信用评级公告

联合〔2020〕5400 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^+，维持“20 胶州湾 CP002”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十二月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

青岛胶州湾发展集团有限公司
2020 年度第二期短期融资券跟踪评级报告

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+	稳定	AA+	稳定
20 胶州湾 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 胶州湾 CP002	3.50 亿元	3.50 亿元	2021/07/03

评级时间：2020 年 12 月 29 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	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	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		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

评级观点

青岛胶州湾发展集团有限公司（以下简称“公司”）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主体及投融资主体。跟踪期内，胶州市经济持续增长，公司在政府补贴方面持续获得外部支持。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，公司资产流动性仍较弱，债务规模增长较快、债务负担较重，未来投融资压力较大，存在一定或有负债风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

随着胶州市及胶州开发区经济的发展，上合示范区建设方案正式获得通过，公司所在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，公司经营前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“20 胶州湾 CP002”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **公司区位优势明显，外部发展环境良好。**胶州开发区作为国家级开发区，区位优势明显。2020 年上半年，胶州市实现国民生产总值 543.03 亿元，同比增长 3%。
2. **跟踪期内，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及投融资主体，跟踪期内，公司持续获得外部支持。

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。**截至 2020 年 9 月底，公司其他应收款和存货分别占总资产比例为 22.22%和 48.86%，占比较大，对资金形成较大占用；同期，公司受限资产总额 73.06 亿元，占总资产的 20.45%，公司整体资产流动仍较弱。
2. **跟踪期内，公司债务规模增长较快，债务负担较重。**截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 217.86

分析师：张 铖 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

亿元，较上年底增长 26.46%；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分别为 64.63%、61.76%和 55.59%，债务负担较重。

3. **公司未来投融资压力较大。**截至 2020 年 9 月底，公司基础设施建设项目尚需投资 34.52 亿元；其他房地产、自营项目总投资 28.53 亿元，已完成投资 11.34 亿元，拟建项目总投资 27.40 亿元，公司未来投融资压力较大。
4. **跟踪期内，公司仍存在一定或有负债风险。**截至 2020 年 9 月底，公司对外担保金额 50.15 亿元，占净资产比例 37.18%，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，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	9.04	11.83	16.20	29.20
资产总额(亿元)	293.71	301.89	329.95	381.29
所有者权益(亿元)	124.15	125.83	134.57	134.87
短期债务(亿元)	19.80	30.88	31.88	49.07
长期债务(亿元)	79.49	96.37	140.40	168.79
全部债务(亿元)	99.29	127.25	172.27	217.86
营业收入(亿元)	3.59	5.06	8.46	5.90
利润总额(亿元)	2.92	2.37	1.55	0.31
EBITDA(亿元)	3.87	3.43	2.62	--
经营性净现金流(亿元)	-14.86	-20.61	-40.08	-15.30
营业利润率(%)	11.13	-17.50	-0.72	12.64
净资产收益率(%)	2.35	1.33	0.68	--
资产负债率(%)	57.73	58.32	59.22	64.63
全部债务资本化比率(%)	44.44	50.28	56.14	61.76
流动比率(%)	297.18	357.53	594.60	492.38
经营现金流动负债比(%)	-17.01	-26.78	-79.71	--
现金短期债务比(倍)	0.46	0.38	0.51	0.60
全部债务/EBITDA(倍)	25.68	37.12	65.71	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.48	6.15	6.39	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	211.00	250.12	252.19	295.27
所有者权益(亿元)	106.37	108.41	115.31	114.08
全部债务(亿元)	22.51	45.15	97.38	128.13
营业收入(亿元)	2.36	7.02	7.95	0.51
利润总额(亿元)	0.93	2.38	4.03	-0.23
资产负债率(%)	49.59	56.66	54.28	61.37
全部债务资本化比率(%)	17.46	29.40	45.79	52.90
流动比率(%)	238.91	215.90	524.38	380.24
经营现金流动负债比(%)	-2.04	6.44	-125.91	--

注：2020 年三季度财务报表未经审计；已将其他流动负债和长期应付款中有息部分纳入有息债务核算

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	2020/07/23	张　铖　李思卓	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	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

1.

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，联合资信评估股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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 年度第二期短期融资券跟踪评级报告

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”或“胶州湾发展集团”）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，公司股权结构、经营范围、组织结构等未发生变化，公司仍为胶州开发区最重要的基础设施建设及投融资主体，截至 2020 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。

截至2020年9月底，公司资产总额381.29亿元，所有者权益134.87亿元（无少数股东权益）。2020年1－9月，公司实现营业收入5.90亿元，利润总额0.31亿元。

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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评“20 胶州湾 CP002”尚需偿还余额 3.50 亿元，募集资金已全部用于偿还金融机构借款，该债券尚未到付息日。

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
20 胶州湾 CP002	3.50	3.50	2020/07/03	1 年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。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。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，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，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 年底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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新

型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是

我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市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。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，胶州市经济同比保持增长，为公司发展创造了良好的外部环境。胶州经济技术开发区作为国家级开发区，区位优势明显，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。

胶州市为青岛市下辖县级市，是中国经济综合实力百强县市。根据初步核算结果，2020 年上半年胶州市生产总值为 543.03 亿元，同比增长 3%。其中，第一产业增加值 26.93 亿元，同比增长 0.6%；第二产业增加值为 247.3 亿元，同比增长 4.4%；第三产业增加值为 268.8 亿元，同比增长 1.9%。2020 年上半年，胶州市固定资产投资增长 3.6%，比一季度提升 1.3 个百分点。其中，工业投资增长 34.5%，增幅同比提升 45.2 个百分点；民间投资增长 24.3%，同比提升 7 个百分点；技改投资下降 11.4%。三次产业投资占比为 1.9:41.4:56.7。

胶州经济技术开发区（以下简称“胶州开发区”）成立于 1992 年，2012 年升级为国家级开发区，为青岛市第二个国家级开发区。胶州开发区区位优势明显，处于青岛市“陆、海、空”交通 15 分钟经济圈内，距将于 2020 年投入运营的青岛胶东国际机场 15 公里。2017 年，胶州开发区实现地区生产总值 687.81 亿元，较上年增长 11.19%，人均 GDP 为 816397 元，固定资产投资为 720.41 亿元。2019 年胶州开发区最新经济数据暂未披露。

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”）；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 61.1 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。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 2020 年 9 月底，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. 外部支持

2019 年，胶州市一般公共预算收入小幅增

长，财政平衡能力较好；跟踪期内，公司在财政补贴方面持续获得外部支持。

根据《2019 年胶州市国民经济和社会发展统计公报》，胶州市一般公共预算收入 101.4 亿元，增长 1.0%，其中地方税收 76.2 亿元；一般公共预算支出 117.0 亿元，增长 0.1%。2019 年，胶州市财政自给率为 86.67%，财政平衡能力较好。

2020 年上半年，胶州市完成一般公共预算收入 55.1 亿元，同比下降 2.7%，税收占比 71.1%。

2019 年，根据胶财字〔2019〕55 号和 57 号等文件，公司获得政府补助 2.61 亿元，系企业发展资金专项补贴 2.40 亿元及其他与收益相关的补贴。2020 年 1-9 月，公司获得政府补助 92.17 万元。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信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 2020 年 12 月 24 日，公司无未结清或已结清不良贷款记录。整体看，公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 12 月 23 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化，各项管理制度执行情况良好。

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。跟踪期内，受贸易业务影响，公司收入同比增幅较大。

2020 年 1—9 月，公司确认收入 5.90 亿元，主要来自租赁收入和贸易收入，同比增长 40.48%，主要受贸易业务收入增长所致；公司综合毛利率为 16.53%，较 2019 年保持相对稳定。

表 3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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
基础设施建设项目	2.48	49.03	5.17	3.43	40.58	6.03	--	--	--
租赁业务	2.46	48.55	35.29	2.58	30.44	49.74	2.02	34.28	54.63
政府购买服务	0.12	2.41	49.09	0.15	1.80	-16.14	0.27	4.64	-2.00
销售商品房	--	--	--	0.64	7.53	-17.41	0.14	2.37	-4.00
贸易	--	--	--	1.58	18.61	2.70	3.08	52.11	1.90
其他	0.00	0.01	-104.29	0.01	1.05	-573.48	0.39	6.60	-23.08
合计	**5.06**	**100.00**	**20.84**	**8.46**	**100.00**	**16.74**	**5.90**	**100.00**	**16.53**

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

跟踪期内，受收入确认时点影响，公司基础设施建设业务暂未确认收入，公司投入很小，但仍存在一定的资金压力。

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%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 2020 年 9 月底，公司已经完成投资 65.06 亿元。跟踪期内，公司投

入很小。

公司基础设施建设项目依据建造合同准则，按完工进度逐年确认收入，项目投入成本反映在“存货-工程施工-工程成本”，利润部分体现在“存货-工程施工-工程毛利”。公司根据《基础设施建设投入收益申报表》和财政局进行结算，工程已完工未结算部分不体现“应收账款”，在未进行竣工审计时实际获得的回购款通过“其他应收款”科目进行过渡核算（现金流体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”），实际回款总额体现在“存货-工程施工-工程结算”。

截至 2020 年 9 月底，胶州开发区基础设施建设项目累计确认收入 74.68 亿元；公司一般于四季度确认相关收入，故跟踪期内该业务暂未确认收入；公司实际累计收到回款 21.66 亿元（此外，开发区管委会已垫付公司承建的城市基础设施建设项目工程成本 10.46 亿元，计入公司的应付账款，待相关工程完工决算后将与相关往来单位进行结算）。截至 2020 年 9 月底，公司基础设施建设项目尚需投资 34.52 亿元，未来计划每年投入 5.00 亿元，仍存在一定的资金压力。

表 4　截至 2020 年 9 月底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	已投资	未来投资计划		
					2020 年 10－12 月	2021 年	2022 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	65.06	5.00	5.00	5.00

资料来源：公司提供

（2）租赁业务

跟踪期内，公司租赁业务正常开展，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新技术企业孵化器工程签订了《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。

除上述四个项目外，公司主要可供出租物业还包括自建的创业大厦、管理楼南楼及北楼等，其中创业大厦和管理楼北楼项目租赁方为开发区管委会，租赁期限为 2017－2026 年，租赁费率为 10%。跟踪期内，公司新增租赁资产社区服务中心，租赁业务正常开展。

表 5　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		
		2018 年	2019 年	2020 年 1－9 月
高新技术企业孵化器项目	4.68	1655.90	1655.90	1296.75
西安交大附中	6.17	2733.24	2733.24	2049.93
西安交大研究院	14.00	7621.43	7621.43	5716.07
高新技术企业先导区	8.23	2431.43	2812.38	2259.84
创业大厦	6.93	4502.10	4502.1	3376.57
管理楼南楼	0.58	49.52	30.66	44.76
管理楼北楼	0.33	212.00	212.00	159
胶州综合检测实验中心	2.10	3277.18	3012.00	2376.94
青岛中加国际学校	--	2098.03	1954.14	2021.03
中机孵化器	--	--	1229.36	922.02
社区服务中心	--	--	--	8.49
合计	--	**24580.83**	**25763.21**	**20231.40**

资料来源：公司提供

2020 年 1－9 月，公司确认租赁业务收入 2.02 亿元，同比保持相对稳定，毛利率为 54.63%。

公司大部分在租资产均签订长期合同，未来公司租赁收入来源较有保障，且该业务毛利率较高，有望给公司带来持续稳定的收入及利润。

（3）房地产业务

跟踪期内，公司房地产业务毛利率仍为负；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影响较大，存在一定不确定性。

跟踪期内，公司在售房地产项目为观澜文苑一期和二期。截至 2020 年 9 月底，观澜文苑一期已销售 119 套，销售金额 2.13 亿元，累计确认收入金额 16190 万元，销售进度为 61%。观澜文苑二期项目开始预售，预计二期总建筑面积为 6.52 万平方米，总可售房源 352 套，已销售 197 套，销售金额 2.63 亿元，销售均价 9800 元/平方米。

2020 年 1－9 月，公司确认商品房销售收入 1399.23 万元，该业务毛利率持续为负，主要系公司前期按较高的预估土地价格计算相关成本且房地产开发处于前期阶段所致，后续将调整为实际成本计算，毛利率将会增长。

表6　截至2020年9月底公司在售商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目位置	项目进展	总投资	已投资	总建筑面积	预计收入	可供销售面积	已销售面积	销售金额	累计确认收入金额
观澜文苑一期	胶州经济技术开发区汇英街10号	销售 39%	6.50	5.64	5.16	3.57	3.32	2.04	2.13	0.78
观澜文苑二期		开始预售			6.52	5.14	4.52	2.54	2.63	0.00
合计	--	--	**6.50**	**5.64**	**11.68**	**8.71**	**7.84**	**4.58**	**4.76**	**0.78**

注：销售金额包含相关税费

资料来源：公司提供

拟建项目方面，公司未来计划将持有的长江路 190 亩地块打造为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 年以来，共支付近 32 亿元购置约 1300 亩商住用地，并成立多家房地产相关子公司，拟进行商业房地产开发。公司房地产板块土地储备充足，未来随着上述地块的不断开发，房地产业务将会对公司收入形成重要的补充。但联合资信同时关注到，房地产业务收入及利润实现情况受调控政策及市场环境影响较大，具有一定不确定性。

（4）贸易业务

跟踪期内，公司贸易收入占比较大，是公司当期收入的重要来源，但毛利率较低。

2019 年，公司新设孙公司青岛胶发国际贸易有限公司，负责公司的贸易业务。公司贸易业务主要销售商品为钢材、海产品、大宗粮油、木材等；2019 年和 2020 年 1－9 月，公司分别确认贸易收入 1.58 亿元和 3.08 亿元，毛利率分别为 2.70%和 1.90%，毛利率水平较低。

供应商结算方式一般以现汇和信用证方式即期进行结算，2020 年 1－9 月，前五大上游供应商采购金额 1.47 亿元，占比 61.72%，集中度有所下降。公司与下游客户的结算方式一般以现汇和信用证方式，每月结算一次，2020 年 1－9 月前五大下游客户销售金额 2.95 亿元，占比 88.13%，集中度高。公司前五大供应商和客户情况见下表，贸易业务主要覆盖青岛地区。

表7　公司前五大上游供应商和下游客户情况（单位：万元、%）

前五大上游供应商					
2019 年前五大上游供应商	**采购金额**	**占比**	**2020 年 1－9 月前五大上游供应商**	**采购金额**	**占比**
青岛北洋佳美水产有限公司	2033.17	12.67	青岛品品好粮油集团有限公司	5055.90	21.17
青岛宝祥钢材加工有限公司	1875.09	11.69	青岛金胶州供应链管理服务有限公司	3240.51	13.57
青岛英莱尔商贸有限公司	5029.82	31.36	青岛市海运杰物资有限公司	3105.11	13.00
青岛绿建园开发投资有限公司	2408.06	15.01	青岛英莱尔商贸有限公司	1726.51	7.23
青岛中鸿钢铁有限公司	1625.47	10.13	青岛鑫泛奥物资有限公司	1611.80	6.75
合计	**12971.61**	**80.86**	**合计**	**14739.83**	**61.72**

前五大下游客户					
2019 年前五大下游客户	销售金额	占比	2020 年 1—9 月前五大下游客户	销售金额	占比
青岛天驰供应链有限公司	2768.15	16.79	青岛宝御品经贸有限公司	10196.13	30.44
青岛建祥建设集团有限公司	2814.13	17.07	青岛建祥建设集团有限公司	6401.86	19.11
杭萧钢构（山东）有限公司	4430.60	26.87	青岛金胶州供应链管理服务有限公司	5523.05	16.49
青岛东城建设有限公司	2392.26	14.51	杭萧钢构（山东）有限公司	4131.95	12.33
青岛永信煜昌工贸有限公司	1317.78	7.99	青岛天驰供应链有限公司	3270.07	9.76
合计	**13722.92**	**83.23**	**合计**	**29523.06**	**88.13**

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。

公司未来三年发展的总体思路包括以下方面：一是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；二是房地产开发方面，公司观澜文苑项目开始销售，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；三是贸易业务方面，公司已于 2019 年成立贸易公司开展国内建材、大宗商品等方面的贸易业务，未来时机成熟时将依托上合示范区，积极进一步拓展国际贸易业务；四是文化旅游方面，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和思路，逐步在其他区域推广；五是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，并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；此外，公司探索以青岛胶州湾科技投资有限公司（以下简称“胶州湾科投”）为主体推进上市。

在建及拟建项目方面，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，公司在建的项目还包括观澜文苑小区、开发区初中项目、上合组织国际培训中心、中央商务区地下停车场综合体等。截至 2020 年 9 月底，上述在建项目预算总投资 28.53 亿元，已完成投资 11.34 亿元，面临较大融资压力。

表 8　截至 2020 年 9 月底公司主要在建项目情况（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		
				2020 年 10—12 月	2021 年	2022 年
观澜文苑小区项目	6.50	5.64	2014—2021 年	0.21	0.65	--
开发区初中项目	3.17	2.08	2018—2020 年	1.09	--	--
黄河路小学项目	2.44	1.73	2018—2020 年	0.71	--	--
博爱街幼儿园项目	0.59	0.43	2018—2020 年	0.16	--	--
社区服务中心项目	0.56	0.31	2019—2022 年	0.05	0.10	0.10
上合组织国际培训中心	9.92	0.44	2019—2021 年	0.48	4.00	5.00
中央商务区地下停车场综合体	4.72	0.57	2019—2022 年	0.15	2.00	2.00
特勤消防站	0.63	0.14	2020—2021 年	0.04	0.45	
合计	**28.53**	**11.34**	--	**2.89**	**7.20**	**7.10**

资料来源：公司提供

公司拟建基础设施项目较多，主要包括合双创中心工程、上合示范区中小企业园、上合跨境电商创业园等，截至 2020 年 9 月底，项目预计总投资 27.40 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。

八、财务分析

公司提供了 2019 年度财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年 1－9 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2020 年 1－9 月，青岛胶州湾科睿置业有限公司（以下简称“科睿置业”）由一级子公司变更为二级子公司。截至 2020 年 9 月底，公司合并范围内一级子公司合计 5 家。跟踪期间，合并财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，随着货币资金、往来款的增加以及在建工程的持续投入，公司资产规模持续增长。资产构成中存货及其他应收款占比较高，对资金形成较大占用。公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

表9　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.83	3.92	16.20	4.91	29.20	7.66
应收账款	0.86	0.28	1.53	0.46	5.03	1.32
预付款项	30.44	10.08	19.58	5.93	24.57	6.44
其他应收款	37.48	12.42	74.57	22.60	84.73	22.22
存货	194.13	64.30	185.78	56.31	186.31	48.86
流动资产	**275.13**	**91.14**	**298.97**	**90.61**	**331.02**	**86.82**
投资性房地产	15.85	5.25	16.22	4.92	15.80	4.14
固定资产	3.34	1.11	3.13	0.95	2.98	0.78
在建工程	6.01	1.99	10.13	3.07	18.61	4.88
非流动资产	**26.75**	**8.86**	**30.99**	**9.39**	**50.27**	**13.18**
资产总额	**301.89**	**100.00**	**329.95**	**100.00**	**381.29**	**100.00**

注：其他应收款不包括应收股利和应收利息
资料来源：根据公司年报及季报整理

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 381.29 亿元，较 2019 年底增长 15.56%。其中，公司货币资金 29.20 亿元，较上年底增长 80.23%；公司应收账款增加至 5.03 亿元，系应收开发区管委会的款项；公司预付款项 24.57 亿元，较上年底增长 25.48%，系预付给胶州市九龙街道办事处的征拆款增加所致；公司其他应收款 84.73 元，较 2019 年底增长 13.63%，主要系往来款增长所致；可供出售金融资产 10.93 亿元，系公司投资的时空一号基金 9.99 亿元、乐通华资智慧产业基金 0.90 亿元、国宏基金 0.04 亿元；在建工程 18.61 亿元，较 2019 年底增长 83.69%，主要系公司自营项目持续投入。公司其他科目变动不大。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产总额 73.06 亿元，占总资产比例 20.45%，为抵押的土地资产。公司受限资产规模较大。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持相对稳定；所有者权益中资本公积占比大，权益结构稳定性仍较好。

表10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.00	1.59	12.00	8.92	12.00	8.90
资本公积	107.32	85.29	105.14	78.13	105.14	77.96
未分配利润	15.47	12.29	16.01	11.90	16.17	12.14
所有者权益	**125.83**	**100.00**	**134.57**	**100.00**	**134.87**	**100.00**

资料来源：根据公司年报及季报整理

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 134.57 亿元，较上年底增长 6.95%，主要系将 10.00 亿元政府置换债券作为权益性资本投入增加实收资本所致。截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益 134.87 亿元，所有者权益规模与结构较上年底保持相对稳定。

跟踪期内，受银行举债和发行债券影响，公司有息债务规模增长较快，债务结构仍以长期债务为主，债务负担较重，2022 年将面临一定集中兑付压力。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。

表11 公司主要负债构成情况 （单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.58	3.74	10.62	5.44	10.30	4.18
应付账款	40.97	23.27	11.32	5.79	10.46	4.24
其他应付款	0.06	0.03	0.04	0.02	1.44	0.58
一年内到期的非流动负债	24.30	13.80	17.76	9.09	29.54	11.99
流动负债	**76.95**	**43.71**	**50.28**	**25.73**	**67.23**	**27.28**
长期借款	54.23	30.80	47.37	24.24	73.48	29.82
应付债券	33.56	19.06	87.26	44.66	92.08	37.37
长期应付款	8.58	4.87	5.77	2.95	3.23	1.31
非流动负债	**99.10**	**56.29**	**145.11**	**74.27**	**179.19**	**72.72**
负债总额	**176.06**	**100.00**	**195.39**	**100.00**	**246.42**	**100.00**

资料来源：根据公司年报及季报整理

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额 246.42 亿元，较上年底增长 26.12%。其中，公司一年内到期的非流动负债 11.76 亿元；其他流动负债 8.50 亿元，较上年底增加 5.00 亿元，系发行短期融资券所致；长期借款 73.48 亿元，较上年底增长 55.12%；公司应付债券 92.08 亿元，较上年底增长 4.82%，系发行中期票据和私募债所致；长期应付款 3.23 亿元，较上年底下降 44.00%；专项应付款 10.39 亿元，较上年底增长 121.18%，系项目的专项资金增加所致。

有息债务方面，考虑到已将其他流动负债（短期融资券）和长期应付款中有息部分（融资租赁款）纳入有息债务核，截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 217.86 亿元，较上年底增长 26.46%，其中短期债务 49.07 亿元、长期债务 168.79 亿元，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分别为 64.63%、61.76%和 55.59%，债务负担较重。公司债务分布情况如下表所示，公司 2022 年将面临一定集中兑付压力。

表12 截至2020年9月底公司债务分布情况
（单位：万元、%）

项目	≤1 年	1~2 年	2~3 年	3—4 年
到期金额	483150.59	561668.26	453649.82	150000.00
占比	21.73	25.27	20.41	6.75

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内，受贸易业务收入增长影响，公司营业收入同比增长较快，利润总额同比下降较快。

2020 年 1－9 月，公司营业收入为 5.90 亿元（相当于 2019 年全年收入的 69.73%），同比增长 40.48%，主要系贸易业务收入增长所致；期间费用率 7.38%，较 2019 年有所下降；政府补助 92.17 万元，利润总额 0.31 亿元（相当于 2019 年的 19.76%），同比下降 46.55%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司主营业务现金回流情况较差，同时受往来款净支出规模较大影响，经营活动现金流仍存在较大缺口，公司投资活动仍呈净流出状态，为平衡项目投入及债务偿还需求，筹资活动力度较大。

2020年1－9月，公司销售商品、提供劳务收到现金3.44亿元，收到和支付其他与经营活动有关的现金主要系往来款收支，经营活动现金流量净额-15.30亿元，现金收入比58.30%，收现质量较差；投资活动主要表现为在建工程投入以及金融理财产品支出，投资活动净流出17.64亿元；筹资活动现金净流入45.95亿元，其中发行债券和取得借款收到的现金分别为29.00亿元和40.75亿元，偿还债务23.81亿元，筹资活动现金流量净额45.95亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力弱；公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。考虑到持续获得的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率分别为594.60%和225.11%。2019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。2019年底和2020年9月底，公司现金类资产分别为16.20亿元和29.20亿元，为同期短期债务的0.51倍和0.60倍，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为2.62亿元（其中利润总额占59.30%、折旧摊销占40.58%），同比下降23.52%，主要系利润总额下降所致；全部债务/EBITDA大幅增至65.71倍，EBITDA利息倍数6.39倍，较上年小幅上升，公司长期偿债能力弱。

截至 2020 年 9 月底，公司对外担保金额 50.15 亿元，占净资产比例 37.18%，被担保单位青岛胶州城市发展投资有限公司（15.48 亿元）、青岛少海水利开发有限公司（12.60 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）、青岛胶州渠成水务工程有限公司（1.00 亿元）和胶州市第二中学（0.07 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，存在一定或有负债风险。

截至 2020 年 9 月底，公司共获得各银行授信总额 176.35 亿元，已使用授信额度 123.52 亿元，尚未使用额度 52.83 亿元，公司间接融资渠道通畅。

考虑到持续获得的外部支持，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产、权益、负债占合并口径的比例较高；母公司债务负担较重。

截至 2019 年底，母公司资产总额 252.19 亿元，较上年底保持相对稳定，占合并口径 76.43%。母公司所有者权益合计 115.31 亿元，较上年底增长 6.36%，主要系实收资本增加 10 亿元、资本公积减少 6.73 亿元所致。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的 85.69%，占比较高。母公司负债合计 136.88 亿元，较上年底下降 3.41%。

截至 2019 年底，母公司全部债务 97.37 亿元，较上年底大幅增长 115.71%，主要系发行债券影响；资产负债率较上年底小幅下降至 54.28%，全部债务资本化比率较上年底大幅增

长至 45.79%。

2019 年，母公司实现营业收入 7.95 亿元，占同期合并报表营业收入的 93.86%，母公司利润总额 4.03 亿元，占同期合并报表利润总额的 259.34%，主要原因系母公司作价入股 95 亩土地至子公司科融置业，产生其他业务收入 2.80 亿元以及子公司向母公司借款，形成 0.80 亿元利息收入。剔除内部交易形成的收入后，母公司营业收入在合并口径的贡献度在 50%左右。

截至 2020 年 9 月底，母公司资产总额 295.27 亿元（占合并报表 77.44%），较上年底增长 17.08%，所有者权益 114.08 亿元（占合并报表 84.59%），较上年底小幅下降 1.07%，负债总额 181.19 亿元（占合并报表 73.77%），较上年底增长 32.37%，母公司全部债务 128.13 亿元（占合并口径的 58.81%），较上年底增长 31.57%，变化原因基本与合并口径一致。母公司资产负债率 61.37%，全部债务资本化比率 52.90%，长期债务资本化率 48.83%，均较上年底有所增长，母公司债务负担较重。

2020 年 1－9 月，母公司营业收入 0.51 亿元，较 2019 年大幅下降，占合并口径的比例很小，主要是由租赁收入、政府购买收入以及往来款间的利息收入构成，利润总额-0.23 亿元，较 2019 年由正转负，主要系部分租赁资产计提折旧而收入未确认所致。

九、存续期内债券偿债能力

截至报告出具日，公司存续债券余额 120.77 亿元，需于一年内兑付债券本金 32.50 亿元，公司存续债券短期兑付能力一般，未来待偿债券本金峰值规模较大，存在一定集中偿付压力。

截至报告出具日，公司存续债券余额 120.77亿元（美元债按照放款当天的汇率计算），公司需于一年内偿付债券本金32.50亿元；截至2020年9月底，公司现金类资产29.20亿元，存续债券短期兑付能力一般。

公司预计于2022年达到存续债券本金偿还高峰期，合计需偿还43.57亿元。2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为24.08亿元、-40.08亿元和2.62亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

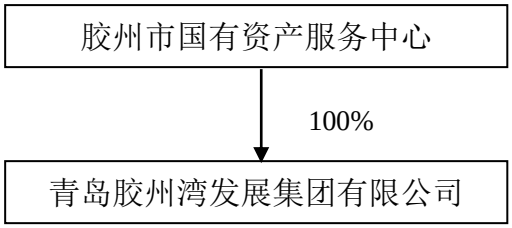
项 目	2019 年
截至报告出具日一年内到期债券余额	32.50
未来待偿债券本金峰值	43.57
截至 2020 年 9 月底现金类资产/一年内到期债券余额	0.90
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.55
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	--
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.06

资料来源：联合资信整理

十、结论

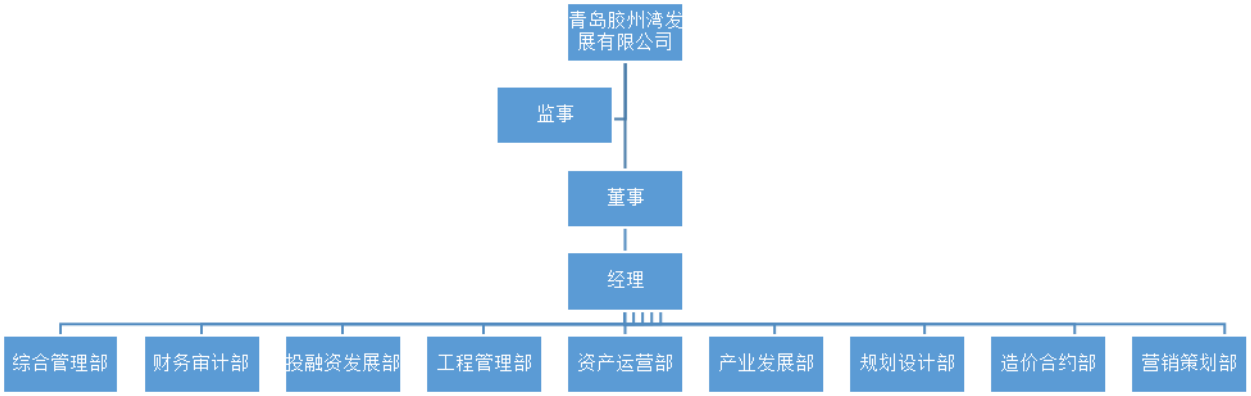
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA$^+$，维持“20 胶州湾 CP002”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年 9 月底公司合并范围一级子公司情况

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，滩涂匡围、围垦及配套建设、水利建设	150000.00	100.00
2	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
3	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
4	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
5	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

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.04	11.83	16.20	29.20
资产总额(亿元)	293.71	301.89	329.95	381.29
所有者权益(亿元)	124.15	125.83	134.57	134.87
短期债务(亿元)	19.80	30.88	31.88	49.07
长期债务(亿元)	79.49	96.37	140.40	168.79
全部债务(亿元)	99.29	127.25	172.27	217.86
营业收入(亿元)	3.59	5.06	8.46	5.90
利润总额(亿元)	2.92	2.37	1.55	0.31
EBITDA(亿元)	3.87	3.43	2.62	--
经营性净现金流(亿元)	-14.86	-20.61	-40.08	-15.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	48.38	11.71	7.08	--
存货周转次数(次)	0.01	0.02	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.02	0.03	--
现金收入比(%)	45.53	153.09	131.46	58.30
营业利润率(%)	11.13	-17.50	-0.72	12.64
总资本收益率(%)	1.31	0.66	0.30	--
净资产收益率(%)	2.35	1.33	0.68	--
长期债务资本化比率(%)	39.04	43.37	51.06	55.59
全部债务资本化比率(%)	44.44	50.28	56.14	61.76
资产负债率(%)	57.73	58.32	59.22	64.63
流动比率(%)	297.18	357.53	594.60	492.38
速动比率(%)	111.33	105.26	225.11	215.24
经营现金流动负债比(%)	-17.01	-26.78	-79.71	--
现金短期债务比(倍)	0.46	0.38	0.51	0.60
全部债务/EBITDA(倍)	25.68	37.12	65.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.48	6.15	6.39	--

注：公司 2020 年三季度财务数据未经审计；已将其他流动负债和长期应付款中有息部分已纳入有息债务核

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.33	10.14	11.11	22.41
资产总额(亿元)	211.00	250.12	252.19	295.27
所有者权益(亿元)	106.37	108.41	115.31	114.08
短期债务(亿元)	11.30	10.61	7.18	19.27
长期债务(亿元)	11.20	34.54	90.20	108.85
全部债务(亿元)	22.51	45.15	97.38	128.13
营业收入(亿元)	2.36	7.02	7.95	0.51
利润总额(亿元)	0.93	2.38	4.03	-0.23
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-1.71	6.55	-53.90	-3.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.01	0.03	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	17.64	92.54	92.28	44.11
营业利润率(%)	16.62	26.72	27.98	-12.18
总资本收益率(%)	0.72	1.33	1.71	--
净资产收益率(%)	0.88	1.88	3.15	--
长期债务资本化比率(%)	9.53	24.16	43.89	48.83
全部债务资本化比率(%)	17.46	29.40	45.79	52.90
资产负债率(%)	49.59	56.66	54.28	61.37
流动比率(%)	238.91	215.90	524.38	380.24
速动比率(%)	63.14	74.12	195.26	164.12
经营现金流动负债比(%)	-2.04	6.44	-125.91	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：母公司 2020 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

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