其他收益	1.38	2.07	--
利润总额	6.01	8.99	0.35
营业利润率（%）	15.17	9.41	20.32
总资本收益率（%）	1.19	1.53	--
净资产收益率（%）	2.74	3.87	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021年，公司期间费用由负转正，期间费用率<sup>2</sup>为3.24%。

2021年，公司其他收益2.07亿元，同比增长50.06%，主要为政府补助，其他收益占营业利润比重为23.03%，对利润总额形成一定贡献。2021年，公司公允价值变动收益5.25亿元，对利润总额贡献大。

从盈利指标看，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高0.34个百分点和1.13个百分点。公司整体盈利能力较强。

2022年1-3月，公司营业收入3.37亿元，利润总额0.35亿元。

## 5. 现金流

公司收入实现质量有所下降；受项目持续投入和往来款支出增长等影响，经营活动和投资活动现金持续净流出；随着公司在建项目的推进，公司仍存在较大筹资需求。

表8 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入小计	83.85	112.32	5.70
经营活动现金流出小计	106.05	129.34	12.26
经营活动现金流量净额	-22.20	-17.02	-6.56
投资活动现金流入小计	--	1.09	0.002

<sup>2</sup> 期间费用率=期间费用/营业收入\*100%

投资活动现金流出小计	27.64	31.73	2.92
投资活动现金流量净额	-27.64	-30.64	-2.92
筹资活动现金流入小计	89.15	130.07	55.20
筹资活动现金流出小计	36.86	66.02	39.09
筹资活动现金流量净额	52.29	64.05	16.11
现金收入比（%）	139.22	107.51	99.81

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司经营活动现金流主要体现为经营业务收支、收到的政府补助以及往来款收支等。2021年，公司经营活动现金流入量有所增长，主要系当年主营业务回款和收回的往来款规模增加所致。同期，公司经营活动现金流出亦有所增长，一方面系主营业务成本支出增加，一方面系支付的往来款规模增加所致。2021年，公司经营活动现金流量仍为净流出。同期，公司现金收入比有所下降。

2021年，公司投资活动现金流入规模较小。投资活动现金流出体现为上合示范区建设的基础设施工程项目投入、配合招商引资工作进行产业投资与股权投资和往来款等支出。2021年，公司投资活动现金流量仍保持大规模净流出。

2021年，公司筹资活动现金流入量有所扩大，主要为取得借款、发行债券等收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。2021年，公司筹资活动现金流量仍呈大规模净流入。

2022年1-3月，公司经营活动和投资活动现金流量仍为净流出，筹资活动现金流量仍为净流入。

## 6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道较为畅通。

表9 公司偿债指标情况

项目	2020年（末）	2021年（末）	2022年3月（末）
短期偿债指标			
流动比率（%）	451.36	346.13	358.98



速动比率 (%)	258.00	212.69	222.60
现金短期债务比 (倍)	0.33	0.43	0.57
<b>长期偿债指标</b>			
EBITDA (亿元)	6.37	10.49	--
全部债务/EBITDA (倍)	34.64	27.91	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	22.30	41.08	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年末，公司流动比率和速动比率较年初有所下降，现金短期债务比较年初有所上升。截至 2022 年 3 月末，公司上述指标较上年末均有所上升。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数较上年有所提高，全部债务/EBITDA 较上年有所下降，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2022 年 4 月末，公司共获得银行授信额度 91.93 亿元，尚未使用额度为 34.89 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2022 年 3 月 23 日，公司对外担保余额为 59.72 亿元，占 2022 年 3 月末公司所有者权益的 33.01%，被担保对象均为为胶州市国有企业，主要为胶州市国资中心下属国企及其子公司（详见附件 2）。整体看，公司或有负债风险可控。

截至 2022 年 6 月 29 日，公司无重大未决诉讼。

#### 7. 公司本部（母公司）财务分析

**公司资产、负债和所有者权益主要集中于母公司，母公司对子公司的控制能力较强，母公司债务负担较重。**

截至 2021 年末，母公司资产占合并口径的 78.13%；母公司负债占合并口径的 75.91%；母公司所有者权益占合并口径的 82.00%；母公司营业收入占合并口径的 26.35%；母公司利润总额占合并口径的 32.34%；母公司全部债务占合并口径的 70.30%。

2021 年，母公司营业收入为 6.63 亿元，利

润总额为 2.91 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 400.42 亿元，所有者权益为 148.25 亿元，负债总额 252.17 亿元；母公司资产负债率 62.98%；全部债务 225.57 亿元，全部债务资本化比率 60.34%。2022 年 1—3 月，母公司营业收入 0.12 亿元，利润总额 0.01 亿元。

## 十、外部支持

**公司在资产注入、股权划转和政府补助等方面持续获得大力的外部支持。**

### 1. 资产注入

2021 年，根据胶州市国资中心《关于同意胶州市政公路事业发展中心无偿划转相关资产的通知》，胶州市国资中心将胶州市公路事业发展中心（曾用名胶州市公路管理局、青岛市公路管理局胶州分局）持有的胶州市胶州西路 38 号（产权证号：鲁（2021）胶州市不动产权第 0029930 号，证载面积 6300.9 平方米）及马店中村（产权证号：鲁（2021）胶州市不动产权第 0029929 号，证载面积 11823.8 平方米）的土地连同地上附着物无偿划拨给公司，公司资本公积增加 0.09 亿元。

### 2. 股权划转

2021 年，依据《胶州市国有资产监督管理委员会关于青岛胶州湾科投置业有限公司、青岛胶州湾科融置业有限公司股权划转的批复》（胶国资委（2021）44 号）文，胶州市国有资产监督管理委员会将青岛胶州湾科投置业有限公司和青岛胶州湾科融置业有限公司划转给公司，分别增加资本公积 0.98 亿元和 5.74 亿元。经胶州市行政审批服务局同意，胶州市公路事业发展中心将其出资的青岛鑫隆公路建设工程有限公司无偿划转给公司，增加资本公积 0.15 亿元。

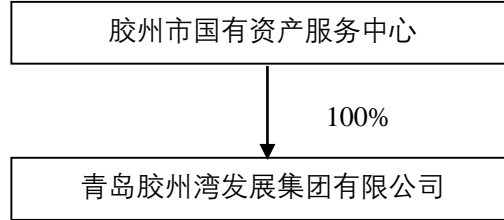
### 3. 政府补助

2021 年，公司收到政府补助 2.07 亿元，计入其他收益。

## 十一、 结论

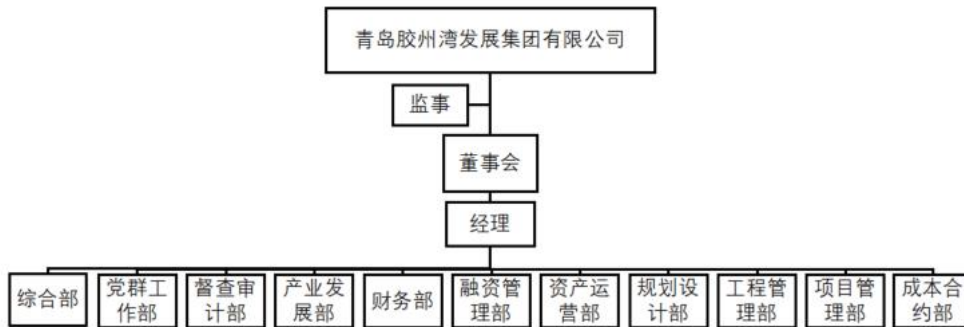
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“18 胶州湾 MTN002”“19 胶州湾 MTN001”“20 胶州湾 MTN001”“21 胶州湾 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月末公司一级子公司情况

序号	企业名称	合并范围内的持股比例 (%)
1	青岛胶州湾科技投资有限公司	100.00
2	青岛胶州湾科顺置业有限公司	100.00
3	青岛胶州湾宏科置业有限公司	100.00
4	青岛胶发城市建设有限公司	100.00
5	青岛胶州湾科创置业有限公司	100.00
6	青岛绿建园开发投资有限公司	100.00
7	青岛胶州湾产业投资发展有限公司	100.00
8	青岛胶州湾科投置业有限公司	100.00
9	青岛鑫隆公路建设工程有限公司	100.00

资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2022 年 3 月 23 日公司对外担保情况

被担保单位	担保方式	担保金额 (万元)	到期日
青岛胶州城市发展投资有限公司	保证	2800.00	2017/09/30—2025/09/30
青岛胶州城市发展投资有限公司	保证	20000.00	2018/02/28—2023/02/28
青岛胶州城市发展投资有限公司	保证	8000.00	2019/04/29—2022/04/29
青岛胶州城市发展投资有限公司	保证	15000.00	2020/01/15—2023/01/14
青岛胶州渠成水务工程有限公司	保证	10000.00	2021/04/29—2022/04/29
青岛胶州城市发展投资有限公司	保证	20000.00	2020/08/14—2022/08/14
青岛胶州城市发展投资有限公司	保证	20000.00	2020/11/20—2025/11/20
青岛胶州城市发展投资有限公司	保证	12000.00	2020/12/09—2022/12/09
青岛创赢隆达实业发展有限公司	保证	50000.00	2021/03/30—2024/03/30
青岛胶州城市发展投资有限公司	保证	20000.00	2021/11/10—2023/11/10
青岛金胶州资产经营有限公司	保证	150000.00	2016/05/30—2036/05/29
青岛市胶州新城建设发展有限公司	保证	30000.00	2016/10/28—2024/07/27
青岛市胶州新城建设发展有限公司	保证	30000.00	2017/05/02—2025/01/15
青岛少海水利开发有限公司	保证	16875.00	2016/09/27—2026/09/27
青岛少海水利开发有限公司	保证	13000.00	2016/04/15—2029/04/14
青岛少海水利开发有限公司	保证	40500.00	2016/04/21—2029/04/20
青岛少海水利开发有限公司	保证	20000.00	2020/12/17—2022/12/16
山东胶东航空城投资有限公司	保证	20000.00	2021/09/26—2022/09/26
青岛少海水利开发有限公司	保证	10000.00	2021/06/03—2022/06/03
青岛少海水利开发有限公司	保证	6000.00	2021/12/08—2022/12/08
青岛少海发展集团有限公司	保证	6000.00	2021/12/30—2022/12/30
山东胶东航空城投资有限公司	保证	20000.00	2022/01/26—2023/01/26
青岛上合发展集团有限公司	保证	12000.00	2021/03/15—2022/04/23
青岛上合发展集团有限公司	保证	30000.00	2021/04/23—2022/04/23
青岛上合发展集团有限公司	保证	5000.00	2021/08/17—2022/08/17
青岛上合发展集团有限公司	保证	10000.00	2022/03/18—2024/03/18
<b>合计</b>		<b>597175.00</b>	--

注：截至报告出具日，表中到期的对外担保已终止  
资料来源：公司提供

**附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)**

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	16.20	18.75	41.26	48.43
资产总额 (亿元)	329.95	409.35	495.78	512.22
所有者权益 (亿元)	134.57	166.58	180.56	180.91
短期债务 (亿元)	31.88	56.97	95.66	85.52
长期债务 (亿元)	140.40	163.80	197.20	206.22
全部债务 (亿元)	172.27	220.77	292.86	291.75
营业总收入 (亿元)	8.46	15.29	25.16	3.37
利润总额 (亿元)	1.55	6.01	8.99	0.35
EBITDA (亿元)	2.62	6.37	10.49	--
经营性净现金流 (亿元)	-40.08	-22.20	-17.02	-6.56
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	131.46	139.22	107.51	99.81
营业利润率 (%)	-0.72	15.17	9.41	20.32
总资本收益率 (%)	0.30	1.19	1.53	--
净资产收益率 (%)	0.68	2.74	3.87	--
长期债务资本化比率 (%)	51.06	49.58	52.20	53.27
全部债务资本化比率 (%)	56.14	56.99	61.86	61.72
资产负债率 (%)	59.22	59.30	63.58	64.68
流动比率 (%)	594.60	451.36	346.13	358.98
速动比率 (%)	225.11	258.00	212.69	222.60
经营现金流流动负债比 (%)	-79.71	-32.37	-15.60	--
现金短期债务比 (倍)	0.51	0.33	0.43	0.57
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.39	22.30	41.08	--
全部债务/EBITDA (倍)	65.71	34.64	27.91	--

注: 1. 本报告中数据不加特别说明均为合并口径; 2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 系四舍五入造成; 3. 本报告将其他流动负债纳入短期债务核算, 将长期应付款有息部分纳入长期债务核算; 4. 本报告 2020 年财务数据为 2021 年期初调整数; 5. 公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计, 相关指标未年化

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	11.11	13.21	30.19	35.40
资产总额 (亿元)	252.19	336.21	387.33	400.42
所有者权益 (亿元)	115.31	144.46	148.05	148.25
短期债务 (亿元)	7.18	34.68	66.99	65.04
长期债务 (亿元)	90.20	110.98	138.87	160.53
全部债务 (亿元)	97.38	145.67	205.87	225.57
营业总收入 (亿元)	7.95	6.77	6.63	0.12
利润总额 (亿元)	4.03	4.47	2.91	0.01
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-53.90	-19.56	-32.13	-11.82
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	92.28	184.58	152.06	450.40
营业利润率 (%)	27.98	21.43	22.94	56.55
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	3.15	2.50	1.47	--
长期债务资本化比率 (%)	43.89	43.45	48.40	51.99
全部债务资本化比率 (%)	45.79	50.21	58.17	60.34
资产负债率 (%)	54.28	57.03	61.78	62.98
流动比率 (%)	524.38	303.37	290.03	328.40
速动比率 (%)	195.26	194.83	201.36	230.12
经营现金流流动负债比 (%)	-125.91	-24.40	-32.75	--
现金短期债务比 (倍)	1.55	0.38	0.45	0.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 系四舍五入造成; 2. 母公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计, 相关指标未年化; 3. 未获取母公司计入财务费用的利息支出和资本化利息, EBITDA 及其相关指标和总资本收益率无法计算, 以“/”表示; 4. 本报告 2020 年财务数据为 2021 年期初调整数; 5. 本报告将其他流动负债纳入短期债务核算, 将长期应付款有息部分纳入长期债务核算  
资料来源: 联合资信根据母公司财务数据整理

## 附件 4 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 ×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种：

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持