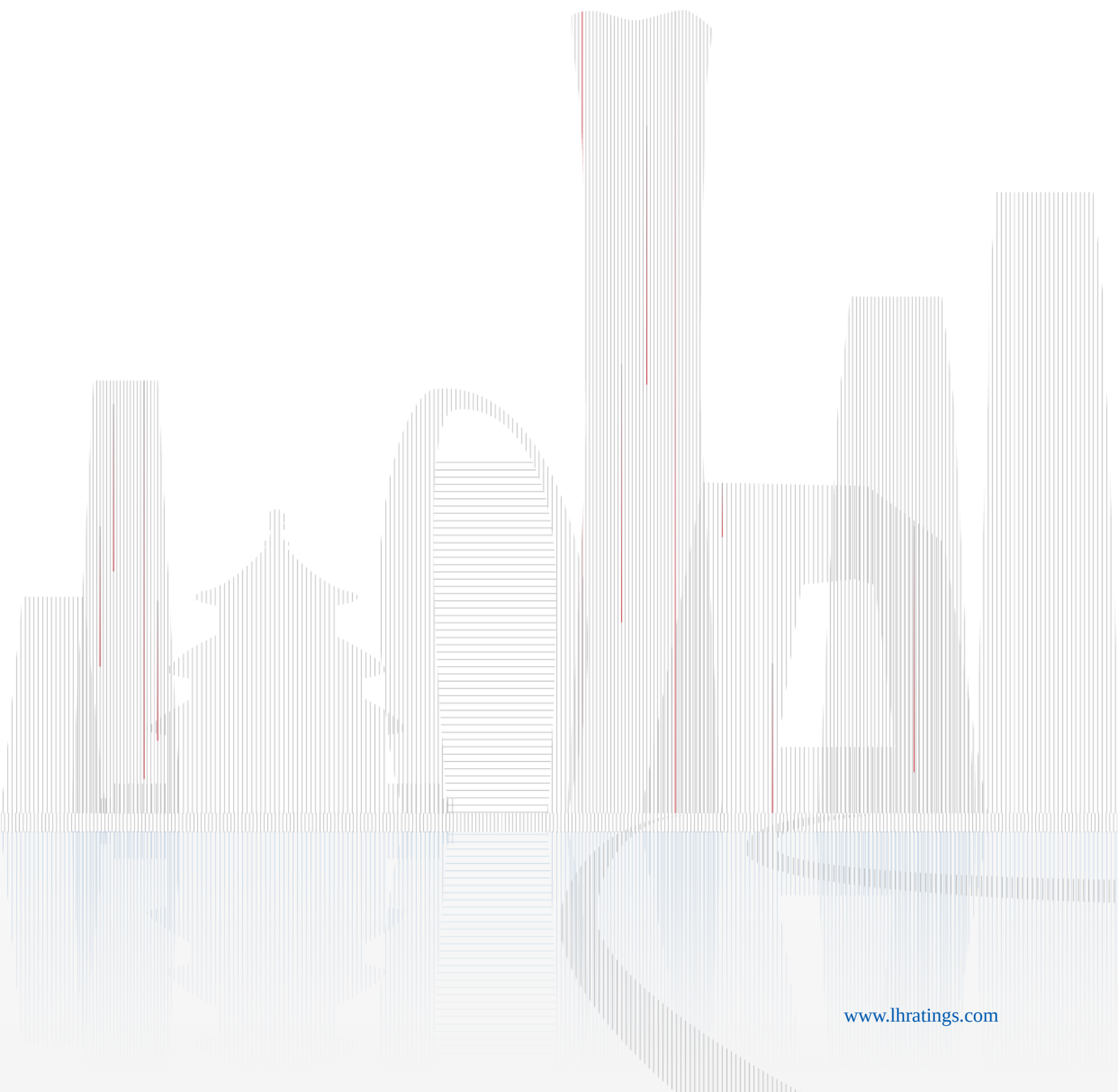


青岛胶州湾发展集团有限公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕11635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主体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

二〇二四年十二月十八日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。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绿色发展有限公司（以下简称“联合绿发”）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绿发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。

三、本报告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。

四、该评级结果自 2024 年 12 月 18 日至 2025 年 12 月 17 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。

五、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，并且不当应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

主体评级结果	评级时间
AA ⁺ /稳定	2024/12/18

主体概况

青岛胶州湾发展集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2007 年 11 月，截至 2024 年 9 月末，公司注册资本 20.00 亿元，实收资本 16.50 亿元，青岛上合控股发展集团有限公司持有公司 100.00% 股权，胶州市国有资产服务中心持有上合控股 100.00% 股权，公司实际控制人为中国—上海合作组织地方经贸合作示范区管理委员会；公司主要负责胶州经济技术开发区（以下简称“胶州开发区”）的基础设施建设、资产租赁、土地一级开发整理、贸易等业务。

评级观点

公司是胶州开发区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。胶州市区域交通便捷，产业以高端制造业为主，近年来，胶州市经济实力持续增长，一般公共预算收入质量尚可，财政自给能力较强；胶州开发区为国家级开发区，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，公司发展环境良好。公司基础设施建设业务已投入规模较大，回款程度一般，自营类项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力，未来运营情况有待观察；待结算的土地一级开发面积较大，结算滞后，对公司资金形成占用；租赁项目租赁期限较长，可为公司带来稳定的收入及利润；在售房地产项目销售进度一般，考虑到房地产下行情况，公司未来房地产销售情况有待关注；贸易业务规模快速扩大，为公司最大收入来源，但毛利率低，对利润贡献有限，下游结算存在一定账期，需关注回款风险。公司资产中土地使用权、基础设施及自营项目建设投入、往来款及对联营企业投资占比较高，公司整体资产质量一般；公司债务负担一般，债券融资占比较高，短期债务占比偏高，存在债券集中偿付压力，债务结构有待优化；短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现尚可，存在一定的或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资产注入、股权划拨和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着上合示范区建设的逐步推进，公司代建及自营类基础设施建设业务的推进，公司有望稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：区域经济和财政实力出现大幅提升，公司获得大量优质资产注入、资金支持明显；公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：发生重大资产变化，核心资产被划出；政府、股东支持意愿显著减弱；融资渠道受阻，融资能力大幅下降。

优势

- **外部发展环境良好。**胶州市拥有河海湖交汇、陆空铁联动优势，区域交通便捷，产业以高端制造业为主。胶州开发区作为国家级开发区，区位优势明显，上合示范区建设逐步推进。伴随山东首个 4F 级国际机场投运，叠加上合示范区发展红利的释放，胶州市经济及财政实力不断增强，2023 年，胶州市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 1637.50 亿元和 116.27 亿元。
- **业务具有区域专营优势。**公司是胶州开发区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。
- **持续获得有力的外部支持。**公司在资产注入、股权划拨和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

关注

- **资金支出压力较大。**近年来，受自营类项目建设投入影响，公司投资活动现金流持续净流出，在建自营类项目后续尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力，且自营类项目未来运营情况有待观察。
- **资金占用较大。**公司资产中土地开发项目成本、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。
- **债务结构有待优化。**截至 2024 年 9 月末，公司全部债务 427.39 亿元，其中债券融资占比约 45.26%，占比较高，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.13 倍，短期偿债压力大，公司债务融资结构有待优化。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

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

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	经营分析	2
			基础素质	3
			企业管理	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

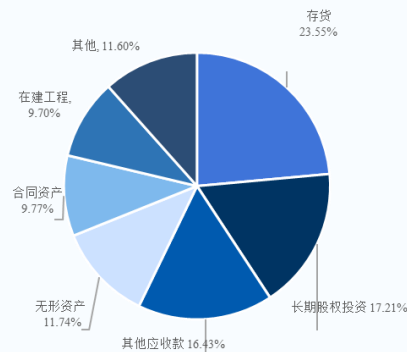
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	41.26	21.13	26.38	21.10
资产总额（亿元）	495.78	840.19	946.78	1013.93
所有者权益（亿元）	180.56	408.60	418.34	394.09
短期债务（亿元）	95.66	131.43	154.71	166.25
长期债务（亿元）	197.20	264.32	273.26	261.15
全部债务（亿元）	292.86	395.75	427.97	427.39
营业总收入（亿元）	25.16	27.93	33.38	22.21
利润总额（亿元）	8.99	5.39	6.10	5.30
EBITDA（亿元）	10.49	8.80	9.93	--
经营性净现金流（亿元）	-17.02	-68.19	21.69	27.41
营业利润率（%）	9.41	12.28	10.91	9.41
净资产收益率（%）	3.87	1.07	1.30	--
资产负债率（%）	63.58	51.37	55.81	61.13
全部债务资本化比率（%）	61.86	49.20	50.57	52.03
流动比率（%）	346.13	304.33	236.01	191.52
经营现金流流动负债比（%）	-15.60	-44.68	9.81	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.16	0.17	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	41.08	1.39	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.91	44.97	43.08	--

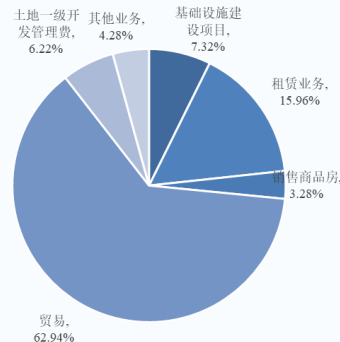
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	387.33	690.84	747.04	792.71
所有者权益（亿元）	148.05	377.90	387.26	375.67
全部债务（亿元）	205.87	274.04	290.41	267.41
营业总收入（亿元）	6.63	6.39	6.97	4.41
利润总额（亿元）	2.91	0.95	4.72	3.72
资产负债率（%）	61.78	45.30	48.16	52.61
全部债务资本化比率（%）	58.17	42.03	42.85	41.58
流动比率（%）	290.03	256.55	223.91	166.88
经营现金流流动负债比（%）	-32.75	-39.51	8.85	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将公司其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；4. 公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计，相关指标未年化
资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

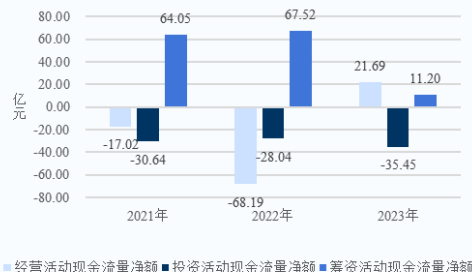
2023 年末公司资产构成



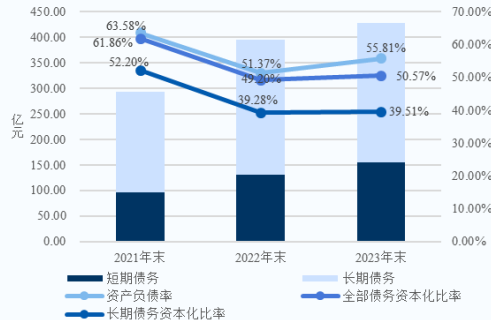
2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP (亿元)	一般公共预算 收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本 化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA ⁺	青岛市胶州市	1637.50	116.27	946.78	418.34	33.38	6.10	55.81	50.57	43.08	1.62
胶州城投	AA ⁺	青岛市胶州市	1637.50	116.27	688.07	254.82	13.89	2.31	62.97	59.06	106.42	3.36
青岛红建	AA ⁺	青岛市城阳区	1397.42	116.17	386.85	117.17	31.84	0.54	69.71	64.26	102.30	0.19
市北城发	AA ⁺	青岛市市北区	1203.19	96.23	410.30	131.83	23.99	1.21	67.87	54.02	39.05	0.57

注：青岛胶州城市发展投资有限公司简称为胶州城投，青岛红建投资控股集团有限公司简称为青岛红建，青岛市北城市发展集团有限公司简称为市北城发
资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2024/06/18	张博 崔竞元	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	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：上述评级方法/模型、评级方法通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：崔竞元 cuijy@lhratings.com

项目组成员：张博 zhangbo1@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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（现更名为青岛胶州湾工业园管理服务中心，以下简称“工业园管委会”）、胶州市财政投资中心和青岛市胶州新城建设发展有限公司（更名为青岛上合城乡融合发展集团有限公司，以下简称“上合城乡”）出资成立的国有企业，初始注册资本 2.00 亿元。历经数次增资、股权转让以及更名，截至 2024 年 9 月末，公司注册资本 20.00 亿元，实收资本 16.50 亿元，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”）持有上合控股 100.00% 股权，公司实际控制人为中国—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”）¹。

公司主要负责胶州经济技术开发区（以下简称“胶州开发区”）的基础设施建设、资产租赁、土地一级开发整理、贸易等业务。截至 2024 年 9 月末，公司本部设财务部、融资发展部和工程管理部等职能部门；合并范围内一级子公司 7 家。

截至 2023 年末，公司资产总额 946.78 亿元，所有者权益 418.34 亿元（含少数股东权益 3.13 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 33.38 亿元，利润总额 6.10 亿元。

截至 2024 年 9 月末，公司资产总额 1013.93 亿元，所有者权益 394.09 亿元（含少数股东权益 2.96 亿元）。2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 22.21 亿元，利润总额 5.30 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：朱炳强。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年三季度报）](#)》。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

¹ 因上合示范区暂未设立地方金库，根据相关规定，上合管委会不能作为公司股东出资入股，上合示范区地方财政收支暂由胶州市财政局代管，故结合实际暂由胶州市国资中心作为公司股东出资入股。因此，上合控股股东显示为胶州市国资中心，但实际控制人为上合管委会

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

胶州市区域交通便捷，产业以高端制造业为主。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。伴随山东首个 4F 级国际机场投运，叠加上合示范区发展红利的释放，胶州市经济实力不断增强，一般公共预算收入质量尚可，财政自给能力较强。整体看，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，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），另设有胶州开发区（国家级技术开发区）和大沽河省级生态旅游度假区。截至 2023 年末，胶州市常住人口 104.13 万人，城镇化率为 64.85%。

胶州市拥有河海湖交汇、陆空铁联动优势。胶州市拥有青银、青兰、沈海、新机场等高速；拥有胶济、胶黄、胶新、胶济客运专线、青连、济青高速铁路 6 条铁路，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，其中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”；胶州市拥有山东省唯一一座 4F 级国际机场，青岛胶东国际机场距离胶州市中心 11 公里；同时胶州市拥有全省唯一的国家级临空经济示范区、全省唯一的空港综合保税区、全省唯一集装箱中心站--上合多式联运中心，常态化开行 24 条国内国际班列，通达上合组织和“一带一路”沿线 20 个国家、48 个城市；中国传化（上合）国际物流港坐落胶州市，紧靠全球第四大港、中国第二大外贸口岸的国际枢纽海港--青岛港，区域交通便捷。

胶州市重点布局“3+3+3”产业体系²，共有 7 家上市公司（东方铁塔、天能重工、德固特、丰光精密、汇金通、青达环保、建邦科技），行业覆盖金属制品制造、电气机械和器材制造、专用设备制造、商务服务等领域，区域产业以高端制造业为主。根据《胶州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，胶州市将围绕互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合，发展新一代信息技术、高端装备制造、医药健康和现代金融服务等四大战略性新兴产业，促进电力装备、家居家电、食品制造、服装服饰、现代物流和高效农业等六大特色产业提质升级，布局数字经济、生命科学等两个引领性未来产业，同时，全面提升产业链现代化水平。

图表 1 • 胶州市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
GDP（亿元）	1456.27	1541.09	1637.50	1293.05
GDP 增速（%）	11.2	5.0	6.8	5.8
固定资产投资增速（%）	8.0	9.1	2.1	/
三产结构	4.4:48.6:47.0	4.3:48.0:47.7	4.1:46.2:49.7	/
人均 GDP（万元）	14.46	14.99	15.78	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据胶州市国民经济和社会发展统计公报，2021—2023 年，胶州市地区生产总值持续增长，增速波动下降。2023 年，胶州市 GDP 在青岛市排名第 2 位，人均 GDP 处于较高水平。产业结构方面，胶州市产业结构以二、三产业为主，第三产业占比逐年提升。固定资产投资方面，2021—2023 年，胶州市固定资产投资增速波动下降，其中工业技改投资增长 11.0%，高技术投资增长 73.4%，占比 15.3%。

图表 2 • 胶州市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—7 月
一般公共预算收入（亿元）	115.46	112.98	116.27	67.4

² 做强智能家电、机械装备、食品饮料等 3 大优势产业集群，做大集成电路、智能制造装备、生物医药及医疗器械等 3 大新兴产业集群，做优现代金融、现代物流、现代商贸等 3 大现代服务业产业集群

一般公共预算收入增速（%）	12	-2.1	3	-8.5
税收收入（亿元）	87.03	70.91	83.47	45.1
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.38	62.76	71.79	66.91
一般公共预算支出（亿元）	129.49	139.53	133.82	83.0
财政自给率（%）	89.17	80.97	86.89	81.20
政府性基金收入（亿元）	100.49	66.16	43.00	/
地方政府债务余额（亿元）	269.04	307.24	364.15	/

注：2024 年 1-7 月，胶州市一般公共预算收入总量较去年同期略有下降，其中税收收入较去年同期有一定减少，非税收入较去年同期有所增加，主要是受国有资源（资产）有偿使用收入减少和国有资本经营收入减少等因素影响导致
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据胶州市政府数据，2021—2023 年，胶州市一般公共预算收入波动增长，增速波动下降；税收收入波动下降，财政收入质量尚可。同期，胶州市一般公共预算支出波动增长，财政自给能力较强。同期，受土地市场行情影响，胶州市政府性基金收入持续下降。截至 2023 年末，胶州市政府债务余额 364.15 亿元，其中专项债务余额 323.10 亿元，一般债务余额 41.05 亿元。

（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；以青岛京东亚细一号、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》。上合示范区按照“五新”（新平台、新方位、新范例、新格局、新载体）战略定位，第一时间制定行动纲要，确定“一个目标”、“五大中心”（国际物流中心、现代贸易中心、双向投资合作中心、商旅文化交流发展中心、海洋合作中心）、“九大行动”，全力打造“一带一路”国际合作新平台。上合示范区辖域总面积约 108 平方千米，包括核心区和 3 个片区。其中，核心区位于胶州，面积约 61.1 平方千米，包括 36.7 平方千米的胶州开发区和 24.4 平方千米的概念性规划新区；3 个片区的陆港片区面积约 15.4 平方千米、空港保税区面积约 3.6 平方千米、机场南片区面积约 27.9 平方千米。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司为胶州开发区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。

胶州市主要基础设施建设主体情况详见图表 3。除公司外，胶州市主要的基础设施建设和投融资主体还包括上合城乡、公司股东上合控股、青岛胶州城市发展投资有限公司（以下简称“胶州城投”）和青岛少海发展集团有限公司（以下简称“少海发展”）。公司与其他公司区域分工不同，业务具备区域专营优势。

图表 3 • 2023 年（末）胶州市主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	主要业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
上合城乡	上合控股	胶州市城乡基础设施建设及全市的水利工程建设和运营	442.25	173.43	19.42	1.75	60.78
公司	上合控股	胶州开发区基础设施建设业务	946.78	418.34	33.38	6.10	55.81
上合控股	胶州市国资中心	胶州市上合片区基础设施建设主体，服务上合组织及“一带一路”沿线国家的国有资本投资运营平台	1702.09	572.27	111.54	8.38	66.38
少海发展	胶州市国资中心	青岛大沽河省级旅游度假区内的基础设施的配套工作	349.40	189.16	7.23	2.04	45.86
胶州城投	胶州市国资中心	胶东临空经济示范区基础设施建设、土地开发整理和胶东临空经济示范区的开发运营	688.07	254.82	13.89	2.31	62.97

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 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 2024 年 9 月末，公司拥有董事 5 人，监事 1 人，高级管理人员 2 人（董事长兼任总经理）。

朱炳强先生，1974 年出生，本科学历；历任胶州市政管理处科长、胶州市新城区管委会部长、上合城乡副总经理、胶州市规划局副局长、公司副总经理，2021 年 11 月起兼任公司董事，2023 年 10 月起任公司董事长、总经理，同时担任公司法定代表人。

截至 2024 年 9 月末，公司在职工共有 192 人。从文化程度来看，大专及以上学历员工 26 人，本科学历员工 141 人，研究生及以上学历员工 25 人。从年龄构成来看，30 岁以下员工 40 人，30~50 岁员工 150 人，50 岁以上员工 2 人。

3 信用记录

公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好。

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 2024 年 11 月 21 日，公司本部无已结清或未结清的不良/关注类贷款记录，公司本部过往信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：3702810000621491），截至 2024 年 11 月 11 日，公司重要子公司青岛胶州湾科技投资有限公司本部无已结清或未结清的不良/关注类贷款记录，过往信用记录良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 12 月 17 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了比较有效的法人治理结构。

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，修改公司章程等股东职权。

公司设董事会，成员 5 人，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；设董事长 1 人，董事长及董事由股东选举产生。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，并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

公司建立了与业务相适应的内部管理体系。

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、投融资管理制度、资金管理办法、担保管理制度和对子公司的管理制度等。

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，融资发展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；融资发展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。

公司根据《资金管理暂行办法》，把分散在各企业的资金进行集中管理，积累资金调度信息，建立资金预算体系，提高资金预算编制准确度。同时，公司尽可能的选择最优的筹资渠道和方式，以同期内较低的融资成本取得生产经营活动所需的资金，并关注长、短期债务结构变化，保证长、短期资金结构合理，控制流动性风险。

公司制定了《担保管理制度》等相关办法，公司有权拒绝来自任何方面的强制命令而为他人提供担保。公司对外担保实行统一管理，对外担保必须按程序经公司董事及党组织批准并上报股东决定。对外担保事项，无论金额大小均实施联签，即董事加财务高管共同签署。

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。

六、经营分析

1 经营概况

得益于贸易量的增加以及租赁收入增长，公司营业总收入逐年增长，综合毛利率波动上升。2024 年前三季度，公司营业总收入较去年同期有所增长。

公司主要负责胶州开发区基础设施建设、土地开发管理、租赁、房产销售及贸易业务。2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，主要系贸易业务及租赁业务收入增长所致；毛利率方面，公司综合毛利率波动上升。

2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 22.21 亿元，同比增长 15.72%，主要为贸易收入（13.83 亿元）、租赁收入（4.44 亿元）和土地一级开发管理费收入（3.21 亿元），综合毛利率为 11.87%。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设项目	2.32	9.23	6.76	2.25	8.06	11.72	2.45	7.32	12.91
租赁业务	3.76	14.95	57.40	5.69	20.37	50.81	5.33	15.96	48.80

销售商品房	1.91	7.58	-1.62	0.46	1.65	10.09	1.10	3.28	9.96
贸易	13.29	52.81	0.81	15.76	56.42	1.17	21.01	62.94	1.22
土地一级开发管理费	1.89	7.50	7.83	2.04	7.32	7.83	2.08	6.22	7.83
其他	2.00	7.93	20.97	1.73	6.19	18.20	1.43	4.28	55.75
合计	25.16	100.00	11.76	27.93	100.00	13.82	33.38	100.00	12.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 业务经营分析

（1）基础设施建设及自营业务

公司主要承担胶州开发区的基础设施建设工作，公司基础设施建设业务已投入规模较大，回款程度一般。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，未来运营情况有待观察。

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子公司青岛上合基石投资发展集团有限公司（以下简称“上合基石”）承接。公司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工程的筹资、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加成一定比例的回报收益。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 2024 年 9 月末，公司已经完成投资 83.66 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 2024 年 9 月末，公司主要基础设施建设项目拟回购金额 97.05 亿元，累计收到回款 46.91 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，截至 2023 年末，暂未按计划回款。

此外，公司还进行自营类项目建设，公司在建自营类项目主要为上合示范区内项目，建成后拟通过出租及运营等方式平衡前期的投资。截至 2024 年 9 月末，公司主要在建自营类项目预计总投资 130.15 亿元，已完成投资 54.79 元，公司面临较大资金支出压力。同时，自营项目后续收入实现情况受运营规划和实际运营情况影响较大，未来收益实现及回收周期有待观察。

图表 5 • 截至 2024 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
上合商务中心项目	13.93	7.81
中法工业创新中心项目	2.01	1.15
上合示范区高新技术孵化器创新项目	0.59	0.24
上合国际交流中心（胶州市委党校）	9.92	5.23
中央商务区地下停车场综合体	4.72	0.13
上合组织国家青年创业中心（上合组织培训中心项目）	21.00	10.67
上合跨境电商创业园	6.18	2.76
上合跨境电商创业园（三期）	4.61	1.94
上合技术创新综合体项目	3.95	0.58
上合国际会议中心项目	35.41	12.43
上合企业示范园（二期）	6.79	2.55
卡奥斯三期工程项目	7.66	3.72
尼得科全球电器产业园项目	11.37	4.43
青岛中法国际客厅暨中法工业创新中心	2.01	1.15
合计	130.15	54.79

资料来源：公司提供

（2）土地一级开发业务

公司待结算的土地一级开发面积较大，土地整理业务结算滞后，对公司资金形成占用。

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》，公司与胶州市房产服务中心、胶州市住房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 2024 年 9 月末，公司主要土地开发项目计划总投资 60.20 亿元，已投资 54.40 亿元，已回款 11.75 亿元。公司土地整理项目结算滞后，对公司资金形成占用。

图表 6 • 截至 2024 年 9 月末公司土地开发项目情况（单位：亩、亿元）

项目名称	土地面积	计划总投资金额	已投资金额	已回款金额
贵州路以北片区	1000.00	29.00	15.16	6.65
东西营片区	4868.00	24.00	31.74	4.20
万洋片区	1200.00	4.60	4.25	--
春明物流片区	196.00	2.60	3.25	0.90
合计	7264.00	60.20	54.40	11.75

注：受项目规划变动和实际建设情况影响，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。自建项目租赁方面，公司主要租赁项目为胶州湾产业新区创业大厦、胶州湾产业新区管理楼、如意湖北区和南区管理楼等，公司于 2017 年就前述项目与开发区管委会签订三个租赁协议书，《租赁协议书》租赁期为 2017 年至 2026 年，共计 10 年，租赁费率暂定为实际投资额的 8%。2018 年，公司与开发区管委会就前述项目的租赁协议书签订补充协议，约定创业大厦项目、如意湖北区管理楼项目的租赁费用自 2018 年 1 月 1 日起增至实际投资额的 10%；如意湖南区管理楼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。

水域使用权项目方面，2020 年 12 月 31 日，公司与青岛上合发展集团有限公司³和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，新增湿地养护、养殖租赁、停车场租赁、高立柱广告位租赁及设备租赁款等租赁收入，2023 年，上合基石租赁资产年租金约 2.38 亿元。

2023 年，公司租赁收入有所下降，主要系高新技术企业孵化器工程项目（中机孵化器）未续签租赁合同，当期转入固定资产所致。

（4）房地产业务

公司房地产项目销售进度一般，考虑到房地产下行情况，公司未来房地产销售情况有待关注。

公司已完工且在售房地产项目为观澜文苑项目。观澜文苑项目自 2018 年 10 月初开盘销售，自 2019 年起陆续交付，于 2021 年竣工决算。截至 2024 年 9 月末，该项目已销售总额 5.57 亿元，销售进度 68.9%，已回款金额 5.23 亿元。

³ 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。

公司商品房销售业务毛利率较低主要系公司按较高的土地价格计算相关成本所致。在建项目方面，公司将持有的长江路 190 亩地块打造为胶州开发区内高端小区熙园府（一期），该项目于 2024 年 8 月 3 日预售，截至 2024 年 9 月末该项目回款 221 万，主要为定金。

图表 7 • 截至 2024 年 9 月末公司在建及在售房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类别	总用地面积	总建筑面积	预估总投资额	已投资额	已销售额	销售进度	已回款金额
观澜文苑	住宅	52.56	11.68	6.50	7.40	5.57	68.9%	5.23
熙园府（一期）	住宅	12.60	34.50	14.80	8.98	*	*	*
合计	--	65.16	46.18	21.30	16.38	5.57	--	5.23

注：1. 受项目规划变动和实际建设情况影响，部分项目已投资金额大于预计总投资金额，观澜文苑有别墅及商品房；2. 熙园府（一期）已投资情况含作价入股的土地，不含土地成本后已投资 2.42 亿元；3. 熙园府（一期）于 2024 年 8 月 3 日开始预售，截至 2024 年 9 月末已销售额、销售进度、已回款金额均较小，用“*”表示
资料来源：公司提供

（5）贸易业务

公司贸易业务规模快速扩大，主要覆盖青岛市，毛利率低，对利润贡献有限；上下游集中度较高，下游结算存在一定账期，需关注回款风险。

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。公司主要向建筑施工类以及工贸类企业销售钢材，贸易业务盈利主要体现为贸易差价，贸易业务毛利率低。贸易商品采购端，公司通过自身信用优势，主要采用先货后款模式，收货后即付款，不设置付款信用期，以此提高自身采购议价能力；贸易商品销售端，采用先货后款模式，客户预先按一定比例支付保证金，公司先向客户发货，收货验收后，向客户提供一定的信用期，一般 2~6 个月。

2023 年，公司前五大供应商和客户占比均超过 67%；2024 年前三季度，公司前五大供应商和客户占比均超过 78%。整体看，公司上下游集中度较高，公司贸易业务主要覆盖青岛市，客户主要为青岛市民营企业，联合资信暂未查询到 2023 年及 2024 年前三季度公司前五大供应商及客户存在失信被执行等舆情信息。

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，促进公司各板块均衡发展。

七、财务分析

公司提供的 2021—2023 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 2024 年前三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，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，公司合并范围内增加 15 家子公司，其中无偿划入 13 家子公司，投资设立 2 家，划出 1 家子公司；2023 年，受控股股东上合控股业务线条梳理影响，公司无偿划出子公司 10 家，主要为贸易类子公司，无偿划入子公司 1 家；2024 年 1—9 月，根据《胶州市国有资产监督管理委员会关于青岛上合控股发展集团有限公司成立产业公司组建方案的批复》（胶国资委〔2024〕22 号），公司无偿划出 9 家子公司⁴，划出后公司单次合并口径净资产减少 5.78 亿元，占公司合并口径 2023 年末所有者权益的 1.49%。截至 2024 年 9 月末，公司合并范围内一级子公司共 7 家。近年来，公司合并范围变动的子公司体量较小，财务数据可比性较强。

1 资产质量

公司资产规模快速增长，公司资产中土地使用权、基础设施及自营项目建设投入、往来款及对联营企业投资占比较高，公司整体资产质量一般。

2021—2023 年末，公司资产规模快速增长，年均复合增长 38.19%。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	377.52	76.15	464.40	55.27	521.93	55.13	582.71	57.47

⁴ 涉及产业投资、园区运营、房地产投资、新能源、文旅等产业

货币资金	40.90	8.25	20.59	2.45	26.38	2.79	20.14	1.99
其他应收款	74.40	15.01	112.30	13.37	155.57	16.43	205.73	20.29
存货	145.54	29.36	222.83	26.52	222.95	23.55	224.47	22.14
合同资产	105.72	21.32	89.40	10.64	92.49	9.77	92.49	9.12
非流动资产	118.26	23.85	375.79	44.73	424.85	44.87	431.22	42.53
长期股权投资	6.55	1.32	155.29	18.48	162.92	17.21	150.89	14.88
投资性房地产	27.25	5.50	29.65	3.53	28.28	2.99	28.27	2.79
在建工程	25.08	5.06	54.66	6.51	91.82	9.70	114.71	11.31
无形资产	40.14	8.10	109.44	13.03	111.18	11.74	108.33	10.68
资产总额	495.78	100.00	840.19	100.00	946.78	100.00	1013.93	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年末，公司货币资金较上年末增长 28.09%，货币资金中有 17.44 亿元受限资金，受限比例为 66.13%，主要为保证金和存款；公司其他应收款较上年末增长 38.53%，主要系与上合管委会和青岛鑫瑞杰产业投资发展有限公司往来款增长所致，公司其他应收款主要由公司与政府机构和国有企业往来款构成，账龄在 1 年以内的占 34.79%，1 至 2 年的占 24.61%，2 至 3 年的占 25.67%，累计计提坏账准备 13.73 万元，公司其他应收款前五单位款项余额合计 136.50 亿元，占其他应收款账面余额的 87.95%，集中度高，其中青岛上合航天科技有限公司为民营企业⁵；存货较上年末变化不大，主要为开发成本（土地使用权，主要为注入及招拍挂取得，主要为住宅及商业、商服、教育用地）；合同资产较上年末增长 3.46%，主要为公司基础设施建设和土地开发整理项目投资。

图表 9 • 截至 2023 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

应收对象	账面余额	占其他应收款总额比例（%）
上合管委会	97.79	63.00
青岛鑫瑞杰产业投资发展有限公司	22.58	14.55
胶州市财政局	5.88	3.79
青岛上合城乡融合发展集团有限公司	5.20	3.35
青岛上合航天科技有限公司	5.06	3.26
合计	136.50	87.95

注：青岛鑫瑞杰产业投资发展有限公司股东为青岛上合城市更新集团有限公司，公司持有青岛上合城市更新集团有限公司 49% 的股权，其为公司联营企业，不纳入公司合并范围
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年末，公司长期股权投资较上年末增长 4.92%，主要系公司对参股企业投资增加所致，公司长期股权投资主要为划入的青岛上合国大资产管理集团有限公司、上合城乡和青岛上合城市更新集团有限公司部分股权；投资性房地产较上年末下降 4.63%，主要系部分投资性房地产（高新技术企业孵化器工程项目）转入固定资产所致，公司投资性房地产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；在建工程较上年末增长 68.00%，主要系基础设施建设项目和自营类项目投入持续增加所致，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至在建工程科目列示；公司无形资产主要包括水域使用权（93.95 亿元）和土地使用权（9.57 亿元）。

截至 2023 年末，公司资产受限情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较低。

图表 10 • 截至 2023 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产科目	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	17.44	1.84%	用于担保的定期存款或通知存款、建筑劳务保证金、信用证保证金、汇票保证金等
存货	30.05	3.17%	贷款抵押
投资性房地产	9.31	0.98%	借款抵押、融资租赁借款

⁵ 公司按上合管委会要求，对区域内入驻企业提供委托贷款，期限为 10 年，上合管委会每季度结束后十个工作日支付该季度的贴息补助

无形资产	1.05	0.11%	贷款抵押
合计	57.84	6.11%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 9 月末，公司资产总额较上年末增长 7.09%，主要系往来款增长及项目投资所致，长期股权投资下降主要系投资单位资本公积下降所致，资产结构较上年末变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年，公司所有者权益持续增长，2024 年以来受股东规划调整影响，公司部分子公司划出，所有者权益有所下降，构成仍以资本公积为主。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 52.21%。其中，2022 年末，公司实收资本增加 4.50 亿元至 16.50 亿元；资本公积增长主要系划入股权及资产和联营企业资本公积变动综合所致。

截至 2024 年 9 月末，公司所有者权益较上年末下降 5.80%，主要系划出子公司及被投资单位资本公积变动综合所致。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 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	6.65	16.50	4.04	16.50	3.94	16.50	4.19
资本公积	137.87	76.36	360.43	88.21	363.22	86.82	334.04	84.76
未分配利润	28.52	15.80	28.73	7.03	32.93	7.87	38.04	9.65
归属于母公司所有者权益合计	180.41	99.92	407.76	99.80	415.21	99.25	391.14	99.25
少数股东权益	0.15	0.08	0.84	0.20	3.13	0.75	2.96	0.75
所有者权益合计	180.56	100.00	408.60	100.00	418.34	100.00	394.09	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

（2）负债

公司整体债务负担一般，债券融资占比较高，短期债务占比偏高，若投资人选择行权回售，公司 2025 年到期债券规模较大，存在债券集中偿付压力，债务结构有待优化。

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 29.48%。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	109.07	34.60	152.60	35.36	221.14	41.85	304.26	49.09
短期借款	22.54	20.67	24.81	16.26	38.46	17.39	39.89	13.11
应付账款	3.30	3.03	9.53	6.25	14.32	6.47	11.54	3.79
其他应付款	2.22	2.03	0.28	0.19	43.49	19.66	112.91	37.11
一年内到期的非流动负债	62.30	57.12	80.03	52.44	85.54	38.68	115.49	37.96
其他流动负债	10.65	9.77	23.41	15.34	26.62	12.04	0.59	0.19
非流动负债	206.15	65.40	278.99	64.64	307.30	58.15	315.58	50.91
长期借款	65.62	31.83	94.52	33.88	97.04	31.58	123.04	38.99
应付债券	123.53	59.92	156.30	56.02	164.58	53.56	128.05	40.58
长期应付款	13.23	6.42	21.24	7.61	35.89	11.68	56.52	17.91
负债总额	315.22	100.00	431.59	100.00	528.44	100.00	619.84	100.00

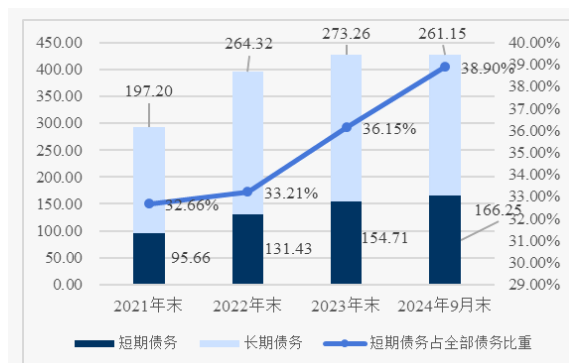
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司经营性负债主要体现在专项资金补助等形成的其他应付款和长期应付款—专项应付款，公司其他应付款大幅增长，主要系新增同控股股东上合控股往来款所致。

有息债务方面，2021—2023 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 20.89%。截至 2023 年末，公司全部债务 427.97 亿元，较上年末增长 8.14%。债务结构方面，短期债务占 36.15%，长期债务占 63.85%，以长期债务为主；从融资渠道看，银行借款占比约 38.76%，债券融资占比约 55.65%，非标融资占比约 4.59%。从债务指标来看，2021—2023 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均波动下降。

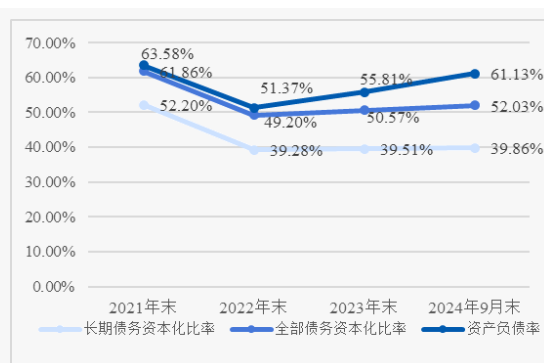
截至 2024 年 9 月末，公司负债总额较上年末增长 17.30%，主要系往来款规模增长所致，流动负债占比上升较快。公司全部债务较上年末下降 0.13%，债务结构方面，短期债务占 38.90%，长期债务占 61.10%；从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所提高。整体看，公司债务中债券融资占比较高，如果投资人选择行权回售，2025 年公司到期的债券规模 100.17 亿元⁶，短期债务占比偏高，整体债务负担一般，债务融资结构有待优化。

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

图表 14 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

图表 15 • 截至 2024 年 12 月 9 日公司存续债券情况（单位：亿元）

证券名称	债券类型	发行期限 (年)	币种	当前余额	发行日期	到期日期	回售日	下一行权日
24 胶州湾 PPN005	定向工具	3	CNY	2.50	2024-12-05	2027-12-06	--	--
24 胶州湾 PPN004	定向工具	3	CNY	1.23	2024-10-29	2027-10-30	--	--
24 胶州湾 PPN003	定向工具	3	CNY	6.00	2024-08-27	2027-08-28	--	--
胶发集团 6%N20270626	海外债	3	CNY	12.00	2024-06-26	2027-06-26	--	--
24 胶州湾 PPN002A	定向工具	3	CNY	4.00	2024-06-17	2027-06-18	--	--
24 胶州湾 PPN002B	定向工具	5	CNY	4.00	2024-06-17	2029-06-18	--	--
胶发集团 7.9% N20270604	海外债	3	USD	2.00	2024-06-04	2027-06-04	--	--
24 胶州湾 PPN001B	定向工具	5	CNY	5.00	2024-03-25	2029-03-26	2027-03-26	2027-03-26
24 胶州湾 PPN001A	定向工具	3	CNY	5.00	2024-03-25	2027-03-26	2026-03-26	2026-03-26
23 胶州湾 MTN002	一般中期票据	2	CNY	8.00	2023-10-09	2025-10-11	--	--
胶发集团 5.5%N20260926	海外债	3	CNY	8.00	2023-09-26	2026-09-26	--	--
23 胶州湾 MTN001	一般中期票据	2	CNY	10.00	2023-08-28	2025-08-30	--	--
23 胶州湾 PPN002B	定向工具	3	CNY	3.00	2023-06-01	2026-06-05	2025-06-05	2025-06-05
23 胶州湾 PPN001B	定向工具	3	CNY	6.00	2023-04-13	2026-04-17	2025-04-17	2025-04-17
22 胶州湾 PPN002	定向工具	5	CNY	5.00	2022-11-29	2027-12-01	2025-12-01	2025-12-01
22 胶州湾 MTN002	一般中期票据	3	CNY	7.00	2022-11-02	2025-11-04	--	--
胶发集团 4.9% N20250616	海外债	3	USD	3.00	2022-06-16	2025-06-16	--	--
22 胶州湾 MTN001	一般中期票据	3	CNY	8.00	2022-06-02	2025-06-02	--	--

⁶ 海外债金额按发行当天美元汇率进行计算

22 胶州湾 PPN001	定向工具	5	CNY	4.00	2022-03-16	2027-03-17	2025-03-17	2025-03-17
22 胶州 01	私募债	5	CNY	10.00	2022-03-14	2027-03-16	2025-03-17	2025-03-16
胶发集团 3.2%N20250303	海外债	3	USD	3.00	2022-03-03	2025-03-03	--	--
21 胶州湾	私募债	5	CNY	15.00	2021-12-23	2026-12-27	2024-12-27	2024-12-27
21 胶州湾 PPN004	定向工具	5	CNY	10.00	2021-12-15	2026-12-16	2024-12-16	2024-12-16
21 胶州湾 PPN003	定向工具	5	CNY	0.36	2021-11-04	2026-11-05	2024-11-05	--

资料来源：联合资信根据Wind整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，非经营性损益对公司利润贡献程度高，公司整体盈利能力尚可。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，营业成本同趋势变动，公司期间费用（其中财务费用）受汇率影响波动较大，公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，其他收益主要为收到的政府补助，非经营性损益对公司利润贡献程度高。

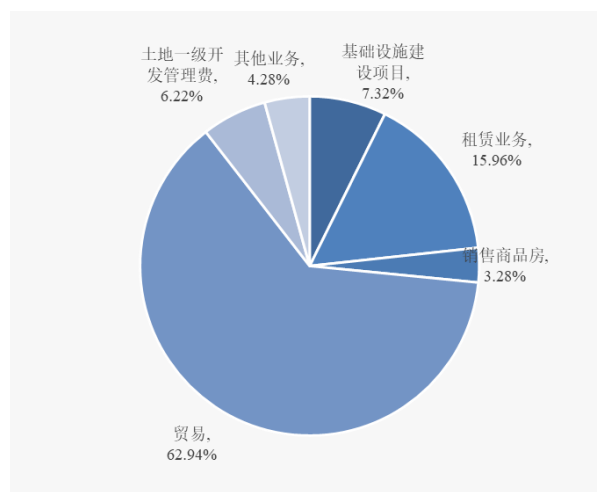
2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 22.21 亿元，营业成本 19.58 亿元，实现利润总额 5.30 亿元。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	25.16	27.93	33.38	22.21
营业成本	22.20	24.07	29.14	19.58
期间费用	0.81	5.47	3.80	0.89
其他收益	2.07	4.47	3.35	3.00
投资收益	0.18	1.22	2.78	1.16
利润总额	8.99	5.39	6.10	5.30
营业利润率（%）	9.41	12.28	10.91	9.41
总资本收益率（%）	1.53	0.58	0.72	--
净资产收益率（%）	3.87	1.07	1.30	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 17 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

2023 年，受往来款净流入影响，公司经营活动产生的现金流转为净流入，收入实现质量有所下降；随着自营项目持续投入，公司投资活动现金流持续净流出。考虑到在建项目整体尚需投资规模较大和债务的还本付息，公司未来存在较大筹资需求。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	112.32	97.81	154.95	122.50
经营活动现金流出小计	129.34	166.00	133.26	95.09
经营活动现金流量净额	-17.02	-68.19	21.69	27.41
投资活动现金流入小计	1.09	0.68	0.00	0.03
投资活动现金流出小计	31.73	28.72	35.45	32.51
投资活动现金流量净额	-30.64	-28.04	-35.45	-32.48
筹资活动现金流入小计	130.07	198.14	195.75	187.14
筹资活动现金流出小计	66.02	130.62	184.54	187.25
筹资活动现金流量净额	64.05	67.52	11.20	-0.11
现金收入比（%）	107.51	114.97	85.72	70.53

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、政府补助以及与股东等关联方的往来款等。从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金流入及流出量均波动增长，2023 年，公司经营活动现金由净流出转为净流入。2023 年，公司现金收入比较上年下降 29.25 个百分点。

公司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（主要为自营类项目）投入及为配合招商引资工作进行的产业投资与股权投资。公司投资活动现金流持续净流出。

2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，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。随着在建项目的推进和债务的还本付息，公司未来存在较大筹资需求。

2024 年 1—9 月，公司经营活动现金流呈净流入；受自营项目建设持续投入影响，公司投资活动现金流继续净流出；筹资活动现金流小幅净流出。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道较为畅通，存在一定的或有负债风险。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2021（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 9 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	346.13	304.33	236.01	191.52
	速动比率（%）	212.69	158.31	135.20	117.74
	现金短期债务比（倍）	0.43	0.16	0.17	0.13
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	10.49	8.80	9.93	--
	全部债务/EBITDA（倍）	27.91	44.97	43.08	--
	EBITDA/利息支出（倍）	41.08	1.39	1.62	--

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，公司流动资产对流动负债的保障程度尚可；2021—2023 年，现金短期债务比波动下降。截至 2024 年 9 月末，公司流动比率和速动比率较 2023 年末有所下降，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.13 倍，保障程度弱。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 波动下降，EBITDA 对利息支出保障程度较高，全部债务/EBITDA 指标表现较弱。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2024 年 9 月末，公司对外担保余额 63.30 亿元，担保比率为 16.06%，被担保对象均为胶州市国有企业，主要为胶州城投、青岛少海水利开发有限公司和山东胶东航空城投资有限公司等。整体看，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至 2024 年 9 月末，公司获得银行机构授信额度 566.70 亿元⁷，尚未使用授信额度 236.84 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

未决诉讼方面，截至 2024 年 11 月末，联合资信未发现公司存在涉案金额高于 500.00 万元的重大未决诉讼。

6 公司本部财务分析

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，债务负担较轻。

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。

公司资产、负债和所有者权益主要集中于公司本部。截至 2023 年末，公司本部资产占合并口径的 78.90%；公司本部负债占合并口径的 68.08%；公司本部所有者权益占合并口径的 92.57%；公司本部营业总收入占合并口径的 20.87%。截至 2023 年末，公司本部全部债务 290.41 亿元，全部债务资本化比率为 42.85%，公司本部债务负担较轻。

⁷ 统计口径包含授信授信

截至 2024 年 9 月末，公司本部资产总额 792.71 亿元，所有者权益为 375.67 亿元，负债总额 417.03 亿元；公司本部资产负债率 52.61%；全部债务 267.41 亿元，全部债务资本化比率 41.58%。2024 年 1—9 月，公司本部营业收入 4.41 亿元，利润总额 3.72 亿元，投资收益 1.16 亿元。

八、ESG 分析

公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，内控制度较为完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。近三年来，联合资信未发现公司本部受到污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。公司纳税情况良好，注重人才培养及公平雇佣，解决就业 192 人。联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司具有较强管控能力，且建立了比较有效的法人治理结构。近三年，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。近年来公司涉及的法律诉讼较少，联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面的违法违规事件以及受到行政和监管部门处罚。

九、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为胶州开发区重要的基础设施建设和投融资主体，在资产注入、股权划拨和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为上合管委会。上合示范区地方财政收支暂由胶州市财政局代管，胶州市是青岛市下辖县级市，2021—2023 年，胶州市经济水平持续发展，一般公共预算收入波动增长。截至 2023 年末，胶州市地方政府债务余额为 364.15 亿元，地方政府债务限额为 364.25 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为胶州开发区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。

2021 年，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。同年，胶州市国有资产监督管理委员会（以下简称“胶州市国资委”）将青岛胶州湾科技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，胶州市国资委划转上合基石 51.00% 股权至公司，划转完成后公司持有上合基石 100.00% 股权，同时，胶州市国资委将青岛金胶州资产经营有限公司、上合城乡及青岛上合城市更新集团有限公司 49% 股权划入公司，将位于胶州市福州南路 19 号地连同地上建筑物无偿划转至公司，共增加公司资本公积 222.59 亿元。

2023 年，公司收到无偿划转福州路 2 号房产、九龙四所小学建设用地及建筑物、常州路学校建筑物，增加资本公积 0.39 亿元；公司接受青岛朵颐尚食餐饮服务有限公司 51% 股权⁸无偿划转，增加资本公积 62.76 万元。

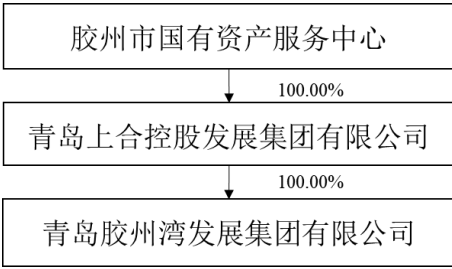
2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，公司分别获得政府补助 2.07 亿元、4.47 亿元、3.35 亿元和 3.00 亿元，同时公司获得财政贴息减免部分利息并获得项目的专项应付款。

十、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及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。

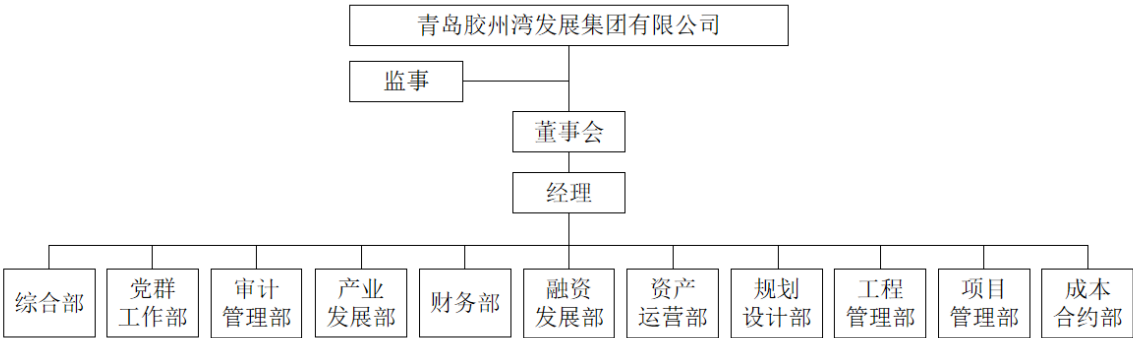
⁸ 划转后，公司持有其 100% 股权。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月末）



注：因上合示范区暂未设立地方国库，根据相关规定，上合管委会不能作为公司股东出资入股，上合示范区地方财政收支暂由胶州市财政局代管，故结合实际暂由胶州市国资中心作为公司股东出资入股。因此，上合控股股东显示为胶州市国资中心，但实际控制人为上合管委会
 资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 9 月末）

序号	子公司名称	持股比例	取得方式
1	青岛胶州湾科技投资有限公司	100.00%	投资设立
2	青岛胶发城市建设有限公司	100.00%	投资设立
3	青岛上合基石投资发展集团有限公司	90.00%	投资设立
4	青岛胶州湾科顺置业有限公司	100.00%	投资设立
5	青岛胶州湾宏科置业有限公司	100.00%	投资设立
6	青岛上合元基投资有限公司	100.00%	股权划转
7	青岛胶州湾科技置业有限公司	100.00%	股权划转

注：截至 2024 年 11 月末，公司持有青岛上合基石投资发展集团有限公司 90.00%股权
 资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	41.26	21.13	26.38	21.10
应收账款（亿元）	8.39	9.83	14.26	19.56
其他应收款（亿元）	74.40	112.30	155.57	205.73
存货（亿元）	145.54	222.83	222.95	224.47
长期股权投资（亿元）	6.55	155.29	162.92	150.89
固定资产（亿元）	2.92	3.37	5.23	4.04
在建工程（亿元）	25.08	54.66	91.82	114.71
资产总额（亿元）	495.78	840.19	946.78	1013.93
实收资本（亿元）	12.00	16.50	16.50	16.50
少数股东权益（亿元）	0.15	0.84	3.13	2.96
所有者权益（亿元）	180.56	408.60	418.34	394.09
短期债务（亿元）	95.66	131.43	154.71	166.25
长期债务（亿元）	197.20	264.32	273.26	261.15
全部债务（亿元）	292.86	395.75	427.97	427.39
营业总收入（亿元）	25.16	27.93	33.38	22.21
营业成本（亿元）	22.20	24.07	29.14	19.58
其他收益（亿元）	2.07	4.47	3.35	3.00
利润总额（亿元）	8.99	5.39	6.10	5.30
EBITDA（亿元）	10.49	8.80	9.93	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	27.05	32.11	28.62	15.67
经营活动现金流入小计（亿元）	112.32	97.81	154.95	122.50
经营活动现金流量净额（亿元）	-17.02	-68.19	21.69	27.41
投资活动现金流量净额（亿元）	-30.64	-28.04	-35.45	-32.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	64.05	67.52	11.20	-0.11
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.59	2.92	2.71	--
存货周转次数（次）	0.13	0.13	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	107.51	114.97	85.72	70.53
营业利润率（%）	9.41	12.28	10.91	9.41
总资本收益率（%）	1.53	0.58	0.72	--
净资产收益率（%）	3.87	1.07	1.30	--
长期债务资本化比率（%）	52.20	39.28	39.51	39.86
全部债务资本化比率（%）	61.86	49.20	50.57	52.03
资产负债率（%）	63.58	51.37	55.81	61.13
流动比率（%）	346.13	304.33	236.01	191.52
速动比率（%）	212.69	158.31	135.20	117.74
经营现金流动负债比（%）	-15.60	-44.68	9.81	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.16	0.17	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	41.08	1.39	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.91	44.97	43.08	--

注：1. 本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；2. 公司 2024 年 1—9 月财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	30.19	11.15	8.89	7.63
应收账款（亿元）	0.79	0.42	3.23	5.15
其他应收款（亿元）	60.83	124.61	163.16	216.75
存货（亿元）	86.99	120.11	115.78	114.66
长期股权投资（亿元）	28.24	262.76	275.76	262.59
固定资产（亿元）	1.80	1.68	1.63	1.53
在建工程（亿元）	11.81	15.86	21.02	25.46
资产总额（亿元）	387.33	690.84	747.04	792.71
实收资本（亿元）	12.00	16.50	16.50	16.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	148.05	377.90	387.26	375.67
短期债务（亿元）	66.99	97.95	103.96	115.22
长期债务（亿元）	138.87	176.09	186.45	152.19
全部债务（亿元）	205.87	274.04	290.41	267.41
营业总收入（亿元）	6.63	6.39	6.97	4.41
营业成本（亿元）	4.97	4.46	4.32	3.78
其他收益（亿元）	0.06	1.79	1.53	1.50
利润总额（亿元）	2.91	0.95	4.72	3.72
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.08	6.44	2.74	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	92.50	12.14	94.08	81.43
经营活动现金流量净额（亿元）	-32.13	-53.23	15.13	52.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.24	-15.71	-12.81	-11.24
筹资活动现金流量净额（亿元）	56.83	47.70	-4.06	-44.23
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.04	8.86	3.59	--
存货周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	152.06	100.73	39.28	0.01
营业利润率（%）	22.94	28.85	36.99	12.76
总资本收益率（%）	0.65	0.13	0.68	--
净资产收益率（%）	1.47	0.23	1.18	--
长期债务资本化比率（%）	48.40	31.79	32.50	28.83
全部债务资本化比率（%）	58.17	42.03	42.85	41.58
资产负债率（%）	61.78	45.30	48.16	52.61
流动比率（%）	290.03	256.55	223.91	166.88
速动比率（%）	201.36	167.40	156.19	123.20
经营现金流动负债比（%）	-32.75	-39.51	8.85	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.11	0.09	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；2. 公司 2024 年 1—9 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. “/”表示相关数据未获取，“--”表示相关数据无意义

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

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%
营业总收入年复合增长率	(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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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	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 4-2 评级展望设置及含义

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

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。