

# 信用评级公告

联合〔2023〕4758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

二〇二三年六月二十一日

## 青岛胶州城市发展投资有限公司 2023 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 |
|----------------|-----------------|------|-----------------|------|
| 青岛胶州城市发展投资有限公司 | AA <sup>+</sup> | 稳定   | AA <sup>+</sup> | 稳定   |
| 21 胶州城投 MTN001 | AA <sup>+</sup> | 稳定   | AA <sup>+</sup> | 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：2023 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        | V4.0.202208 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V4.0.202208 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本期评级模型打分表及结果：

| 评价内容          | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素            | 评价结果 |
|---------------|------|-------|-----------------|------|
| 经营风险          | B    | 经营环境  | 宏观和区域风险         | 3    |
|               |      |       | 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   | 资产质量            | 4    |
|               |      |       | 盈利能力            | 4    |
|               |      |       | 现金流量            | 1    |
|               |      | 资本结构  |                 | 3    |
|               |      | 偿债能力  |                 | 3    |
|               |      | 指示评级  |                 |      |
| 个体调整因素        |      |       | --              |      |
| 个体信用等级        |      |       | a <sup>+</sup>  |      |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       | +3              |      |
| 评级结果          |      |       | AA <sup>+</sup> |      |

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，公司外部发展环境良好，继续获得大力的外部支持。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、债务负担加重，债务结构有待优化和公司经营活动现金流大额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<sup>+</sup>，“21 胶州城投 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

- 外部发展环境良好。**胶州市经济不断发展，区域交通便捷。2022 年，胶州市地区生产总值为 1541.09 亿元，同比增长 5.0%，公司外部发展环境良好。
- 外部支持力度大。**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运营主体，在资产注入、股权划拨和政府补助等方面继续获得大力的外部支持。

### 关注

- 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较大，公司面临较大的资金支出压力。
- 债务负担加重。**公司债务规模持续较快增长，截至 2023 年 3 月末公司全部债务 351.57 亿元，全部债务资本化比率 58.32%，公司全部债务中债券融资占比较高，债务融资结构有待优化。
- 2022 年，公司经营活动现金流大额净流出。**2022 年，受往来款净流出规模增长和项目持续投入影响，公司经营活动产生的现金净流出规模扩大。

## 同业比较：

| 主要指标            | 公司             | 公司 1    | 公司 2   | 公司 3    |
|-----------------|----------------|---------|--------|---------|
| 数据时间            | 2022 年/2022 年末 |         |        |         |
| 所属区域            | 胶州市            | 胶州市     | 锦江区    | 城阳区     |
| GDP (亿元)        | 1541.09        | 1541.09 | 1304.2 | 1348.33 |
| 一般公共预算收入 (亿元)   | 112.98         | 112.98  | 94.29  | 114.62  |
| 资产总额 (亿元)       | 623.79         | 840.19  | 463.75 | 377.84  |
| 所有者权益 (亿元)      | 251.05         | 408.60  | 193.74 | 116.86  |
| 营业总收入 (亿元)      | 20.57          | 27.93   | 15.92  | 32.86   |
| 营业利润率 (%)       | 3.16           | 12.28   | 3.72   | 3.49    |
| 利润总额 (亿元)       | 2.40           | 5.39    | 3.20   | 1.60    |
| 资产负债率 (%)       | 59.75          | 51.37   | 58.22  | 69.07   |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 55.70          | 49.20   | 55.99  | 59.45   |
| 全部债务/EBITDA     | 98.52          | 44.97   | 76.78  | 72.40   |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 2.23           | 1.39    | 0.27   | 0.28    |

注：公司 1 为青岛胶州湾发展集团有限公司，公司 2 为成都兴锦生态建设投资集团有限公司，公司 3 为青岛红建投资控股集团有限公司

资料来源：联合资信整理

分析师：倪 昕 赵晓敏

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](http://www.lhratings.com)

## 主要财务数据：

| 合并口径            |        |        |        |            |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目             | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 现金类资产 (亿元)      | 31.61  | 78.77  | 48.09  | 98.44      |
| 资产总额 (亿元)       | 394.51 | 473.72 | 623.79 | 686.59     |
| 所有者权益 (亿元)      | 139.92 | 164.63 | 251.05 | 251.27     |
| 短期债务 (亿元)       | 88.71  | 50.65  | 105.30 | 90.12      |
| 长期债务 (亿元)       | 111.00 | 206.52 | 210.33 | 261.46     |
| 全部债务 (亿元)       | 199.70 | 257.17 | 315.63 | 351.57     |
| 营业总收入 (亿元)      | 13.42  | 14.59  | 20.57  | 1.52       |
| 利润总额 (亿元)       | 1.87   | 2.20   | 2.40   | 0.21       |
| EBITDA (亿元)     | 2.49   | 3.28   | 3.20   | --         |
| 经营性净现金流 (亿元)    | -27.50 | -9.14  | -58.11 | 19.37      |
| 营业利润率 (%)       | 5.10   | 1.19   | 3.16   | -12.73     |
| 净资产收益率 (%)      | 0.96   | 0.86   | 0.75   | --         |
| 资产负债率 (%)       | 64.53  | 65.25  | 59.75  | 63.40      |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 58.80  | 60.97  | 55.70  | 58.32      |
| 流动比率 (%)        | 254.70 | 543.92 | 322.76 | 337.23     |
| 经营现金流流动负债比 (%)  | -19.15 | -11.27 | -42.52 | --         |
| 现金短期债务比 (倍)     | 0.36   | 1.56   | 0.46   | 1.09       |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 4.35   | 3.23   | 2.23   | --         |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 80.28  | 78.45  | 98.52  | --         |

| 公司本部           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 资产总额 (亿元)      | 368.82 | 455.00 | 597.57 | 657.81     |
| 所有者权益 (亿元)     | 142.30 | 167.93 | 253.42 | 253.47     |
| 全部债务 (亿元)      | 189.35 | 242.53 | 294.63 | 328.13     |
| 营业总收入 (亿元)     | 10.69  | 11.49  | 15.69  | 0.74       |
| 利润总额 (亿元)      | 2.11   | 3.16   | 1.97   | 0.05       |
| 资产负债率 (%)      | 61.42  | 63.09  | 57.59  | 61.47      |
| 全部债务资本化比率 (%)  | 57.09  | 59.09  | 53.76  | 56.42      |
| 流动比率 (%)       | 248.25 | 436.19 | 272.18 | 291.83     |
| 经营现金流流动负债比 (%) | -20.09 | -5.62  | -37.58 | --         |

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. 本报告将公司其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；4. 公司 2023 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 <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2022/06/21 | 刘艳<br>杨廷芳         | 城市基础设施投资企业信用评级方法<br>(V3.0.201907)<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型<br>(V3.0.201907) | <a href="#">阅读原文</a> |
| 21 胶州城投 MTN001 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2021/02/24 | 文中<br>刘佳辰<br>黄杨宇宸 | 城市基础设施投资企业信用评级方法<br>(V3.0.201907)<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型<br>(V3.0.201907) | <a href="#">阅读全文</a> |

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、本报告所列示的主体评级及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。

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。

## 青岛胶州城市发展投资有限公司

### 2023 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2023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，公司职能定位和主营业务未发生变更。截至2023年3月末，公司合并范围内二级子公司18家，公司本部设财务部、审计部和融资部等职能部门。

截至2022年末，公司资产总额623.79亿元，所有者权益251.05亿元（少数股东权益0.12亿元）。2022年，公司实现营业总收入20.57亿元，利润总额2.40亿元。

截至2023年3月末，公司资产总额686.59亿元，所有者权益251.27亿元（少数股东权益0.12亿元）。2023年1—3月，公司实现营业总收入1.52亿元，利润总额0.21亿元。

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：王奕昌。

#### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年3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2023年3月末，联合资信所评债券“21胶州02”募集资金已使用1.80亿元用于偿还金融

机构借款，已在付息日正常付息。“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，金分期偿付条款，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 联合资信所评债券概况（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。截至2023年3月末，募投项目计划总投资19.59亿元，已投资8.70亿元。

表2 截至2023年3月末募投项目进展情况

| 项目名称        | 完成产值百分比 | 预计完工日期     |
|-------------|---------|------------|
| 临空区服务中心建设项目 | 76.05%  | 2024 年 1 月 |

资料来源：公司提供

#### 四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到

较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》](#)。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将

进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

### 2. 区域经济环境

**胶州市经济持续发展，区域交通便捷，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交通咽喉。胶州市陆地面积约1324平方公里，海岸线25公里，辖4个镇、8个街道办事处、811个行政村、65个社区（居委会），另设有胶州经济技术开发区（国家级技术开发区）和大沽河省级生态旅游度假区。胶州市辖区内拥有两个铁路客运站和中铁联集青岛集装箱中心站，中铁联集青岛集装箱中心站作为全国18个集装箱中心站之一，是山东省内唯一铁路“陆港”。胶州市拥有青银、青兰、沈海三条高速公路，胶济、胶黄、胶新、胶济客运专线四条铁路。同时，青岛胶东国际机场距离胶州市中心11公里，为山东省首座国际级机场、区域性枢纽机场，机场跑道等级为4F等级，定位为“东北亚地区重要航空枢纽”和“面向日韩的重要门户枢纽机场”。

根据《胶州市国民经济和社会发展统计公报》及胶州市人民政府（以下简称“胶州市政府”）网站披露的统计数据，2020—2022年，胶州市分别实现地区生产总值1225.86亿元、1456.27亿元和1541.09亿元。2022年，胶州市地区生产总值按可比价格计算，同比增长5.0%。其中，第一产业增加值65.98亿元，同比增长2.3%；第二产业增加值740.16亿元，同比增长3.9%；第三产业增加值734.95亿元，同比增长6.3%，三次产业结构为4.3:48.0:47.7。2022年，胶州市人均GDP为15.00万元。

根据《胶州市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》及政府网站披露的统计数据，2020—2022年，胶州市分别实现一般公共预算收入102.91亿元、115.46亿元和112.98亿元。2022

年，胶州市一般公共预算收入同比下降2.2%，其中税收收入70.69亿元，同比下降18.8%。2020—2022年，胶州市政府性基金收入分别为135.28亿元、100.49亿元和66.16亿元，2022年，胶州市政府基金收入同比下降34.2%。2020—2022年，胶州市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%）分别为83.60%、88.96%和80.97%。

根据胶州市政府网站数据，2023年一季度胶州市完成地区生产总值359.67亿元，同比增长5.7%。其中，第一产业增加值4.32亿元，同比增长5.2%；第二产业增加值164.52亿元，同比增长4.3%；第三产业增加值190.84亿元，同比增长6.9%。同期，胶州市实现一般公共预算收入35.6亿元，同比增长9.3%。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2023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

跟踪期内，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2023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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工

具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年6月21日，联合资信未发现公司被本部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，公司法定代表人和总经理人员变动。**

截至2023年3月末，公司共有董事5人，监事5人，高级管理人员7人。

2022年8月，公司法定代表人由刘洪玉变更为王奕昌，总理由张旭东变更为王奕昌。

王奕昌先生，1973年9月生，大学本科学历；历任胶州市财政局秘书、副主任、科长，公司副总经理，青岛金胶州资产经营有限公司总经理；2022年8月至今任公司法定代表人、总经理。

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

**2022年，公司新增售房收入及市政基础设施建设项目收入较上年增长使得营业总收入较上年大幅增长，综合毛利率较上年有所上升。**

公司营业总收入主要来源于市政基础设施建设项目。2022年，公司营业总收入同比增长41.03%，其中，市政基础设施建设项目板块因工程量较上年增加，收入确认较多；公司土地开发整理项目收入较上年有所下降；2022年公司新增售房收入，主要为自营项目盈创桥华府销售收入；公司其他业务收入下降主要系商品销售收入下降所致。综合毛利率方面，2022年，公司综合毛利率较上年有所上升，主要系售房收入毛利率较高所致，公司市政基础设施建设项目和土地一级开发整理业务毛利率较上年变化不大。

表3 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块       | 2021 年 |        |        | 2022 年 |        |         |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
|            | 收入     | 占比（%）  | 毛利率（%） | 收入     | 占比（%）  | 毛利率（%）  |
| 市政基础设施建设项目 | 5.97   | 40.95  | 7.87   | 11.13  | 54.10  | 7.63    |
| 土地一级开发整理   | 5.41   | 37.10  | 7.63   | 4.55   | 22.12  | 7.63    |
| 售房收入       | --     | --     | --     | 4.41   | 21.42  | 15.97   |
| 其他         | 3.20   | 21.95  | -11.88 | 0.49   | 2.37   | -180.65 |
| 合计         | 14.59  | 100.00 | 3.44   | 20.57  | 100.00 | 4.96    |

注：公司其他收入主要包括商品销售收入、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

2023年1—3月，公司实现营业总收入1.52亿元，主要为市政基础设施建设项目收入和售房收入，当期毛利率为-9.40%，主要系其他业务影响所致。

## 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，公司根据胶州市人民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，在建基础设施建设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确认公司相关收益。

截至2023年3月末，公司主要已完工项目完成投资90.24亿元，累计确认收入105.60亿元，已回款83.32亿元。

表4 截至2023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   |
| 胶州市西部城区城市危旧房改造工程项目  | 45.50 | 53.72  | 31.44  |
| 合计                  | 90.24 | 105.6  | 83.32  |

资料来源：公司提供

截至2023年3月末，公司在建基础设施代建项目预计总投资66.81亿元，已投资42.86亿元，已回款10.93亿元，尚需一定的投资规模。

表5 截至2023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  |
|---------------|-------------------------------------------------|-------|-------|--------|-------|
| 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 | 32.91 | 38.87  | 10.93 |
| 胶州市西部商务区征迁及配套 | 胶州市西部商务区征迁及配套工程的建设                              | 16.70 | 3.61  | 4.26   | --    |

| 工程          | 设         |       |       |       |       |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 胶州市农村公路建设工程 | 胶州市农村公路建设 | 8.87  | 6.34  | 7.48  | --    |
| 合计          | --        | 66.81 | 42.86 | 50.61 | 10.93 |

注：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，尚未最终确定总投资额，表中计划总投资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

公司在建自营项目主要位于临空经济区，未来项目支出压力较大，公司自营项目未来运营情况有待观察。

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，公司将通过酒店运营、办公出租、物业管理、通行费收入及房屋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，运营情况有待观察。

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2023年3月末，已累计实现通行费收入2203.88万元。

截至2023年3月末，公司主要在建自营项目计划总投资153.82亿元，尚需投资80.42亿元，未来资金支出压力较大。

表6 截至2023年3月末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                     | 计划总投资  | 已投资   |
|--------------------------|--------|-------|
| 综合保税区航空港供应链加工项目          | 6.84   | 4.03  |
| 青岛空港综合保税区服务中心项目          | 7.55   | 7.82  |
| 青岛空港综合保税区查验监管项目          | 4.27   | 1.97  |
| 临空区服务中心项目                | 19.59  | 8.70  |
| 地铁八号线胶州北站地下空间建设工程        | 6.87   | 4.97  |
| 盈创板桥华府                   | 11.60  | 11.44 |
| 青岛临空能源中心项目               | 3.41   | 2.00  |
| 人才公寓                     | 13.23  | 5.80  |
| 胶州市智慧城市终端设施系统开发及建设工程     | 3.10   | 1.70  |
| 中国北方环保基地                 | 41.30  | 17.03 |
| 城投·瑞园                    | 15.04  | 4.73  |
| 分布式能源站配套项目               | 2.19   | 1.51  |
| 胶州整市屋顶145.82MWp分布式光伏发电项目 | 18.83  | 1.7   |
| 合计                       | 153.82 | 73.40 |

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回款情况一般，暂无拟建计划。

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。

截至2023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30.56亿元。公司暂无拟整理土地一级开发项目。

表7 截至2023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 | 30.56 |

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

### 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，进行资产优化，发挥胶州市建设投资主体和融资主体作用，实现多元化发展。

司1家。2023年一季度，公司合并范围新设1家子公司。截至2023年3月末，公司纳入合并范围的一级子公司合计18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

公司资产规模大幅增长，应收类款项、存货、合同资产及其他非流动资产规模较大，应收类款项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2022年末，公司资产总额较上年末增长31.68%，公司资产以流动资产为主，非流动资产占比较上年末上升较快。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2022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2023年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2022年，公司新设子公

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3月末      |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         |
| <b>流动资产</b>  | <b>441.00</b> | <b>93.09</b>  | <b>441.09</b> | <b>70.71</b>  | <b>499.47</b> | <b>72.75</b>  |
| 货币资金         | 78.76         | 16.63         | 48.07         | 7.71          | 98.42         | 14.34         |
| 其他应收款        | 56.66         | 11.96         | 62.87         | 10.08         | 66.51         | 9.69          |
| 存货           | 191.80        | 40.49         | 228.55        | 36.64         | 232.24        | 33.83         |
| 合同资产         | 99.95         | 21.10         | 90.71         | 14.54         | 90.75         | 13.22         |
| <b>非流动资产</b> | <b>32.72</b>  | <b>6.91</b>   | <b>182.70</b> | <b>29.29</b>  | <b>187.11</b> | <b>27.25</b>  |
| 在建工程         | 9.73          | 2.05          | 33.59         | 5.39          | 38.18         | 5.56          |
| 其他非流动资产      | 0.00          | 0.00          | 122.24        | 19.60         | 122.24        | 17.80         |
| <b>资产总额</b>  | <b>473.72</b> | <b>100.00</b> | <b>623.79</b> | <b>100.00</b> | <b>686.59</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2022年末，流动资产较上年末变化不大。其中，货币资金较上年末下降38.97%，公

司因质押或预存承兑汇票保证金受限货币资金15.54亿元，受限资金占货币资金的比例为

32.33%；其他应收款较上年末增长10.96%，累计计提坏账准备0.28亿元，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43.69亿元，占其他应收款账面余额的69.49%，集中度较高；存货较上年末增长19.16%，主要系项目投入增长所致，公司存货主要由开发成本（200.14亿元，主要为土地资产及房产开发成本）构成，公司未计提存货跌价准备；合同资产较上年末下降9.24%，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 9 截至 2022 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         | 22.56 | 35.88  |
| 胶州市胶东街道办事处     | 6.48  | 10.31  |
| 青岛金禾天润农业科技有限公司 | 8.81  | 14.01  |
| 胶州市中云街道办事处     | 3.07  | 4.88   |
| 青岛胶州水务投资开发有限公司 | 2.77  | 4.41   |
| 合计             | 43.69 | 69.49  |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2022年末，公司非流动资产较上年末增长458.35%。其中，在建工程较上年末增长245.40%，主要系自营项目持续投入所致；新增其他非流动资产122.24亿元，为矿山治理特许经营权，以评估价值入账。

截至2023年3月末，公司资产总额较上年末增长10.07%，主要系货币资金增长所致，公司资产结构较上年末变化不大。

截至2023年3月末，公司受限资产66.53亿元，包含货币资金14.66亿元、存货47.55亿元、在建工程4.03亿元和无形资产0.29亿元。受限资产占总资产比重为9.69%。

### 3. 资本结构

跟踪期内，得益于政府资产的注入，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2022年末，公司所有者权益较上年末增长52.49%，主要系资本公积增长所致（原因详见外部支持）。

截至2023年3月末，公司所有者权益较上年末变化不大。公司所有者权益稳定性较强。

表 10 公司主要所有者权益构成情况 (单位: 亿元)

| 科目            | 2021 年末 |        | 2022 年末 |        | 2023 年 3 月末 |        |
|---------------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|               | 金额      | 占比 (%) | 金额      | 占比 (%) | 金额          | 占比 (%) |
| 实收资本          | 3.98    | 3.98   | 3.98    | 3.98   | 3.98        | 3.98   |
| 资本公积          | 124.20  | 75.44  | 208.74  | 83.15  | 208.74      | 83.07  |
| 未分配利润         | 27.68   | 16.81  | 29.40   | 11.71  | 29.62       | 11.79  |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 164.51  | 99.93  | 250.93  | 99.95  | 251.15      | 99.95  |
| 少数股东权益        | 0.12    | 0.07   | 0.12    | 0.05   | 0.12        | 0.05   |
| 所有者权益合计       | 164.63  | 100.00 | 251.05  | 100.00 | 251.27      | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

跟踪期内，公司全部债务持续较快增长，债券融资占比较高，整体债务负担较重，债务融资结构有待优化。

截至2022年末，公司负债总额较上年末增长20.59%，公司负债以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

| 科目          | 2021 年末 |        | 2022 年末 |        | 2023 年 3 月末 |        |
|-------------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|             | 金额      | 占比（%）  | 金额      | 占比（%）  | 金额          | 占比（%）  |
| 流动负债        | 81.08   | 26.23  | 136.66  | 36.66  | 148.11      | 34.02  |
| 短期借款        | 9.17    | 2.97   | 16.56   | 4.44   | 21.22       | 4.87   |
| 其他应付款       | 13.30   | 4.30   | 14.62   | 3.92   | 40.97       | 9.41   |
| 一年内到期的非流动负债 | 39.14   | 12.66  | 71.54   | 19.19  | 48.55       | 11.15  |
| 非流动负债       | 228.01  | 73.77  | 236.08  | 63.34  | 287.21      | 65.98  |
| 长期借款        | 60.55   | 19.59  | 41.02   | 11.01  | 56.15       | 12.90  |
| 应付债券        | 121.35  | 39.26  | 146.75  | 39.37  | 181.75      | 41.75  |
| 长期应付款       | 46.11   | 14.92  | 48.31   | 12.96  | 49.31       | 11.33  |
| 负债总额        | 309.08  | 100.00 | 372.74  | 100.00 | 435.32      | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2022年末，公司流动负债较上年末增长68.55%，其中，短期借款较上年末增长80.51%，公司短期借款主要由质押借款11.60亿元和保证借款3.95亿元构成；其他应付款较上年末增长9.95%，主要系往来款增长所致，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增长82.76%，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（37.89亿元）、一年内到期的应付债券（19.34亿元）和一年内到期的长期应付款（14.31亿元）构成。

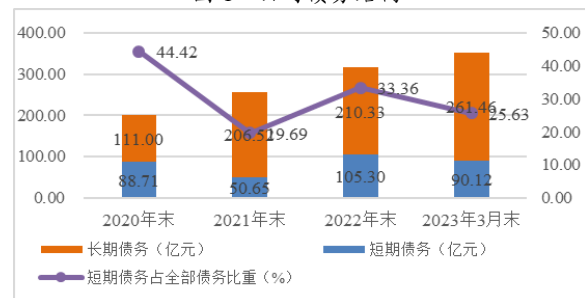
截至2022年末，公司非流动负债较上年末增长3.54%，其中，公司长期借款较上年末下降32.25%，公司长期借款主要由保证借款（35.47亿元）、信用借款（25.94亿元）和抵押借款（12.67亿元）构成<sup>1</sup>；公司应付债券较上年末增长20.93%，主要系公司发行债券所致；长期应付款较上年末增长4.76%，主要系融资租赁款增长所致，本报告将公司长期应付款中带息部分调整至长期债务核算。

截至2022年末，公司全部债务较上年末增长22.73%。债务结构方面，短期债务占33.36%，长期债务占66.64%。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均有所下降。

截至2023年3月末，公司负债总额较上年末增长16.79%，主要系其他应付款和应付债券增长所致。负债结构较上年末变化不大。截至2023年3月末，公司全部债务较上年末增长11.39%。债务结构方面，短期债务占25.63%，长期债务占74.37%；银行借款占比约27.81%，债券融资占比约61.31%，非标融资占比约6.70%。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提高。公司全部债务中债券融资占比较高，整体债务负担较重，债务融资结构有待优化。

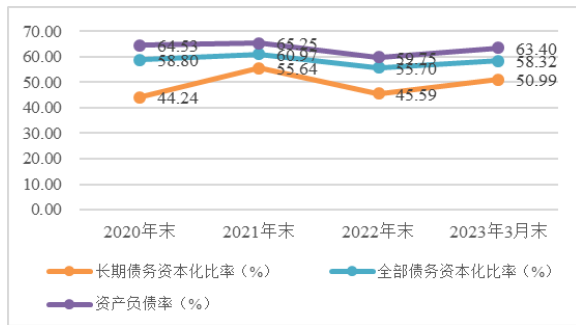
图 1 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

<sup>1</sup> 未删除一年内到期部分。

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2023年3月末，公司有息债务到期分布情况见下表。

表12 截至2023年3月末公司有息债务期限分布情况

| 项目       | 2023年<br>4—12月 | 2024年  | 2025年 |
|----------|----------------|--------|-------|
| 偿还金额(亿元) | 70.65          | 155.27 | 99.13 |

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

2022年，公司营业总收入较上年大幅增长，期间费用控制能力尚可，政府补助对公司利润贡献程度较高，整体盈利能力一般。

表13 公司盈利能力情况(单位：亿元)

| 项目        | 2021年 | 2022年 | 2023年<br>1—3月 |
|-----------|-------|-------|---------------|
| 营业总收入     | 14.59 | 20.57 | 1.52          |
| 营业成本      | 14.09 | 19.55 | 1.66          |
| 期间费用      | 1.07  | -0.38 | -0.41         |
| 其中：管理费用   | 1.15  | 1.06  | 0.40          |
| 财务费用      | -0.12 | -1.45 | -0.81         |
| 其他收益      | 3.14  | 1.64  | *             |
| 利润总额      | 2.20  | 2.40  | 0.21          |
| 营业利润率(%)  | 1.19  | 3.16  | -12.73        |
| 总资本收益率(%) | 0.43  | 0.34  | --            |
| 净资产收益率(%) | 0.86  | 0.75  | --            |

注：2023年1—3月公司其他收益为6288.75元，用\*表示

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022年，公司实现营业总收入同比大幅增长41.03%；营业成本同比增长38.82%，营业利润率同比提高1.97个百分点。

从期间费用看，2022年，公司期间费用同比下降135.50%，公司期间费用占营业总收入的比

重为-1.85%，主要系公司财务费用中利息收入较高所致。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。

2022年，公司其他收益主要为收到的政府补助，占公司当期利润总额的68.42%，政府补助对公司利润贡献程度较高。

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率小幅下降。整体看，公司盈利能力一般。

2023年1—3月，公司实现营业总收入1.52亿元，营业成本1.66亿元，实现利润总额0.21亿元。

#### 5. 现金流分析

公司整体收入实现质量高。跟踪期内，受往来款净流出规模增长和项目持续投入影响，公司经营活动产生的现金净流出规模扩大；受自营项目持续投入影响，公司投资活动现金流持续大幅净流出。未来随着在建项目的推进和债务的还本付息，公司仍存在较大的对外融资需求。

表14 公司现金流情况(单位：亿元)

| 项目         | 2021年  | 2022年  | 2023年<br>1—3月 |
|------------|--------|--------|---------------|
| 经营活动现金流入小计 | 188.05 | 150.73 | 61.60         |
| 经营活动现金流出小计 | 197.19 | 208.84 | 42.24         |
| 经营活动现金流量净额 | -9.14  | -58.11 | 19.37         |
| 投资活动现金流入小计 | 1.88   | 0.00   | 0.00          |
| 投资活动现金流出小计 | 8.53   | 21.52  | 2.07          |
| 投资活动现金流量净额 | -6.65  | -21.52 | -2.07         |
| 筹资活动现金流入小计 | 179.74 | 123.74 | 82.34         |
| 筹资活动现金流出小计 | 122.52 | 76.22  | 48.40         |
| 筹资活动现金流量净额 | 57.22  | 47.52  | 33.94         |
| 现金收入比(%)   | 240.23 | 132.03 | 14.15         |

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。2022年，公司经营活动现金流入量同比下降19.85%，主要系经营性往来款及收到基础设施建设业务回款减少所致。同期，公司经营活动现金流出量同比增长5.91%，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投入所致。2022年，

公司经营活动现金净流出规模扩大。同年，公司现金收入比较上年有所下降，收入实现质量高。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流出量同比增长152.32%，主要系自营项目投入增长所致。2022年，公司投资活动现金净流出规模扩大。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比下降31.15%，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下降37.79%，主要为还本付息支出。2022年，公司筹资活动现金流呈净流入。

2023年1—3月，受往来款流入影响，公司经营活动现金流转为净流入；随着自营项目的持续投入，公司投资活动现金流持续净流出；筹资活动现金流持续净流入。

#### 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，间接融资渠道较为畅通，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债指标看，截至2022年末，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较上年末下降明显。截至2023年3月末，剔除受限货币资金的后公司现金短期债务比为0.93倍。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA持续增长，公司长期偿债指标表现一般。

表 15 公司偿债指标

| 项目     | 项目                 | 2021 年<br>(末) | 2022 年<br>(末) | 2023 年<br>1—3 月<br>(末) |
|--------|--------------------|---------------|---------------|------------------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率 (%)           | 543.92        | 322.76        | 337.23                 |
|        | 速动比率 (%)           | 307.35        | 155.52        | 180.43                 |
|        | 现金短期债务比<br>(倍)     | 1.56          | 0.46          | 1.09                   |
| 长期偿债指标 | EBITDA (亿元)        | 3.28          | 3.20          | --                     |
|        | 全部债务/EBITDA<br>(倍) | 78.45         | 98.52         | --                     |
|        | EBITDA/利息支出<br>(倍) | 3.23          | 2.23          | --                     |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2023年3月末，公司共获得银行授信额度123.15亿元，尚未使用额度为22.70亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2023年3月末，公司对外担保余额为75.45亿元，担保比率为30.03%，其中包括对民营企业上海纽滋实业有限公司（以下简称“纽滋实业”）1.39亿元的担保，主要系公司通过股权收购的方式收购相应资产，用保证担保置换拟收购的股权质押担保，新增对纽滋实业担保，暂无反担保措施，其余担保对象均为胶州市国有企业。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2023年6月21日，公司本部无重大未决诉讼。

#### 7. 公司本部财务分析

公司资产、债务、总收入与利润主要集中于公司本部，利润主要来自政府补贴，公司本部对子公司的控制能力强。

公司本部向子公司派驻管理人员，子公司财务和融资方面均由公司本部统一管理，公司本部对子公司管控力度强。

截至2022年末，公司本部资产占合并口径的95.80%；公司本部负债占合并口径的92.33%；公司本部所有者权益占合并口径的100.95%；公司本部营业总收入占合并口径的76.27%；公司本部利润总额占合并口径的82.07%；公司本部全部债务占合并口径的93.35%。

截至2023年3月末，公司本部资产总额657.81亿元，所有者权益为253.47亿元，负债总额404.34亿元；公司本部资产负债率61.47%；全部债务328.13亿元，全部债务资本化比率56.42%。2023年1—3月，公司本部实现营业收入0.74亿元，利润总额0.05亿元。

#### 十、外部支持

##### 1. 支持能力

2020—2022年，胶州市经济持续发展，一般公共预算收入中税收占比较高。截至2022年末，

胶州市政府债务余额为307.03亿元，政府债务率约为140.75%。胶州市政府支持能力很强。

## 2. 支持可能性

公司是胶州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，业务具有较强的区域经营优势，国资中心为公司实际控制人。2022年，公司在资产注入、股权划拨和政府补助等方面继续获得大力的外部支持。

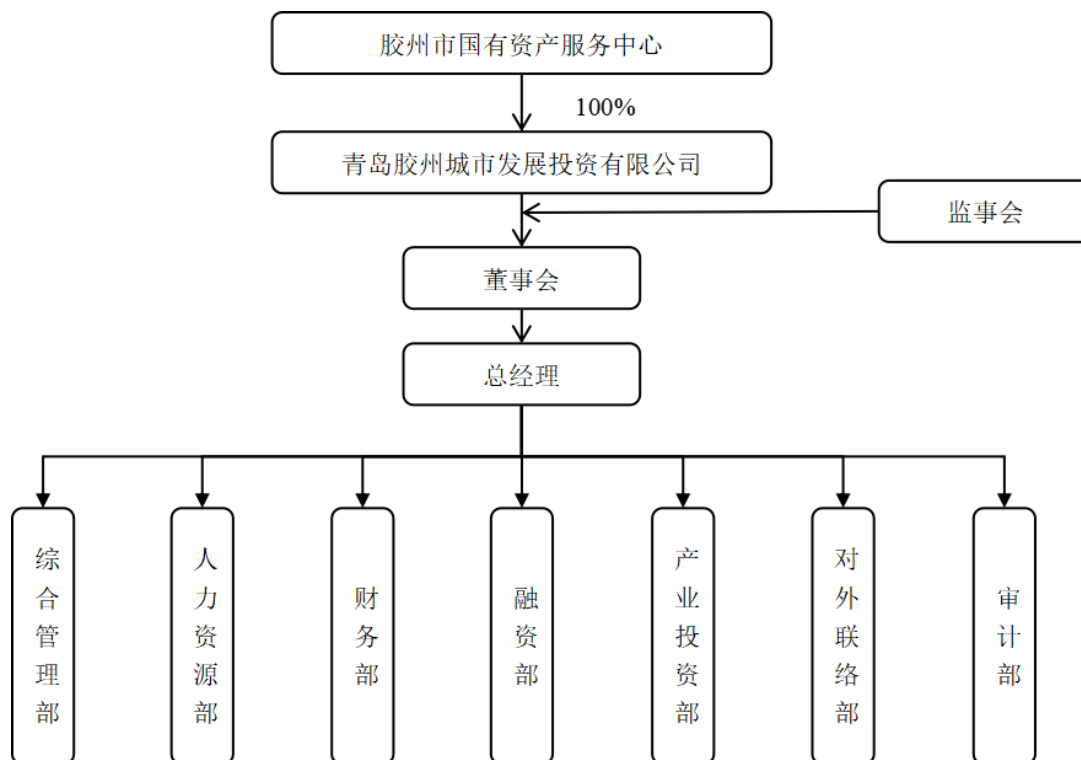
2022年，公司收到胶州市国有资产监督管理委员会无偿划拨的10处房产，增加资本公积0.53亿元；公司获得青岛临空建设发展有限公司40.94%股权，增加资本公积6.93亿元；同年，国资中心同意公司开展废弃矿山地质环境恢复治理等工作，治理过程中产生的物料由公司依法处置并取得全部收益，增加资本公积77.08亿元。2022年，公司收到政府补助1.64亿元，计入其他收益。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资产注入、股权划拨和政府补助等方面继续获得大力的政府支持，政府支持可能性非常大。

## 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<sup>+</sup>，“21胶州城投MTN001”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 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 2023 年 3 月末公司二级子公司情况

| 序号 | 企业名称              | 持股比例    |
|----|-------------------|---------|
| 1  | 青岛临空建设发展有限公司      | 100.00% |
| 2  | 青岛盈创置业有限公司        | 100.00% |
| 3  | 青岛临空新能源科技有限公司     | 100.00% |
| 4  | 山东北方中创通用航空有限公司    | 100.00% |
| 5  | 青岛临空开发投资有限公司      | 100.00% |
| 6  | 青岛航空港投资发展有限公司     | 100.00% |
| 7  | 青岛盈创资产管理有限公司      | 100.00% |
| 8  | 青岛盈创会计咨询有限公司      | 100.00% |
| 9  | 青岛中投盈创投资管理有限公司    | 100.00% |
| 10 | 青岛盈创文化投资发展有限公司    | 100.00% |
| 11 | 青岛金禾联投现代农业发展有限公司  | 100.00% |
| 12 | 青岛盈创物业管理有限公司      | 100.00% |
| 13 | 青岛临空综保园区运营管理有限公司  | 100.00% |
| 14 | 青岛盈创人才产业发展有限公司    | 100.00% |
| 15 | 青岛胶州市盈创市政路桥工程有限公司 | 100.00% |
| 16 | 青岛盈创天一置业有限公司      | 100.00% |
| 17 | 青岛盈创申华置业有限公司      | 100.00% |
| 18 | 青岛益农田园农业科技有限公司    | 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             | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 31.61  | 78.77  | 48.09  | 98.44      |
| 资产总额（亿元）       | 394.51 | 473.72 | 623.79 | 686.59     |
| 所有者权益（亿元）      | 139.92 | 164.63 | 251.05 | 251.27     |
| 短期债务（亿元）       | 88.71  | 50.65  | 105.30 | 90.12      |
| 长期债务（亿元）       | 111.00 | 206.52 | 210.33 | 261.46     |
| 全部债务（亿元）       | 199.70 | 257.17 | 315.63 | 351.57     |
| 营业总收入（亿元）      | 13.42  | 14.59  | 20.57  | 1.52       |
| 利润总额（亿元）       | 1.87   | 2.20   | 2.40   | 0.21       |
| EBITDA（亿元）     | 2.49   | 3.28   | 3.20   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -27.50 | -9.14  | -58.11 | 19.37      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 现金收入比（%）       | 231.84 | 240.23 | 132.03 | 14.15      |
| 营业利润率（%）       | 5.10   | 1.19   | 3.16   | -12.73     |
| 总资本收益率（%）      | 0.40   | 0.43   | 0.34   | --         |
| 净资产收益率（%）      | 0.96   | 0.86   | 0.75   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 44.24  | 55.64  | 45.59  | 50.99      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 58.80  | 60.97  | 55.70  | 58.32      |
| 资产负债率（%）       | 64.53  | 65.25  | 59.75  | 63.40      |
| 流动比率（%）        | 254.70 | 543.92 | 322.76 | 337.23     |
| 速动比率（%）        | 68.04  | 307.35 | 155.52 | 180.43     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -19.15 | -11.27 | -42.52 | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.36   | 1.56   | 0.46   | 1.09       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 4.35   | 3.23   | 2.23   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 80.28  | 78.45  | 98.52  | --         |

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告将其他流动负债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；4. 公司 2023 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）

| 项目             | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 25.33  | 58.85  | 41.00  | 87.69      |
| 资产总额（亿元）       | 368.82 | 455.00 | 597.57 | 657.81     |
| 所有者权益（亿元）      | 142.30 | 167.93 | 253.42 | 253.47     |
| 短期债务（亿元）       | 88.19  | 48.34  | 98.20  | 82.24      |
| 长期债务（亿元）       | 101.17 | 194.19 | 196.43 | 245.89     |
| 全部债务（亿元）       | 189.35 | 242.53 | 294.63 | 328.13     |
| 营业总收入（亿元）      | 10.69  | 11.49  | 15.69  | 0.74       |
| 利润总额（亿元）       | 2.11   | 3.16   | 1.97   | 0.05       |
| EBITDA（亿元）     | /      | /      | /      | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -25.18 | -5.22  | -55.51 | 15.72      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 现金收入比（%）       | 237.74 | 253.03 | 168.29 | 0.24       |
| 营业利润率（%）       | 4.97   | 3.61   | 2.76   | -20.80     |
| 总资本收益率（%）      | /      | /      | /      | --         |
| 净资产收益率（%）      | 1.11   | 1.41   | 0.58   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 41.55  | 53.63  | 43.67  | 49.24      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 57.09  | 59.09  | 53.76  | 56.42      |
| 资产负债率（%）       | 61.42  | 63.09  | 57.59  | 61.47      |
| 流动比率（%）        | 248.25 | 436.19 | 272.18 | 291.83     |
| 速动比率（%）        | 72.91  | 265.01 | 157.02 | 183.88     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -20.09 | -5.62  | -37.58 | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.29   | 1.22   | 0.42   | 1.07       |
| 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. 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

资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

### 附件 3 主要财务指标计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                        |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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      |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                   |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                             |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                                |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| 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 4-2 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 4-3 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 |