

信用评级公告

联合〔2020〕5053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拟发行的 2021 年度第一期中期票据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 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十二月二十二日



青岛胶州湾发展集团有限公司

2021 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⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项概况

本期中期票据发行规模: 6.00 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司有息债务

评级时间: 2020 年 12 月 22 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	盈利能力	3
			现金流量	1
			资产质量	4
		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及投融资主体。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司外部发展环境良好, 区位优势明显且在区域范围内具有专营优势, 并在政府补助和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、债务规模快速增长且债务负担较重、投融资压力较大、存在一定或有风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响较小, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

近年来, 胶州市和胶州开发区经济实力不断发展, 为公司提供了良好的外部环境。2019 年 7 月 24 日, 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, 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, 公司主体偿债风险很低, 本期中期票据的偿还能力很强, 违约风险很低。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2017—2019 年, 胶州市经济波动中有所增长, 分别实现地区生产总值 1137.02 亿元、1066.06 亿元(修订后)和 1147.59 亿元, 经济实力很强。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。
2. 公司区位优势明显, 区域范围内具有专营优势。胶州开发区是国家级开发区, 且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, 公司区位优势明显且在区域范围内具有专营优势。
3. 公司持续获得外部支持。2017—2019 年和 2020 年 1—9 月, 公司分别取得政府补助 3.80 亿元、4.30 亿元、2.61

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

亿元和 92.17 万元。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。

关注

1. **公司资产流动性较弱。**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；截至 2019 年底，公司受限
资产总额 43.75 亿元，占总资产的 13.26%，公司整体资
产流动性较弱。
2. **公司债务规模快速增长，债务负担较重。**公司有息债务
快速增长，截至 2020 年 9 月底公司全部债务 217.86 亿元；
债务负担持续加重，2020 年 9 月底，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. **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; 其他流动负债已纳入短期债务核算、长期应付款有息部分已纳入长期债务核算

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 2021 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”）；同年，根据《关于增加青岛胶州湾发展集团有限公司注册资本的批复》胶财资字〔2019〕8 号文件，同意将 10.00 亿元政府置换债券作为权益性资本，由胶州市国资中心作为出资人，对公司投资注入 10.00 亿元增加实收资本。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。

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 2020 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、资产运营部等多个职能部门；合并范围内一级子公司 5 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 329.95 亿元，所有者权益 134.57 亿元（含少数股东权益 0.06 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 8.46 亿元，利润总额 1.55 亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2020 年注册 10 亿元中期票据，2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行 6.00 亿元，期限为 3 年。

本期中期票据每年付息，到期一次性还本。募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济

恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。

由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017 - 2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政支出增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。

2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。

2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。

其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。

2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制

制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上

2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。

截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。

2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年

半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。

同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降，收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动

力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。

2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平

稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21% 和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11% 和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社融规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。

2020 年四季度制造业投资单月投资依然

有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。

冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。

一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

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、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、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

近年来，胶州市经济迅速增长；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，是中国经济综合实力百强县市，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。

2017—2019年，胶州市经济波动中有所增长，分别实现地区生产总值1137.02亿元、1066.06亿元（修订后）和1147.59亿元，经济实力很强。根据《2019年胶州市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，全年全市生产总值1147.59亿元，按可比价格计算，同比（下同）增长7.9%。其中，第一产业增加值56.49亿元，增长2.3%；第二产业增加值534.29亿元，增长10.2%；第三产业增加值556.81亿元，增长6.1%。三次产业比例为4.9:46.6:48.5。人均GDP达到126946元。2019年末全市常住总人口为90.75万人，增长0.8%。

常住人口城镇化率达到60.52%，比上年末提高0.02个百分点。

2016—2017年，胶州市分别完成固定资产投资1039.4亿元和1005.3亿元，2018年和2019年固定资产投资分别同比增长9.9%和25.8%。其中，2019年民间投资增长48.4%，工业投资增长15.8%，技改投资增长34.9%。新开工亿元项目208个，其中产业类投资项目148个，房地产项目60个。三次产业投资比例调整为1.0:37.7:61.3。全市159家房地产企业完成投资216.6亿元，增长53.6%。全市商品房销售面积223.4万平方米，下降13.4%，完成商品房销售额236.4亿元，下降3.8%。整体看胶州市各项经济指标较好，为公司发展创造了良好的外部环境。

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。

（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—2019 年胶州开发区经济数据暂未披露。

2018 年 6 月 10 日，习近平总书记在沪合

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. 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，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。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。

表3 胶州市主要城投企业财务数据（单位：亿元）

公司名称	资产总额	所有者权益	全部债务	营业收入	利润总额
少海发展	118.38	63.99	53.03	7.10	1.16
胶州城投	362.18	159.62	86.29	18.20	2.27
公司	301.89	125.83	172.27	5.06	2.37

注：胶州城投财务数据时点为 2017 年，胶州城投已无公开发行业务，故无最新公开财务数据；其他公司为 2018 年度数据

3. 人员素质

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

截至2020年9月底，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；2019年1月至今任公司执行董事、总经理兼法定代表人。

樊誉泽先生，1989年出生；曾任青岛海达控股有限公司财务助理，2016年至今任公司财务总监。

截至2020年9月底，公司在职员工共有122人。从文化程度来看，专科及以下学历19人，占15.57%；本科学历95人，占77.87%；研究生及以上学历8人，占6.56%。从年龄构成来看，30岁以下的38人，占31.15%；30-50岁的84人，占68.85%。

4. 外部支持

胶州市和胶州开发区财政收入持续增长，且胶州开发区财政平衡能力很强；公司在政府补贴和债务置换等方面获得外部支持较大。

2017—2019年，胶州市一般公共预算收入持续增长，分别为 96.52 亿元、100.38 亿元和

101.4 亿元，财政实力很强。其中，2019 年一般公共预算收入同比增长 1.0%，其中税收收入 76.2 元，占一般公共预算收入的 75.15%，财政收入质量一般；同期胶州市一般公共预算支出 117.0 亿元，同比增长 0.1%，财政自给率为 86.67%。2020 年上半年，胶州市完成一般公共预算收入 55.1 亿元，下降 2.7%，税收占比 71.1%。

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。从历史数据来看，胶州开发区一般公共预算收入约占胶州全市的 60%左右，2018—2019 年胶州开发区财力情况暂未披露。

政府补助

2017—2019 年和 2020 年 1—9 月，公司分别取得政府补助 3.80 亿元、4.30 亿元、2.61 亿元和 92.17 万元。

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。

2019 年，公司股东变更为胶州市国资中心，注册资本由 2.00 亿元增至 20.00 亿元，根据胶财资字〔2019〕8 号文，同意将公司此前获得的 10.00 亿元政府置换债券作为权益性资本注入公司，同时根据青岛日月有限责任会计师事务所提供的验资报告，截至 2019 年 6 月 18 日，公司实收资本增至 12.00 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 2020 年 10 月 10 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 10 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

1. 法人治理结构

公司治理结构基本完善，但决策和监督机制有待进一步完善。

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

公司建立了完善的管理制度，日常经营管理工作得以顺利开展。

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，投融资发展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。投融资发展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；投融资发展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。组织工程中竣工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和投融资主体，受基础设施业务和租赁业务增长以及新增商品房销售、贸易业务影响，公司营业收入快速增长，但综合毛利率持续下降。

2017—2019 年，受基础设施业务和租赁业务增长以及新增商品房销售和贸易业务影响，公司营业收入快速增长，分别为 3.59 亿元、5.06 亿元和 8.46 亿元，2019 年基础设施建设、租赁以及贸易业务收入合计占比 89.63%；政府购买服务规模较小，主要系与政府项目装修等相关业务；公司其他业务主要包括物业、人力资源、利息业务等。

毛利率方面，2017—2019 年，公司综合毛

利率持续下降，分别为 32.16%、20.84%和 16.74%，主要系基础设施建设和租赁业务毛利率波动下降以及新增毛利率较低的商品房销售和贸易业务所致。

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；公司综合毛利率为 16.53%，较 2019 年保持相对稳定。

表 4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			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	收入	占比	毛利率
基础设施建设项目	1.97	54.69	13.22	2.48	49.03	5.17	3.43	40.58	6.03	--	--	--
代建管理费	0.07	1.94	100.00	--	--	--	--	--	--	--	--	--
租赁业务	1.56	43.37	53.00	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	3.59	100.00	32.16	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

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；近年来，公司基础设施业务收入持续增长，但收入确认规模受开发区项目进度影响。

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 2020 年 9 月底，公司已经完成投资 65.06 亿元。

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”。

2017—2019 年，公司基础设施建设项目分别确认收入 1.97 亿元、2.48 亿元和 3.43 亿元，收入确认规模受开发区项目进度影响。从 2018 年开始，因确认收入为扣税后收入且适用增值税率有所调整，2018 年和 2019 年该板块业务的毛利率分别降至 5.17%和 6.03%。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 5 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 2020 年 9 月底已投资	未来投资计划		
					2020 年 10—12 月	2021 年	2022 年
胶州开发区基础	2009 年至今	项目竣工验收	99.58	65.06	1.00	5.00	5.00

设施建设项目		合格后两年内					
--------	--	--------	--	--	--	--	--

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，未来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“胶州湾科技”）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。2017年，公司确认代建管理费收入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，2018年开始公司无代建管理费收入。

(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，2017年租赁费率为实际投资额的8%，2018年提高到10%。近年来，公司主要租赁资产如下表所示。

表6 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

2017—2019年，公司分别实现租赁业务收入1.56亿元、2.46亿元和2.58亿元；受维护成本波动影响，该业务毛利率波动下降。2020年1—9月，公司确认租赁业务收入2.02亿元，毛利率为54.63%。

公司大部分在租赁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。

(4) 房地产业务

2019年，公司前期预售的房地产项目开始确认收入，丰富了公司业务收入构成，但毛利率很低；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

市场环境影影响较大，存在一定不确定性。

公司自 2018 年 10 月初开始观澜文苑一期房地产预售，销售均价 9600 元/平方米，一期项目总可售房源 196 套，截至 2020 年 9 月底，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。

2019 年，公司前期预售的房地产项目开始确认收入，2019 年和 2020 年 1—9 月，公司分别确认商品房销售收入 6371.30 万元和 1399.23 万元，丰富了公司业务收入构成；该业务毛利率很低，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7 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影响较大，具有一定不确定性。

（5）贸易业务

2019 年，公司新增贸易业务，扩展了收入来源，贸易收入占比较大，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，2019 年前五大上游供应商采购金额 1.30 亿元，占比 80.86%，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，2019 年前五大下游客户销售金额 1.37 亿元，占比 83.23%，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8 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“胶州湾科技”）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 9 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

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度财务报告，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 2020 年 1—9 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2017 年公司投资设立 5 家一级子公司，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（以下简称“科睿置业”）、青岛胶州湾科投置业有限公司（以下简称“科投置业”）、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（以下简称“科融置业”）；2018 年，公司投资设立 2 家一级子公司，为青岛胶州湾宏科置业有限公司和青岛胶州湾上合示范区发展有限公司。2019 年，公司合并范围划出科投置业和科融置业 2 家一级子公司。2020 年 1—9 月，科睿置业变更为二级子公司。截至 2020 年 9 月底，公司合并范围内一级子公司合计 5 家。近年来，公司新设和划出子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

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，资产流动性较弱，资产质量一般。

2017—2019 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 5.99%，截至 2019 年底，公司资产总额 329.95 亿元，较上年底增长 9.30%。公司资产中流动资产占 90.61%，资产以流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.04	3.08	11.83	3.92	16.20	4.91	29.20	7.66
应收账款	0.00	0.00	0.86	0.28	1.53	0.46	5.03	1.32
预付款项	47.36	16.12	30.44	10.08	19.58	5.93	24.57	6.44
其他应收款	40.80	13.89	37.48	12.42	74.57	22.60	84.73	22.22
存货	162.32	55.27	194.13	64.30	185.78	56.31	186.31	48.86
流动资产	259.56	88.37	275.13	91.14	298.97	90.61	331.02	86.82
投资性房地产	15.55	5.29	15.85	5.25	16.22	4.92	15.80	4.14
固定资产	3.55	1.21	3.34	1.11	3.13	0.95	2.98	0.78
在建工程	3.03	1.03	6.01	1.99	10.13	3.07	18.61	4.88
非流动资产	34.15	11.63	26.75	8.86	30.99	9.39	50.27	13.18
资产总额	293.71	100.00	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

2017—2019 年末，公司流动资产不断增长，年均复合增长 7.32%，截至 2019 年底为 298.97

亿元，较上年底增长 8.66%，主要系其他应收款增加所致。

截至 2019 年底,公司货币资金 16.20 亿元,较上年底增长 36.93%,货币资金无受限情况。

2017—2019 年末,公司预付款项快速下降,年均复合下降 35.70%,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;截至 2019 年底,公司预付款项 19.58 亿元,较上年底下降 35.68%,主要系公司预付给青岛森城鑫投资有限公司 11.96 亿元和青岛海达控股有限公司 18.36 亿元的未结算工程款,与应付账款-胶州开发区财政局之间债务进行三方抵账所致。

公司其他应收款主要为应收政府及关联方的往来款,2017—2019 年末,其他应收款波动较大,年均复合增长 35.18%,截至 2018 年底为 37.48 亿元,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;截至 2019 年底为 74.57 亿元,较上年底增长 98.96%,主要系应收开发区管委会、胶州开发区财政局的往来款增加所致;其他应收款前五名单位合计金额 71.08 亿元,占比 95.32%,集中度高,分别为应收开发区管委会 36.63 亿元、胶州开发区财政局 21.23 亿元、胶州市财政局 5.88 亿元、科投置业 5.95 亿元和新城建安 1.40 亿元;从账龄看,公司其他应收款账龄 1 年以内占 33.95%,1~2 年的占 28.41%,2~3 年的占 30.32%,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。

公司存货主要为开发成本和工程施工,2017—2019 年末,存货年均复合增长 6.98%,截至 2019 年底为 185.78 亿元,较上年底下降 4.30%,包括 129.34 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 53.88 亿元基础设施项目未结算投入;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 43.75 亿元的土地资产已用于抵押。

2017—2019 年末,公司非流动资产波动下降,年均复合下降 4.75%;截至 2018 年底,公

司非流动资产 26.75 亿元,较上年底下降 21.67%,主要系子公司划转导致可供出售金融资产减少所致;截至 2019 年底为 30.99 亿元,较上年底增长 15.82%,主要系在建工程增加所致。

2017—2019 年末,公司投资性房地产有所增长,年均复合增长 2.13%,截至 2019 年底为 16.22 亿元,主要为西安交大青岛研究院等在租项目。

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(以下简称“金胶州公司”)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。2018 年,金胶州公司 10.00 亿元股权被无偿划给胶州市国资委,由于公司对金胶州公司投入资金来自于开发区管委会,资产划出后同时减少公司对开发区管委会的其他应付款;同期,0.13 亿元青岛特斯拉亚星新能源汽车研发有限公司股权因该公司清算注销而减少。

2017—2019 年末,公司固定资产持续下降,截至 2019 年底为 3.13 亿元,以房屋建筑物为主,因计提折旧等较上年底下降 6.35%。

2017—2019 年末,公司在建工程大幅增长,年均复合增长 82.84%,截至 2019 年底为 10.13 亿元,较上年底增长 68.67%,主要系上合示范区相关项目、黄河路小学项目、开发区初中项目等工程增加所致,在建工程主要包括青岛幼儿师范项目(4.22 亿元)、黄河路小学项目(1.04 亿元)、开发区初中项目(0.86 亿元)等。

截至2019年底,公司受限资产总额43.75亿元,占总资产的13.26%,为用于抵押的土地资产。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,未结算部分(截至2019年底为53.88亿元,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。

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拆迁补偿款所致；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%。公司其他科目变动不大。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益规模有所增长，

资本公积占比很大，权益结构稳定性较好。

2017—2019年末，公司所有者权益有所增长，年均复合增长4.11%，截至2019年底为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。其中，公司实收资本12.00亿元；公司资本公积105.14亿元，主要为划入的土地资产，较上年底下降2.03%，主要系无偿划出科投置业、科融置业股权所致；未分配利润16.01亿元，较上年底增长3.53%。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。

表11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020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	1.61	2.00	1.59	12.00	8.92	12.00	8.90
资本公积	107.31	86.44	107.32	85.29	105.14	78.13	105.14	77.96
未分配利润	13.78	11.10	15.47	12.29	16.01	11.90	16.17	12.14
所有者权益	124.15	100.00	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

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，债务负担较重，但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，预计负债水平将有所上升。

2017—2019年末，公司负债总额不断增长，年均复合增长7.34%；截至2019年底，公司负债总额195.39亿元，较上年底增长10.98%；公司非流动负债占74.27%，负债结构以非流动负债为主。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.00	2.36	6.58	3.74	10.62	5.44	10.30	4.18
应付账款	40.45	23.86	40.97	23.27	11.32	5.79	10.46	4.24
其他应付款	24.24	14.30	0.06	0.03	0.04	0.02	1.44	0.58
一年内到期的非流动负债	15.80	9.32	24.30	13.80	17.76	9.09	29.54	11.99
流动负债	87.34	51.51	76.95	43.71	50.28	25.73	67.23	27.28
长期借款	63.17	37.26	54.23	30.80	47.37	24.24	73.48	29.82
应付债券	6.86	4.05	33.56	19.06	87.26	44.66	92.08	37.37
长期应付款	9.46	5.58	8.58	4.87	5.77	2.95	3.23	1.31
非流动负债	82.22	48.49	99.10	56.29	145.11	74.27	179.19	72.72
负债总额	169.56	100.00	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

2017—2019 年末，公司流动负债下降较快，年均复合下降 24.13%；截至 2019 年底，公司流动负债 50.28 亿元，较上年底下降 34.66%，主要受其他应付款下降影响。

2017—2019 年末，公司短期借款大幅增长，截至 2019 年底为 10.62 亿元，较上年底增长 61.50%，全部为保证借款。

2017—2019 年末，公司应付账款波动下降，年均复合下降 47.09%，截至 2019 年底为 11.32 亿元，较上年底大幅下降 72.36%，主要系预付款项与应付胶州开发区财政局的款项抵消所致，公司承建的城市基础设施建设项目工程成本暂由经开区管委会垫付，待相关工程完工决算后将与相关往来单位进行结算；应付账款 1 年之内的占 9.45%、1~2 年的占 1.86%、2~3 年的占 88.31%，其中应付开发区管委会 9.86 亿元（2~3 年）。

2017—2019 年末，公司其他应付款大幅下降，年均复合下降 96.08%；截至 2018 年底，公司其他应付款由 2017 年底的 24.24 亿元大幅下降至 0.06 亿元，主要系对开发区管委会的应付往来款与“其他应收款”进行冲减，以及金胶州公司划出冲减所致；截至 2019 年底，公司其他应付款 0.04 亿元。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 17.76 亿元，较上年底下降 26.92%，其中将于一年内到期的长期借款 9.84 亿元、应付债券 2.30 亿元和长期应付款 5.61 亿元。

2017—2019 年末，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 32.84%；截至 2019 年底，公司非流动负债 145.11 亿元，较上年底增长 46.42%。

2017—2019 年末，公司长期借款持续下降，年均复合增长 13.40%；截至 2019 年底，公司长期借款 47.37 亿元，较上年底下降 12.66%，其中质押、抵押和保证借款分别占 17.13%、30.03%和 52.84%。

2017—2019 年末，公司应付债券大幅增长，年均复合增长 256.62%；截至 2018 年底，公司

应付债券 33.56 亿元，较上年底大幅增加 26.69 亿元，主要系发行 5.00 亿元“18 胶州湾 PPN001”、8.00 亿元“18 胶州湾 MTN001”、8.00 亿元“18 胶州湾 MTN002”和 2.00 亿美元“城发集团 6.5%B2021”所致。截至 2019 年底，公司应付债券 87.26 亿元，较上年底大幅增长 160.05%，主要系发行多期债权融资计划、PPN、中期票据和两期美元债所致。

公司长期应付款均为融资租赁款，2017—2019 年末，年均复合下降 21.92%，截至 2019 年底为 5.77 元，调整至有息债务核算。

此外，截至 2019 年底，公司专项应付款 4.70 亿元，较上年底增长 74.01%，主要系增加青岛幼儿师范项目款 0.50 亿元和新增央商务区地下停车场综合体工程 1.50 亿元所致。

有息债务方面，将长期应付款的融资租赁款以及其他流负债的短期融资券纳入有息债务核算，2017—2019 年末，公司全部债务快速增长，年均复合增长 31.72%；截至 2019 年底，公司全部债务 172.27 亿元，较上年底增长 35.39%，其中长期债务 140.40 亿元（占 81.50%），债务结构以长期债务为主。2017—2019 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比率均不断增长，2019 年底分别为 59.22%、56.14%和 51.06%，债务负担较重。

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 11.78 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，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%，债务负担较上年进一步加重。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13 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

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长，营业利润率波动较大；公司期间费用率较高，利润总额对政府补助依赖很大。

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，2019年新增房地产和贸易业务。2017—2019年，公司分别实现营业收入3.59亿元、5.06亿元和8.46亿元，年均复合增长53.48%；同期，公司营业成本年均复合增长70.03%，成本增速大于收入增速。2017—2019年，公司营业利润率波动较大，2018年公司营业利润率由2017年的11.13%快速下降至-17.50%，系当年产生1.94亿元税金及附加所致，主要系公司购置土地、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的城镇土地使用税、土地增值税及房产税，且因贸易和房地产业务毛利率较低，2019年公司营业利润率为-0.72%。

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用有所波动，年均复合下降 8.23%，2019 年，公司期间费用 1.00 亿元，较上年保持相对平稳。其中销售费用 0.12 亿元，较上年增长 73.00%，主要系房地产业务的广告销售费用和运营推广费用增加所致；管理费用 0.64 亿元，较上年下降 18.22%；财务费用 0.24 亿元，较上年大幅增长，但整体规模较小，主要受开发区财政局对公司利息支出进行贴息，计入应收开发区财政局的款项影响所致。2017—2019 年，公司期间费用占营业收入比重持续下降，分别为 33.08%、19.62%和 11.83%；总体来看，公司期间费用占营业收入比重较大，对利润形

成较大侵蚀。

2017—2019 年，公司分别获得政府补助 3.80 亿元、4.30 亿元和 2.61 亿元；公司利润总额分别为 2.92 亿元、2.37 亿元和 1.55 亿元，对政府补助依赖程度很大。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降，2019 年分别为 0.30%和 0.68%，公司盈利指标偏弱。

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%；政府补助 92.17 万元，利润总额 0.31 亿元，相当于 2019 年的 19.76%。

5. 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。2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为26.33亿元、21.80亿元和24.08亿元，主要由收到其他与经营活动有关现金（主要为往来款和补贴款）构成。同期，公司现金收入比分别为45.53%、153.09%和131.46%，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，整体收现质量尚可。2017—2019年，公司经营活动现金流出持续增长，分别为41.19亿元、42.41亿元和64.16亿元；2019年，公司购买商品、接受劳务支付现金26.51亿元，主要为相关代建业务、房地产业务和贸易业务成本支出，支付其他与经营活动有关的现金35.71亿元（主要系往来款），同比增长66.33%。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负，分别为-14.86亿元、-20.61亿元和-40.08亿元，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，2017—2019年投资活动现金流量净额分别为-2.54亿元、-3.57亿元和-4.03亿元。

为平衡经营及投资活动现金缺口，公司筹资活动保持较大力度。2017—2019年，公司取得借款收到的现金分别为47.89亿元、19.48亿元和15.69亿元，2018—2019年发行债券收到现金分别为28.64亿元和59.56亿元，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，2017—2019年分别为23.20亿元、21.10亿元和26.94亿元。同期，公司筹资活动现金流量净额分别为24.69亿元、27.02亿元和48.29亿元。

2020年1—9月，公司销售商品、提供劳务收到现金3.44亿元，经营活动现金流量净额-15.30亿元，现金收入比58.30%；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。

6. 偿债能力

近年来，公司长短期偿债能力均较弱，间接融资渠道有待拓宽；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。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率持续上升，分别为297.18%、357.53%和594.60%，速动比率波动上升，分别为111.33%、105.26%和225.11%。截至2020年9月底，上述指标分别为492.38%和215.24%。2017—2019年，公司经营现金净流量持续为负，对流动负债无保障能力。2017—2019年和2020年9月底，公司现金类资产分别为9.04亿元、11.83亿元、16.20亿元和29.20亿元，为同期短期债务的0.46倍、0.38倍、0.51倍和0.60倍。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力看，2017—2019年，公司EBITDA规模持续下降，分别为3.87亿元、3.43亿元和2.62亿元；同期，公司全部债务/EBITDA

分别为25.68倍、37.12倍和65.71倍。公司长期偿债能力较弱。

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。

考虑到获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

母公司资产、负债、权益等占合并口径比例较高；受发行债券影响，母公司全部债务规模大幅增长，但整体债务负担尚可。因母子公司的内部交易，故母公司收入和利润规模较大。

2017—2019年末，母公司资产总额持续增长，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%。其中预付款项19.16亿元，较上年底下降36.96%，主要系预付未结算的工程款与应付胶州开发区财政局的款项抵账所致；其他应收款53.31亿元，较上年底增长52.67%，主要系增加代垫扶持资金8.00亿元，应收财政局利息5.00亿元、应收子公司往来款2.00亿元所致；长期股权投资20.34亿元，较上年底下降14.60%，主要系处置子公司科投置业和科融置业所致。

2017—2019年末，母公司所有者权益持续增长，截至2019年底，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。

2017—2019 年，母公司负债波动下降，截至 2019 年底末，母公司负债合计 136.88 亿元，较上年下降 3.41%。其中，应付账款 10.99 亿元，较上年下降 72.92%，主要系预付未结算的工程款与应付胶州开发区财政局的款项抵账所致；其他应付款 17.22 亿元，较上年下降 63.67%，主要系应付管委会 10.00 亿元借款转为股东对母公司的出资以及与子公司往来款减少 20.00 亿元所致；一年内到期的非流动负债 6.18 亿元，较上年下降 41.72%；应付债券 87.26 亿元，较上年增加 53.71 亿元；母公司负债占合并报表负债的 70.06%，占比较高。截至 2019 年底，母公司全部债务 97.37 亿元，同比大幅增长 115.71%，主要系发行债券影响；资产负债率较上年小幅下降至 54.28%，全部债务资本化比率较上年大幅增长至 45.79%，但母公司债务负担尚可。

2017—2019 年，母公司营业收入大幅增长，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。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响
本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响较小，债务负担将小幅加重。

本期中期票据发行金额为 6.00 亿元，相当于 2019 年底公司全部债务的 3.48%、长期债务的 4.27%，本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响较小。

截至 2019 年底，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 59.22%、56.14% 和 51.06%，以此财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 59.94%、56.99% 和 52.11%，债务负担将小幅加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，EBITDA 对本期中期票据保障能力弱。

本期中期票据发行金额为 6.00 亿元，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 26.33 亿元、21.80 亿元和 24.08 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 4.39 倍、3.63 倍和 4.01 倍；同期，公司经营活动现金流量净额持续为负，对本期中期票据无保障能力；公司 EBITDA 分别为 3.87 亿元、3.43 亿元和 2.62 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 0.64 倍、0.57 倍和 0.44 倍。整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

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，近年来经济实力很强，胶州开发区是国家级开发区，公司区域位置优势明显且区域专营地位明显，公司外部环境良好。近年来，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。

近年来，受基础设施业务和租赁业务增长以及新增商品房销售、贸易业务影响，公司营业收入快速增长；同时，公司资产流动性较弱，债务规模快速增长，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。

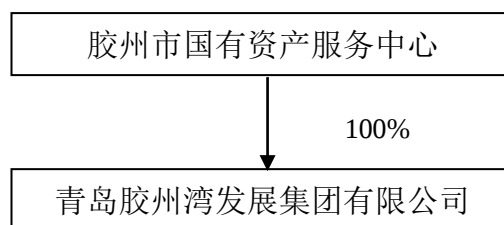
本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响较小，公司经营活动现金流入量对本期

中期票据保障能力强。

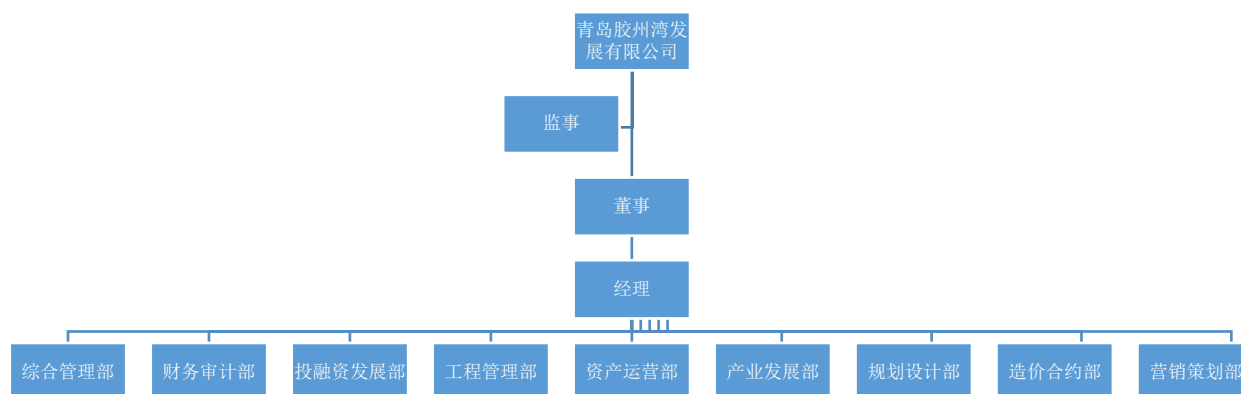
未来，随着胶州开发区发展规划的进一步完善及上合示范区建设方案的批复落地，区域经济发展势头良好，公司获得的外部支持有望持续增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

总体来看，公司主体长期信用风险很低，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-3 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, 滩涂围垦、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: 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	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；其他流动负债已纳入短期债务核算、长期应付款有息部分已纳入长期债务核算

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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 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。

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

联合资信评估股份有限公司关于 青岛胶州湾发展集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估股份有限公司（联合资信）将在青岛胶州湾发展集团有限公司主体长期信用等级有效期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

青岛胶州湾发展集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对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及外部经营环境等相关信息，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。