信用评级公告

联合〔2022〕4519 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

二〇二二年六月二十一日

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
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	上次级别	评级展望	上次级别	评级展望
青岛胶州城市发展投资有限公司	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

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	盈利能力	4
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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

评级观点

青岛胶州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。跟踪期内，胶州市经济和财政实力不断增强，公司继续获得资产划拨和政府补助等方面的有力外部支持。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、债务负担较重和存在一定的或有负债风险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，公司的业务有望稳定发展。

综合评估，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”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2021 年，胶州市经济和财政实力同比有所增强，区域交通便捷，为公司提供了良好的外部发展环境。

2. **外部支持力度较大。**跟踪期内，公司仍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；获得在资产划拨和政府补助等方面的有力外部支持。

关注

1. **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. **债务规模持续增长，整体债务负担较重。**公司债务规模持续增长，截至 2022 年 3 月末公司全部债务 273.70 亿元，全部债务资本化比率 61.38%，整体债务负担较重。

3. **公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。**截至 2022 年 4 月末，公司对外担保余额 68.04 亿元，占 2022 年 3 月末公司所有者权益的 39.51%，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

分析师：
刘　艳　登记编号（R0150221010004）
杨廷芳　登记编号（R0040219010001）
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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	18.51	31.61	78.77	55.19
资产总额（亿元）	367.04	394.51	473.72	503.06
所有者权益（亿元）	138.23	139.92	164.63	172.20
短期债务（亿元）	82.42	88.71	50.65	43.83
长期债务（亿元）	64.82	111.00	206.52	229.87
全部债务（亿元）	147.24	199.70	257.17	273.70
营业收入（亿元）	14.08	13.42	14.59	4.94
利润总额（亿元）	2.64	1.87	2.20	0.62
EBITDA（亿元）	3.10	2.49	3.28	--
经营性净现金流（亿元）	-16.88	-27.50	-9.14	-31.66
营业利润率（%）	7.05	5.10	1.19	2.26
净资产收益率（%）	1.19	0.96	0.86	--
资产负债率（%）	62.34	64.53	65.25	65.77
全部债务资本化比率（%）	51.58	58.80	60.97	61.38
流动比率（%）	208.86	254.70	543.92	608.08
经营现金流动负债比（%）	-10.29	-19.15	-11.27	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.36	1.56	1.26
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	4.35	3.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	47.57	80.28	78.45	--
公司本部				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	353.08	368.82	455.00	468.41
所有者权益（亿元）	140.72	142.30	167.93	167.98
全部债务（亿元）	143.70	189.35	242.53	255.67
营业收入（亿元）	13.22	10.69	11.49	4.86
利润总额（亿元）	4.01	2.11	3.16	0.05
资产负债率（%）	60.14	61.42	63.09	64.14
全部债务资本化比率（%）	50.52	57.09	59.09	60.35
流动比率（%）	216.68	248.25	436.19	479.20
经营现金流动负债比（%）	-14.15	-20.09	-5.62	--

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. 本报告将公司长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；4. 公司 2022 年 1－3 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整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2021/07/28	文中 袁琳	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）	阅读原文
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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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城市发展投资有限公司（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、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、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。

青岛胶州城市发展投资有限公司
2022 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 2022 年 5 月末，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，公司职能定位和经营范围未发生变更。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 17 家。截至 2022 年 4 月末，公司本部设财务部、审计部、投融资发展部和战略企划部等职能部门。

截至 2021 年末，公司资产总额 473.72 亿元，所有者权益 164.63 亿元（少数股东权益 0.12 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 14.59 亿元，利润总额 2.20 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 503.06 亿元，所有者权益 172.20 亿元（少数股东权益 0.12 亿元）。2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.94 亿元，利润总额 0.62 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 2022 年 4 月末，联合资信所评债券“21 胶州城投 MTN001”募集资金已按指定用途使用完毕，债项已在付息日正常付息。

截至 2022 年 4 月末，联合资信所评债券“21 胶州 02”募集资金尚未使用完毕，已使用约 1.80 亿元用于偿还金融机构借款，尚需偿还债券余额为 6.00 亿元，尚未到第一个付息日。“21 胶州 02”分别在第 3、6、9、12、15 年末附加公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，并设置分期偿还本金条款，在本期债券存续期的第 3 至第 18 个计息年度末分别按照本期债券发行总额的 3%、4%、5%、5%、6%、5%、5%、6%、6%、6%、7%、7%、8%、8%、9%和 10%的比例偿还债券本金。若回售后当期需偿付的本金小于约定的金额时，公司偿还当期剩余本息后，债券提前结束。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

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 年
21 胶州 02	6.00	6.00	2021/12/28	18 年

资料来源：联合资信整理

“21胶州02”募投项目进展情况见下表。

表 2　截至 2022 年 3 月末募投项目进展情况

项目名称	完成总工程量百分比	预计完工日期
临空区服务中心项目	50.00%	2023 年 6 月

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

1.　宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 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，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨

[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。

推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、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

2021 年，胶州市经济不断发展，区域交通便捷，财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。

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重要交通咽喉。胶州市陆地面积 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）。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”；胶州省拥有青银、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《2021 年胶州市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，胶州市实现地区生产总值 1456.27 亿元，按可比价格计算，同比增长 11.2%。三次产业比例为 4.4:48.6:47.0。人均 GDP 达到 14.46 万元。

根据《关于胶州市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，胶州市地方一般公共预算收入 115.46 亿元，同比增长 12.0%，其中税收收入 87.03 亿元，同比增长 12.3%，胶州市一般公共预算支出 129.49 亿元，同比增长 5.2%，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%）为 88.96%。

根据胶州市政府网站数据，2022 年一季度胶州市完成生产总值 346.35 亿元，同比增长 7.5%。同期，胶州市实现一般公共预算收入 32.6 亿元，同比增长 10.0%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 5 月末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，国资中心持有公司 100.00%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司定位未发生重大变化，公司仍是胶州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责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。

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 2022 年 5 月 5 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，主要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 2022 年 6 月 4 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

跟踪期内，公司部分董事、监事和总经理人员变动，系正常人事变动。

根据胶州市人民政府近期印发的《胶州市人民政府关于黄泽龙等工作人员任免职务的通知》（胶政任〔2021〕9 号），经胶州市人民政府任免决定，任命张旭东为公司总经理。

2022 年 2 月，公司董事会成员由 3 名变更为 5 名，公司董事会成员王奕昌、于伟俊变更为张旭东、王泽栋、张荣军和姚瑶；监事会成员王敏、姚瑶和杨杰变更为江建、付亚楠和郑文超。

张旭东先生，1969 年 9 月出生，大学本科学历；历任胶州市娇凤集团工程师、胶州市商务局投资科长、胶州市李哥庄镇党委委员、副镇长、胶州市招商局副局长、胶州经济技术开发区管理委员会经济发展局局长、上合示范区双向投资部部长、胶州市科技和工业信息化局党委委员、第一副局长；2021 年 8 月至今任公司总经理。

截至 2021 年 4 月末，公司共有管理人员 7 人，其中董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 5 人。

公司章程因此进行了变更。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

2021 年，公司营业收入较上年小幅上升；受其他收入毛利率下降影响，公司综合毛利率较上年有所下降。

2021 年，公司营业收入同比增长 8.73%，其中，市政基础设施建设项目板块因受疫情影响，工程量减少，导致收入确认较少；公司土地开发整理项目 2021 年确认收入 5.41 亿元；公司其他业务收入增长主要系商品销售收入增长所致。综合毛利率方面，2021 年公司综合毛利率较上年有所下降，主要系其他业务中商品销售毛利率较低，且租赁等业务毛利率为负等综合所致。

表 4　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 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（%）
市政基础设施建设项目	10.62	79.19	8.36	5.97	40.95	7.87	0.53	10.77	8.97
土地一级开发整理	--	--	--	5.41	37.10	7.63	4.33	87.66	7.63
其他	2.79	20.81	-1.54	3.20	21.95	-11.88	0.08	1.57	-186.67
合计	**13.42**	**100.00**	**6.30**	**14.59**	**100.00**	**3.44**	**4.94**	**100.00**	**4.72**

注：公司其他收入主要包括销售收入、房屋租赁收入、服务费和物业管理收入等
资料来源：公司提供

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.94 亿元，主要为土地一级开发整理收入，当期毛利率为 4.72%。

2. 业务运营

（1）市政基础设施建设

跟踪期内，公司在建基础设施建设业务模式未发生改变，主要已完工基础设施建设项目

回款情况良好，在建项目未来尚需一定的投资规模。

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，作为胶州市主要的基础设施建设主体，公司根据胶州市政府的基础设施建设任务和计划进行建设。业务模式方面，公司与胶州市人民政府新签代建协议书，胶州市西部城区城市危旧房改造工程项目变更为委托代建模式，公司 BT 回购模式项目均完工，在建基础设施建设项目项目均为委托代建模式。

委托代建模式下，项目建设资金由公司自筹；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，按照建设成本加成一定比例（18%）确认公司相关收益。

截至 2022 年 3 月末，公司主要已完工项目完成投资 44.74 亿元，累计确认收入 51.88 亿元，已全部回款。

表 5　截至 2022 年 3 月末公司主要已完工基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目	实际已投资	累计确认收入	累计回款金额
胶州湾产业新区项目	22.17	25.71	25.71
胶州市站前大道工程项目	8.18	9.49	9.49
胶州市三大中心（会展、文化、体院）项目	7.73	8.96	8.96
胶州市少海北路及鄱阳湖路市政工程项目	6.66	7.72	7.72
合计	**44.74**	**51.88**	**51.88**

资料来源：公司提供

截至2022年3月末，公司在建基础设施代建项目预计总投资96.74亿元，已投资78.60亿元，已回款27.04亿元，尚需一定的投资规模。

表 6　截至 2022 年 3 月末公司在建项目情况（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
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	45.69	53.94	21.44
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	29.84	35.21	5.60
胶州市西部商务区征迁及配套工程	胶州市西部商务区征迁及配套工程的建设	16.70	3.07	3.62	--
合计	--	**96.74**	**78.60**	**92.77**	**27.04**

注：1. 受建设成本和政府规划影响，胶州市西部城区城市危房改造工程项目已投资规模超过计划总投资规模；2. 临空经济区征迁及配套工程和胶州市西部商务区征迁及配套工程建设随着政府安排推进，尚未最终确定总投金额，表中计划总投资金额系公司依据目前建设情况估计
资料来源：公司提供

（2）自营项目

公司在建自营项目投资规模大，未来资金支出压力大，且公司自营项目未来收益的实现易受区域发展等因素影响，运营情况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，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。建设资金来源主要为自筹，公司将通过酒店运营、办公出租、物业管理、通行费收入及销售收入等方式实现收益，但未来收益的实现易受区域发展、企业自身运营能力等因素影响，存在一定的不确定性。

公司已完工的自营项目主要为青岛海湾大桥胶州连接线项目（以下简称“跨海大桥项目”），项目全长 2827 米，已投资 9.18 亿元，该项目主要通过收取通行费来实现收益。跨海大桥项目于 2019 年 12 月完工，2020 年 3 月开始通行，截至 2022 年 3 月末，已累计实现通行费收入 0.15 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建自营项目计划总投资 117.76 亿元，尚需投资 72.76 亿元，未来资金支出压力大。

表 7　截至 2022 年 3 月末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计完工时间	项目资本金	计划总投资	已投资	项目概况及预计盈利模式
综合保税区航空港供应链加工项目	2022 年 1 月	20%	6.84	3.74	机场货运重要配套设施，项目规划包含厂房和办公楼等，项目建成后拟收取仓储、物流、出租租金与物业管理费用
青岛空港综合保税区服务中心项目	2022 年 7 月	20%	7.55	6.85	
青岛空港综合保税区查验监管项目	2023 年 7 月	20%	4.27	1.76	
临空区服务中心项目	2023 年 6 月	20%	19.59	7.37	项目包含商务办公和酒店等，拟通过酒店运营、办公出租和物业管理实现收益
地铁八号线胶州北站地下空间建设工程	2022 年 7 月	20%	6.87	4.38	项目建成后拟通过对外出租获取租赁收入及物业设施配套管理收入等
盈创板桥华府	2022 年 5 月	20%	11.60	6.88	项目为公司高端房地产项目，位于胶州老城区，地面积为 85.14 亩，规划户数 818 户，地下车位 1125 个，通过销售取得收入
青岛临空能源中心项目	2022 年 12 月	20%	3.41	1.83	建设能源站及制热、制冷设施设备等工程及配套设施工程，拟通过居民供热、非居民供热服务和非居民供冷服务实现收入
人才公寓	2023 年 4 月	20%	13.23	3.33	项目总占地面积 32.86 亩，通过销售、出租实现收入
胶州市智慧城市终端设施系统开发及建设工程	2023 年 5 月	20%	3.10	0.99	本项目拟建设内容包括：①胶州市全市区域内公交站点智能电子公交站牌的安装及运营维护②重要节点建筑物户外智能电子大屏的安装及运营维护③重要道路交叉口及大型社区智能路标指示牌的安装及运营维护④胶州市智慧城市及大数据管理系统的开发和建设，通过运营及安装实现收入
中国北方环保基地	2023 年 9 月	20%	41.30	7.87	拟规划建设面积约为 456890 ㎡，主要包括环保产业科研技术平台、环保众创办公区，环保企业总部基地、环保专家科研区、人才公寓、公共生活服务配套建筑、环保科研交流中心、地下主要包括公共生活服务配套建筑、环保科研交流中心地下功能用房、地下车库、同时配套建设综合管网、园区道路、景观绿化等室外工程，拟通过运营出租的方式实现收入
合计		--	**117.76**	**45.00**	--

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建设及回款受胶州市整体规划影响。

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。青岛胶东国际机场位于胶州市中心东北 11 公里，距青岛市中心约 40 公里，周边拥有青银、青兰和沈海 3 条高速公路，胶济、胶黄、胶新和胶济客运专线 4 条铁路和胶济客运专线胶州站。

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》，公司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。根据协议，胶州市政府每年年末对公司承接的土地整理项目当年投入的工程进度、工程体量等实际成本支出来确认工程的完工进度，进行专项评审并出具财政评审表后确认公司当年的实际支出成本。同时，根据公司与胶州市人民政府签订的协议约定，公司的土地一级开发整理收入=拆迁等费用工程实际支出+拆迁等费用工程实际支出*项目收益率（18%）。

截至 2022 年 3 月末，公司在整理土地情况如下，公司土地整理项目已投入 50.05 亿元，已回款 19.56 亿元。公司土地开发整理项目建设及回款受胶州市整体规划影响。

表 8　截至 2022 年 3 月末公司土地整理项目情况（单位：亿元）

地块名称	整理开始时间	已投资金额	拟回款金额	已回款金额
胶东机场土地整理一期及二期	2015 年	50.05	59.06	19.56

注：公司土地整理项目根据政府安排实施，后续投资计划暂未明确
资料来源：公司提供

（4）销售业务

公司销售收入快速增长，整体毛利率较低，对公司利润贡献较小，供应商和客户集中度高。

公司销售业务主要由子公司青岛公佳汇商贸有限公司（以下简称“公佳汇商贸”）运营。公司销售产品主要为冷冻综合肉、金属制品和天然橡胶等，以市场价进行贸易，整体毛利率较低。采购方面，公司一般采用先款后货的形式采购，运输费用由公司承担。销售方面，公司主要采取先货后款的形式，由客户在收到货物验收合格起 60 个自然日内付清货款，运输费用由公司承担。

2021 年，公司销售业务收入为 2.37 亿元，毛利率为 0.58%。2021 年公司前五大供应商采购额和客户销售额分别占当期采购总额和销售总额比重均超过 90%，客户集中度高。

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2021年财务报表，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2022年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2021年，公司新设子公司7家，划出2家子公司。2022年一季度，公司合并范围无变化。截至2022年3月末，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

公司资产规模有所增长，应收类款项和存货规模较大，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2021年末，公司资产总额较上年末增长20.08%，公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

表 9　公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	**365.74**	**92.71**	**441.00**	**93.09**	**462.13**	**91.86**
货币资金	31.60	8.01	78.76	16.63	55.17	10.97
其他应收款	55.67	14.11	56.66	11.96	84.85	16.87
存货	268.05	67.94	191.80	40.49	202.78	40.31
合同资产	--	--	99.95	21.10	104.94	20.86
非流动资产	**28.77**	**7.29**	**32.72**	**6.91**	**40.93**	**8.14**
资产总额	**394.51**	**100.00**	**473.72**	**100.00**	**503.06**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，流动资产较上年末增长 20.57%，主要系货币资金及合同资产增长所致。

截至 2021 年末，公司货币资金较上年末增长 149.24%，主要系公司融资规模扩大所致，货币资金中有 15.11 亿元受限资金，为质押或预存承兑汇票保证金，受限比例为 19.18%；其他应收款较上年末增长 1.77%，累计计提坏账准备 0.21 亿元，公司其他应收款主要由公司与政府机构往来款构成，其中前五名单位合计 36.08 亿元，占其他应收款账面余额的 64.81%，集中度较高；存货较上年末下降 28.45%，主要系会计准则变更部分项目调整至合同资产所致，公司存货主要由开发成本（主要为政府注入的土地和自营项目开发成本）构成，公司未计提存货跌价准备；公司合同资产主要为建造合同形成的已完工未结算的资产（主要是基础设施建设及土地开发整理项目）。

表 10　截至 2021 年末公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元）

单位名称	余额	占比（%）
胶州市财政局	16.51	29.66
胶州市胶东街道办事处	6.29	11.30
青岛金禾天润农业科技有限公司	5.52	9.92
胶州市交通运输局	4.70	8.44
胶州市中云街道办事处	3.06	5.50
合计	**36.08**	**64.81**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 13.75%，主要系在建工程增长所致。

截至 2021 年末，公司受限资产总额 33.33 亿元，包含货币资金 15.11 亿元、存货 13.69 亿元、在建工程 0.29 亿元和无形资产 4.24 亿元。受限资产占总资产比重为 7.04%。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 6.19%，主要系其他应收款增长所致，资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

公司所有者权益持续增长，构成以资本公积为主，稳定性较强。

截至 2021 年末，公司所有者权益较上年末增长 17.66%，主要系资本公积增长所致（详见外部支持）[2]。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 4.60%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益稳定性较强。

[2] 2021 年，根据胶州市国有资产监督管理委员会相关批复，公司持有青岛胶邦里仁投资发展有限公司 16.67%的股权、国信（青岛胶州）金融发展有限公司 20%的股权、青岛胶州湾科投置业有限公司 100%的股权、青岛胶州湾科融置业有限公司 100%的股权无偿划转，共减少公司资本公积 7.21 亿元。

表 11　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	10.00	7.15	10.00	6.07	10.00	5.81
资本公积	100.82	72.05	124.20	75.44	131.13	76.15
未分配利润	26.58	18.99	27.68	16.81	28.30	16.44
归属于母公司所有者权益合计	**139.80**	**99.91**	**164.51**	**99.93**	**172.08**	**99.93**
少数股东权益	0.12	0.09	0.12	0.07	0.12	0.07
所有者权益合计	**139.92**	**100.00**	**164.63**	**100.00**	**172.20**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务结构逐步优化，以长期债务为主，整体债务负担较重。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 21.40%，主要系公司调整债务结构，应付债券及长期应付款增长所致，公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表 12　公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	**143.60**	**56.40**	**81.08**	**26.23**	**76.00**	**22.97**
短期借款	35.04	13.76	9.17	2.97	8.28	2.50
应付账款	16.90	6.64	0.97	0.31	2.28	0.69
其他应付款	25.08	9.85	13.30	4.30	13.16	3.98
一年内到期的非流动负债	51.03	20.04	39.14	12.66	33.83	10.22
非流动负债	**111.00**	**43.60**	**228.01**	**73.77**	**254.86**	**77.03**
长期借款	54.76	21.51	60.55	19.59	72.40	21.88
应付债券	43.00	16.89	121.35	39.26	131.35	39.70
长期应付款	13.24	5.20	46.11	14.92	51.11	15.45
负债总额	**254.60**	**100.00**	**309.08**	**100.00**	**330.86**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末下降 43.54%，主要系应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致。

截至 2021 年末，公司短期借款较上年末下降 73.82%；公司应付账款较上年末下降 94.25%，主要系公司工程结算支付工程款所致；其他应付款较上年末下降 46.98%，主要系往来借款减少所致，公司其他应付款主要由与国有企业往来借款和政府类往来构成；一年内到期的非流动负债较上年末下降 23.30%，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（23.62 亿元）、一年内到期的应付债券（4.20 亿元）和一年内到期的长期应付款（11.33 亿元）构成。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 105.41%，主要系应付债券及长期应付款增长所致。

截至 2021 年末，公司长期借款较上年末增长 10.57%，公司长期借款主要由保证借款和信用借款构成；公司应付债券较上年末增长 182.21%，主要系公司发行定向融资计划、6 期债权融资计划、项目收益债及定向债务融资工

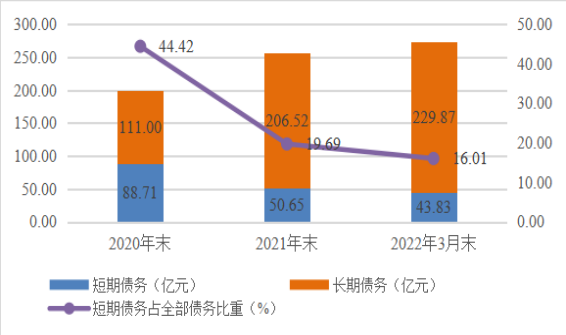
具所致；长期应付款较上年末增长 248.25%，主要系公司新增部分融资租赁款所致，本报告将公司长期应付款中带息部分调整至有息债务核算。

截至 2021 年末，公司全部债务较上年末增长 28.77%，债务结构方面，短期债务占 19.69%，长期债务占 80.31%，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增长。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 7.04%，主要系长期借款和应付债券增长所致，公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

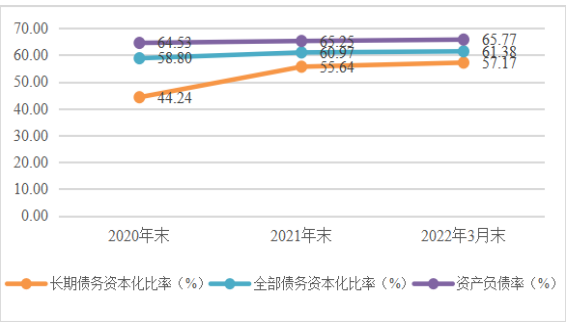
截至 2022 年 3 月末，公司全部债务较上年末增长 6.43%，长期债务占 83.99%，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有小幅增长。公司整体债务负担较重。

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

截至 2022 年 3 月末，公司有息债务到期分布情况见下表。

表 13　截至 2022 年 3 月末公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
偿还金额（亿元）	38.58	81.20	99.20
占比（%）	14.36	30.23	36.93

注：上表中公司有息债务不包含应付利息
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入较上年有所上升，期间费用控制能力尚可，政府补助对公司利润贡献程度高。整体盈利能力一般。

表 14　公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
营业收入	13.42	14.59	4.94
营业成本	12.57	14.09	4.71
期间费用	0.55	1.07	-0.62
其中：管理费用	0.98	1.15	0.35
其他收益	1.61	3.14	*
利润总额	1.87	2.20	0.62
营业利润率(%)	5.10	1.19	2.26
总资本收益率(%)	0.40	0.43	--
净资产收益率(%)	0.96	0.86	--

注：2022 年 1－3 月公司其他收益为 1058.96 元，用*表示
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021 年，公司实现营业收入同比增长 8.73%，营业成本同比增长 12.05%，营业利润率为同比下降 3.90 个百分点。

从期间费用看，2021 年，公司期间费用同比增长 93.08%，主要系计入财务费用的利息支出增长所致，公司期间费用占营业收入的比重为 7.34%，考虑到公司资本化利息情况。整体看，公司费用控制能力尚可。

2021 年，公司其他收益主要为收到的政府补助，占公司利润总额的 142.73%，政府补助对公司利润贡献程度高。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率有所提高，净资产收益率小幅下降。整体看，公司盈利能力一般。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.94 亿元，营业成本 4.71 亿元，营业利润率为 2.26%；实现利润总额 0.62 亿元。

5. 现金流分析

公司整体收入实现质量高。跟踪期内，受代建项目投入和往来款流出规模增长影响，公司经营活动产生的现金流持续净流出；受自营项目持续投入影响，公司投资活动现金流持续净流出，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 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	153.31	188.05	30.25
经营活动现金流出小计	180.80	197.19	61.91
经营活动现金流量净额	**-27.50**	**-9.14**	**-31.66**
投资活动现金流入小计	0.62	1.88	0.00
投资活动现金流出小计	3.95	8.53	8.87
投资活动现金流量净额	**-3.32**	**-6.65**	**-8.87**
筹资活动现金流入小计	146.74	179.74	32.98
筹资活动现金流出小计	101.43	122.52	15.27
筹资活动现金流量净额	**45.31**	**57.22**	**17.71**
现金收入比（%）	231.84	240.23	5.06

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为经营业务收支以及与政府及其他单位的往来款等。2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 22.67%，主要系经营性往来款增加及收到基础设施建设业务回款所致。同期，公司经营活动现金流出量同比增长 9.06%，主要系与政府及其他单位的往来款增加和基础设施类项目建设支出所致。2021 年，公司经营活动现金呈净流出规模收窄。2021 年，公司现金收入比为较上年小幅提高，收入实现质量高。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模较小，主要为公司处置固定资产获得的现金；投资活动现金流出量同比增长 116.14%，主要自营项目投入增长所致。综上，公司投资活动现金净流呈净流出趋势。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入同比增长 22.48%，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 20.79%，主要为还本付息支出。2021 年，公司筹资活动现金净流入 57.22 亿元。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出量为 31.66 亿元；投资活动现金净流出量 8.87 亿元；筹资活动现金净流入量 17.71 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现一般；公司对外担保占所有者权益比重较高，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较上年增长。截至 2022 年 3 月末，公司现金短期债务比为 1.26 倍。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 小幅增长，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数略有下降，公司长期偿债指标表现一般。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 1—3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	254.70	543.92	608.08
	速动比率（%）	68.04	307.35	341.26
	现金类资产/短期债务（倍）	0.36	1.56	1.26
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.49	3.28	--
	全部债务/EBITDA（倍）	80.28	78.45	--
	EBITDA/利息支出（倍）	4.35	3.23	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年 4 月末，公司共获得银行授信额度 126.16 亿元，已使用 96.19 亿元，尚未使用额度为 26.97 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2022 年 4 月末，公司对外担保余额为 68.04 亿元，占 2022 年 3 月末公司所有者权益的 39.51%，被担保对象为胶州市国有企业（详见附件 2）。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至 2022 年 6 月 10 日，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产、债务、收入与利润主要集中于

母公司，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，财务和融资方面均由母公司统一管理，母公司对子公司管控力度强。

截至 2021 年末，母公司资产占合并口径的 96.05%；母公司负债占合并口径的 92.88%；母公司所有者权益占合并口径的 102.00%；母公司营业收入占合并口径的 78.73%；母公司利润总额占合并口径的 144.03%；母公司全部债务占合并口径的 94.31%。

十、外部支持

公司在资产划拨和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

1. 资产划拨

2021 年，依据《胶州市国有资产监督管理委员会关于对原水利局等10处房地产整体无偿划拨的批复》（胶国资委〔2020〕26 号)，原水利局等 10 处房地产无偿划至公司，增加资本公积 372.61 万元。据财政局文件《关于同意胶州市文化古迹保护中心无偿划转相关资产的通知》，同意将胶州市广州南路 55 号古城风貌保护区(B 段）寺门首路 1 号、2 号、4 号网点无偿转至公司，增加资本公积 138.68 万元。依据《胶州市国有资产监督管理委员会关于国有土地充实青岛胶州城市发展投资有限公司资产的通知》,将土地 500.97 亩土地使用权资产无偿注入公司，增加公司资本公积 30.54 亿元。

2022 年，公司收到划拨的土地，增加公司资本公积 6.93 亿元。

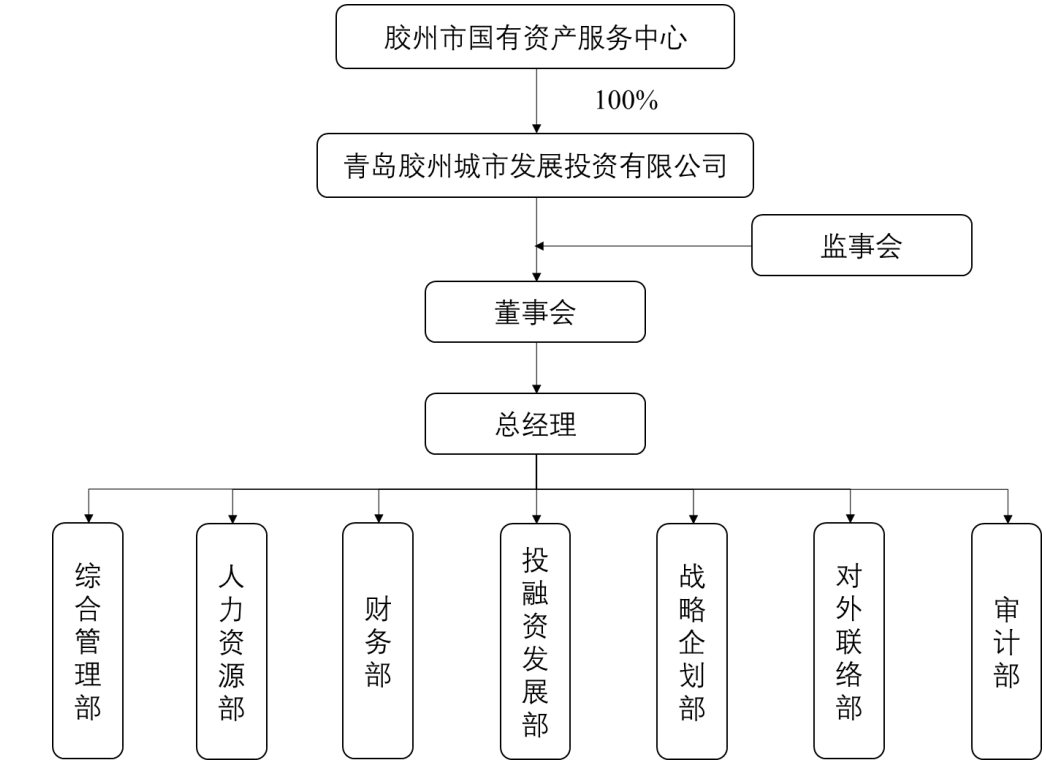
2. 政府补助

2021 年及 2022 年 1－3 月，公司分别收到政府补助 3.14 亿元和 1058.96 元，计入其他收益。

十一、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，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”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 4 月末公司股权结构和组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末公司一级子公司情况

序号	企业名称	持股比例	注册资本（万元）
1	青岛临空建设发展有限公司[3]	100.00%	100000.00
2	青岛盈创置业有限公司	100.00%	30000.00
3	青岛临空新能源科技有限公司	100.00%	10000.00
4	山东北方中创通用航空有限公司	100.00%	10000.00
5	青岛临空开发投资有限公司	100.00%	10000.00
6	青岛航空港投资发展有限公司	100.00%	10000.00
7	青岛盈创资产管理有限公司	100.00%	10000.00
8	青岛盈创人才产业发展有限公司	100.00%	10000.00
9	青岛盈创会计咨询有限公司	100.00%	2000.00
10	青岛中投盈创投资管理有限公司	100.00%	1000.00
11	青岛盈创文化投资发展有限公司	100.00%	1000.00
12	青岛金禾联投现代农业发展有限公司	100.00%	1000.00
13	青岛盈创物业管理有限公司	100.00%	1000.00
14	青岛市胶州城投企业运营管理研究院有限公司	100.00%	500.00
15	青岛胶州市盈创市政路桥工程有限公司	100.00%	10000.00
16	青岛盈创天一置业有限公司	100.00%	10000.00
17	青岛盈创申华置业有限公司	100.00%	10000.00

资料来源：公司提供

[3] 截至报告出具日，青岛临空建设发展有限公司（以下简称“临空建设”）注册资本 169329.00 万元，公司持有临空建设 59.06%股权，为临空建设控股股东，青岛康基资产管理有限公司（以下简称“康基公司”）持有临空建设 40.94%股权，是为支持临空建设发展，通过土地使用权出资的方式进行的增资，康基资产对临空建设的本次增资不会影响公司对临空建设的控制能力，也不会影响“21 胶州 01”和“21 胶州 02”的偿债能力。

附件 2　截至 2022 年 4 月末公司对外担保情况

被担保企业名称	还款责任金额（万元）	借款金额（万元）	担保余额（万元）	担保起止日期	担保方式
青岛胶州湾发展集团有限公司	60000.00	60000.00	2400.42	2017/09/20－2022/09/20	保证
青岛胶州湾科技投资有限公司	40000.00	40000.00	36000.00	2016/12/29－2031/12/28	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司	100000.00	100000.00	95000.00	2021/04/21－2023/04/19	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司	17952.25	15000.00	9000.00	2019/12/25－2024/12/24	保证
青岛胶州湾科技投资有限公司	13200.00	12000.00	9600.00	2020/01/10－2023/01/09	保证
青岛胶州湾发展集团有限公司	9000.00	9000.00	8325.00	2021/05/21－2023/05/12	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司	18374.39	15000.00	9634.38	2020/03/16－2025/03/12	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司	50000.00	50000.00	25000.00	2020/03/25－2024/03/25	保证
青岛少海发展集团有限公司	47200.00	19700.00	19700.00	2020/05/22－2023/05/22	保证
青岛少海发展集团有限公司	10000.00	7000.00	7000.00	2020/05/06－2023/05/06	保证
青岛创赢隆达实业发展有限公司	27000.00	20000.00	19700.00	2020/07/30－2023/07/29	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司	15000.00	12000.00	10170.00	2020/09/25－2023/09/24	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司	32000.00	32000.00	3989.33	2018/02/28－2023/02/28	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司	40000.00	18939.05	15261.06	2020/07/30－2023/04/15	保证
青岛少海发展集团有限公司	50000.00	50000.00	46250.00	2020/10/10－2023/10/09	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司	30000.00	30000.00	30000.00	2021/11/24－2022/11/24	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司	10000.00	10000.00	10000.00	2021/11/24－2022/11/24	保证
青岛胶州湾科技投资有限公司	30000.00	30000.00	5113.80	2018/01/03－2023/01/03	保证
青岛创赢隆达实业发展有限公司	13490.40	13490.40	10549.00	2021/03/17－2026/03/17	保证
青岛金胶州资产经营有限公司	15000.00	15000.00	12100.00	2021/09/06－2024/09/06	保证
青岛胶州湾发展集团有限公司	30000.00	20000.00	20000.00	2021/05/28－2022/05/28	保证
青岛胶州湾发展集团有限公司	9600.00	12000.00	9600.00	2020/02/25－2023/02/20	保证
青岛胶州湾发展集团有限公司	8900.00	8900.00	8900.00	2021/05/20－2022/05/19	保证
青岛胶州湾科技投资有限公司	7000.00	7000.00	7000.00	2021/09/23－2022/09/22	保证
青岛市胶州城市建设发展集团有限公司	10000.00	3000.00	3000.00	2021/06/17－2022/06/14	保证
青岛胶州湾科技投资有限公司	50000.00	50000.00	50000.00	2020/09/25－2022/09/23	保证
青岛市胶州城市建设发展集团有限公司	20000.00	20000.00	19900.00	2021/06/22－2024/06/22	保证
青岛创赢隆达实业发展有限公司	500.00	500.00	487.50	2021/09/18－2024/09/17	保证
青岛胶州水务投资开发有限公司	23147.94	20000.00	18235.20	2021/09/09－2026/10/08	保证
青岛市胶州新城建设发展有限公司	33337.76	30000.00	30000.00	2021/12/24－2024/12/17	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司	16000.00	16000.00	16000.00	2021/11/12－2022/11/12	保证
青岛市胶州新城建设发展有限公司	10000.00	10000.00	10000.00	2021/10/29－2026/10/29	保证
青岛市胶州新城建设发展有限公司	10000.00	10000.00	10000.00	2021/10/29－2026/10/29	保证
青岛市胶州新城建设发展有限公司	26000.00	20400.00	20400.00	2021.9.30－2030.9.15	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司	15000.00	15000.00	14250.00	2022/01/06－2027/01/06	保证
青岛创赢隆达实业发展有限公司	15000.00	15000.00	15000.00	2022/01/01－2023/01/01	保证
青岛胶州湾科技投资有限公司	3680.00	3680.00	3680.00	2021/12/29－2022/12/29	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司	30000.00	10000.00	10000.00	2022/03/21－2024/03/21	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司		10000.00	10000.00	2022/03/21－2023/09/21	保证
青岛上合发展集团有限公司	32400.00	9180.00	9180.00	2022/04/08－2035/12/21	保证

青岛胶发国际贸易有限公司	30000.00	7000.00	7000.00	2021/05/31－2022/05/31	贸易融资担保
青岛胶发国际贸易有限公司	1984.97	2981.89	2981.89	2021/11/09－2022/05/09	信用证
青岛创赢隆达实业发展有限公司	1500.00	1469.19	0.00	--	信用证
合计	**1012267.71**	**861240.53**	**680407.58**	--	--

注：1. 截至报告出具日，表中到期的对外担保已终止；2. 公司持有青岛创赢隆达实业发展有限公司 100.00%股权，该公司已托管，不纳入公司合并范围
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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.51	31.61	78.77	55.19
资产总额（亿元）	367.04	394.51	473.72	503.06
所有者权益（亿元）	138.23	139.92	164.63	172.20
短期债务（亿元）	82.42	88.71	50.65	43.83
长期债务（亿元）	64.82	111.00	206.52	229.87
全部债务（亿元）	147.24	199.70	257.17	273.70
营业总收入（亿元）	14.08	13.42	14.59	4.94
利润总额（亿元）	2.64	1.87	2.20	0.62
EBITDA（亿元）	3.10	2.49	3.28	--
经营性净现金流（亿元）	-16.88	-27.50	-9.14	-31.66
财务指标				
现金收入比（%）	166.16	231.84	240.23	5.06
营业利润率（%）	7.05	5.10	1.19	2.26
总资本收益率（%）	0.57	0.40	0.43	--
净资产收益率（%）	1.19	0.96	0.86	--
长期债务资本化比率（%）	31.92	44.24	55.64	57.17
全部债务资本化比率（%）	51.58	58.80	60.97	61.38
资产负债率（%）	62.34	64.53	65.25	65.77
流动比率（%）	208.86	254.70	543.92	608.08
速动比率（%）	47.54	68.04	307.35	341.26
经营现金流动负债比（%）	-10.29	-19.15	-11.27	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.36	1.56	1.26
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	4.35	3.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	47.57	80.28	78.45	--

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 2022 年 1－3 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整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.42	25.33	58.85	37.91
资产总额（亿元）	353.08	368.82	455.00	468.41
所有者权益（亿元）	140.72	142.30	167.93	167.98
短期债务（亿元）	81.17	88.19	48.34	42.60
长期债务（亿元）	62.53	101.17	194.19	213.07
全部债务（亿元）	143.70	189.35	242.53	255.67
营业总收入（亿元）	13.22	10.69	11.49	4.86
利润总额（亿元）	4.01	2.11	3.16	0.05
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-21.19	-25.18	-5.22	-30.41
财务指标				
现金收入比（%）	171.38	237.74	253.03	0.06
营业利润率（%）	6.02	4.97	3.61	4.16
总资本收益率（%）	1.06	0.48	0.58	--
净资产收益率（%）	2.14	1.11	1.41	--
长期债务资本化比率（%）	30.77	41.55	53.63	55.92
全部债务资本化比率（%）	50.52	57.09	59.09	60.35
资产负债率（%）	60.14	61.42	63.09	64.14
流动比率（%）	216.68	248.25	436.19	479.20
速动比率（%）	62.45	72.91	265.01	296.45
经营现金流动负债比（%）	-14.15	-20.09	-5.62	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.29	1.22	0.89
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 1－3 月财务数据未经审计，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. 长期应付款中的有息债务已纳入债务核算；
资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

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

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 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

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