

信用等级公告

联合〔2019〕3713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及其拟发行的 2020 年度第一期短期融资券的信用状况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 2020 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
二〇一九年十二月三十一日



青岛胶州湾发展集团有限公司

2020 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

债项概况:

本期短期融资券发行规模: 3.5 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 12 月 31 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa-	评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	2
		基础素质	1
		企业管理	1
		经营分析	1
财务风险	F4	资产质量	4
		资本结构	2
		盈利能力	3
		现金流量	2
		偿债能力	4
调整因素和理由			调整子级
政府支持			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

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 2020 年度第一期短期融资券(以下简称“本期短期融资券”)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. 公司系胶州开发区最重要的基础设施建设主体, 面临良好的外部发展环境。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。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. 公司持续获得外部支持。公司系胶州开发区最重要的基础设施建设主体, 近年来, 公司分别获得政府补助 0.50 亿元、3.80 亿元和 4.30 亿元; 2016 年, 公司获得青岛市财政局的债务置换资金 10.00 亿元; 2019 年, 公司获得胶州市财政局政府置换债券作为权益性资本注入 10.00 亿元。
3. 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。2016—2018 年, 公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行规模的 4.41 倍、7.52 倍和 6.23 倍; 2018 年和 2019 年 9 月底公司现金类资产分别为本期短期融资券发行规模的 3.38 倍和 7.05 倍, 覆盖程度高。

关注

1. 公司营业收入规模波动较大。受胶州开发区项目完工进度影响, 公司收入规模波动较大。近三年公司营业收入分别为 14.12 亿元、3.59 亿元和 5.06 亿元。
2. 公司资产流动性较弱。截至 2019 年 9 月底, 公司存货占总资产比例为 55.38%, 公司存货占比较大, 对资金形成较大占用; 同期, 公司受限资产总额 53.06 亿元, 占总资产比例 14.85%, 受限资产规模较大, 公司整体资产流动性较弱。

分析师：唐立倩 李思卓

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

3. 公司债务规模迅速扩大，未来拟建项目投入面临较大融资压力。近年来，公司债务规模迅速扩大，年均复合增长 28.69%，截至 2019 年 9 月底，公司调整后全部债务资本化比率为 54.21%；同期，公司拟建项目尚需投资 145.86 亿元，公司目前拟建项目资金需求大，面临较大的融资压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	1.75	9.04	11.83	24.68
资产总额(亿元)	280.89	293.71	301.89	357.30
所有者权益(亿元)	121.23	124.15	125.83	135.98
短期债务(亿元)	12.10	19.80	30.88	26.18
长期债务(亿元)	59.55	70.03	87.79	134.82
全部债务(亿元)	71.65	89.83	118.66	160.99
营业收入(亿元)	14.12	3.59	5.06	4.20
利润总额(亿元)	1.77	2.92	2.37	0.58
EBITDA(亿元)	1.99	3.87	3.43	--
经营性净现金流(亿元)	-18.48	-14.86	-20.61	-29.38
营业利润率(%)	13.18	11.13	-17.50	-6.62
净资产收益率(%)	1.14	2.35	1.33	--
资产负债率(%)	56.84	57.73	58.32	61.94
全部债务资本化比率(%)	37.15	41.98	48.53	54.21
流动比率(%)	268.17	297.18	357.53	412.41
现金短期债务比(倍)	0.14	0.46	0.38	0.94
经营现金流动负债比(%)	-18.92	-17.01	-26.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.66	5.48	6.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.07	23.23	34.61	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	215.54	211.00	250.12	287.79
所有者权益(亿元)	105.44	106.37	108.41	120.18
全部债务(亿元)	23.93	22.51	45.15	95.87
营业收入(亿元)	14.07	2.36	7.02	4.76
利润总额(亿元)	1.59	0.93	2.38	2.02
资产负债率(%)	51.08	49.59	56.66	58.24
全部债务资本化比率(%)	18.50	17.46	29.40	44.37
流动比率(%)	227.12	238.91	215.90	324.58
经营现金流动负债比(%)	3.69	-2.04	6.44	--

注：公司 2019 年三季度财务报表未经审计

主体评级历史

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019/7/23	唐立倩 张 铖 姜泰钰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2018/10/31	唐立倩 张 铖 姜泰钰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 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 15000 万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。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。2019 年 4 月，胶州国资办更名为胶州市国有资产服务中心（以下简称“胶州市国资中

心”）。截至 2019 年 9 月底，公司注册资本 20.00 亿元，实收资本 12.00 亿元，剩余 8.00 亿元将于 2038 年底前到位。胶州市国资中心为公司唯一股东和实际控制人。

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，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 2019 年 9 月底，公司本部内设财务审计部、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；合并范围内一级子公司 8 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 301.89 亿元，所有者权益 125.83 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 5.06 亿元，利润总额 2.37 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 357.30 亿元，所有者权益 135.98 亿元；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 4.20 亿元，利润总额 0.58 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；法定代表人：逯卫。

二、本期短期融资券概况

公司已于 2019 年注册总金额 7.00 亿元的短期融资券，2020 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

公司营业收入主要来自于胶州开发区基础设施项目建设和租赁业务。2016—2018 年，公司分别实现营业收入 14.12 亿元、3.59 亿元和 5.06 亿元，波动较大，主要受区域项目完工进度影响所致。

从收入构成看，2016 年，公司营业收入以基础设施项目建设收入为主，占营业收入的比重为 99.64%。2017 年以来，公司收入主要来自基础设施建设和租赁业务，2018 年基建及租

赁业务占营业收入的比重分别为 49.03%和 48.55%。

毛利率方面，2016—2018 年，公司综合毛利率波动较大，分别为 13.53%、32.16%和 20.84%；2018 年公司综合毛利率同比大幅下降，主要系两大主营业务板块毛利率下降所致。

2019 年 1—9 月，公司确认收入 4.20 亿元，公司综合毛利率为 23.52%，较 2018 年有所增长，主要系确认收入的租赁业务毛利率较高所致。

表 1 2016—2019 年 9 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	14.07	99.64	13.22	1.97	54.69	13.22	2.48	49.03	5.17	0.13	30.20	6.04
代建管理费	0.05	0.36	100.00	0.07	1.94	100.00	--	--	--	--	--	--
租赁业务	--	--	--	1.56	43.37	53.00	2.46	48.55	35.29	2.21	50.54	46.31
政府购买服务	--	--	--	--	--	--	0.12	2.41	49.09	0.04	0.97	-197.79
物业及其他收入	--	--	--	--	--	--	0.00	0.01	-104.29	0.77	18.38	2.50
合计	14.12	100.00	13.53	3.59	100.00	32.16	5.06	100.00	20.84	4.20	100.00	23.52

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；公司对期间费用的控制能力偏弱，利润总额对财政补助依赖程度很大，盈利指标偏弱。

经联合资信评估有限公司（以下简称“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。

2016—2018 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 3.67%，截至 2018 年底，公司资产总额 301.89 亿元，较上年底增长 2.78%。公司资产中流动资产占 91.14%，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	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.75	0.62	9.04	3.08	11.83	3.92	24.68	6.91
应收账款	0.15	0.05	0.00	0.00	0.86	0.28	2.13	0.60
预付款项	31.04	11.05	47.36	16.12	30.44	10.08	30.49	8.53
其他应收款	58.32	20.76	40.80	13.89	37.48	12.42	72.00	20.15
存货	170.73	60.78	162.32	55.27	194.13	64.30	197.87	55.38

流动资产	262.02	93.28	259.56	88.37	275.13	91.14	327.39	91.63
资产总额	280.89	100.00	293.71	100.00	301.89	100.00	357.30	100.00

资料来源：根据公司年报及季报整理

2016—2018年，公司流动资产波动增长，年均复合增长2.47%，主要系货币资金和存货增加所致；截至2018年底，公司流动资产275.13亿元，较上年底增长6.00%。

截至2018年底，公司货币资金11.83亿元，较上年底增长30.82%，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，2016—2018年，预付款项波动较大；截至2018年底，公司预付款项30.44亿元，较上年底下降35.72%，主要系预付胶州市土地储备管理中心的土地出让金结算所致；公司预付款项主要包括对青岛海达控股有限公司¹ 18.36亿元及青岛森城鑫投资有限责任公司² 11.97亿元的未结算工程款；公司预付账款账龄较长，3年以上占99.62%，主要系项目建设周期较长所致。

公司其他应收款主要为应收政府及关联方的往来款，2016—2018年，其他应收款年均复合下降19.84%；截至2018年底为37.48亿元，主要包括应收开发区管委会14.81亿元、胶州开发区财政局12.97亿元、胶州市财政局5.88亿元、新城建发1.40亿元和青岛金胶州资产经营有限公司（以下简称“金胶州公司”）1.38亿元，前五名应收对象合计占比98.06%，其他应收款集中度高；截至2018年底其他应收款较上年底下降8.15%，主要系当年将该科目中的往来款与“其他应付款”进行冲减所致；从账龄看，公司其他应收款账龄1年以内占49.09%，1~2年的占33.45%，2~3年的占17.46%，综合账龄尚可；总体看，公司其他应

收款规模大，集中度高，对公司资金形成较大占用。

表3 截至2018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	14.81	60.92
胶州开发区财政局	往来款	12.97	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
金胶州公司	往来款	1.38	3.39
合计	--	36.44	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，2016—2018年，存货年均复合增长6.63%；截至2018年底，公司存货194.13亿元，包括137.57亿元开发成本（以土地资产为主，含少部分房地产开发投入）和56.56亿元基础设施项目未结算投入；公司存货较上年底增长19.59%，主要系新购置土地入账所致；公司土地资产面积约8000余亩，全部为出让用地，用途以住宅及商服用地为主，另有少部分工业、科教用地，其中59.09亿元的土地资产已用于抵押。

截至2019年9月底，公司资产总额357.30亿元，较2018年底增长18.35%，主要系其他应收款和货币资金大幅增长所致。公司货币资金24.68亿元，较2018年底大幅增长108.58%；公司其他应收款72.00亿元，较2018年底增长92.10%，主要系应收开发区管委会的利息费用、应收九龙街道办事处拆迁款和应收的往来款增长所致。

截至2019年9月底，公司受限资产总额53.06亿元，为用于抵押的土地资产，受限资产占总资产的14.85%，受限规模较大。公司应收类款项占总资产的20.75%，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，

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。

未结算部分（截至2018年底为56.56亿元，其中开发区管委会已垫付40.18亿元）仍在存货中核算，公司实际资金占用情况高于指标值。

2. 现金流分析

近年来，公司主营业务现金回流情况向好，但受往来规模减少及流出规模较大影响，经营活动现金流缺口进一步扩大；公司投资活动呈净流出状态，为平衡项目投入及债务偿还需求，筹资活动持续保持较大力度。

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相关单位和关联方的往来款等。2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为15.44亿元、26.33亿元和21.80亿元，主要由收到其他与经营活动有关现金构成，主要为往来款和补贴款。同期，公司现金收入比分别为0.00%、45.53%和153.09%，2018年增长主要系2018年基础设施建设项目回款规模较大所致。2016—2018年，公司经营活动现金流出持续增长，分别为33.92亿元、41.19亿元和42.41亿元；2018年，公司购买商品、接受劳务支付现金18.64亿元，主要为土地购置款，支付其他与经营活动有关的现金21.47亿元，主要为往来款支出。2016—2018年，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负，分别为-18.48亿元、-14.86亿元和-20.61亿元，经营活动现金流缺口逐渐扩大。

近年来，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出为在建工程投入，2016—2018年投资活动现金流量净额分别为-1.22亿元、-2.54亿元和-3.57亿元。

为平衡经营及投资活动现金缺口，2016—2018年公司筹资活动保持较大力度；2016—2018年取得借款收到的现金分别为26.19亿元、47.89亿元和19.48亿元，2018年发行债券收到现金28.64亿元，公司筹资活动现金流出主要由偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金构成，2016—2018年分别为8.57亿元、23.20亿元和21.10亿元。同期，公司

筹资活动现金流量净额分别为17.62亿元、24.69亿元和27.02亿元。

2019年1—9月，公司销售商品、提供劳务收到现金回流2.77亿元，主要为租金和售房款；收到其他与经营活动有关的现金27.78亿元，主要为往来款；经营活动现金支出59.93亿元，主要由购买商品、提供劳务支付的现金20.88亿元和支付其他与经营活动有关的现金37.13亿元构成，主要为支出的拆迁款和往来款，经营活动现金流量净额-29.38亿元；投资活动主要表现为在建工程投入，投资活动净流出1.45亿元；筹资活动现金净流入43.67亿元，其中，流入主要由发行债券收到的现金56.65亿元构成；支出全部为偿还债务支付的现金24.45亿元。

3. 短期偿债能力分析

公司短期偿债能力尚可；担保比率较高，具有一定或有负责风险；考虑到公司获得的外部支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率持续上升，速动比率波动上升，2018年底分别为357.53%和105.26%。2019年9月底，上述指标分别为412.41%和163.16%。2016—2018年，公司经营活动净现金流量持续为负，对流动负债无保障能力。2018年底，公司现金类资产为同期短期债务的0.38倍，2019年9月底上升为0.94倍。总体看，公司短期偿债能力尚可。

截至2019年9月底，公司对外担保余额62.25亿元，担保比率为45.78%；主要被担保对象包括青岛胶州城市发展投资有限公司29.80亿元、青岛少海水利开发有限公司10.45亿元、青岛金胶州资产经营有限公司15.00亿元、青岛胶州渠成水务工程有限公司1.00亿元和青岛市胶州新城投资发展有限公司0.60亿元。公司被担保企业均为区域内国有企业，目前上述企业经营正常，但公司对外担保规模大，存在一定或有负责风险。

截至 2019 年 9 月底，公司获得各银行授信总额 106.77 亿元，已使用授信额度 82.10 亿元，尚未使用额度 24.67 亿元，公司间接融资渠道有待扩宽。

考虑到公司获得的外部支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

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。

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券计划发行金额 3.50 亿元，相当于 2018 年底公司短期债务和调整调整后全部债务的 11.34%和 2.75%，本期短期融资券的发行对公司现有短期债务有一定影响。

2018 年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别 58.32%和 50.28%。以 2018 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 58.80%和 50.96%，公司债务负担略有加重。但考虑到募集资金将用于偿还金融机构借款，公司实际债务指标将低于上述测算值。

2. 本期短期融资券偿债能力分析

2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为 15.44 亿元、26.33 亿元和 21.80 亿元，分别为本期短期融资券发行金额的 4.41 倍、7.52 倍和 6.23 倍；经营活动现金净流量均为负数，对本期短期融资券无保障能力。截至

2018 年底及 2019 年 9 月底，公司现金类资产分别为 11.83 亿元和 24.68 亿元，对本期短期融资券的保障倍数分别为 3.38 倍和 7.05 倍。

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。

六、结论

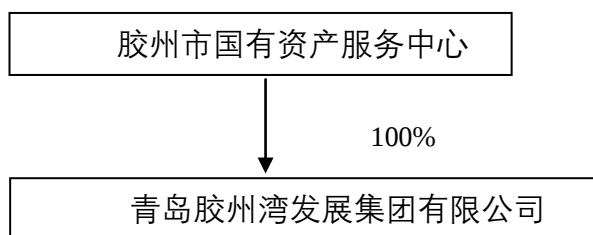
公司是胶州开发区最重要的基础设施建设及投融资主体。胶州市为青岛下辖县级市，近年来经济实力快速增长，胶州开发区作为国家级开发区，区域位置优势明显，为公司提供了良好的外部环境。

公司在政府补助和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，近年来营业收入受基础设施完工进度影响波动较大，债务规模快速增长。

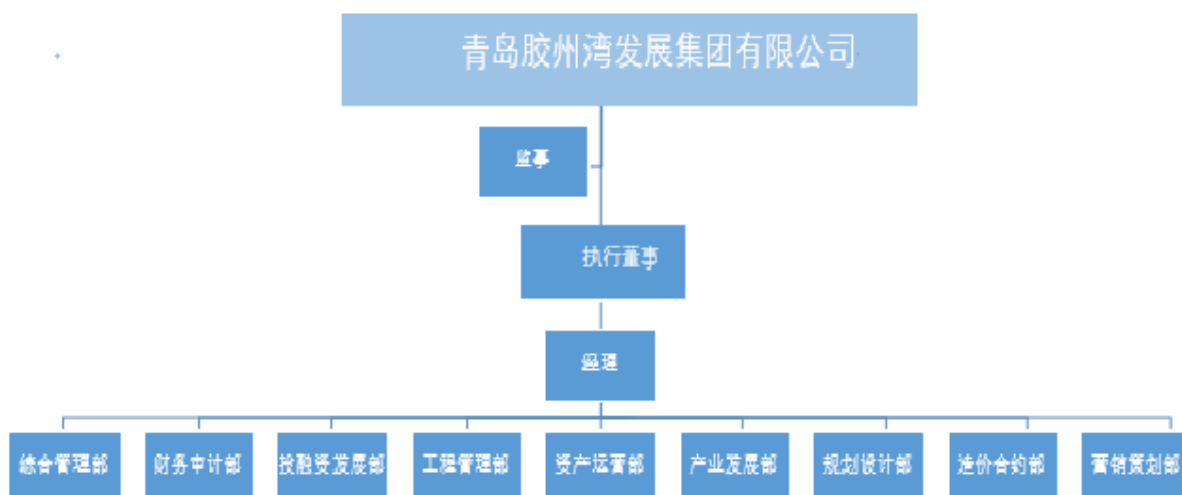
未来，随着胶州开发区发展规划的进一步完善及上合示范区建设方案的批复落地，区域经济发展势头良好，公司获得的外部支持有望持续增强。

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。总体看，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 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-3 2019 年 9 月底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	级次	主营业务	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	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, 滩涂围垦、围垦及配套建设、水利建设	150000.00	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	11000.00	81.82
3	青岛胶州湾城市物业经营有限公司	二	物业管理服务、房屋租赁	3000.00	100.00
4	青岛绿建园开发投资有限公司	二	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	20000.00	100.00
5	青岛胶州湾科创置业有限公司	一	房地产开发经营	10000.00	100.00
6	青岛胶州湾科技置业有限公司	一	房地产开发经营	10000.00	100.00
7	青岛胶州湾科顺置业有限公司	一	房地产开发经营	10000.00	100.00
8	青岛胶州湾科睿置业有限公司	一	房地产开发经营	10000.00	100.00
9	青岛胶州湾科融置业有限公司	一	房地产开发经营	10000.00	100.00
10	青岛胶州湾宏科置业有限公司	一	房地产开发经营	10000.00	100.00
11	青岛胶州湾上合示范区发展有限公司	一	产业园区运营管理、市政公共设施管理维护; 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	100000.00	100.00
12	青岛胶发人力资源服务有限公司	三	劳务派遣、人力资源、人力资源信息咨询服务、职业中介服务	10000.00	100.00
13	青岛胶发文化旅游发展有限公司	三	会议及展览展示服务; 旅游信息咨询服务; 企业形象设计; 文化艺术交流活动	10000.00	100.00
14	青岛胶发国际贸易有限公司	三	批发、零售: 建材、金属材料(不含贵金属)、钢材、木材、石材、矿产品、装饰材料、五金交电、塑料制品、工艺品、日用百货; 零售: 初级农产品、水产品、冷冻水产品、生鲜肉、冷冻肉、预包装食品、散装食品、乳制品; 货物及技术进出口	10000.00	100.00

资料来源: 审计报告及公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.75	9.04	11.83	24.68
资产总额(亿元)	280.89	293.71	301.89	357.30
所有者权益(亿元)	121.23	124.15	125.83	135.98
短期债务(亿元)	12.10	19.80	30.88	26.18
调整后短期债务(亿元)	12.10	19.80	30.88	29.68
长期债务(亿元)	59.55	70.03	87.79	134.82
调整后长期债务(亿元)	60.72	79.49	96.37	141.90
全部债务(亿元)	71.65	89.83	118.66	160.99
调整后全部债务(亿元)	72.81	99.29	127.25	171.57
营业收入(亿元)	14.12	3.59	5.06	4.20
利润总额(亿元)	1.77	2.92	2.37	0.58
EBITDA(亿元)	1.99	3.87	3.43	--
经营性净现金流(亿元)	-18.48	-14.86	-20.61	-29.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	114.98	48.38	11.71	--
存货周转次数(次)	0.08	0.01	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	0.00	45.53	153.09	65.84
营业利润率(%)	13.18	11.13	-17.50	-6.62
总资本收益率(%)	0.71	1.36	0.69	--
调整后总资本收益率(%)	0.71	1.31	0.66	--
净资产收益率(%)	1.14	2.35	1.33	--
长期债务资本化比率(%)	32.94	36.06	41.10	49.79
调整后长期债务资本化比率(%)	33.37	39.04	43.37	51.07
全部债务资本化比率(%)	37.15	41.98	48.53	54.21
调整后全部债务资本化比率(%)	37.52	44.44	50.28	55.79
资产负债率(%)	56.84	57.73	58.32	61.94
流动比率(%)	268.17	297.18	357.53	412.41
速动比率(%)	93.43	111.33	105.26	163.16
现金短期债务比(倍)	0.14	0.46	0.38	0.94
经营现金流流动负债比(%)	-18.92	-17.01	-26.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.66	5.48	6.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.07	23.23	34.61	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	36.66	25.68	37.12	--

注：公司 2019 年三季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息债务；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.43	2.33	10.14	19.54
资产总额(亿元)	215.54	211.00	250.12	287.79
所有者权益(亿元)	105.44	106.37	108.41	120.18
短期债务(亿元)	6.03	11.30	10.61	9.28
长期债务(亿元)	17.90	11.20	34.54	86.59
全部债务(亿元)	23.93	22.51	45.15	95.87
营业收入(亿元)	14.07	2.36	7.02	4.76
利润总额(亿元)	1.59	0.93	2.38	2.02
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	3.37	-1.71	6.55	-41.84
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.09	0.01	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.01	0.03	--
现金收入比(%)	--	17.64	92.54	21.03
营业利润率(%)	13.07	16.62	26.72	26.92
总资本收益率(%)	0.92	0.72	1.33	--
净资产收益率(%)	1.13	0.88	1.88	--
长期债务资本化比率(%)	14.51	9.53	24.16	41.88
全部债务资本化比率(%)	18.50	17.46	29.40	44.37
资产负债率(%)	51.08	49.59	56.66	58.24
流动比率(%)	227.12	238.91	215.90	324.58
速动比率(%)	67.22	63.14	74.12	138.15
经营现金流动负债比(%)	3.69	-2.04	6.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--

注：公司 2019 年三季度财务数据未经审计

附件 4 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	(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) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
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-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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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%
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

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

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

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 5-2 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

附件 5-3 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

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 2020 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。