信用评级公告

联合〔2021〕7348 号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛胶州城市发展投资有限公司及其发行的相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持青岛胶州城市发展投资有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“21 胶州城投 MTN001”的债项信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

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

青岛胶州城市发展投资有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
主体	AA+	稳定	AA+	稳定
21 胶州城投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 胶州城投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/06/04

评级时间：2021 年 7 月 28 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	bbb		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	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	盈利能力	3
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				7

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

青岛胶州城市发展投资有限公司（以下简称“公司”）是山东省胶州市重要的基础设施投资建设及国有资产经营主体，业务具有较强的区域经营优势，公司外部发展环境良好，并继续获得政府在资产划拨和财政补贴等方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司面临较大资金支出压力、资金占用较大、债务快速增长和经营活动金流量持续净流出等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

未来，随着青岛新机场及胶东临空经济示范区建设的持续推进，公司的业务将有望持续发展。

综上，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“21 胶州城投 MTN001”的债项信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **外部环境良好。**胶州市经济和地方财政收入稳步增强，公司发展的外部环境良好。
2. **继续获得有力的外部支持。**公司是胶州市重要的基础设施投资建设及国有资产经营主体，业务具有较强的区域经营优势；继续获得政府在资产划拨和财政补贴等方面得到政府相关部门的有力支持。

关注

1. **公司面临较大资金支出压力。**公司主要在建项目后续尚需投入规模大，公司面临较大的资金支出压力。
2. **公司资金占较大。**公司流动资产中应收类款项规模较大，对公司资金占用程度较高。
3. **公司债务快速增长。**公司债务规模快速增长，债务负担较重。
4. **公司经营活动现金流量持续净流出。**受往来款和项目投入影响，公司经营活动现金流量持续净流出。

分析师：
文　中　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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	5.18	18.51	31.61	45.06
资产总额（亿元）	322.46	367.04	394.51	423.49
所有者权益（亿元）	129.82	138.23	139.92	140.10
短期债务（亿元）	28.59	82.42	88.71	49.80
长期债务（亿元）	63.14	64.82	111.00	160.81
全部债务（亿元）	91.73	147.24	199.70	210.61
营业收入（亿元）	13.17	14.08	13.42	2.56
利润总额（亿元）	2.71	2.64	1.87	0.16
EBITDA（亿元）	2.83	3.10	2.49	--
经营性净现金流（亿元）	-6.47	-16.88	-27.50	-1.62
营业利润率（%）	1.21	7.05	5.10	-3.08
净资产收益率（%）	1.51	1.19	0.96	--
资产负债率（%）	59.74	62.34	64.53	66.92
全部债务资本化比率（%）	41.40	51.58	58.80	60.05
流动比率（%）	240.01	208.86	254.70	334.30
经营现金流动负债比（%）	-5.00	-10.29	-19.15	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.22	0.36	0.90
全部债务/EBITDA（倍）	32.41	47.57	80.28	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.06	1.48	4.35	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	319.81	353.08	368.82	398.33
所有者权益（亿元）	130.99	140.72	142.30	142.84
全部债务（亿元）	91.73	143.70	189.35	202.10
营业收入（亿元）	13.12	13.22	10.69	1.64
利润总额（亿元）	4.08	4.01	2.11	0.54
资产负债率（%）	59.04	60.14	61.42	64.14
全部债务资本化比率（%）	41.19	50.52	57.09	58.59
流动比率（%）	244.00	216.68	248.25	332.62
经营现金流动负债比（%）	-3.71	-14.15	-20.09	--

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. 本报告将公司长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；4. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

评级历史：

债券简称	债项级别	信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 胶州城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/02/24	文中 刘佳辰 黄杨宇宸	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（V3.0.201907）	阅读全文

声　明

一、本报告引用的资料主要由青岛胶州城市发展投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

青岛胶州城市发展投资有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于青岛胶州城市发展投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本及实收资本无变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍为 10.00 亿元，胶州市国有资产服务中心（以下简称“国资中心”）仍是公司的唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变更，公司主要业务板块包括基础设施建设和土地开发整理等。

截至 2021 年 3 月底，公司下辖 17 家一级子公司。公司本部设财务部、审计部、投融资发展部和战略规划部等职能部门（见附件 1-2）。

截至 2020 年底，公司资产总额 394.51 亿元，所有者权益 139.92 亿元（少数股东权益 0.12 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 13.42 亿元，利润总额 1.87 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 423.49 亿元，所有者权益 140.10 亿元（少数股东权益 0.12 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.56 亿元，利润总额 0.16 亿元。

公司注册地址：青岛胶州市新城水岸府邸东区小区 16 号楼商业单元 12 层 1203 号房间；法定代表人：刘洪玉。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用 1.64 亿元，“21 胶州城投 MTN001”尚未到第一个付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 胶州城投 MTN001	10.00	10.00	2021/06/04	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00% ，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百

分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用**。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市

综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票

据等进行债券融资。

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2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3　2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部

分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

胶州市经济和地方财政收入稳步增强，公司发展的外部环境良好。

根据《2020 年胶州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2020 年，胶州市生产总值 1225.86 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.5%。其中，第一产业增加值 57.79 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 567.80 亿元，增长 6.2%；第三产业增加值 600.27 亿元，增长 4.9%。三次产业比例为 4.7:46.3:49.0。

2020 年，胶州市固定资产投资增长 4.50%。其中，民间投资增长 21.10%，工业投资增长 12.50%，制造业技改投资增长 25.2%。新开工亿元项目 187 个，其中，产业投资项目 145 个，房地产项目 42 个。

财政收入方面，根据《关于胶州市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年，胶州市一般公共预算收入 102.91 亿元，同比增长 1.50%，其中税收收入完成 77.47 亿元，同比增长 1.70%。2020 年，胶州市政府性基金收入 135.28 亿元，同比增长 2.20%，其中土地出让价款收入 112.04 亿元。

2021 年 1－3 月，胶州市实现地区生产总值 300.25 亿元，同比增长 23.90%。同期，胶州市完成一般公共预算收入 29.63 亿元，同比增长 18.90%；政府性基金预算收入 10.87 亿元，同比增长 65.50%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化。国资中心仍为公司唯一股东和实际控制人

2. 外部支持

公司在资产划拨和财政补贴等方面得到政府相关部门的有力支持。

公司是胶州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，负责当地基础设施建设、土地开发整理和胶东临空经济示范区的开发运营，业务具有较强的区域经营优势。

（1）资产划拨

资产划入方面，2020 年，胶州市国有资产监督管理委员会将原水利局等 10 处房地产无偿划拨至公司子公司青岛盈创资产管理有限公司，增加资本公积 0.25 亿元。

（2）财政补贴

2020 年公司收到政府补贴 1.60 亿元；2021 年 1－3 月，公司收到政府补贴 0.50 亿元，计入其他收益。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：3702810000237875），截至 2021 年 6 月 24 日，公司本部无未结清的不良/关注类贷款记录，无欠息记录，已结清的中长期借款和短期借款关注类账户 26 个，公司已于 2016 年 10 月 17 日前全部结清，系国家开发银行认定中小企业贷款资产质量分类均为关注类。

截至 2021 年 7 月 12 日，联合资信未发现公司被列入全国人民法院失信被执行人名单。

七、管理分析

公司部分高管人员根据胶州市人民政府相关文件进行了调整，系正常人事变动。

2021 年 2 月，根据胶州市人民政府任免文件，于伟俊和王奕昌不再担任公司副总经理职务，王泽栋任公司常务副总经理，同时任命梁栋、江建为公司副总经理。

王泽栋，男，1986 年 6 月生，历任内蒙古自治区青联副主席、共青团巴彦淖尔市委书记助理、青岛市城阳区城阳街道办事处主任科员、胶州市委组织员办公室副主任、共青团胶州市委书记。

梁栋，男，1980 年 5 月生，曾在胶州市财政局任职。

江建，男，1976 年 3 月生，曾在胶州市审计师事务所、胶州市国有资产管理局、胶州市财政局工作。

除上述变更外，跟踪期内，公司在管理体制、内部管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司业务收入仍主要来自基础设施建设业务，2020 年，受新冠肺炎疫情影响，整体收入规模略有下降，综合毛利率有所下降。

2020 年，公司营业收入同比下降 4.69%，主要由于公司基础设施建设业务受新冠肺炎疫情影响，收入确认较少所致，毛利率方面该板块变动不大。公司其他业务收入大幅增长，主要系其中商品销售收入大幅增加所致，毛利率方面，其他业务中商品销售毛利率较低，租赁业务受国家疫情期间租金减免政策影响，公司其他业务整体毛利率同比下降 23.69 个百分点。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	13.22	93.88	8.25	10.62	76.45	8.36	1.61	62.79	8.22
其他	0.86	6.12	22.15	2.79	20.81	-1.54	0.95	37.21	-19.42
合计	**14.08**	**100.00**	**9.10**	**13.42**	**100.00**	**6.30**	**2.56**	**100.00**	**-2.07**

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.56 亿元，当期毛利率为-2.07%。

2. 业务运营

（1）基础设施建设

公司主要已完工基础设施建设项目回款情况良好，在建项目回款滞后，未来尚需投资压力较小。

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍由公司本部及子公司负责运营，受胶州市政府委托，根据胶州市政府每年基础设施建设任务和计划进行建设，其业务模式未发生变化，主要为 BT 回购模式和委托代建模式。BT 回购模式下，按项目签订回购协议，项目建设资金主要由公司自筹。胶州市政府根据项目代建总投资额加成一定比例（按项目合同约定，通常为 16%~18%）投资收益，向公司分年度（具体年限按照项目合同约定，期限一般为 5~8 年）支付回购款项；公司每年根据工程实际支出确认完工进度，并上报胶州市财政局进行专项评审，以评审结果作为成本依据，并按照相关投资收益比例确认收入。委托代建模式下，资金由公司自筹；公司根据每年工程实际支出确认工程进度，并上报胶州市财政局进行专项评审，按照建设成本加成 18%确认公司相关收益。

公司主要已完工项目已完工工程量 22.57 亿元，已确认收入 26.17 亿元，已收到回款金额合计 21.45 亿元。

表 5　截至 2021 年 3 月底公司主要已完工基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同金额	总投资	已确认收入	已回款金额	是否签订合同协议
胶州市站前大道工程项目	7.15	8.18	9.49	9.49	是
胶州市三大中心（会展、文化、体育）项目	8.78	7.73	8.96	8.96	是
胶州市少海北路及鄱阳湖路市政工程项目	6.46	6.66	7.72	3.00	是
合计	**22.39**	**22.57**	**26.17**	**21.45**	**--**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在建基础设施代建项目总投资 80.04 亿元，已完成投资 74.09 亿元，回款 16.10 亿元，未来投资支出压力较小，回款情况有待持续关注。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务范围	预计总投资	已投资	累计确认收入	回款金额	2021 年 4 月－2023 年计划投资
胶州市西部城区城市危旧房改造工程项目	涉及黄埠岭、赵家小庄、北卧龙、丁家庄、油坊台子、西辛置和北辛置共 7 个片区拆迁安置、部分企业搬迁，部分道路、给排水、电力等基础设施建设	38.80	45.37	53.57	13.44	--
临空经济区征迁及配套工程	临空经济区征迁及相关配套工程的建设，包括雨污水管道工程、机场连接线工程以及配电站建设等多个项目	41.24	28.72	22.88	2.66	9.77
合计	--	**80.04**	**74.09**	**76.45**	**16.10**	**9.77**

注：胶州市西部城区城市危旧房改造工程项目总投资为预估数，但实际因为建设范围调整已经超过概算
资料来源：公司提供

公司暂无拟建的基础设施建设项目。

（2）自营项目

公司自营项目资金支出压力较大，未来收益的实现易受区域发展等因素影响，存在一定的不确定性。

公司自营项目采用自主经营、自负盈亏的经营模式进行开发运营，建设资金来源主要为自筹，主要由公司本部、子公司青岛航空港投资发展有限公司和青岛临空建设发展有限公司等负责运营，拟通过酒店运营、办公出租、物业管理、通行费及销售等方式实现收益，但未来收益的实现易受区域发展等因素影响，存在一定的不确定性。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建自营项目计划总投资 56.26 亿元，已完成投资 19.62 亿元，尚需投资 36.64 亿元，未来资金支出压力较大。截至 2021 年 3 月底，公司暂无拟建项目。

表7　截至2021年3月底公司在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	资本金比例	计划总投资	已投资	盈利模式
青岛空港综合保税区查验监管项目	20%	4.13	5.36	仓储、物流、物业出租与管理等
综合保税区航空港供应链加工项目	20%	6.84		
青岛空港综合保税区服务中心项目	20%	7.24		
临空区服务中心项目	20%	19.58	5.10	酒店运营、办公出租、物业管理等
地铁八号线胶州北站地下空间建设工程	20%	6.87	3.46	出租及物业设施配套管理等
盈创板桥华府	20%	11.60	5.70	出售
合计	--	**56.26**	**19.62**	--

资料来源：公司提供

（3）土地开发整理业务

公司土地开发整理项目已完工进入回款期，未来将逐年陆续回款，但无在建及拟建项目，未来业务持续性较弱有待关注。

公司土地开发整理业务主要是配合青岛胶东国际机场建设所开展的土地一级开发整理，由公司本部负责运营。业务模式方面，公司受胶州市政府委托，对胶东机场片区进行土地一级开发整理，针对《胶东机场地区控制性规划》范围内的一期和二期工程分别签订了《土地一级开发整理协议书》，主要负责区域内的土地实施征收、拆迁、补偿、安置和市政配套基础设施工作，项目资金由公司自筹。公司土地开发整理费用包含直接成本、间接成本和按照直接成本加成 18%的开发收益；其中，直接成本包含以拆迁补偿、安置、土地整理、市政基础设施建设和其他相关费用；间接成本包含财务费用和营业税及附加。公司每年根据土地开发整理项目实

际支出确认完工进度，并上报胶州市政府进行财政专项评审，以评审结果作为成本依据，并按照相关投资收益比例确认收入。

截至 2021 年 3 月底，公司土地开发整理项目已完工，进入回款期。公司独自承接的土地整理项目完成投资 41.05 亿元，已回款 11.28 亿元，2021－2024 年预计回款 5 亿元、8 亿元、10 亿元和 10 亿元。合作项目方面，公司胶州湾产业新区项目公司承建部分已完工工程量 22.17 亿元，已确认收入 25.71 亿元，回款 20.71 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司暂无在建及拟建土地一级开发整理项目。

（4）房地产业务

公司房地产业务处于起步阶段，暂未形成收入。

房地产业务为公司 2019 年新增业务，由子公司青岛盈创置业有限公司（以下简称“青岛置业”）运营，青岛置业具有青岛市城乡建设委员会颁发的房地产开发暂定资质。

公司房地产板块处于起步阶段，尚未形成收入。公司在建房地产项目为盈创·板桥华府项目，该项目总占地面积为 85.14 亩，总投资 11.60 亿元，已投资 5.70 亿元，未来投资规模一般。该项目预计工期为 2 年，规划户数 818 户，地下车位 1125 个。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司在建房地产项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	项目类别	建设期	项目所在地	总投资金额	已投资金额	未来尚需投资金额	总建筑面积	资金来源
盈创·板桥华府	住宅	2	胶州市中云西宋路69号	11.60	5.70	5.90	17.25	自筹

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将通过市场化运作，将分散的资源、资产、资金整合，形成规模优势，盘活现有存量资产，优化增量资产，发挥建设投资主体和融资主体作用，实现公司投融资主体与经营主体有效结合和多元化发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2020 年，公司合并范围新设子公司 3 家，整体规模均较小，2021 年一季度，公司合并范围无变化。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司合计 17 家。公司合并范围变化对财务数据影响较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，以流动资产为主；流动资产中应收类款项规模较大，对公司资金形成较大占用。存货中政府注入的土地规模较大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 7.49%，资产结构仍以流动资产为主。

表 9　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**342.50**	**93.32**	**365.74**	**92.71**	**395.43**	**93.37**
货币资金	18.51	5.04	31.60	8.01	45.04	10.63
其他应收款	53.06	14.46	55.67	14.11	66.67	15.74
存货	264.55	72.08	268.05	67.94	272.45	64.34

非流动资产	**24.53**	**6.68**	**28.77**	**7.29**	**28.06**	**6.63**
资产总额	**367.04**	**100.00**	**394.51**	**100.00**	**423.49**	**100.00**

注：其他应收款包含专项应收款
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 6.79%，主要系货币资金增长所致。

截至 2020 年底，公司货币资金较上年底增长 70.68%。公司货币资金主要由银行存款 31.30 亿元构成，货币资金中有 9.38 亿元受限资金，受限比例为 29.68%，主要为质押或保证金。

截至 2020 年底，公司其他应收款较上年底增长 4.93%。其他应收款账龄主要集中在 1 年以内（占 66.00%），按账龄分析法累计计提坏账准备 0.11 亿元。从构成看，公司其他应收款主要由和政府机构往来款构成，其中前五名单位合计 39.80 亿元，占其他应收款账面余额的 71.49%，集中度较高。

表 10　截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占比	款项性质
胶州市财政局	19.46	34.95	往来款
胶州市胶东街道办事处	9.61	17.27	往来款
青岛金禾天润农业科技有限公司	4.90	8.80	往来款
胶州市中云街道办事处	3.06	5.50	往来款
青岛胶州水务投资开发有限公司	2.77	4.97	往来款
合计	**39.80**	**71.49**	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司存货较上年底增长 1.32%。公司存货主要由工程施工（主要是基础设施建设及土地开发整理项目，占 43.55%）和开发成本（主要为政府注入的土地和房地产开发成本，占 56.36%）构成，公司未计提存货跌价准备。

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 17.26%，主要系固定资产增加所致。

截至 2020 年底，公司受限资产账面价值合计 23.36 亿元，包括所有权受到限制的土地资产 13.69 亿元、受限制在建工程 0.29 亿元和受限制货币资金 9.38 亿元，占总资产的 5.92%。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 7.35%。资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

公司所有者权益略有增长，构成以资本公积为主，所有者权益稳定性较强。

截至 2020 年底，公司所有者权益 139.92 亿元，较上年底增长 1.22%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.91%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 7.15%、72.05%和 18.99%。所有者权益稳定性较强。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 140.10 亿元，较上年底变化不大。

公司债务规模快速增长，集中偿债压力较大，整体债务负担较重。

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 11.27%，公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

表 11　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	48.04	21.00	35.04	13.76	19.22	6.78
应付账款	53.08	23.20	16.90	6.64	16.97	5.99
其他应付款	19.69	8.60	25.08	9.85	38.25	13.50
一年内到期的非流动负债	30.91	13.51	51.03	20.04	29.43	10.39
流动负债	**163.98**	**71.67**	**143.60**	**56.40**	**118.29**	**41.74**
长期借款	34.34	15.01	54.76	21.51	67.85	23.94
应付债券	23.00	10.05	43.00	16.89	78.30	27.63

长期应付款	7.48	3.27	13.24	5.20	18.96	6.69
非流动负债	**64.82**	**28.33**	**111.00**	**43.60**	**165.11**	**58.26**
负债总额	**228.80**	**100.00**	**254.60**	**100.00**	**283.39**	**100.00**

注：1. 其他应付款含应付利息和应付股利；2. 长期应付款含专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底下降 12.43%，主要系应付账款减少所致。

截至 2020 年底，公司短期借款较上年底下降 27.06%，公司短期借款主要由保证借款和抵、质押借款构成。

截至 2020 年底，公司应付账款较上年底下降 68.16%，主要系应付胶州市胶东街道办事处工程款大幅减少所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款较上年底增长 27.41%，主要系往来款增长所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 65.11%，由一年内到期的长期借款（25.99 亿元）、一年内到期的应付债券（18.00 亿元）和一年内到期的长期应付款（7.04 亿元）构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 71.24%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

截至 2020 年底，公司长期借款较上年底增长 59.45%，主要系保证借款大幅增加所致；长期借款主要由保证借款和信用借款构成。

截至 2020 年底，公司应付债券较上年底增长 86.96%，主要系公司 2020 年发行的债券融资计划、2020 年第一期青岛胶州城市发展投资有限公司城市停车场建设专项债券及青岛胶州城市发展投资有限公司 2020 年度第一期定向债务融资工具所致。

表 12　截至 2021 年 6 月底公司应付债券情况（不包含债券融资计划）

（单位：亿元、年）

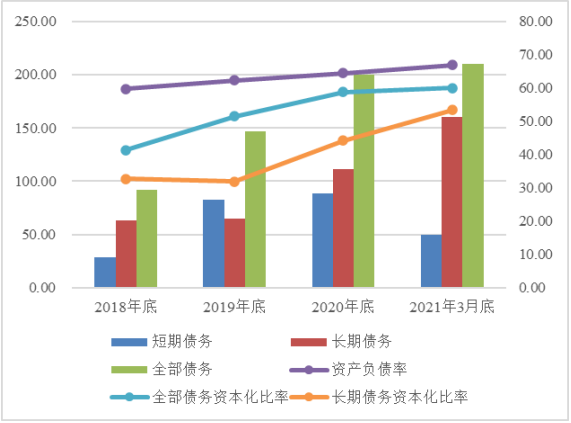
债券简称	债券余额	发行日期	债券期限
21 胶州专项债 01	10.00	2021/06/29	7
21 胶州城投 MTN001	10.00	2021/06/02	3
21 胶州城投 PPN001	8.00	2021/03/04	3
21 胶州 01	10.00	2021/01/14	18
20 胶州专项债 01	15.00	2020/11/13	7
20 胶州城投 PPN001	7.00	2020/04/27	3
合计	**60.00**	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2020 年底，公司长期应付款较上年底增长 77.08%，主要系对光大金融租赁股份有限公司融资租赁款和胶州市财政局的政府专项债增加所致，公司长期应付款已调整至有息债务核算。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务较上年底增长 35.63%。债务结构方面，短期债务占 44.42%，长期债务占 55.58%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 2.20 个百分点、7.23 个百分点和 12.32 个百分点。

图 1　公司财务杠杆情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 11.31%，主要系其他应付款和应付债券增长所致，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 210.61 亿元，较上年底增长 5.46%。债务结构方面，短期债务占 23.65%，长期债务占 76.35%。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债

率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 2.38 个百分点、1.25 个百分点和 9.20 个百分点。公司债务负担较重。

有息债务到期分布方面，公司债务于 2021 年 4－12 月、2022 年及 2023 年到期规模分别为 48.90 亿元、38.00 亿元和 45.00 亿元，集中偿债压力较大。

4. 盈利能力

公司营业收入有所下降，期间费用控制能力尚可，政府补助对公司利润总额影响大，整体盈利能力尚可。

2020 年，公司营业收入同比下降 4.69%；营业成本同比下降 1.76%；公司营业利润率同比下降 1.95 个百分点。

2020 年，公司期间费用同比下降 30.97%，仍以管理费用为主。2020 年，费用总额占营业收入的比重分别为 4.13%。整体看，公司期间费用控制能力尚可。

2020 年，公司其他收益为 1.61 亿元，主要为公司收到政府的补助，占利润总额的比重为 86.26%。其他收益为公司利润的重要来源。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	14.08	13.42	2.56
营业成本	12.80	12.57	2.61
期间费用	0.80	0.55	0.24
其中：管理费用	1.02	0.98	0.20
其他收益	2.60	1.61	0.50
利润总额	2.64	1.87	0.16
营业利润率	7.05	5.10	-3.08
总资本收益率	0.57	0.40	--
净资产收益率	1.19	0.96	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

盈利能力方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。公司各盈利指标尚可。整体看，公司盈利能力尚可。

2021 年 1－3 月，公司营业收入 2.56 亿元；利润总额 0.16 亿元。

5. 现金流分析

受往来款和项目投入影响，公司经营活动现金持续净流出；由于跨海大桥项目已通车，2020 年，公司投资活动现金净流出规模收窄。未来随着在建项目的推进，公司仍存在较大的对外融资需求。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	131.18	153.31	38.35
经营活动现金流出小计	148.06	180.80	39.97
经营现金流量净额	**-16.88**	**-27.50**	**-1.62**
投资活动现金流入小计	0.00	0.62	1.69
投资活动现金流出小计	10.62	3.95	0.79
投资活动现金流量净额	**-10.62**	**-3.32**	**0.90**
筹资活动现金流入小计	80.90	146.74	65.24
筹资活动现金流出小计	50.85	101.43	56.08
筹资活动现金流量净额	**30.05**	**45.31**	**9.16**
现金收入比	166.16	231.84	71.32

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

公司经营活动现金流主要为经营业务收支以及与政府及其他单位的往来款等。2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 16.87%，主要系收到基础设施建设业务回款及经营性往来款增加所致。同期，公司经营活动现金流出同比增长 22.12%，主要系与政府及其他单位的往来款增加所致。2020 年，公司经营活动现金净流出 27.50 亿元。2020 年，公司现金收入比为较上年提高 65.68 个百分点，收入实现质量高。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出同比下降 62.83%，主要系跨海大桥项目 2020 年 5 月通车，后期投资支出较少所致。综上，公司投资活动现金净流出规模收窄。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入同比增长 81.39%，主要为金融机构借款及公司发行债券等；筹资活动现金流出同比增长 99.46%，主要为还本付息支出。2020 年，公司筹资活动现金净流入 45.31 亿元。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金净流

出量为 1.62 亿元；投资活动现金净流入量 0.90 亿元；筹资活动现金净流入量 9.16 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能一般，公司是胶州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，获得政府相关部门的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所增长。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率较上年底分别提高 79.59 个百分点和 35.93 个百分点。考虑到部分货币资金受限，2021 年 3 月底剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.62 倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 2.49 亿元，EBITDA 利息倍数较上年大幅增加，EBITDA 对利息的覆盖程度高；全部债务/EBITDA 由上年的 47.57 倍增长至 80.28 倍。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

表 15 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	项目	2019 年（底）	2020 年（底）	2021 年 1—3 月（底）
短期偿债能力指标	流动比率	208.86	254.70	334.30
	速动比率	47.54	68.04	103.96
	现金短期债务比	0.22	0.36	0.90
长期偿债能力指标	EBITDA 利息倍数	1.48	4.35	--
	全部债务/EBITDA	47.57	80.28	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年底，公司共获得银行及其他金融机构等授信 338.28 亿元，其中未使用授信额度为 145.70 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年底，公司对外担保 53.87 亿元，对外担保余额占净资产比例为 37.78%，被担保对象为青岛胶州渠成水务工程有限公司、青岛胶州湾科技投资有限公司及青岛胶州湾发展投资集团有限公司等国有企业，均正常经营。

2020 年 3 月，公司为被担保方青岛中科昊泰新材料科技有限公司代偿 1.70 亿元，此担保已到期。针对此次事项，政府将从多方面、多渠道进行补偿，但目前暂无具体补偿方案，相关代偿款项已计入其他应收款，截至 2021 年 3 月底，公司未计提坏账准备。联合资信将持续关注对外担保代偿资金补贴到位情况。

7. 母公司财务分析

公司资产及权益主要集中于母公司，母公司整体债务负担一般；业务收入集中于子公司，利润主要来自政府补贴，母司对子公司的控制能力强。

母公司向子公司派驻管理人员，对子公司的管控能力强。

截至 2020 年底，母公司资产总额 368.82 亿元（占合并口径资产总额的 93.49%），较上年底增长 4.46%。截止 2020 年 3 月底，母公司货币资金为 36.75 亿元，现金短期债务比为 0.74 倍，短期偿债能力尚可。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 142.30 亿元，较上年底增长 1.12%，母公司所有者权益占合并口径的 101.71%。其中，资本公积占 70.66%，实收资本占 7.03%%，母公司所有者权益稳定性较强。

截至 2020 年底，母公司负债总额 226.52 亿元，较上年底增长 6.67%，母公司负债占合并口径的 88.97%。截至 2020 年底，母公司全部债务 189.35 亿元（占合并口径的 94.82%）。其中，短期债务占 46.57%、长期债务占 53.43%。母公司全部债务资本化比率 57.09%，资产负债率为 61.42%，母公司债务负担一般。

2020 年，母公司营业收入为 10.69 亿元（占合并口径的 79.70%），利润总额为 2.11 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 398.33 亿元，所有者权益为 142.84 亿元，负债总额 255.49 亿元；母公司资产负债率 64.14%；全部债务 202.10 亿元，全部债务资本化比率 58.59%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 1.64 亿元，利润总额 0.54 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值覆盖程度高，EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度低，经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值无保障能力。公司未来面临债券本金峰值的集中偿债压力。

截至 2021 年 7 月 18 日，公司本部存续债券余额合计 60.00 亿元。公司无 2021 年到期及回售债券。若 10.00 亿元“21 胶州专项债 01/21 胶城 01”于 2024 年 7 月回售行权，8.00 亿元“21 胶州城投 PPN001”于 2024 年 1 月回售行权，15.00 亿元的“20 胶州专项债 01/21 胶城 01”于 2025 年 11 月回售行权，公司在 2024 年将达到存续债券待偿本金峰值 38.00 亿元。2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 153.31 亿元、-27.50 亿元和 2.49 亿元，2020 年度经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度高，EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度低，经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值无保障能力。

表 16　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

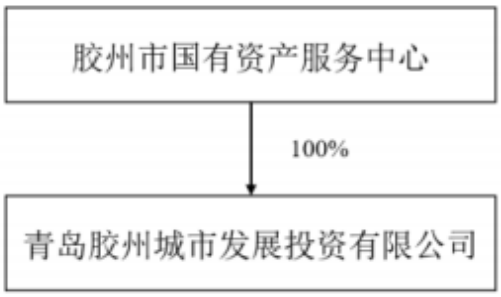
主要指标	指标值
本年度剩余到期债券金额（亿元）	0.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	38.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	4.03
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	-0.72
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.07

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据；4. 假设投资者回售选择权的债券全部在下一行权日行使回售选择权测算到期债券余额以及未来各年度待偿本金峰值
资料来源：联合资信根据公司审计报告、最新财务报表及公开资料整理

十一、结论

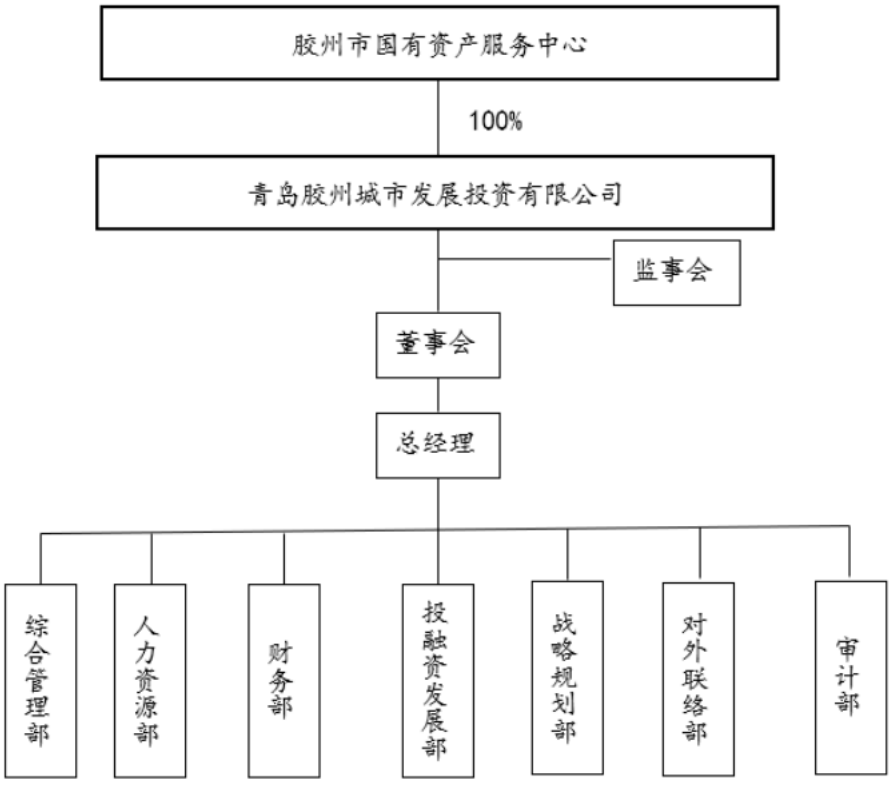
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA$^+$，“21 胶州城投 MTN001”的信用等级 AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	企业名称	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	青岛临空建设发展有限公司	100000.00	100.00
2	青岛盈创置业有限公司	30000.00	100.00
3	青岛盈创资产管理有限公司	10000.00	100.00
4	青岛金禾联投现代农业发展有限公司	1000.00	100.00
5	青岛航空港投资发展有限公司	10000.00	100.00
6	青岛临空开发投资有限公司	10000.00	100.00
7	青岛盈创会计咨询有限公司	2000.00	100.00
8	青岛盈创文化投资发展有限公司	1000.00	100.00
9	青岛盈创物业管理有限公司	1000.00	100.00
10	山东北方中创通用航空有限公司	10000.00	100.00
11	青岛临空新能源科技有限公司	10000.00	100.00
12	青岛胶州湾科融置业有限公司	10000.00	100.00
13	青岛胶州湾科投置业有限公司	10000.00	100.00
14	青岛中投盈创投资管理有限公司	1000.00	100.00
15	青岛市胶州城投企业运营管理研究院有限公司	500.00	100.00
16	山东临空发展有限公司	10000.00	100.00
17	青岛盈创人才产业发展有限公司	10000.00	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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.18	18.51	31.61	45.06
资产总额（亿元）	322.46	367.04	394.51	423.49
所有者权益（亿元）	129.82	138.23	139.92	140.10
短期债务（亿元）	28.59	82.42	88.71	49.80
长期债务（亿元）	63.14	64.82	111.00	160.81
全部债务（亿元）	91.73	147.24	199.70	210.61
营业收入（亿元）	13.17	14.08	13.42	2.56
利润总额（亿元）	2.71	2.64	1.87	0.16
EBITDA（亿元）	2.83	3.10	2.49	--
经营性净现金流（亿元）	-6.47	-16.88	-27.50	-1.62
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.70	111.45	21.26	--
存货周转次数（次）	0.05	0.05	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	56.91	166.16	231.84	71.32
营业利润率（%）	1.21	7.05	5.10	-3.08
总资本收益率（%）	0.89	0.57	0.40	--
净资产收益率（%）	1.51	1.19	0.96	--
长期债务资本化比率（%）	32.72	31.92	44.24	53.44
全部债务资本化比率（%）	41.40	51.58	58.80	60.05
资产负债率（%）	59.74	62.34	64.53	66.92
流动比率（%）	240.01	208.86	254.70	334.30
速动比率（%）	42.98	47.54	68.04	103.96
经营现金流动负债比（%）	-5.00	-10.29	-19.15	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.22	0.36	0.90
EBITDA 利息倍数（倍）	1.06	1.48	4.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	32.41	47.57	80.28	--

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. 长期应付款中的有息债务已纳入债务核算；4. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.92	15.42	25.33	36.75
资产总额（亿元）	319.81	353.08	368.82	398.33
所有者权益（亿元）	130.99	140.72	142.30	142.84
短期债务（亿元）	28.59	81.17	88.19	49.43
长期债务（亿元）	63.14	62.53	101.17	152.68
全部债务（亿元）	91.73	143.70	189.35	202.10
营业收入（亿元）	13.12	13.22	10.69	1.64
利润总额（亿元）	4.08	4.01	2.11	0.54
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-4.66	-21.19	-25.18	-1.95
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.69	/	/	--
存货周转次数（次）	0.05	0.05	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	56.84	171.38	237.74	2.28
营业利润率（%）	1.11	6.02	4.97	8.99
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	2.35	2.14	1.11	--
长期债务资本化比率（%）	32.53	30.77	41.55	51.66
全部债务资本化比率（%）	41.19	50.52	57.09	58.59
资产负债率（%）	59.04	60.14	61.42	64.14
流动比率（%）	244.00	216.68	248.25	332.62
速动比率（%）	48.99	62.45	72.91	117.46
经营现金流动负债比（%）	-3.71	-14.15	-20.09	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.19	0.29	0.74
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 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 母公司财务报表及附注未披露应收账款坏账准备和存货跌价准备，因此相关指标无法计算；4. 长期应付款中的有息债务已纳入债务核算；4. 未获取母公司计入财务费用的利息支出，EBITDA 及其相关指标和总资本收益率无法计算，以“/”表示
资料来源：联合资信整理

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 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

权利与免责声明

1．本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2．本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3．联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4．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。

5．联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6．任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。