

信用评级公告

联合〔2021〕1725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 2021 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

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年三月十一日



青岛胶州湾发展集团有限公司 2021 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：3.50 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：偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 03 月 11 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
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

经联合资信评估股份有限公司（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”）计划发行的 2021 年度第一期短期融资券信用等级为 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，公司主体偿债风险很低，本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 具有区域专营优势，外部发展环境良好。公司为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，在胶州市及胶州开发区发展中具有重要地位，在区域范围内具有专营优势。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. 经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行金额的 7.52 倍、6.23 倍和 6.88 倍，经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。
3. 外部支持力度较大。公司在政府补贴和债务置换等方面获得外部支持较大。

关注

1. 资产流动性较弱。截至 2020 年 9 月末，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，公司资产流动性较弱。
2. 短期偿债能力较弱。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。同期，公司现金短期债务比分别为 0.46 倍、0.38 倍和 0.51 倍，短期偿债能力较弱。

分析师：张 铖 袁 琳

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

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
EBITDA 利息倍数（倍）	5.48	6.15	6.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.68	37.12	65.71	--
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：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将其他流动负债和长期应付款中有息债务纳入债务核算；3. 公司2020年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化

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	2020/12/29	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

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”）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（以下简称“工业园管委会”）、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，工业园管委会将其出资额 15000 万元全部转让给青岛胶州湾产业基地管理委员会（以下简称“产业基地管委会”）；截至 2009 年 9 月末，公司实收资本增加至 20000 万元。2011 年 8 月，公司股东产业基地管委会更名为胶州市产业新区管理委员会（以下简称“新区管委会”）。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），新区管委会将持有的公司 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 月末，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委员会（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。截至 2020 年 9 月末，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 年末前到位。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 月末，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 年末，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 月末，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、本期短期融资券概况

公司已于 2019 年注册 7.00 亿元短期融资券，本期计划发行 2021 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行规模 3.50 亿元，期限为 1 年。

本期短期融资券到期一次性还本付息。募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、主体长期信用状况

公司为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,在胶州市及胶州开发区发展中具有重要地位,在区域范围内具有专营优势。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。

公司在政府补贴和债务置换等方面获得外部支持较大。政府补助方面,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。债务置换方面,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。

公司收入以基础设施建设和租赁收入为主。2017—2019年,由于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,公司营业收入快速增长。2019年基础设施建设、租赁以及贸易业务收入合计占89.63%;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。

表1 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:公司提供

2020年1—9月,公司营业收入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年保持稳定。

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。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,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。公司营业收入快速增长,营业利润率波动较大;

公司利润总额对政府补助依赖很大,盈利指标偏弱。

经联合资信评估股份有限公司(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

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。

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 年末，公司资产总额较上年末增长 9.30%，以流动资产为主。

表 2 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 9 月末	
	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：根据公司财务报表整理

2017—2019 年末，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 7.32%。截至 2019 年末，公司流动资产较上年末增长 8.66%，主要系其他应收款增加所致。

2017—2019 年末，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 33.84%。截至 2019 年末，公司货币资金较上年末增长 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 年末，公司预付款项较上年末下降 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 年末，公司预付款项较上年末下降 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 年末，公司其他应收款较上年末下降 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 年末，公司其他应收款较上年末增长 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 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、青岛胶州湾科技置业有限公司 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%，整体账龄尚可；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 年末，公司存货较上年末下降 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年末,公司非流动资产较上年末下降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年末,公司非流动资产较上年末增长15.82%,主要系在建工程增加所致。

2017—2019年末,公司投资性房地产持续增长,年均复合增长2.13%,截至2019年末为16.22亿元,主要为西安交通大学青岛研究院等在租项目。

截至2017年末,公司可供出售金融资产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,公司固定资产逐年下降,年均复合下降6.11%。截至2019年末,公司固定资产较上年末下降6.35%,主要系计提折旧所致。公司固定资产以房屋建筑物为主。

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年末,公司在建工程较上年末增长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)和开发区初中项目(0.86亿元)等。

截至2019年末,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。

截至2020年9月末,公司资产总额较2019年末增长15.56%。其中,货币资金较上年末增长80.23%,主要系筹资活动扩大所致;应收账款较上年末增长229.24%,主要系应收开发区管委会的款项增长所致;预付款项较上年末增长25.48%,系预付给胶州市九龙街道办事处征拆款增加所致;其他应收款较2019年末增长

13.63%,主要系往来款增长所致;可供出售金融资产10.93亿元,主要为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;在建工程较2019年末增长83.69%,系项目建设持续投入所致。公司其他科目变动不大。

2. 现金流分析

公司主营业务现金回流情况向好,整体收现质量尚可。但受往来款流出规模较大影响,公司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

活动现金流出为还本付息支付的现金，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。

3. 短期偿债能力分析

公司短期偿债能力较弱，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 年末，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 月末，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 年末和 2020 年 9 月末，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。

截至 2020 年 9 月末，公司对外担保金额 50.15 亿元，占净资产比例 37.18%，被担保对象分别为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及事业单位，目前上述企业及事业单位经营正常，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 月末，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。

五、本期短期融资券偿还能力分析

1. 本期短期融资券对公司债务的影响

本期短期融资券的发行对公司短期债务规模有一定影响，债务负担将略有加重。

公司本期短期融资券发行金额为 3.50 亿元，相当于 2020 年 9 月末公司短期债务和全部债务的 7.13%和 2.07%，本期短期融资券的发行对公司短期债务有一定影响。

截至 2020 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.63%和 61.76%，以此财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 64.95%和 62.14%，债务负担将略有加重。考虑到募集资金将用于偿还公司有息债务，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

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，分别为本期短期融资券发行金额的 7.52 倍、6.23 倍和 6.88 倍；同期，公司经营活动现金流量净额持续为负，对本期短期融资券无保障能力。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。

六、结论

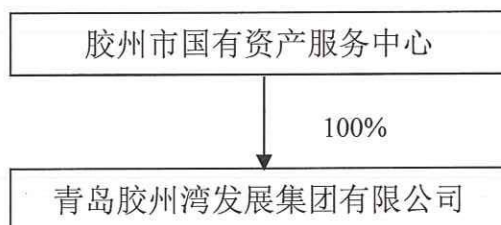
公司是胶州开发区最重要的基础设施建设及投融资主体。胶州市为青岛下辖县级市，近年来经济实力很强，胶州开发区是国家级开发区，公司区域位置优势明显且区域专营地位明显，在政府补助和债务置换方面获得的外部支持较大，公司外部环境良好。

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。公司收现质量尚可，短期偿债能力较弱，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。

本期短期融资券的发行对公司短期债务规模有一定影响，经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

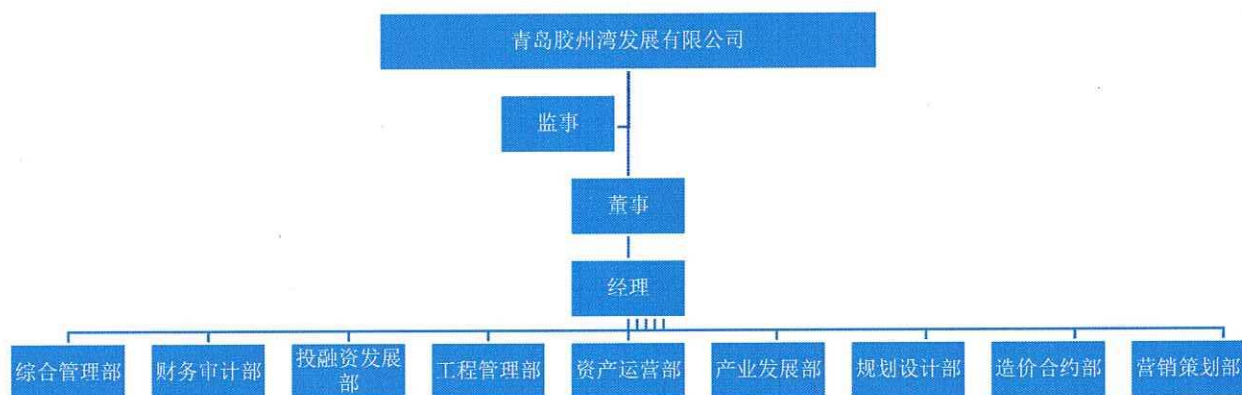
总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 2020 年 9 月末公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	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	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	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	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	房地产开发经营	60000.00	100.00
5	青岛胶州湾上合示范区发展有限公司	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 2-1 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
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.48	6.15	6.39	--
全部债务/EBITDA (倍)	25.68	37.12	65.71	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将其他流动负债和长期应付款中有息债务纳入债务核算；3. 公司 2020 年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	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
经营现金流负债比 (%)	-2.04	6.44	-125.91	--
现金短期债务比 (倍)	0.21	0.96	1.55	1.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 母公司 2020 年三季度财务报表未经审计, 相关指标未年化; 3. 母公司无应收账款, 相关指标不适用, 相关指标以 "--" 表示

附件 3 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

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

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 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 4-3 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。

