

信用评级公告

联合〔2022〕11436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⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年十二月二十九日

青岛胶州湾发展集团有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2022 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素			+3	
评级结果			AA ⁺	

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

分析师：

杨 婷 杨廷芳 崔竞元

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对青岛胶州湾发展集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了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，业务在胶州开发区具备区域专营优势，并在政府补助、债务置换、资产划拨和股权划转等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司资金支出压力较大、资金占用较大、全部债务增速快及应付债券占比高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着胶州开发区的发展和公司各项业务的稳步推进，公司业务有望稳定发展。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**胶州市经济财政实力不断增强，胶州开发区区位优势明显，未来随着中国—上海合作组织地方经贸合作示范区建设逐步推进，公司外部发展环境良好。
- 区域专营优势。**公司为胶州开发区最重要的基础设施建设和投融资主体，在胶州开发区发展中具有重要地位，业务具备区域专营优势。
- 有力的外部支持。**公司在政府补助、债务置换、资产划拨和股权划转等方面持续获得有力的外部支持。

关注

- 经营活动现金持续净流出，项目建设资金支出压力较大。**受项目持续建设及往来款支出规模较大影响，公司经营活动现金流持续净流出。公司在建项目尚需投资规模大，面临较大的资金支出压力。
- 资金占用较大。**公司资产中土地使用权、基础设施项目建设投入和往来款占比较高，对资金形成较大占用。
- 全部债务增速快，应付债券占比高。**2019—2021 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 30.38%。截至 2022 年 9 月末，公司全部债务较上年末增长 30.21%，其中应付债券占比高，占全部债务的 47.38%；2023 年到期偿付规模较大，公司存在一定的集中偿债压力，债务结构有待优化。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	16.20	18.75	41.26	48.00
资产总额（亿元）	329.95	409.35	495.78	690.57
所有者权益（亿元）	134.57	166.58	180.56	249.64
短期债务（亿元）	31.88	56.97	95.66	109.49
长期债务（亿元）	140.40	163.80	197.20	271.58
全部债务（亿元）	172.27	220.77	292.86	381.08
营业总收入（亿元）	8.46	15.29	25.16	19.36
利润总额（亿元）	1.55	6.01	8.99	0.41
EBITDA（亿元）	2.62	6.37	10.49	--
经营性净现金流（亿元）	-40.08	-22.20	-17.02	-38.99
营业利润率（%）	-0.72	15.17	9.41	8.23
净资产收益率（%）	0.68	2.74	3.87	--
资产负债率（%）	59.22	59.30	63.58	63.85
全部债务资本化比率（%）	56.14	56.99	61.86	60.42
流动比率（%）	594.60	451.36	346.13	298.73
经营现金流动负债比(%)	-79.71	-32.37	-15.60	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.33	0.43	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	6.39	22.30	41.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	65.71	34.64	27.91	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额（亿元）	252.19	336.21	387.33	503.03
所有者权益（亿元）	115.31	144.46	148.05	186.43
全部债务（亿元）	97.38	145.67	205.87	260.31
营业总收入（亿元）	7.95	6.77	6.63	3.43
利润总额（亿元）	4.03	4.47	2.91	-0.41
资产负债率（%）	54.28	57.03	61.78	62.94
全部债务资本化比率（%）	45.79	50.21	58.17	58.27
流动比率（%）	524.38	303.37	290.03	280.83
经营现金流动负债比（%）	-125.91	-24.40	-32.75	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他流动负债纳入短期债务核算，将长期应付款有息部分纳入长期债务核算；4. 本报告 2020 年财务数据为 2021 年年初调整数；5. 公司 2022 年三季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	2022/06/29	杨婷 杨廷芳	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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受青岛胶州湾发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

七、该公司信用等级自 2022 年 12 月 29 日至 2023 年 12 月 28 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

青岛胶州湾发展集团有限公司

主体长期信用评级报告

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、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“胶州新城”）出资成立的国有企业，初始注册资本 20000.00 万元，首期以货币形式实缴出资 4000.00 万元。2009 年 3 月，青岛胶州湾工业园管理委员会将其出资额 15000.00 万元全部转让给青岛胶州湾产业基地管理委员会。历经数次增资、股权转让以及更名，截至 2022 年 9 月末，公司注册资本 20.00 亿元，实收资本 12.00 亿元，根据公司章程约定，剩余 8.00 亿元将于 2052 年末前到位，公司股东青岛上合控股发展集团有限公司（以下简称“上合控股”）持有公司 100.00% 股权，胶州市国有资产服务中心（以下简称“胶州市国资中心”）为公司实际控制人。

公司是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，主要从事基础设施业务、租赁业务、商品房销售和贸易业务。

截至 2022 年 9 月末，公司本部设财务部、融资管理部和工程管理部等职能部门；合并范围内一级子公司 10 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 495.78 亿元，所有者权益 180.56 亿元（少数股东权益 0.15 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 25.16 亿元，利润总额 8.99 亿元。

截至 2022 年 9 月末，公司资产总额 690.57

亿元，所有者权益 249.64 亿元（少数股东权益 0.83 亿元）。2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 19.36 亿元，利润总额 0.41 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；公司法定代表人：逯卫。

二、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额（万亿元）	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速（%）	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速（%）	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速（%）	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速（%）	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速（%）	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速（%）	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速（%）	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速（%）	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速（%）	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅（%）	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅（%）	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速（%）	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速（%）	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速（%）	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率（%）	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速（%）	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为季度均值；6. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；7. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计

同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴

现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022年前三季度，全国一般公共预算收入15.32万亿元，按自然口径计算同比下降6.60%，扣除留抵退税因素后，增长4.10%。支出方面，2022年前三季度全国一般公共预算支出19.04万亿元，同比增长6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022年二季度城镇调查失业率均值上升至5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022年前三季度，全国居民人均可支配收入2.77万元，实际同比增长3.20%；全国居民人均消费支出1.79万元，实际同比增长1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

2022年9月28日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群

体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将持续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

三、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年末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，建立了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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监会发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此

背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、

高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

胶州市经济财政实力不断增强，胶州经济技术开发区（以下简称“胶州开发区”）作为国家级开发区，区位优势明显，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”）建设逐步推进，公司经营发展的外部环境良好。

（1）胶州市

胶州市为青岛市下辖县级市，地处山东半岛西南部，胶州湾西北岸是山东半岛联结海内外的交通咽喉。截至 2021 年末，胶州市陆地面积约 1324 平方公里，海岸线 25 公里，辖 4 个镇、8 个街道办事处、811 个行政村、65 个社区（居委会），另设有胶州经济技术开发区（国家级技术开发区）和大沽河省级生态旅游度假区。胶州市辖区内拥有两个铁路客运站和中铁联集青岛集装箱中心站，中铁联集青岛集装箱中心站作为全国 18 个集装箱中心站之一，是山东省内唯一铁路“陆港”。胶州市拥有青银、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。同时，青岛胶东国际机场距离胶州市中心 11 公里，为山东省首座国际级机场、区域性枢纽机场，机场跑道等级为 4F 等级，定位为“东北亚地区重要航空枢纽”和“面向日韩的重要门户枢纽机场”。

根据《胶州市国民经济和社会发展统计公报》及胶州市人民政府（以下简称“胶州市政府”）网站披露的统计数据，2019—2021 年，胶州市分别实现地区生产总值 1147.59 亿元、1225.86 亿元和 1456.27 亿元。2021 年，胶州市地区生产总值按可比价格计算，同比增长 11.2%，其中，第一产业增加值 63.94 亿元，同比增长 6.5%；第二产业增加值 707.90 亿元，同比增长 13.5%；第三产业增加值 684.43 亿元，同比增长 9.5%，三次产业比例为 4.4:48.6:47.0，人均 GDP 达到 14.46 万元。

根据《胶州市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》及政府网站披露的统计数据，2019—2021 年，胶州市分别实现一般公共预算收入 101.40 亿元、102.91 亿元和 115.46 亿元。2021 年，胶州市一般公共预算收入同比增长 12.0%，其中税收收入 87.03 亿元，同比增长 12.3%。2019—2021 年，胶州市政府性基金收入分别为 132.39 亿元、135.28 亿元和 100.49 亿元，2021 年，胶州市政府基金收入同比下降 25.70%。同期，胶州市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）分别为 86.64%、83.60%为 88.96%。

根据胶州市政府网站数据，2022 年 1—9 月，胶州市完成地区生产总值 1135.46 亿元，同比增长 5.0%，其中，第一产业增加值 47.64 亿元，同比增长 2.1%；第二产业增加值 536.33 亿元，同比增长 4.2%；第三产业增加值 551.49 亿元，同比增长 6.0%。同期，胶州市实现一般公共预算收入 102.13 亿元，较上年同期增长 7.0%。

（2）胶州开发区

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、核心区和拓展区三个圈层。其中，启动区面积 36.40 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 102.00 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 697.70 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，胶州开发区距新落户的青岛胶东国际机场 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+、医疗生物和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形成。

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市建设上合示范区；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市全境，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 61.10 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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 9 月末，公司注册资本 20.00 亿元，实收资本 12.00 亿元，上合控股为公司唯一股东，胶州市国资中心为公司实际控制人。

2. 规模与竞争力

公司为胶州开发区最重要的基础设施建设和投融资主体，业务具备区域专营优势。

公司为胶州开发区最重要的基础设施建设和投融资主体。除公司外，胶州市主要的基础设施建设主体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”）、青岛市胶州新城建设发展有限公司（以下简称“胶州新城”）和青岛少海发展集团有限公司（以下简称“少海发展”）。其中，胶州城投主要负责临港空经济区、中云街道、胶东街道、胶莱街道和洋河镇等的基础设施建设；胶州新城主要负责胶州市城区（重点是三里河街道）、铺集镇和李哥庄镇的基础设施建设、土地开发整理、棚户区改造以及全市的水利工程建设和运营；少海发展主要负责大沽河度假区的基础设施的配套工作。公司与上述三家公司区域分工不同，业务具备区域专营优势。

表 2 2021 年（末）胶州市主要的基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	资产总额	所有者权益	营业总收入	全部债务	全部债务资本化比率（%）
公司	495.78	180.56	25.16	273.99	60.28
胶州城投	473.72	164.63	14.59	257.17	60.97
胶州新城	284.66	172.90	17.33	97.91	36.15
少海发展	289.87	160.09	7.10	100.37	38.54

注：公开资料

资料来源：联合资信根据公司财务数据和公开资料整理

3. 人员素质

公司主要管理人员管理经验丰富，员工结构较为合理。

截至 2022 年 9 月末，公司拥有高级管理人员共 9 人。

逯卫先生，1977 年出生，研究生学历；曾任青岛胶州湾工业园管理委员会财务部副部长、部长、副主任，青岛胶州湾工业园党委委员，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理委员会副主任），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 月至今任公司董事长。

李健飞先生，1976 年出生，本科学历，注册会计师；曾在胶州市财政局任职，2015 年 9 月转任胶州市医疗保险管理中心主任；2021 年 3 月至今担任公司总经理。

截至 2022 年 9 月末，公司在职员工共有 340 人。从文化程度来看，大专及以下学历员工 83 人，本科学历员工 208 人，研究生及以上学历员工 49 人。从年龄构成来看，30 岁以下员工 84 人，30~50 岁员工 246 人，50 岁以上员工 10 人。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，中征码：3702810000110921），截至 2022 年 10 月 18 日，公司本部无已结清或未结清的不良/关注类贷款记录，公司过往信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 12 月 29 日，联合资信未发现公司本部被列入为失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了比较有效的法人治理结构和与业务相适应的管理体系。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》和国家有关法律、行政

法规的规定，制定了公司章程。

根据公司章程，公司不设股东会，由上合控股行使股东职权：决定公司的经营方针和投资计划、审议批准董事会及监事的报告、审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、修改公司章程等重大事项。

公司设董事会，成员 6 人，董事会设董事长 1 人，由胶州市人民政府或上合控股任命产生。公司董事会设职工董事 1 名，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。董事在任期内，股东不得无故解除其职务。董事任期 3 年，任期届满，可连选连任。董事会对股东负责，行使以下职权：决定公司的经营计划和投资方案；制订公司年度财务预决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本、发行公司债券、分立、合并、变更公司形式、解散的方案；决定公司内部管理机构的设置；制定公司基本管理制度等。

公司不设监事会，只设监事 1 名，由上合控股指定产生，任期 3 年，任期届满，可连选连任。监事会行使对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者公司董事会会议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。

公司设总经理 1 名，公司根据经营和管理需要，设副总经理若干名，由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责，任期 3 年，连聘可以连任，行使以下职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议、年度经营计划和投资方案，制定公司的具体规章等。

2. 管理水平

公司根据职能定位、业务特点等设置了职能部门，并制定了财务审计管理制度、工程管理制度、投融资管理制度和资产运营管理制度等。

财务审计管理方面，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。

投融资管理方面，公司对投资项目进行调查、可行性分析和收益预测，融资管理部等部门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；融资管理部等部门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。

资产运营管理方面，资产运营部负责公司重大合同的签订、执行情况、资金运用和盈亏；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。

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

对子公司管理方面，公司确定控股子公司章程的主要条款；明确向控股子公司委派董事、监事及重要管理人员的选任方式和职责权限，

并制定控股子公司的业绩考核与激励约束制度；制定控股子公司重大事项报告制度，要求控股子公司及时向公司报告重大业务事项、重大财务事项及其他重大事项；公司要求控股子公司定期向公司提供财务报告和管理报告；要求控股子公司及时报送其董事会决定、重要管理决定等重要文件。

七、经营分析

1. 经营概况

由于贸易量的增加以及土地一级开发业务确认收入，2019—2021年，公司营业总收入快速增长，综合毛利率持续下降。

2019—2021年，公司营业总收入快速增长，年均复合增长72.40%，主要系贸易业务规模扩大及新增土地一级开发收入所致。各业务板块方面，2019—2021年，公司基础设施建设收入受当年完工项目工程量影响有所波动；受益于新增水域使用权租赁收入影响，2021租赁业务年收入大幅上升；销售商品房收入随交付结转进度影响有所波动；公司贸易规模持续扩大；2021年，土地一级开发管理费收入受项目结算进度影响较上年下降。公司其他业务主要包括政府购买服务、劳务派遣业务、利息收入等，对公司收入形成一定补充。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019年			2020年			2021年			2022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	3.43	40.58	6.03	2.57	16.82	6.03	2.18	8.67	6.03	0.29	1.49	6.03
租赁业务	2.58	30.44	49.74	2.57	16.81	42.92	3.76	14.95	57.40	4.46	23.06	31.72
销售商品房	0.64	7.53	-17.41	0.16	1.05	-9.83	1.91	7.58	-1.62	0.38	1.98	-3.52
贸易	1.58	18.61	2.70	6.10	39.88	1.53	12.94	51.45	0.82	11.26	58.18	1.02
土地一级开发管理费	--	--	--	2.83	18.51	7.83	1.89	7.50	7.83	1.89	9.75	7.83
其他	0.24	2.84	-1.55	1.06	6.93	34.28	2.48	9.86	17.98	1.07	5.54	10.02
合计	8.46	100.00	16.74	15.29	100.00	12.56	25.16	100.00	11.76	19.36	100.00	9.24

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 租赁业务包含广告位、候车亭收入；公司其他业务主要包括政府购买业务、劳务派遣业务、利息收入等
资料来源：审计报告及公司提供

毛利率方面，2019—2021年，公司综合毛利率持续下降，主要系毛利率较低的贸易业务收入占比提高所致。公司基础设施建设项目和

土地一级开发管理费毛利率无变化，2021年，租赁业务毛利率较2020年有所增长，主要系会计政策调整，租赁成本不包含投资性房地产的

摊销。公司销售商品房毛利率持续为负，主要系公司按较高的预估土地价格计算相关成本所致。

2022年1—9月，公司实现营业总收入19.36亿元，同比增长49.66%，主要系贸易规模扩大和合并范围新增青岛上合基石投资发展集团有限公司（以下简称“上合基石”）致使租赁收入增长综合所致；当期毛利率为9.24%，同比下降3.88个百分点。

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

公司主要承担了胶州开发区的基础设施建设工作，基础设施建设业务已投入规模较大，回款程度一般。

公司主要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和上合基石承接。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16.00%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，部分项目仍在建设中，截至2022年9月末，公司已经完成投资81.04亿元，尚需投资18.54亿元。

公司基础设施建设项目按完工进度逐年确认收入，并根据《基础设施建设投入、收益申报表》与胶州市财政局进行结算。截至2022年9月末，公司主要基础设施建设项目拟回购金额

93.94亿元，累计收到回款37.50亿元，回款程度一般。

在实际执行中，由于基础设施建设项目竣工决算周期较长，且该类项目投资金额较大，公司需要一定的回款进行经营周转，经公司与胶州经济技术开发区管委会（以下简称“开发区管委会”）和公司与中国-上海合作组织地方经贸合作示范区管理委员会（以下简称“上合管委会”）签署补充协议，根据工程建设投入金额，适当确认应收合同价款，同时制定了2018—2027年部分合同价款的回款计划，并签署了相关补充协议。

（2）土地一级开发

公司土地整理业务结算滞后，对公司资金形成占用，可供出让土地面积较多。

2018年11月，胶州市政府与公司签订了《土地一级开发整理封闭运作授权协议》，并与胶州市房产服务中心、胶州市住房服务保障中心以及胶州市九龙街道办事处等单位签署协议或取得相关主管单位关于确定土地开发整理单位的批复，根据委托情况及胶州市政府总体工作部署，开展相关片区的土地一级开发整理工作。公司土地整理业务采用成本加成模式，成本以公司实际发生开发支出为准，开发整理管理费为项目开发整理成本的15%。

截至2022年9月末，公司主要土地开发整理项目计划总投资60.20亿元，已投资51.14亿元，已确认收入6.60亿元，已回款7.20亿元。受新冠疫情影响，公司土地整理项目暂未完工，结算滞后，对公司资金形成占用。

表4 截至2022年9月末公司主要土地整理项目情况（单位：亩、亿元）

地块名称	整理期间	土地面积	计划总投资金额	已投资金额	已回款金额	已确认收入情况
贵州路以北片区	2019—2022年	1000.00	29.00	13.33	3.00	2.83
东西营片区	2019—2022年	4868.00	24.00	29.96	4.20	3.77
万洋片区	2020—2023年	1200.00	4.60	4.60	--	--
春明物流片区	2021—2023年	196.00	2.60	3.25	--	--
合计		7264.00	60.20	51.14	7.20	6.60

注：受项目规划变动、疫情及相关政策及实际建设情况影响，部分项目进度不达预期，部分项目已投资金额大于预计总投资金额
资料来源：公司提供

(3) 租赁业务

公司租赁项目主要承租方为开发区管委会，租赁期限较长，可为公司带来稳定的收入及利润。

公司租赁业务主要由公司及子公司负责，主要租赁物为公司自建项目、代建项目和政府划拨的水域使用权项目。

自建项目租赁方面，主要租赁项目为胶州湾产业新区创业大厦项目租赁、胶州湾产业新区管理楼如意湖北区和南区管理楼项目租赁，其中创业大厦项目、如意湖北区管理楼项目租赁方为与开发区管委会，双方签订《租赁协议书》租赁期为2017年至2026年，共计10年，每年租赁费为实际投资额的10%；如意湖南区管理楼项目租赁方原为开发区管委会，双方签订《租赁协议书》租赁期为2017年至2018年二季度，自2018年三季度执行商业化运营，引进新租赁方，盘活企业资产，入驻企业包括京东、海尔及其他创业公司等。

原委托代建项目转租赁方面，主要租赁项目为西安交大青岛研究院工程项目、西安交大附中工程项目、高新技术企业孵化器工程项目（中机孵化器）、高端装备制造产业园-先导区项目（高新技术企业先导区）。开发区管委会在公司完成代建项目后，决定不收回上述资产，转为由公司自行出租运营，并出具文件《关于西安交大附中工程、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、高新技术企业孵化器工程项目处理意见的函》，约定公司作为资产出租方，开发区管委会作为承租方，租赁费率为实际投资额的10%，租赁期为2017年至2026年共计10年。

水域使用权项目系2020年12月31日，公司与青岛上合发展集团有限公司²（以下简称“上合发展”）、上合管委会签订金湖、如意湖和跃进河水域使用权租赁合同，租赁期限为2021年1月1日至2041年1月1日共计20年。

2022年公司合并上合基石公司，新增部分租赁收入，公司主要租赁资产如下表所示。

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	可租赁面积	租赁收入			
		2019年	2020年	2021年	2022年1-9月
高新技术企业孵化器项目	4.68	1655.90	1655.90	1518.93	1431.07
西安交大附中	6.17	2733.24	2733.24	2733.24	2049.93
西安交大青岛研究院	14.00	7621.43	7621.43	7621.43	5716.07
高新技术企业先导区	8.23	2812.38	2431.43	2431.43	2195.51
创业大厦	6.93	4502.10	4496.64	4507.75	3376.48
管理楼南楼	0.58	30.66	50.36	42.15	23.5
管理楼北楼	0.33	212.00	212.00	212.00	159.20
胶州综合检测实验中心	2.10	3012.00	3169.25	3169.25	2376.93
青岛中加国际学校	4.00	1954.14	2021.03	2021.03	1515.77
中机孵化器	4.58	1229.36	1229.36	1229.36	922.02
社区服务中心	0.71	--	25.85	48.86	17.45
上合国际贸易大厦	3.06	--	--	2459.29	812.40
水域使用权项目	352.00	--	--	9433.96	7075.47
合计	407.37	25763.21	25646.49	37428.68	27671.80

注：1. 2022年1-9月公司租赁收入与表3中租赁收入差额较大，系公司合并上合基石公司，新增上合基石公司租赁收入1.85亿元，此外上合表合计数与表3中租赁收入不等系未包含广告位、候车亭的租赁收入；2. 高新技术企业先导区2019年收入较高系公司将2015年收到的款项确认为收入

资料来源：公司提供

(4) 房地产业务

公司前期预售的房地产项目开始确认收入，整体销售情况良好，但受较高的预估土地价格计算成本影响，经营处于亏损状态。

公司在建、在售房地产项目仅有观澜文苑项目。观澜文苑估算总投资6.50亿元，该项目已于2021年竣工决算，观澜文苑一期、二期已主体封顶。截至2022年9月末，观澜文苑项目总建筑面积11.68万平方米，已销售金额4.67亿元，累计收到回款4.48亿元。

² 2022年3月更名为上合基石，2022年上合基石划入公司，相关

租赁收入内部抵消。

表 6 截至 2022 年 9 月末公司房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目主体	项目位置	项目类别	总用地面积	总建筑面积	总投资金额	已销售总额	销售进度	已回款金额
观澜文苑	青岛胶州湾宏科置业有限公司	胶州经济技术开发区汇英街 10 号	住宅	52.56	11.68	6.50	4.67	58%	4.48

资料来源：公司提供

自 2019 年起，观澜文苑项目开始交付，但受交付进度影响，确认收入的规模均不大。此外，商品房销售业务毛利率很低，主要系该地块系整体转让取得，评估价值高使得入账成本高，公司按较高的预估土地价格计算相关成本所致。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高端小区一熙元府，该地块的规划手续正在办理审批。

（5）贸易业务

公司贸易业务规模快速扩大，主要覆盖青岛地区，但上下游集中度均较高，毛利率较低，对利润贡献有限。

公司贸易业务模式为以销定购，主要贸易商品为钢材、油、水产品等。

公司与供应商一般以现汇和信用证方式即期进行结算，与下游客户的结算方式亦为现汇和信用证，一般向下游客户收取一定比例的预付款，对下游客户给予 1~3 个月账期。

2021 年，公司前五大供应商和客户占比均超过 50%，2022 年 1—9 月，公司前五大供应商和客户占比均超过 74%，上下游集中度均较高，公司贸易业务主要覆盖青岛市。

（6）自营类项目

公司自营类项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力，同时投资收益及回收周期存在不确定性。

公司在建及拟建的自营类项目主要为上合示范区内商务中心等项目，建成后通过出租及运营等方式平衡前期的投资。截至 2022 年 9 月末，公司主要在建自营类项目预计总投资 73.52 亿元，已完成投资 12.79 元，公司面临较大资金支出压力。同时，后续收入实现情况受运营规划和实际运营情况影响较大，投资收益及回收周期存在不确定性。

表 7 截至 2022 年 9 月末公司主要在建自营类项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	项目概况及预计盈利模式
上合商务中心项目	12.35	1.48	项目总占地面积 66.1 亩，主要建设内容为一栋 23 层商务中心，建筑面积 52639.87 平方米；一栋 3 层会议中心，建筑面积 9215.45 平方米；公共连廊，建筑面积 1112.37 平方米；将建设集外事服务、行政办公、会议、商务接待等功能于一体的综合楼宇。项目建成后，公司拥有项目资产权属，并负责管理和运营商务中心，项目营业总收入包含酒店经营收入、会议中心出租收入、办公和展厅出租收入、停车位出租收入等
中法工业创新中心项目	2.01	0.47	项目用地面积约 31.2 亩，建筑面积约 15388 平方米（其中地上约 7219 平方米，地下约 8169 平方米），主要建设展厅、宴会厅、地下车库等。项目建成后拟通过运营出租的方式实现收入
上合示范区高新技术孵化器创新项目	0.59	0.17	项目用地面积 960.86 平方米，建设内容为新建办公楼一栋，建筑面积 6011.86 平方米，建筑层数为 6 层，新增地上停车位 197 个，其中充电桩车位 65 个。项目建成后拟通过出租的方式实现收入
上合国际交流中心（胶州市委党校）	9.92	2.64	项目用地面积 66 亩，总建筑面积约 8.23 万平方米，主要建设教学综合楼、行政管理及教研办公楼、报告厅、专家学员公寓楼、中西餐厅及民族风味餐厅、变电站、锅炉房、门卫及地下车库，地下停车位 697 个。项目收入来源包括培训收

			入、公寓和餐厅经营收入、会议设施出租收入、停车位出租收入和其他收入
中央商务区地下停车场综合体	4.72	0.12	本项目建设内容为地下停车场综合体工程，包括建筑工程、广场道路铺装、景观绿化工程、配套设施、市政管线工程等，项目建成后拟通过运营出租的方式实现收入
上合组织国家青年创业中心 (上合组织培训中心项目)	21.00	4.42	项目总用地面积 31375 平方米，规划新建总建筑面积约 179688 平方米，其中地上建筑面积 109813 平方米，地下建筑面积 69875 平方米，主要建设 1#和 2#创客 SOHO、3#创客中心、4#写字楼、5#休闲吧、配套用房及地下人防车库等。项目建成后拟通过出售、出租和广告及赞助等方式实现收入
上合跨境电商创业园	6.18	1.35	上合跨境电商创业园项目总占地面积 45571 平方米，总建筑面积 87229.00 平方米，包括厂房 6 座和配套厂房 7 座、1 处地下车库，同时进行绿化景观、道路硬化和室外管网等室外工程建设。建成后收入来源包括厂房出租、展销位出租、停车、物业及广告收入
上合跨境电商创业园（三期）	4.61	0.65	上合跨境电商创业园（三期）项目总占地面积 38087 平方米，总建筑面积 63100.00 平方米，包括厂房及会展中心一座、地下车库及餐厅，同时进行绿化景观、道路硬化和室外管网等室外工程建设。建成后收入来源包括厂房出租、展销位出租、停车、物业及广告收入
上合企业示范园	8.19	1.10	合企业示范园项目总占地面积 59567 平方米，总建筑面积 91737.20 平方米，包括 6 座智能化厂房、3 座研究孵化中心、1 座综合楼、2 座宿舍楼和 1 座食堂楼、1 处地下设备用房和 1 处地下车库，并配套建设绿化景观、道路硬化和室外管网等园区内室外配套工程。建成后收入来源包括厂房、孵化中心、宿舍、综合楼出租收入、餐厅、会议收入和停车收入及物业费收入
上合技术创新综合体项目	3.95	0.39	项目规划总建筑面积约 46014.5 平方米，主要建设内容为新建一栋综合楼，主体建筑 15 层，裙房 4 层，建设地下车库及设备用房及配套设施等。项目主要收入包括一层商铺出租、科研用房出租、会议设施出租、图书馆和展览出租以及停车位出租收入
合计	73.52	12.79	--

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来将继续加大重点项目投资规模，服务上合示范区建设，承担政府项目，加快公司各板块均衡发展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019—2021 年度财务报告经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2022 年前三季度财务数据未经审计。因会计准则修订，公司部分会计政策变更，报表项目列报有所调整，本报告 2020 数据采用 2021 年期初调整数。

合并范围变化方面，截至 2022 年 9 月末，公司合并范围内一级子公司 10 家。2019 年，合

并范围内增加 3 家子公司（投资设立），因无偿划转减少 2 家子公司；2020 年，合并范围内增加 4 家子公司（投资设立）；2021 年，公司合并范围内增加 6 家子公司，其中 3 家为新设，3 家为划拨；2022 年 1—9 月，公司合并范围内新设 1 家子公司，无偿划入 13 家子公司，划出 1 家子公司。上述合并范围变动的子公司数量较多，公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

随着股权、资产的划入和公司项目的投入，公司资产规模持续增长，土地使用权、基础设施项目建设投入和往来款占比较高，对公司资金形成占用，公司整体的资产流动性较弱，资产质量一般。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，产为主。
年均复合增长 22.58%，公司资产结构以流动资

表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	298.97	90.61	309.48	75.60	377.52	76.15	481.72	69.76
货币资金	16.20	4.91	18.75	4.58	40.90	8.25	47.89	6.94
其他应收款	75.07	22.75	72.10	17.61	74.40	15.01	148.03	21.44
存货	185.78	56.31	132.58	32.39	145.54	29.36	152.03	22.02
合同资产	0.00	0.00	72.03	17.60	105.72	21.32	112.61	16.31
非流动资产	30.99	9.39	99.86	24.40	118.26	23.85	208.84	30.24
投资性房地产	16.22	4.92	19.15	4.68	27.25	5.50	27.27	3.95
在建工程	10.13	3.07	20.47	5.00	25.08	5.06	49.05	7.10
无形资产	1.11	0.34	40.98	10.01	40.14	8.10	106.34	15.40
资产总额	329.95	100.00	409.35	100.00	495.78	100.00	690.57	100.00

注：其他应收款包括应收股利和应收利息
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 12.37%。

2019—2021 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 58.88%。截至 2021 年末，货币资金较年初增长 118.08%，其中有 5.70 亿元受限资金，主要为用于担保的定期存款或通知存款、信用证保证金和农民工保证金。

2019—2021 年末，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 0.45%，主要为公司与胶州市政府部门和国有企业的往来款。截至 2021 年末，前五名单位合计欠款金额 68.19 亿元，占余额的 91.66%，集中度高，账龄以 5 年以上（占 47.13%）和一年以内（含 1 年，占 35.69%）为主，公司其他应收款计提坏账准备 112.96 万元。

表 9 截至 2021 年末公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元）

名称	余额	占比 (%)
上合管委会	57.43	77.20
胶州市财政局	5.88	7.90
胶州市土地交易中心保证金	2.10	2.82
胶州新城	1.40	1.88
青岛金胶州资产经营有限公司	1.38	1.86
合计	68.19	91.66

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司存货波动下降，年均复合下降 11.49%。截至 2020 年末公司存货较年初减少 53.20 亿元，主要系部分存货根据新收入准则重分类至合同资产所致。截至 2021 年末，公司存货主要为土地使用权，共 98 宗，账面价值合计 143.68 亿元，其中 94 宗土地已取得土地使用权证，4 宗土地尚未取得相关权证。

截至 2021 年末，公司合同资产 105.72 亿元，较年初增长 46.77%，主要系公司基础设施建设和土地开发整理项目投资增加所致。

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 95.36%。

2019—2021 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 29.63%，主要由胶州湾产业新区创业大厦和西安交大青岛研究院等租赁资产构成。2021 年末公司投资性房地产年初大幅增长，主要系公司投资性房地产由成本模式转变为公允价值模式计量所致。2021 年投资性房地产根据合佳评报字（2022）第 027 号资产评估报告评估入账，2021 年确认公允价值变动收益 52457.34 万元。

2019—2021 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 57.32%，主要系基础设施建设项目和自营类项目投入持续投入所致。公司承担

胶州开发区及上合示范区内的部分基础设施建设工作，但部分基础设施业务具体收益的比例和结算模式未进行确认，尚在协商过程中，因此相关工程支出暂时归集在建工程科目列示。

2019—2021 年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长 500.72%，2020 年增幅较大主要系划入金湖、如意湖及跃进河水域使用权所致。截至 2021 年末，公司无形资产包括水域使用权（38.69 亿元）和土地使用权（1.43 亿元）。

截至 2022 年 9 月底，公司资产总额较上年底增长 39.29%，主要系合并范围内新增上合基石及项目投入持续增长所致。其中，货币资金较上年底增长 17.11%；其他应收款较上年底增长 98.98%，主要系往来款增长所致；公司在建工程较上年底增长 95.57%，主要系合并范围变化及基础设施建设项目和自营类项目持续投入所致；无形资产较上年底增长 164.96%，主要系合并范围变化所致，资产结构以流动资产为主。

截至 2022 年 9 月末，公司用于抵押的投资性房地产和土地使用权等 24.94 亿元、用于质押

的应收账款 12.35 亿元，截至 2022 年 6 月末，公司受限货币资金 1.75 亿元。

3. 资本结构

受益于政府的股权划入、资本性投入和水域使用权划入等，公司所有者权益持续增长，稳定性较好。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 15.83%。2019 年，公司资本公积增加 10.00 亿元至 12.00 亿元，系政府置换债券作为资本投入所致。2019—2021 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 14.51%，增长原因详见政府支持部分。2019—2021 年末，公司未分配利润逐年增长，年均复合增长 33.47%，系利润留存所致。

截至 2022 年 9 月底，公司所有者权益较上年底增长 38.26%，主要系划入子公司使得公司资本公积增长所致（详见外部支持部分）。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.67%，公司所有者权益稳定性较好。

表 10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	12.00	8.92	12.00	7.20	12.00	6.65	12.00	4.81
资本公积	105.14	78.13	130.91	78.58	137.87	76.36	211.24	84.62
未分配利润	16.01	11.90	21.77	13.07	28.52	15.80	23.55	9.43
所有者权益总额	134.57	100.00	166.58	100.00	180.56	100.00	249.64	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司全部债务持续快速增长，其中应付债券占比高，债务负担较重，债务结构有待优化，2023 年面临一定的集中偿债压力。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 27.02%，公司负债结构以非流动负债为主。

表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	50.28	25.73	68.57	28.24	109.07	34.60	161.26	36.57
短期借款	10.62	5.43	10.99	4.53	22.54	7.15	32.13	7.29
一年内到期的非流动负债	17.76	9.09	32.93	13.57	62.30	19.76	65.60	14.88
其他流动负债	3.50	1.79	12.24	5.04	10.65	3.38	9.23	2.09
非流动负债	145.11	74.27	174.19	71.76	206.15	65.40	279.67	63.43

长期借款	47.37	24.24	72.38	29.82	65.62	20.82	82.90	18.80
应付债券	87.26	44.66	89.03	36.67	123.53	39.19	180.55	40.95
长期应付款	10.47	5.36	8.56	3.53	13.23	4.20	13.73	3.11
负债总额	195.39	100.00	242.76	100.00	315.22	100.00	440.93	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 47.28%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债规模变化所致。

2019—2021 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 45.69%。截至 2021 年末，公司短期借款主要由保证借款构成。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 87.30%。截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债由一年内到期长期借款 14.64 亿元、一年内到期的应付债券 42.06 亿元和一年内到期的长期应付款 5.60 亿元构成。

2019—2021 年末，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 74.45%，主要系公司发行短期和超短期融资券所致。

2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 19.19%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

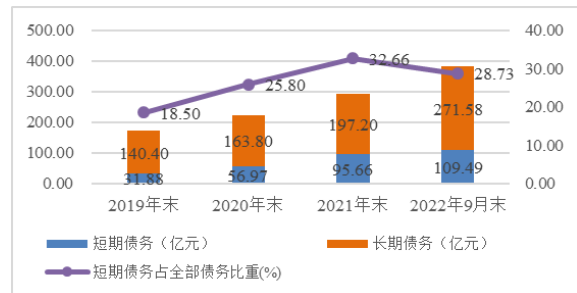
2019—2021 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 17.70%。截至 2021 年末，公司长期借款主要由保证借款、抵押借款和信用借款构成。

2019—2021 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 18.98%，主要系公司发行多期债券所致。

2019—2021 年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 12.45%，主要为融资租赁款，本报告已将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。

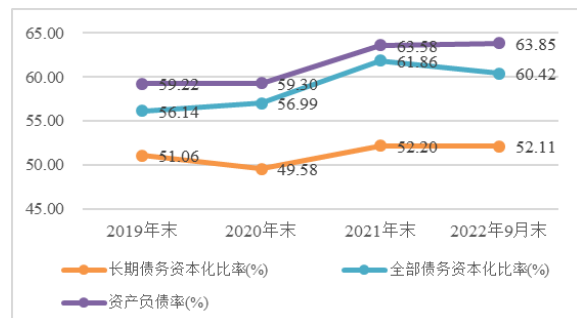
有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 30.38%。从债务指标来看，2019—2021 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长，长期债务资本化比率波动增长。

图 1 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

随着公司融资规模的扩大和合并范围的变动，截至 2022 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 39.88%，其中，短期借款较上年底增长 42.55%，长期借款较上年底增长 26.33%，应付债券较上年底增长 46.15%，公司应付债券占全部债务的比重 47.38%，负债结构较上年底变化不大。截至 2022 年 9 月底，公司全部债务较上年底增长 30.12%。债务结构方面，短期债务占 28.73%，长期债务占 71.27%。从债务指标来看，公司资产负债率较上年末有提高、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所下降。公司债务负担较重。

截至 2022 年 9 月末，公司 2022 年 10—12 月、2023 年及 2024 年到期债务规模分别为 19.67

亿元、117.97 亿元和 65.11 亿元³，2023 年公司面临一定的集中偿债压力。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入快速增长，政府补助对利润总额形成一定贡献，整体盈利能力尚可。

2019—2021 年，公司营业总收入快速增长，年均复合增长 72.40%，公司营业成本亦快速增长，年均复合增长 77.47%，公司营业利润率有所波动。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业总收入	8.46	15.29	25.16	19.36
营业成本	7.05	12.51	22.20	17.57
费用总额	1.00	-1.54	0.81	2.34
其中：管理费用	0.64	0.62	0.82	1.04
财务费用	0.24	-2.28	-0.04	1.24
其他收益	2.61	1.38	2.07	1.06
利润总额	1.55	6.01	8.99	0.41
营业利润率（%）	-0.72	15.17	9.41	8.23
总资产收益率（%）	0.30	1.19	1.53	--
净资产收益率（%）	0.68	2.74	3.87	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

费用总额方面，2019—2021 年，公司费用总额有所波动，年均复合下降 9.78%，2020 年费用总额大幅下降系形成汇兑损益所致。同期，公司费用总额占营业总收入比重分别为 11.83%、-10.05%和 3.24%。

2019—2021 年，公司其他收益分别为 2.61 亿元、1.38 亿元和 2.07 亿元，为政府补助，分别占当年利润总额的 167.89%、22.99%和 23.07%，政府补助对利润总额的形成有一定贡献。

从盈利指标看，2019—2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率持续增长，公司盈利能力尚可。

2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 19.36

亿元，同比增长 49.66%，利润总额 0.41 亿元。

5. 现金流

由于项目建设持续投入、往来款支出规模较大及对外投资等影响，公司经营活动和投资活动现金保持大额净流出状态，考虑到在建及拟建项目整体尚需投资规模较大，公司未来具有较大筹资需求。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	24.08	83.85	112.32	206.77
经营活动现金流出小计	64.16	106.05	129.34	245.76
经营活动现金流量净额	-40.08	-22.20	-17.02	-38.99
投资活动现金流入小计	--	--	1.09	0.72
投资活动现金流出小计	4.03	27.64	31.73	24.08
投资活动现金流量净额	-4.03	-27.64	-30.64	-23.36
筹资活动现金流入小计	75.23	89.15	130.07	153.70
筹资活动现金流出小计	26.94	36.86	66.02	83.18
筹资活动现金流量净额	48.29	52.29	64.05	70.52
现金收入比（%）	131.46	139.22	107.51	104.26

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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。从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 115.97%，公司经营活动现金流入量自 2020 年起增幅较大，主要系收到的往来款规模大幅增加所致；同期，公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 41.99%，一方面系基础设施建设、房地产、贸易等业务成本支出增加，另一方面系支付的往来款规模大幅增加所致。2019—2021 年，公司经营活动现金净流出规模逐渐缩小。同期，公司现金收入比维持在高水平。

投资活动现金流出主要为上合示范区的基础设施工程项目投入及为配合招商引资工作进行产业投资与股权投资⁴。2019—2021 年，公司投资活动现金流呈净流出，净流出规模持续扩大。

³ 公司到期债务规模与测算不同，主要系不包含应付票据及应付利息金额。

⁴ 该部分投资计入公司其他权益工具投资科目。

2019—2021 年，公司筹资活动现金流入量逐年扩大，主要为取得借款、发行债券收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。同期，公司筹资活动现金流持续净流入。

2022 年 1—9 月，受项目建设持续投入、往来款支出及对外投资等影响，公司经营活动和投资活动现金流量仍为净流出；公司筹资活动现金流持续净流入。

6. 偿债能力

公司短期和长期偿债指标表现一般，或有负债风险可控，间接融资渠道通畅。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 9 月(末)
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	594.60	451.36	346.13	298.73
	速动比率 (%)	225.11	258.00	212.69	204.45
	现金短期债务比(倍)	0.51	0.33	0.43	0.44
长期 偿债 指标	EBITDA (亿元)	2.62	6.37	10.49	--
	全部债务/EBITDA (倍)	65.71	34.64	27.91	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	6.39	22.30	41.08	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，2019—2021 年末，公司流动比率持续下降，速动比率和现金短期债务比波动下降。截至 2022 年 9 月末，公司现金短期债务比为 0.44 倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数持续上升，全部债务/EBITDA 持续下降，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2022 年 9 月末，公司获得银行授信额度 320.09 亿元，剩余授信额度 130.21 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 9 月末，公司对外担保余额为 53.38 亿元，担保比率为 21.38%，被担保对象均为胶州市国有企业，主要为胶州市国资中心下属国企及其子公司（详见附件 2）。整体看，公司或有负债风险可控。

截至 2022 年 12 月 29 日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

7. 公司本部财务概况

公司资产、负债和所有者权益主要集中于公司本部，公司本部对子公司的控制能力较强，债务负担较重。

公司通过行使股东权利和制定管理制度等方式实现对子公司的控制和管理，财务和融资方面均由公司本部统一管理，公司本部对子公司控制能力较强，

截至 2021 年末，公司本部资产占合并口径的 78.13%；公司本部负债占合并口径的 75.91%；公司本部所有者权益占合并口径的 82.00%；公司本部营业总收入占合并口径的 26.35%；公司本部利润总额占合并口径的 32.34%；公司本部全部债务占合并口径的 70.30%。

截至 2022 年 9 月底，公司本部资产总额 503.03 亿元，所有者权益为 186.43 亿元，负债总额 316.59 亿元；公司本部资产负债率 62.94%；全部债务 260.31 亿元，全部债务资本化比率 58.27%。2022 年 1—9 月，公司本部营业总收入 3.43 亿元，利润总额-0.41 亿元。

九、外部支持

公司在政府补助、债务置换、资产划拨和股权划转方面持续获得有力的外部支持。

(1) 政府补助

2019—2021 年及 2022 年 1—9 月，公司分别获得政府补助 2.61 亿元、1.38 亿元、2.07 亿元和 1.06 亿元，计入其他收益。同时公司获得财政贴息减免部分资本化利息。

(2) 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，公司实收资本增至 12.00 亿元。

（3）资产划拨

2020 年，依据《中国—上海合作组织地方经贸合作示范区管理委员会关于金湖、如意湖及跃进河水域使用权划转事项的决定》，上合管委会将金湖、如意湖及跃进河水域使用权无偿划归公司，划转价值为评估价值，其中 17.00 亿元用以冲抵公司与上合管委会的债权，25.77 亿元作为权益性资本金投入，增加公司资本公积。2021 年，根据胶州市国资中心《关于同意胶州市公路事业发展中心无偿划转相关资产的通知》，胶州市国资中心将胶州市公路事业发展中心（曾用名胶州市公路管理局、青岛市公路管理局胶州分局）持有的胶州市胶州西路 38 号（产权证号：鲁（2021）胶州市不动产权第 0029930 号，证载面积 6300.9 平方米）及马店中村（产权证号：鲁（2021）胶州市不动产权第 0029929 号，证载面积 11823.8 平方米）的土地连同地上附着物无偿划拨给公司，公司资本公积增加 0.09 亿元。

（4）股权划拨

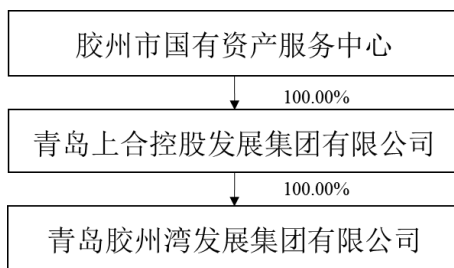
2021 年，依据《胶州市国有资产监督管理委员会关于青岛胶州湾科投置业有限公司、青岛胶州湾科融置业有限公司股权划转的批复》（胶国资委（2021）44 号）文，胶州市国有资产监督管理委员会（以下简称“胶州市国资委”）将青岛胶州湾科投置业有限公司和青岛胶州湾科融置业有限公司划转给公司，分别增加资本公积 0.98 亿元和 5.74 亿元。经胶州市行政审批服务局同意，胶州市公路事业发展中心将其出资的青岛鑫隆公路建设工程有限公司无偿划转给公司，增加资本公积 0.15 亿元。

2022 年，依据《胶州市国有资产监督管理委员会关于划转青岛上合基石投资发展集团有限公司等两家公司股权的批复》（胶国资委（2022）18 号）文，胶州市国资委划转上合基石 51.00% 股权至公司，增加公司资本公积 73.90 亿元，划转完成后公司持有上合基石 100.00% 股权。

十、结论

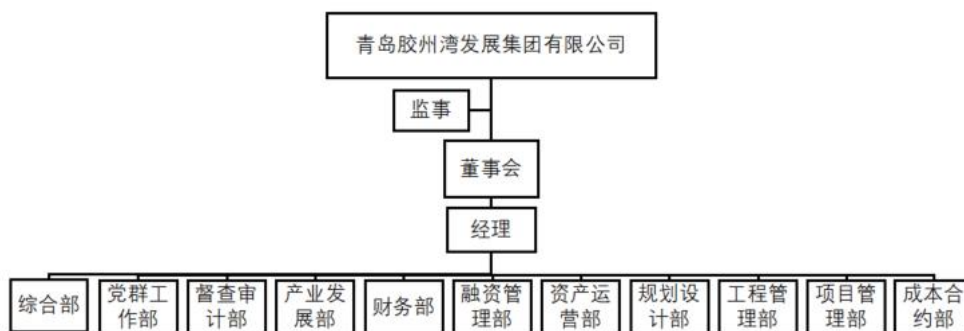
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 9 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 9 月末公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	持股比例（%）
1	青岛胶州湾科技投资有限公司	100.00
2	青岛胶州湾科顺置业有限公司	100.00
3	青岛胶州湾宏科置业有限公司	100.00
4	青岛胶发城市建设有限公司	100.00
5	青岛胶州湾科创置业有限公司	100.00
6	青岛绿建园开发投资有限公司	100.00
7	青岛胶州湾产业投资发展有限公司	100.00
8	青岛胶州湾科技置业有限公司	100.00
9	青岛鑫隆公路建设工程有限公司	100.00
10	青岛上合基石投资发展集团有限公司	100.00

注：青岛胶州湾科创置业有限公司于 2022 年 10 月更名为青岛上合元基投资有限公司
资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 9 月末公司对外担保情况

被担保企业名称	担保余额 (万元)	担保起止日期	担保方式
青岛胶州城市发展投资有限公司	2800.00	2017/09/30—2025/09/30	保证
青岛胶州城市发展投资有限公司	20000.00	2018/02/28—2023/02/28	保证
青岛胶州城市发展投资有限公司	15000.00	2020/01/15—2023/01/14	保证
青岛胶州城市发展投资有限公司	20000.00	2020/11/20—2025/11/20	保证
青岛胶州城市发展投资有限公司	12000.00	2020/12/09—2022/12/09	保证
青岛创赢隆达实业发展有限公司	30000.00	2021/03/30—2024/03/30	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司	10000.00	2022/04/26—2023/04/26	保证
青岛胶州城市发展投资有限公司	20000.00	2021/11/10—2023/11/10	保证
青岛胶州城市发展投资有限公司	11600.00	2022/08/14—2023/08/14	保证
青岛金胶州资产经营有限公司	150000.00	2016/05/30—2036/05/29	保证
青岛市胶州新城建设发展有限公司	30000.00	2016/10/28—2024/07/27	保证
青岛市胶州新城建设发展有限公司	30000.00	2017/05/02—2025/01/15	保证
青岛少海水利开发有限公司	16875.00	2016/09/27—2026/09/27	保证
青岛少海水利开发有限公司	13000.00	2016/04/15—2029/04/14	保证
青岛少海水利开发有限公司	40500.00	2016/04/21—2029/04/20	保证
青岛少海水利开发有限公司	20000.00	2020/12/17—2022/12/16	保证
青岛少海水利开发有限公司	6000.00	2021/12/08—2022/12/08	保证
青岛少海发展集团有限公司	6000.00	2021/12/30—2022/12/30	保证
青岛少海发展集团有限公司	10000.00	2022/04/28—2023/04/27	保证
青岛少海发展集团有限公司	20000.00	2022/08/17—2023/08/17	保证
山东胶东航空城投资有限公司	20000.00	2022/01/26—2023/01/26	保证
青岛市胶州城市建设发展集团有限公司	10000.00	2022/08/19—2023/08/19	保证
山东胶东航空城投资有限公司	20000.00	2022/09/28—2023/09/14	保证
合计	533775.00	--	--

注：截至报告出具日，表中到期的对外担保已终止
 资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.20	18.75	41.26	48.00
资产总额（亿元）	329.95	409.35	495.78	690.57
所有者权益（亿元）	134.57	166.58	180.56	249.64
短期债务（亿元）	31.88	56.97	95.66	109.49
长期债务（亿元）	140.40	163.80	197.20	271.58
全部债务（亿元）	172.27	220.77	292.86	381.08
营业总收入（亿元）	8.46	15.29	25.16	19.36
利润总额（亿元）	1.55	6.01	8.99	0.41
EBITDA（亿元）	2.62	6.37	10.49	--
经营性净现金流（亿元）	-40.08	-22.20	-17.02	-38.99
财务指标				
现金收入比（%）	131.46	139.22	107.51	104.26
营业利润率（%）	-0.72	15.17	9.41	8.23
总资本收益率（%）	0.30	1.19	1.53	--
净资产收益率（%）	0.68	2.74	3.87	--
长期债务资本化比率（%）	51.06	49.58	52.20	52.11
全部债务资本化比率（%）	56.14	56.99	61.86	60.42
资产负债率（%）	59.22	59.30	63.58	63.85
流动比率（%）	594.60	451.36	346.13	298.73
速动比率（%）	225.11	258.00	212.69	204.45
经营现金流动负债比（%）	-79.71	-32.37	-15.60	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.33	0.43	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	6.39	22.30	41.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	65.71	34.64	27.91	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告将其他流动负债纳入短期债务核算，将长期应付款有息部分纳入长期债务核算；4. 本报告 2020 年财务数据为 2021 年年初调整数；5. 公司 2022 年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.11	13.21	30.19	31.63
资产总额（亿元）	252.19	336.21	387.33	503.03
所有者权益（亿元）	115.31	144.46	148.05	186.43
短期债务（亿元）	7.18	34.68	66.99	69.83
长期债务（亿元）	90.20	110.98	138.87	190.48
全部债务（亿元）	97.38	145.67	205.87	260.31
营业总收入（亿元）	7.95	6.77	6.63	3.43
利润总额（亿元）	4.03	4.47	2.91	-0.41
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-53.90	-19.56	-32.13	-39.37
财务指标				
现金收入比（%）	92.28	184.58	152.06	121.66
营业利润率（%）	27.98	21.43	22.94	13.68
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	3.15	2.50	1.47	--
长期债务资本化比率（%）	43.89	43.45	48.40	50.54
全部债务资本化比率（%）	45.79	50.21	58.17	58.27
资产负债率（%）	54.28	57.03	61.78	62.94
流动比率（%）	524.38	303.37	290.03	280.83
速动比率（%）	195.26	194.83	201.36	210.59
经营现金流动负债比（%）	-125.91	-24.40	-32.75	--
现金短期债务比（倍）	1.55	0.38	0.45	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 母公司 2022 年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 未获取母公司计入财务费用的利息支出和资本化利息，EBITDA 及其相关指标和总资本收益率无法计算，以“/”表示；4. 本报告 2020 年财务数据为 2021 年期初调整数；5. 本报告将公司本部其他流动负债纳入短期债务核算，将长期应付款有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 4 主要财务指标计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表：

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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

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的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在青岛胶州湾发展集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。