

# 信用等级公告

联合[2019] 573 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拟发行的青岛胶州湾发展集团有限公司 2019 年度第一期中期票据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<sup>+</sup>,青岛胶州湾发展集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定。

特此公告。



联合资信评估有限公司  
二零一九年三月十八日

# 青岛胶州湾发展集团有限公司

## 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>  
本期中期票据信用等级: AA<sup>+</sup>  
评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 7 亿元  
本期中期票据期限: 5 年  
偿还方式: 每年付息一次, 到期一次性还本  
募集资金用途: 偿还金融机构借款

评级时间: 2019 年 3 月 18 日

### 财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	3.84	1.75	9.04	10.87
资产总额(亿元)	245.24	280.89	293.71	319.97
所有者权益(亿元)	119.79	121.23	124.15	124.26
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	90.43
全部债务(亿元)	58.93	71.65	89.83	111.74
营业收入(亿元)	4.73	14.12	3.59	3.24
利润总额(亿元)	0.93	1.77	2.92	0.12
EBITDA(亿元)	1.00	1.99	3.87	--
经营性净现金流(亿元)	1.64	-18.48	-14.86	-14.78
应收类款项/资产总额(%)	13.80	20.82	13.89	13.68
营业利润率(%)	15.36	13.18	11.13	-26.99
净资产收益率(%)	0.67	1.14	2.35	--
资产负债率(%)	51.16	56.84	57.73	61.16
全部债务资本化比率(%)	32.97	37.15	41.98	47.35
流动比率(%)	289.19	268.17	297.18	305.64
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 年三季度财务数据未经审计。

### 分析师

唐立倩 张 铖 姜泰钰

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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)

### 评级观点

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”)是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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司外部环境良好,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。同时,联合资信也关注到公司资产流动性较弱、盈利能力弱、收入规模波动较大、经营性净现金流持续流出、债务规模快速增长等因素对公司信用水平带来的不利影响。

胶州市和胶州开发区经济实力发展迅速,为公司提供了良好的外部环境。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,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,联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

### 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 年度第一期中期票据信用评级报告

### 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 月底，公司实收资本增加至 20000 万元。经过多次股权变更，截至 2018 年底，公司唯一股东为胶州市国有资产监督管理办公室（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 年年底前到位，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 9 月底，公司本部拥有员工 104 人；内设财务审计部、综合管理部、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 2018 年 9 月底，公司合并范围内拥有 7 家一级子公司。

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 9 月底，公司资产总额 319.97 亿元，所有者权益 124.26 亿元（含少数股东权益 0.05 亿元）；2018 年 1~9 月公司实现营业收入 3.24 亿元，利润总额 0.12 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、本期中期票据概况

公司已于 2018 年注册总金额 23 亿元的中期票据，2018 年度第一期及第二期中期票据发行金额均为 8 亿元，2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行 7 亿元。本期中期票据期限 5 年，按年付息，到期一次性还本，募集资金将全部用于偿还金融机构借款。

### 三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；



西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、

大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国 and 东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望2019年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我

国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业分析

###### （1）行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其

融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

## （2）行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《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年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认

定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表1 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。



2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信整理

### （3）行业展望

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

## 2. 区域经济

**近年来，胶州市经济持续增长；胶州经济技术开发区作为国家级开发区，区位优势明显，近年来经济实力有所提升，未来随着上合示范区建设方案的批复落地，公司将面临新一轮的发展机遇。**

### （1）胶州市发展概况

胶州市作为青岛市下辖县级市，是中国综合实力百强县市，1987年2月经国务院批准，在青岛地区第一个撤县设市。胶州市辖6个镇、6个街道办事处、811个行政村、65个

社区（居委会），区域陆地面积1324平方公里，户籍人口82.8万人。

近年来，胶州市经济持续保持较快增长速度，2015~2017年分别实现地区生产总值981.2亿元、1035.9亿元和1137.02亿元。2017年，胶州市第一产业增加值51.3亿元，增长3.4%；第二产业增加值587.47亿元，增长7.0%；第三产业增加值498.25亿元，增长12.6%。按常住人口计算，2017年全年全市人均生产总值为127863元。产业结构进一步优化，三次产业比例为4.5:51.7:43.8。

2015~2017年，胶州市分别完成固定资产投资898亿元、1039.4亿元和1005.3亿元，年均复合增长5.81%。2017年，胶州市第二产业完成投资629.6亿元，同比下降9.0%；房地产开发投资完成54.2亿元，下降4.1%。

根据公开数据显示，2018年，胶州市预计实现生产总值1233.6亿元，同比增长8.5%；固定资产投资增长8.5%；实现社会消费品零售总额468亿元，增长12%；完成外贸进出口452亿元，增长15%；居民人均可支配收入33925元，增长8.6%。

### （2）胶州经济技术开发区概况

胶州经济技术开发区（以下简称“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11日，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36.4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 697.7 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（预计于 2019 年底前投入运营）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崛起。

根据胶州开发区财政局提供的数据，2015~2017 年，胶州开发区地区生产总值分别为 597.64 亿元、618.60 亿元和 687.81 亿元，年均复合增长 7.82%。2017 年，胶州开发区实现地区生产总值较上年增长 11.19%；其中第二产业增加值 402.51 亿元，第三产业增加值 253.34 亿元，较上年分别增长 3.33% 和 26.43%。按照 2017 年末户籍人口计算，胶州开发区人均 GDP 为 816397 元，为同期全国人均 GDP 的 13.68 倍。2017 年，胶州开发区固定资产投资为 720.41 亿元，较 2016 年增长 6.03%。

2018 年 6 月 10 日，习近平总书记在在上合

组织峰会中宣布，中国政府支持在青岛建设中国-上海合作组织地方经贸合作示范区（以下简称“上合示范区”）。目前青岛市政府已提出《中国-上海合作组织地方经贸合作示范区建设总体方案》，该方案正在上报中。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 61.1 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。未来随着上合示范区建设方案的批复落地，公司将迎来新一轮发展机遇。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2019 年 3 月 18 日，公司注册资本 20.00 亿元，实收资本为 2.00 亿元，公司的唯一股东和实际控制人均为胶州国资办。

### 2. 企业规模

公司作为胶州开发区基础设施建设及区域性资产运营管理主体，负责区域内城市基础设施建设等业务，在项目建设及财政补贴等多方面获得外部的大力支持。自成立以来，公司资产规模快速增长，截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 319.97 亿元，合并范围内拥有 7 家一级子公司。

除公司外，胶州市主要的城投企业还包括青岛胶州城市发展投资有限公司（以下简称“胶州城投”）和青岛少海投资发展有限公司（以下简称“少海发展”），胶州城投主要负责西部城区改造及临空经济区（新机场）建设的相关工作，少海发展主要负责少海片区旅游等基础设施的配套工作。公司与上述两家公司区域分工不同，业务上不存在竞争关系。

### 3. 人员素质

**公司高层管理人员具备一定的管理经验，员工素质较好，能满足公司的经营发展需要。**

公司拥有高层管理人员2人，包括执行董事兼总经理1人、财务总监1人。

逯卫先生，1979年出生，中共党员，硕士学历。历任青岛胶州湾工业园管委会财务部部长，青岛胶州湾工业园党委委员、管委会副主任，青岛胶州湾产业基地党委委员、管委会副主任兼青岛胶州湾工业园管委会副主任，胶州市产业新区党委委员、管委会副主任，胶州经济技术开发区发展服务中心副主任，现任公司执行董事、总经理兼法定代表人。

樊誉泽先生，1989年出生。历任青岛海达控股有限公司财务助理，现任公司财务总监。

截至2018年9月底，公司在职工共有104人。从文化程度来看，专科及以下学历23人，占22.12%；本科学历74人，占71.15%；研究生及以上学历7人，占6.73%。

### 4. 外部支持

**胶州市和胶州开发区财政实力较强，且胶州开发区财政平衡能力很强；公司在资产划拨、政府补贴、债务置换等方面获得外部支持较大。**

2015~2017年，胶州市一般公共预算收入持续增长，分别为80.06亿元、92.07亿元和96.52亿元，财政实力较强。其中，2017年一般公共预算收入同比增长6%，税收收入50.27亿元，占一般公共预算收入的52.09%，财政收入质量较低。政府性基金预算快速增长，分别为11.80亿元、17.00亿元和29.30亿元。2015~2017年，胶州市一般公共预算支出分别为92.90亿元、104.79亿元和108.91亿元。其中，2017年社会保障和就业、教育、医疗卫生和一般公共服务支出占比48.79%，财政支出弹性良好。2015~2017年，胶州市财政自给率分

别为86.18%、87.86%和88.62%，财政平衡能力尚可。

截至2017年底，胶州市地方政府债务中直接债务余额为63.97亿元，担保债务余额为8.73亿元，胶州市政府债务负担尚可。

2015~2017年，胶州开发区一般公共预算收入持续增长，分别为41.54亿元、52.54亿元和59.41亿元。其中，2017年税收收入38.01亿元，占一般公共预算收入的63.98%，财政收入质量一般。2015~2017年，胶州开发区一般公共预算支出持续增长，分别为29.04亿元、35.86亿元和37.12亿元。其中，2017年社会保障和就业、教育、医疗卫生和一般公共服务支出占比26.94%，财政支出弹性较强。2015~2017年，胶州开发区财政自给率分别为143.04%、146.51%和160.05%，财政平衡能力很强。

#### 资产划拨

2015年，开发区管委会拨付给公司水系项目资本金1.99亿元，将1.48亿元电缆管线资产无偿划拨公司，并将评估价值4.00亿元的胶州市产业新区500亩国有土地使用权注入公司。

#### 政府补助

2015~2016年，公司分别取得专项补贴运营资金0.48亿元和0.50亿元。

根据相关协议，开发区管委会根据公司基础设施实际支出、资产管理等情况，就前期的款项与公司签订了补贴协议，每年给予公司运营管理补助暂定4.80亿元。2017年和2018年1~9月，公司分别确认运营管理补助3.80亿元和6.30亿元。

#### 债务置换

2016年，公司获得青岛市财政局的债务置换资金10.00亿元。

### 5. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好，未发现公司其他不良信贷记录。**

根据中国人民银行企业信用信息报告（G1037028100093070H），截至2019年2月27日，公司无未结清或已结清不良类贷款记录。整体看，公司过往债务履约情况良好。

截至报告日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司治理结构较为简单，相对不够稳定，决策和监督机制还有待完善。**

公司不设股东会和董事会，设执行董事一名，由股东选举产生，任期不超过三年，任期届满，可连选连任，执行董事为公司法定代表人。公司不设监事会，设监事一名，由股东选举产生，任期每届三年，任期届满，可连选连任；公司设经理一名，由执行董事聘任或者解聘，经理对执行董事负责。

### 2. 管理水平

**公司建立了较为完善的管理制度，日常经营管理工作开展顺利。**

公司根据职能定位、业务特点等设置了综合管理部、财务审计部、规划设计部、投融资发展部等职能部门，并制定了财务审计管理制度、工程管理制度、投融资管理制度、资产运营管理制度等。

财务审计管理制度方面，公司规定现金出纳应对库存现金做到日清月结，由财务主管或其他人员进行定期或不定期地盘点，做到账实相符；不得对外签发空头支票、远期支票，不得对外租借银行账户；公司对外签发票据时，经财务主管审核加盖印鉴后方可对外签发；对于没有经过审批或有关人员越权审批的付款业务，出纳员不予受理。

投融资管理制度方面，投融资部负责对公司投资项目的调查工作、可行性分析和收益预测。投融资部部长负责归口管理公司所参与投资项目的前期工作及实施，并提供决策意见；

在分管领导指导下，协助参与研究拟订公司经营开发战略和发展规划方案；投融资部人员配合参与公司投融资战略和规划发展等方案的拟订工作，配合参与公司具体项目的投融资策略、投融资方案等相关工作。

资产运营管理制度方面，资产运营部负责根据董事会或者监事会的要求，向董事会或者监事会报告公司重大合同的签订、执行情况、资金运用和盈亏情况；制定部内工作细则，建立资产监管制度，审批投资方案，把握工作流程，及时拿出最佳运营方案报董事会批准后实施。

工程管理制度方面，工程管理部负责配合工程招投标工作，完善建设手续。参与合同签订，具体负责合同条款执行，及时解决执行过程中的各项问题。监督设计、施工、监理等各方的合同履行情况。组织工程中建验收和竣工验收工作，落实工程造价，审核工程进度款支付申请和月度用款计划，配合竣工决算、审计及财务稽核工作。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**公司是胶州开发区最重要的基础设施建设及投融资主体。近年来，受完工进度影响，公司营业收入波动较大；公司自2017年起新增租赁业务，毛利率较高，公司整体毛利率波动增长。**

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 1~9 月，公司实现营业收入 3.24 亿元，相当于 2017 年全年的 90.25%，基建及

租赁业务占比分别为 63.89% 和 36.11%。2018 年 1~9 月，公司综合毛利率为 29.79%，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 2 公司 2015~2018 年 9 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 1-9 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	63.89	13.22
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	1.17	36.11	61.07
合计	4.73	100.00	15.89	14.12	100.00	13.53	3.59	100.00	32.16	3.24	100.00	29.79

资料来源：审计报告及公司提供

## 2. 业务经营分析

### （1）基础设施建设回购业务

公司自成立以来，承担了胶州开发区大量的基础设施建设工作，但受完工进度放缓影响，公司基础设施业务收入波动下降。

公司是胶州开发区最重要的基础设施建设及投融资主体，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，与胶州市财政局签定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% 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，目前部分项目仍在建设中，截至 2018 年 9 月底，公司已经完成投资 66.46 亿元。

基础设施回购收入为公司最主要的收入

来源，公司每年根据项目完工进度，确认相关成本和收入；根据出具的《基础设施建设投入收益申报表》和财政局进行结算，确认应收账款；当实际收到款项时，冲减应收账款，现金流体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”。

2015~2017 年，公司基础设施建设分别确认回购收入 4.62 亿元、14.07 亿元和 1.97 亿元，受开发区项目进度规划调整影响，2017 年公司基础设施项目投入及完工进度有所放缓，基础设施业务收入波动下降。截至 2018 年 9 月底，胶州开发区基础设施建设项目累计确认收入 70.84 亿元，经开发区管委会已向公司支付项目回购价款 15.11 亿元。近三年，该项目基本未收到回款，已完工未结算的反映在“存货-工程施工”科目（2017 年底为 59.23 亿元）。

2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司基础设施建设业务毛利率分别为 13.79%、13.22%、13.22% 和 13.22%，处于较为稳定的水平。

表 3 公司基础设施建设回购项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	回购期间	计划总投资	截至 2018 年 9 月底已投资额	未来投资计划		
					2018 年 10-12 月	2019 年	2020 年
胶州开发区基础设施建设项目	2009 年至今	项目竣工验收合格后两年内	99.58	66.46	1.00	5.00	5.00

资料来源：公司提供

### （2）代建业务

公司代建收入规模较小，前期代建资产目前已转为公司租赁资产，将不再产生代建管理费收入。

2013 年 9 月，公司子公司青岛胶州湾科技投资有限公司（以下简称“胶州湾科投”）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项目、西安交大附中

工程项目、高端装备制造产业园-先导区四个项目分别签订了《委托代建协议书》，约定公司作为代建方进行项目建设，待工程竣工验收合格后，由开发区管委会分年度收回代建工程。开发区管委会以项目每年实际支出成本的3%作为公司代建管理费，公司确认为代建管理费收入，项目投入反映在“存货”科目。2015~2017年，公司分别确认代建管理费收入0.12亿元、0.05亿元和0.07亿元，毛利率均为100%。

2017年，根据开发区管委会出具的项目处理意见函，开发区管委会决定公司代建的西安交大附中工程、高端装备制造产业园-先导区工程、西安交大青岛研究院工程和高科技企业孵化器工程四个项目建成后不进行回购，留存公司进行市场化运营，受此影响，公司将相关投入从“存货”中进行结转，当年确认“应收账款”；开发区管委会将相关实物资产抵账至公司，增加“投资性房地产”，冲减“应收账款”。目前相关项目已作为公司租赁资产向开发区管委会收取租金收入。未来公司不再产生代建管理费收入。

### (3) 租赁业务

**未来公司租赁收入来源较有保障，有望给公司带来持续稳定的收入及利润。**

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项目等项目签订了《租赁协议书》，协议约定，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的8%支付租赁费用。

除上述4个项目外，公司可供出租物业还包括自建的创业大厦、管理楼南楼及北楼等，2017年，公司实现租赁业务收入为1.56亿元，已全部回款。

根据租赁协议，未来公司租赁收入来源较有保障，且该租赁业务的毛利率较高，有望给公司带来持续稳定的收入及利润。

2018年1~9月，公司租赁业务收入为1.17亿元，毛利率为61.07%，毛利率有所提升，主

要是开发区管委会2018年将部分项目租赁费用上调所致。

表4 2018年1~9月公司租赁业务主要项目开展情况  
(单位：万平方米、万元)

项目	建筑面积	租赁收入
高新技术企业孵化器项目	4.68	993.57
西安交大附中	6.17	1640
西安交大研究院	14.00	4572.86
高新技术企业先导区	8.23	1458.57
创业大厦	6.93	2701.43
管理楼南楼	0.58	49.52
管理楼北楼	0.33	127.14
辐基斯	2.87	180.95
<b>合计</b>	<b>43.79</b>	<b>11724.04</b>

注：租赁收入为扣除增值税后收入。

资料来源：公司提供

### (4) 房地产

**未来随着公司房地产项目逐步建成并销售，房地产业务将会对公司收入形成较为重要的补充，但该板块未来发展受调控政策及市场环境的影响较大，存在一定不确定性。**

公司目前正在建的房地产项目为观澜文苑项目。该项目位于胶州经济技术开发区汇英街10号，总用地面积为52560平方米，总建筑面积为11.68万平方米，估算总投资6.70亿元，预计可实现收入8.71亿元，项目将于2019年底建成，公司将房地产项目的投入计入“存货-开发成本”科目中。目前观澜文苑一期已主体封顶，一期总建筑面积为5.16万平方米，其中地上面积3.65万平方米，包括住宅3.43万平方米和配套设施0.22万平方米，地下面积1.51万平方米；一期项目中的1号楼、2号楼和5号楼已经获得预售证并开始预售，项目自2018年10月初开盘销售，销售均价9500元/平方米，一期项目总可售房源145套，已销售110套，销售进度为75.86%。观澜文苑二期项目处于拟建状态，预计二期总建筑面积为6.52万平方米，其中地上面积4.58万平方米，地下面积1.94万平方米。

公司未来计划将其存货中约190亩土地作为房地产项目开发用地，打造胶州开发区内最高端的小区，目前该地块的规划手续正在办理

审批。此外，公司自 2017 年~2018 年 9 月底，共支付近 32 亿元购置近 1300 亩商住用地，并成立 6 家房地产相关子公司，拟进行商业房地产开发。未来随着公司房地产项目逐步建成并

进行销售回款，房地产业务将会对公司收入形成重要的补充。但联资信同时关注到，房地产业务收入及利润实现情况受调控政策及市场环境的影响较大，具有一定不确定性。

表5 截至2018年9月底公司商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目位置	项目状态	项目进展	总投资	已投资	拟投资额		总建筑面积	预计收入
						2018年10-12月	2019年		
观澜文苑	胶州经济技术开发区汇英街10号	在建	一期主体封顶	6.70	3.29	0.01	--	11.68	8.71

资料来源：公司提供

(5) 在建及拟建工程情况

公司目前在建及拟建项目资金需求较大，未来面临较大的投资压力。

除上述已签订回购协议的胶州开发区基础设施建设项目外，截至 2018 年 9 月底，公司目前正在进行的项目还包括观澜文苑小区项目、青岛幼儿师范项目和青岛高端装备制造业孵化器等项目，其中青岛幼儿师范项目为地方财政主导建设的项目，由开发区财政局拨款建设，青岛高端装备制造业孵化器项目为公司二级子公司青岛中机科技产业有限公司的在建项目，未来主要依靠对外出租实现资金平衡。截至 2018 年 9 月底，上述在建项目预算

总投资 17.48 亿元，已完成投资 7.37 亿元。

公司拟建基础设施项目较多，主要包括青岛大学医学院附属医院胶州分院、胶州开发区内十六道路及欧亚经贸产业园西扩等，截至 2018 年 9 月底，项目预计总投资 177.00 亿元。上述项目未来拟通过财政补贴、土地出让收入返还、对外出租等方式实现资金平衡。

截至 2018 年 9 月底，同时考虑到胶州开发区基础设施建设项目，公司主要在建及拟建项目总投资额为 294.06 亿元，已完成投资 73.87 亿元，尚需投资 220.19 亿元，资金需求较大，预计 2019~2020 年投资支出相对集中，公司面临较大的投资压力。

表6 截至2018年9月底公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	预计建设时间	投资计划			
				2018年10-12月	2019年	2020年	
主要在建项目	观澜文苑小区项目	6.70	3.29	2014-2019年	0.01	3.40	--
	青岛幼儿师范项目	7.08	3.29	2017-2019年	0.45	3.34	--
	青岛高端装备制造业孵化器项目	3.70	0.79	2016-2019年	0.01	2.90	--
合计		17.48	7.37	--	0.47	9.64	--
主要拟建项目	青岛大学医学院附属医院胶州分院	30.00	--	2019-2021年	--	10.00	15.00
	胶州开发区内十六条道路及绿化工程	25.00	--	2018-2020年	2.00	13.00	10.00
	欧亚经贸合作产业园	30.00	--	2019-2022年	--	10.00	10.00
	国际商业步行街	15.00	--	2018-2020年	1.00	6.00	8.00
	胶州湿地公园	30.00	0.04	2018-2021年	3.00	10.00	10.00
	智谷项目	25.00	--	2019-2022年	--	10.00	8.00
	乡村驿站项目	2.00	--	2018-2019年	0.30	1.70	--
	上合组织国际培训中心	5.00	--	2019-2021年	--	2.00	2.00
	创新创业中心	10.00	--	2019-2021年	--	4.50	4.00
中央公园	5.00	--	2019-2020年	--	3.00	2.00	
合计		177.00	0.04	--	6.30	70.20	69.00

资料来源：公司提供

### 3. 未来发展

公司未来发展思路清晰，业务将不断拓展，有望实现收入多元化。

公司未来三年发展的总体思路包括以下六方面：1、重点工程项目建设方面，公司将稳步推进开发区项目建设，高效承接示范区建设任务协助示范区完成区域范围内村庄拆迁、土地征收、基础设施投资等工作任务，继续跟进东西大通道建设；2、房地产开发方面，公司已启动观澜文苑小区一期项目的销售，观澜文苑二期项目正在规划中，预计2019年6月开盘销售；长江路190亩地块项目前期市场调研已完成，方案已基本确定，正在进一步深化，一期预计2019年10月推向市场；3、贸易业务方面，公司拟成立贸易公司开展国内建材贸易业务，并逐步开展国内大宗商品贸易业务。时机成熟，公司将依托上合示范区，积极拓展国际贸易业务；4、文化旅游方面，公司计划成立文旅公司，与专业运营团队合作，加快推进洋河乡村驿站建设。项目运营成功后，根据项目建设运营的经验思路，逐步在其他镇办推广；5、城市能源类产业方面，公司拟通过已投资的近3亿元电力管线资产与胶州市华林电力实业公司合作，建设、运营增量配电网。公司拟根据开发区近远期供热和热电联产规划，以合资或合作方式，共同投资运营燃气热电联产机组项目，建设园区供热管网及分布式能源供热站，为园区居民及企业提供优质服务；6、公司探索以青岛胶州湾科技投资有限公司（以下简称“科技公司”）为主体推进上市。

### 八、财务分析

公司提供了2015~2017年度合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2018年三季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2015~2016年，公司合并范围内一级子公司1家，为胶州湾科技；2017年公司投资设立5家子公司，分别为青岛胶州湾科创置业有限公司、青岛胶州湾科睿置业有限公司、青岛胶州湾科投置业有限公司、青岛胶州湾科顺置业有限公司和青岛胶州湾科融置业有限公司；2018年1~9月，公司投资设立1家子公司，为青岛胶州湾宏科置业有限公司。近年来，公司新设子公司规模较小，财务数据可比性强。截至2018年9月底，公司合并范围拥有7家一级子公司。

#### 1. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，存货、预付款项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%，截至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7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年9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	30.48	9.53
其他应收款	33.74	13.76	58.32	20.76	40.80	13.89	43.37	13.55
存货	154.13	62.85	170.73	60.78	162.32	55.27	198.81	62.13
<b>流动资产</b>	<b>227.58</b>	<b>92.80</b>	<b>262.02</b>	<b>93.28</b>	<b>259.56</b>	<b>88.37</b>	<b>283.96</b>	<b>88.75</b>
可供出售金融资产	10.13	4.13	10.13	3.61	10.13	3.45	10.00	3.13
投资性房地产	--	--	--	--	15.55	5.29	14.97	4.68
<b>非流动资产</b>	<b>17.66</b>	<b>7.20</b>	<b>18.87</b>	<b>6.72</b>	<b>34.15</b>	<b>11.63</b>	<b>36.01</b>	<b>11.25</b>



资产总额	245.24	100.00	280.89	100.00	293.71	100.00	319.97	100.00
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：根据公司审计报告和三季度报表整理

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%。

截至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%，截至2017年底为47.36亿元，主要包括对青岛海达控股有限公司<sup>1</sup>18.36亿元及青岛森城鑫投资有限责任公司<sup>2</sup>11.97亿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；截至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%，截至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8 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

<sup>1</sup>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。

<sup>2</sup>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。

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

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%，截至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103.09亿元主要为开发土地，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。

2015~2017年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长39.06%，截至2017年底为34.15亿元，同比增长81.01%，主要系下列原因增加投资性房地产所致：（1）子公司胶州湾科投取得为开发区管委会代建的4个项目的实物资产，冲抵公司对开发区管委会的应收账款；（2）公司在建工程智慧胶州信息大厦项目、胶州湾产业新区管理楼项目已达到预定可使用状态，预转至投资性房地产。此外，截至2017年底，公司可供出售金融资产10.13亿元，系公司对青岛金胶州资产经营有限公司10.00亿元和青岛特斯拉亚星新能源汽车研发有限公司0.13亿元的权益投资；公司固定资产3.55亿元，其中构建物占比87.12%；公司在建工程3.03亿元，系在青岛幼儿师范项目、青岛高端装备制造制造业孵化器等项目上的投入。

截至2018年9月底，公司资产总额319.97亿元，较上年底增长8.94%，仍以流动资产为主。其中，货币资金10.87亿元，较上年底增长20.19%；预付款项30.48亿元，较上年底减少35.64%，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 198.81 亿元，较上年底增长 22.48%，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 43.77 亿元，占资产总额的 13.68%，由于公司对胶州湾产业基地基础设施建设项目按进度确认收入，但已完工未结算部分（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 21.31%，受限比例较高。

## 2. 资本结构

近年来，公司所有者权益规模稳步增长，资本公积占比很大，权益结构稳定性较好。

2015~2017 年，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长 1.80%，截至 2017 年底为 124.15 亿元（其中少数股东权益 0.05 亿元），同比增长 2.41%。其中，实收资本保持稳定，截至 2017 年底为 2.00 亿元；资本公积保持稳定，截至 2017 年底为 107.31 亿元，主要系划入的土地资产；未分配利润快速增长，截至 2017 年底为 13.78 亿元。截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益规模与结构较上年底变化不大。

表9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.00	1.67	2.00	1.65	2.00	1.61	2.00	1.61
资本公积	107.31	89.59	107.31	88.52	107.31	86.44	107.31	86.36
未分配利润	9.48	7.91	10.86	8.96	13.78	11.10	13.90	11.18
<b>所有者权益总额</b>	<b>119.79</b>	<b>100.00</b>	<b>121.23</b>	<b>100.00</b>	<b>124.15</b>	<b>100.00</b>	<b>124.26</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告和三季度报表整理

近年来，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。

2015~2017 年，公司负债规模不断增长，

年均复合增长 16.26%，2017 年底为 169.56 亿元，同比增长 6.21%。其中，流动负债占 51.51%、非流动负债占 48.49%，公司以流动负债为主，但占比逐年下降。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	29.50	23.51	39.81	24.93	40.45	23.86	40.87	20.89
其他应付款	32.56	25.95	42.96	26.91	24.24	14.29	27.62	14.12
一年内到期的非流动负债	14.26	11.36	9.10	5.70	15.80	9.32	16.31	8.33
<b>流动负债</b>	<b>78.70</b>	<b>62.73</b>	<b>97.70</b>	<b>61.20</b>	<b>87.34</b>	<b>51.51</b>	<b>92.91</b>	<b>47.47</b>
长期借款	33.25	26.50	50.41	31.58	63.17	37.25	65.19	33.31
应付债券	11.42	9.10	9.14	5.73	6.86	4.05	25.24	12.90
长期应付款	2.09	1.66	1.16	0.73	9.46	5.58	9.13	4.67
<b>非流动负债</b>	<b>46.76</b>	<b>37.27</b>	<b>61.95</b>	<b>38.80</b>	<b>82.22</b>	<b>48.49</b>	<b>102.80</b>	<b>52.53</b>
<b>负债总额</b>	<b>125.45</b>	<b>100.00</b>	<b>159.66</b>	<b>100.00</b>	<b>169.56</b>	<b>100.00</b>	<b>195.70</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告和三季度报表整理

2015~2017 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 5.35%，2017 年底为 87.34 亿元，同比下降 10.61%，主要系其他应付款减少所

致。

2015~2017 年，公司应付账款持续增长，年均复合增长 17.11%，2017 年底为 40.45 亿元，

同比增长 1.62%，主要系应付胶州开发区管委会的城市基础设施建设项目工程款（公司承建的城市基础设施建设项目的工程部分成本暂由胶州开发区管理委员会支付，待相关工程完工决算后与相关往来单位进行结算）。

2015~2017 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 13.72%，2017 年底为 24.24 亿元，同比下降 43.58%，主要系当年将对开发区管委会的往来款与“其他应收款”进行冲减所致。公司其他应付款中 1 年以内的占 9.68%、1~2 年的占 25.74%、2 年以上的占 64.58%。

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 15.80 亿元，由一年内到期的长期借款 7.89 亿元、应付债券 2.30 亿元和长期应付款 5.61 亿元构成。

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 32.61%，2017 年底为 82.22 亿元，同比增长 32.72%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。

2015~2017 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 37.83%，2017 年底为 63.17 元，同比增长 25.30%，其中质押借款 18.80 亿元、抵押借款 21.22 亿元、保证借款 23.15 亿元。

2015~2017 年，公司应付债券不断下降，年均复合下降 22.50%，2017 年底为 6.86 亿元，同比下降 24.95%，系公司发行的“14 胶州发展债”。

公司长期应付款均为融资租赁款，2015~2017 年年均复合增长 112.96%，2017 年底为 9.46 亿元，同比增加 8.30 亿元。

此外，2017 年底，公司专项应付款 2.70 亿元，系开发区管委会拨入的青岛幼儿师范项目款。

截至 2018 年 9 月底，公司负债总额 195.70 亿元，较上年底增长 15.42%。其中，其他应付款 27.62 亿元，较上年底增长 13.97%，系与开发区管委会往来款增长所致；长期借款 65.19 亿元，较上年年底增长 3.21%；应付债券 25.24 亿元，较上年底增加 267.84%，系公司发行 8

亿元“18 胶州湾 PPN001”、5 亿元“18 胶州湾 MTN001”和 1.20 亿美元债“JZBD B2016”所致。

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 23.46%，2017 年底为 89.83 亿元，同比增长 17.59%，其中短期债务占 22.04%，长期债务占 77.96%。考虑到长期应付款为有息性质，应纳入全部债务核算，截至 2017 年底公司调整后全部债务为 99.29 亿元，其中调整后长期债务占 80.06%。受长期借款大幅增长影响，2015~2017 年，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本比率均不断增长，截至 2017 年底分别为 57.73%、44.44%和 39.04%。截至 2018 年 9 月底，公司调整后全部债务为 120.87 亿元，较上年底增长 21.74%；公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 61.16%、49.31%和 44.48%，较上年底进一步加重，但整体债务负担尚可。截至 2018 年 9 月底，公司调整后全部债务于 2019~2021 年到期规模分别为 33.73 亿元、23.84 亿元和 28.61 亿元。

### 3. 盈利能力

**近年来，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。**

公司的营业收入主要来自胶州开发区基础设施建设项目和租赁业务。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，年均复合下降 12.87%，波动较大；同期，公司营业成本年均复合下降 21.74%，成本降速大于收入降速。2015~2017 年，公司营业利润率逐年下降，2017 年为 11.13%。

期间费用方面，2015~2017 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 112.18%，2017 年为 1.19 亿元，其中管理费用 1.19 亿元，同比增长 81.93%，主要系员工工资、顾问费增加所致；2017 年公司财务费用-278.24 万元，系开

发区财政局对公司利息支出进行贴息所致。2015~2017年，公司期间费用率波动较大，分别为5.58%、4.52%和33.08%，公司费用控制能力大幅减弱。

2015~2017年，公司分别获得政府补助0.48亿元、0.50亿元和3.80亿元（2017年计入其他收益科目），系企业发展资金专项补贴；公司利润总额分别为0.93亿元、1.77亿元和2.92亿元，对政府补助依赖程度很大。

从盈利指标看，2015~2017年，受利润总额增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率均逐年增长，2017年分别为1.36%和2.35%，公司盈利能力弱。

2018年1~9月，公司实现营业收入3.24亿元，相当于2017年的90.25%；公司营业利润率为-26.99%，主要受公司以土地作价入股子公司及观澜文苑项目在子公司之间划转，产生大额营业税金及附加所致；公司当期发生期间费用5.28亿元，主要由借款利息支出和管理费用构成，其中2018年财务费用大幅增长主要是依据《关于青岛胶州湾发展集团有限公司贷款利息支持的函》，公司每年将贷款发生的利息上报开发区财政局，由财政局审批后予以承担，2018年公司尚未进行上报，利息支出暂计入期间费用；公司销售费用458.12万元，主要系房地产业务的宣传费用。公司当期确认的政府补贴6.30亿元（其他收益），实现利润总额0.12亿元，相当于2017年的3.95%。

#### 4. 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1~9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-14.78亿元。公司投资活动现金流量净额-2.70亿元，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19.31亿元。

#### 5. 偿债能力

**近年来，公司短期和长期偿债能力较弱，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，整体偿债能力强。**



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9月底, 上述指标分别为305.64%和91.66%。2015~2017年, 公司经营现金流动负债比分别为2.08%、-18.92%和-17.01%, 经营性净现金流对流动负债无保障能力。2015~2017年和2018年9月底, 公司现金类资产分别为3.84亿元、1.75亿元、9.04亿元和10.87亿元, 分别为短期债务的0.27倍、0.14倍、0.46倍和0.51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。

从长期偿债能力看, 2015~2017年, 公司EBITDA规模持续增长, 分别为1.00亿元、1.99亿元和3.87亿元; 同期, 公司调整后全部债务/EBITDA分别为61.17倍、36.66倍和25.68倍。公司长期偿债能力较弱。考虑到公司获得外部支持较大, 公司整体偿债能力强。

截至2018年9月底, 公司获得银行授信总额107.40亿元, 已使用额度96.40亿元, 公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2018年9月底, 公司对外担保金额43.54亿元, 担保比率为35.04%, 被担保方包括青岛金胶州资产经营有限公司(15.00亿元)、青岛少海水利开发有限公司(10.76亿元)、新城建发(6.00亿元)、胶州城投(11.78亿元), 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。

## 九、本期中期票据偿债能力分析

**本期中期票据的发行, 对公司现有债务规模有一定影响; EBITDA对本期中期票据保障能力较弱, 经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。**

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额7.00亿元, 相当于2017年底公司调整后全部债务和调整后长期债务的7.05%和8.81%, 对公司现有债务规模有一定影响。

2017年底, 公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为57.73%、44.44%和39.04%, 以此财务数据为基础, 不考虑其他因素, 本期中期票据发行后, 公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率为58.72%、46.13%和41.06%, 公司债务负担略有上升。考虑到本期中期票据拟募集资金将全部用于偿还金融机构借款, 公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

### 2. 本期中期票据偿债能力分析

2015~2017年, 公司EBITDA分别为本期中期票据的0.14倍、0.28倍和0.55倍; 公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的10.31倍、2.21倍和3.76倍; 公司经营活动现金流量净额对本期中期票据基本无保障能力。整体看, EBITDA对本期中期票据保障能力弱, 经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。

## 十、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, 近年来经济实力快速增长, 胶州开发区作为国家级开发区, 区域位置优势明显, 为公司发展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。

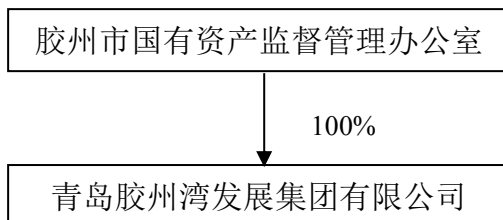
未来, 随着胶州开发区发展规划的进一步完善及上合示范区建设方案的批复落地, 区域

经济发展势头良好，公司获得的外部支持有望持续增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

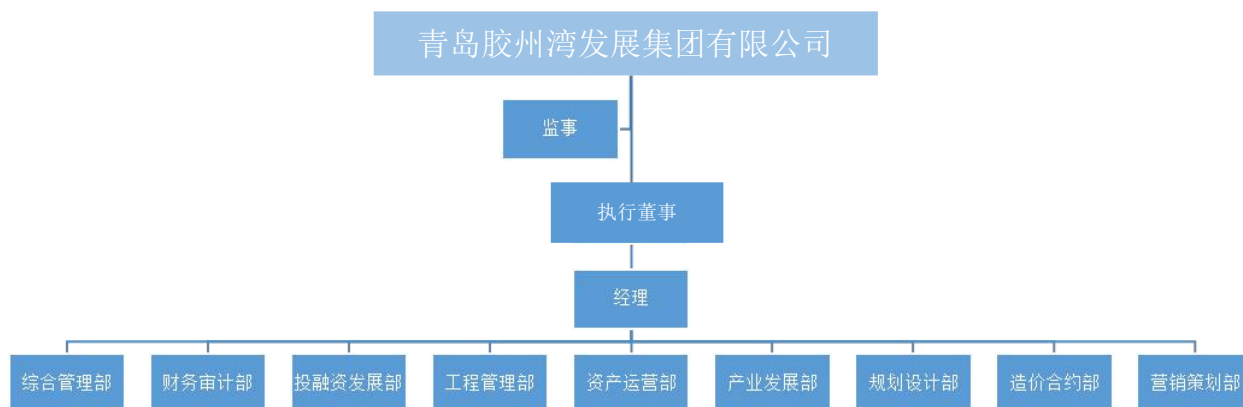
本期中期票据的发行对公司现有债务水平有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好。

总体看，公司对本期中期票据的偿还能力很强，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

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 9 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 (万元)	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。	10000.00	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。	11000.00	81.82
3	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	10000.00	100.00
4	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	10000.00	100.00
5	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	10000.00	100.00
6	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	10000.00	100.00
7	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); 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、通用设备制造(不含特种设备)。	3000.00	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。	10000.00	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、房屋装饰装修工程、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。	10000.00	100.00
10	青岛绿建园开发投资有限公司	二	以自有资金对外投资、企业管理咨询(以上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);产业园区运营管理、市政公用设施管理维护;城市基础设施建设;物业管理服务;园林绿化、污水管道安装修理;广告牌制作安装;批发零售:建材、装饰材料。	20000.00	100.00

**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	3.84	1.75	9.04	10.87
资产总额(亿元)	245.24	280.89	293.71	319.97
所有者权益(亿元)	119.79	121.23	124.15	124.26
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	90.43
调整后长期债务(亿元)	46.76	60.72	79.49	99.56
全部债务(亿元)	58.93	71.65	89.83	111.74
调整后全部债务(亿元)	61.02	72.81	99.29	120.87
营业收入(亿元)	4.73	14.12	3.59	3.24
利润总额(亿元)	0.93	1.77	2.92	0.12
EBITDA(亿元)	1.00	1.99	3.87	--
经营性净现金流(亿元)	1.64	-18.48	-14.86	-14.78
<b>财务指标</b>				
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	25.56
应收类款项/资产总额(%)	13.80	20.82	13.89	13.68
营业利润率(%)	15.36	13.18	11.13	-26.99
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	42.12
调整后长期债务资本化比率(%)	28.08	33.37	39.04	44.48
全部债务资本化比率(%)	32.97	37.15	41.98	47.35
调整后全部债务资本化比率(%)	33.75	37.52	44.44	49.31
资产负债率(%)	51.16	56.84	57.73	61.16
流动比率(%)	289.19	268.17	297.18	305.64
速动比率(%)	93.34	93.43	111.33	91.66
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 年三季度财务数据未经审计；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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
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%
<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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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>	
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%

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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。



# 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 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

青岛胶州湾发展集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对青岛胶州湾发展集团有限公司或本期债项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债项相关信息，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青岛胶州湾发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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青岛胶州湾发展集团有限公司或本期债项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。