

信用评级公告

联合〔2023〕1438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的信用状况进行综合分析和评估，确定青岛胶州城市发展投资有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年三月十日

青岛胶州城市发展投资有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 3 月 10 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

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	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		2
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素			+1	
评级结果			AA ⁺	

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

分析师：倪 昕 崔竞元

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对青岛胶州城市发展投资有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为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，外部发展环境良好，公司获得有力外部支持。同时，联合资信也关注到公司面临较大的资金支出压力、债务负担较重和存在一定的或有负债风险等因素对其信用水平产生的不利影响。

未来，随着青岛胶东国际机场的发展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。

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

优势

- 外部发展环境良好。**胶州市隶属青岛市，是山东省内唯一铁路“陆港”，胶州市区域交通便捷，经济和财政实力不断增强。
- 较强的区域经营优势。**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
- 有力的外部支持。**公司获得在资产注入和政府补助等方面有力的外部支持。

关注

- 面临较大的资金支出压力。**公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。
- 整体债务负担较重，存在一定的短期偿债压力。**公司债务规模持续增长，截至 2022 年 9 月末公司全部债务 279.34 亿元，短期债务占 30.19%，全部债务资本化比率 61.83%，整体债务负担较重。
- 一定的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额 73.37 亿元，为公司 2022 年 9 月末所有者权益的 42.55%，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	18.51	31.61	78.77	45.05
资产总额（亿元）	367.04	394.51	473.72	522.92
所有者权益（亿元）	138.23	139.92	164.63	172.44
短期债务（亿元）	82.42	88.71	50.65	84.35
长期债务（亿元）	64.82	111.00	206.52	194.99
全部债务（亿元）	147.24	199.70	257.17	279.34
营业总收入（亿元）	14.08	13.42	14.59	11.29
利润总额（亿元）	2.64	1.87	2.20	0.37
EBITDA（亿元）	3.10	2.49	3.28	--
经营性净现金流（亿元）	-16.88	-27.50	-9.14	-44.34
营业利润率（%）	7.05	5.10	1.19	1.58
净资产收益率（%）	1.19	0.96	0.86	--
资产负债率（%）	62.34	64.53	65.25	67.02
全部债务资本化比率（%）	51.58	58.80	60.97	61.83
流动比率（%）	208.86	254.70	543.92	360.74
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	0.53
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 9 月
资产总额（亿元）	353.08	368.82	455.00	488.17
所有者权益（亿元）	140.72	142.30	167.93	167.86
全部债务（亿元）	143.70	189.35	242.53	257.87
营业总收入（亿元）	13.22	10.69	11.49	5.84
利润总额（亿元）	4.01	2.11	3.16	-0.07
资产负债率（%）	60.14	61.42	63.09	65.62
全部债务资本化比率（%）	50.52	57.09	59.09	60.57
流动比率（%）	216.68	248.25	436.19	300.27
经营现金流动负债比	-14.15	-20.09	-5.62	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务中计算；3. 公司 2022 年前三季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022/06/21	刘艳 杨廷芳	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读原文
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、除因本期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、该公司信用等级自 2023 年 3 月 10 日至 2024 年 3 月 9 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。
九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

青岛胶州城市发展投资有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

青岛胶州城市发展投资有限公司（以下简称“公司”）成立于 2009 年 9 月，根据胶州市人民政府《关于成立青岛胶州城市发展投资有限公司的通知》（胶政发〔2009〕76 号），由胶州市财政局、胶州市产业基地管理委员会和胶州市少海发展管理处分别以现金出资 5000.00 万元、3000.00 万元和 2000.00 万元成立，公司初始注册资本和实收资本均为 1.00 亿元，胶州市财政局是公司的控股股东和实际控制人。历经多次股权变更及增资，截至 2022 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，胶州市国有资产服务中心（原胶州市国有资产监督管理委员会办公室，以下简称“国资中心”）是公司唯一股东和实际控制人。

公司主要业务包括基础设施建设和土地开发整理等。

截至 2022 年 9 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，拥有合并范围内一级子公司 17 家。

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，公司实现营业总收入 14.59 亿元，利润总额 2.20 亿元。

截至 2022 年 9 月末，公司资产总额 522.92 亿元，所有者权益 172.44 亿元（少数股东权益 0.12 亿元）。2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 11.29 亿元，利润总额 0.37 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。

二、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，百年变局和世纪疫情交织叠加，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，不断优化疫情防控措施，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，12 月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧，导致经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速¹（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动放缓所致。

表 1 2018—2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60

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。

固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；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：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，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，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业

价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公

共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧

迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

三、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

胶州市经济不断发展，财政实力不断增强，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，2019—2021 年，胶州市分别实现地区生产总值 1147.59 亿元、1225.86 亿元和 1456.27 亿元。2021 年，胶州

市地区生产总值按可比价格计算，同比增长 11.2%，其中，第一产业增加值 63.94 亿元，同比增长 6.5%；第二产业增加值 707.90 亿元，同比增长 13.5%；第三产业增加值 684.43 亿元，同比增长 9.5%，三次产业比例为 4.4:48.6:47.0，人均 GDP 达到 14.46 万元。

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

根据胶州市政府网站《2022 年胶州市经济运行情况》数据显示，2022 年胶州市完成地区生产总值 1541.09 亿元，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%。同期，胶州市实现一般公共预算收入 130.9 亿元，同比增长 8.0%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 9 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，为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

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。

公司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，业务具有较强的区域经营优势。除公司外，胶州市主要的基础设施建设主体还包括青岛市胶州新城建设发展有限公司（以下简称“胶州新城”）、青岛胶州湾发

展集团有限公司（以下简称“胶州湾发展”）和青岛少海发展集团有限公司（以下简称“少海发展”）²。总体看，公司与其他基础设施建设主体业务重叠性较小，具有较强的区域专营优势。

表 2 2021 年（末）胶州市主要的基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	资产总额	所有者权益	营业总收入	全部债务	全部债务资本化比率（%）
胶州湾发展	495.78	180.56	25.16	292.86	61.86
公司	473.72	164.63	14.59	257.17	60.97
胶州新城	284.66	172.90	17.33	97.91	36.15
少海发展	289.87	160.09	7.10	100.37	38.54

资料来源：联合资信根据公司财务数据和公开资料整理

3. 人员素质

公司主要管理人员管理经验丰富，员工结构较为合理。

截至 2023 年 1 月末，公司高级管理人员 6 名，包括总经理 1 人，副总经理 5 人。

刘洪玉先生，1968 年 11 月生，大学本科学历；历任北关街道办事处党委副书记、北关街道党工委副书记、九龙镇党委书记、胶州市商务局党委书记、胶州市交通运输局局长、党委书记等职务；2018 年 1 月至今任公司董事长。

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。

截至 2022 年 9 月末，公司员工合计 169 人。从员工学历看，本科及以上学历员工 105 人，大专及以下学历员工 64 人；从员工年龄看，30 岁以下员工 52 人，30 岁（含）至 50 岁（含）员工 109 人，50 岁以上员工 8 人。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3702810000237875），截至 2023 年 2 月 3 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，根据银行提供的说明，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所致。

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。

截至 2023 年 3 月 10 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司建立了比较有效的法人治理结构和与业务相适应的管理体系。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》《企业国有资产法》《公司登记管理条例》等有关法律法规并结合公司实际情况制定了公司章程作为规范公司组织和行为的基本制度，并形成股东、董事会、监事会和管理层的法人治理结构。

公司不设股东会，由国资中心以书面形式审议批准相关事项，需签订后置备于公司，行使职权主要包括决定公司的经营方针，审议批

² 胶州新城和胶州湾发展股权划入青岛上合控股发展集团有限公司（以下简称“上合控股”），上合控股主要负责上合新区范

围内基础设施建设业务。

准公司的年度财务预算方案、决算方案和审批批准公司利润分配方案和弥补亏损的方案等。

公司设董事会，董事会是公司的执行机构，成员 5 人，由国资中心委派 4 人，由职工代表大会委派 1 人，设董事长 1 人，由国资中心从董事会成员中指定产生。公司董事任期不得超过 3 年，任期届满可连选连任。公司董事会主要行使职权：决定公司经营计划和投融资方案、制订公司的年度财务预算方案、决算方案和制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设监事会，由 5 名监事组成，设监事会主席 1 人，由国资中心从监事会成员中指定，公司监事任期每届 3 年，任期届满可连选连任。公司监事会主要行使职权包括检查公司财务、对董事、高级管理人员执行公司职务时违反法律、行政法规或者公司章程的行为进行监督和当董事和高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事和高级管理人员予以纠正等。

公司设总经理 1 名，副总经理若干，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，主要行使职权包括主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案和聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的负责管理人员等。

2. 管理水平

公司制定了包括财务管理制度、投融资管理制度、对外担保制度和经营计划管理制度等一整套较详细的管理制度体系。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》和《财务内部控制制度》，明确了会计核算体制、印章管理、票据管理、支付报销等方面的操作规范和管理要求；并建立了授权审批控制、会计系统控制和财产保护控制等风险控制措施。

投融资管理方面，对于政府计划建设项目，公司根据市政府批准的年度城市基础设施建设计划安排融资贷款和组织建设；对于经营性项目，由公司提出年度项目计划，报批准后组织

实施，自筹资金，自主建设，完工后自主经营或转让。

对外担保方面，公司制定了《担保管理制度》等相关办法，公司及子公司对外担保实行统一管理，对外担保必须按程序经公司董事会及股东批准。

经营计划管理方面，为加强公司内部管理，规范和完善公司计划管理活动，公司制定了《经营计划管理制度》。该制度从组织管理体系、经营计划的编制、评估与调整、监督与考核等方面进行规定；战略投资部为经营计划管理的主责机构，负责组织编制经营计划，并对经营计划执行情况进行检查、指导实施、评估；各职能部门、分、子公司具体参与、执行经营计划，并对其实施情况进行总结，提出计划调整意见。

子公司管理方面，子公司人员由公司统一招聘，融资方面由公司统一负责，财务方面由公司进行垂直管理。

六、经营分析

1. 经营概况

2019—2021 年，公司营业总收入小幅波动，收入结构变化较大，受其他收入毛利率下降影响，公司综合毛利率持续下降。

2019—2021 年，公司营业总收入小幅波动，其中公司市政基础设施建设业务受新冠肺炎疫情影响，确认收入的规模逐年减少；公司土地开发整理项目 2021 年确认收入 5.41 亿元；公司其他业务收入大幅增长，主要系其中的商品销售收入大幅增加所致。同期，公司综合毛利率持续下降，基础设施建设业务板块毛利率变动不大；公司其他业务毛利率持续下降，主要系商品销售毛利率较低，且租赁业务受疫情期间租金减免政策影响综合所致。

2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 11.29 亿元，同比增长 101.17%，主要系当期公司其他收入中售房款确认收入 3.87 亿元所致，公司售房款收入主要为自营项目盈创板桥华府销售收入；综合毛利率较上年有所提高。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—9 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
市政基础设施建设项目	13.22	93.88	8.25	10.62	79.19	8.36	5.97	40.95	7.87	1.42	12.61	7.63
土地一级开发整理	--	--	--	--	--	--	5.41	37.10	7.63	4.33	38.36	7.63
其他	0.86	6.12	22.15	2.79	20.81	-1.54	3.20	21.95	-11.88	5.53	49.03	-0.77
合计	14.08	100.00	9.10	13.42	100.00	6.30	14.59	100.00	3.44	11.29	100.00	3.51

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

2. 业务经营分析

（1）市政基础设施建设

公司在建基础设施建设项目主要委托代建模式，主要已完工基础设施建设项目回款情况良好，在建项目未来尚有一定的投资规模。

公司基础设施建设业务由公司本部及子公司负责运营，作为胶州市重要的基础设施建设主体，公司基础设施建设项目根据胶州市政府的建设任务和计划进行。业务模式方面，公司

与胶州市人民政府签署代建协议书，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 9 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4 截至 2022 年 9 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 9 月末，公司主要在建基础设施代建项目预计总投资 96.74 亿元，已投资 79.43 亿元，已回款 27.04 亿元，尚需投资 17.31 亿元。

表5 截至 2022 年 9 月末公司主要在建基础设施项目情况（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	45.50	53.72	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	30.36	35.82	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	3.57	4.21	--
合计	--	96.74	79.43	93.75	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旧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，尚未最终确定总投资金额，表中计划总投资金额系公司依据前期建设情况估计

资料来源：公司提供

（2）自营项目

公司在建自营项目均位于临空经济区，投资规模较大，未来资金支出压力较大，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 2022 年 9 月末，已累计实现通行费收入 0.29 亿元³。

截至 2022 年 9 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 59.63 亿元，未来资金支出压力较大。

表 6 截至 2022 年 9 月末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	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	20%	6.84	3.85	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	20%	7.55	7.14	
青岛空港综合保税区查验监管项目	20%	4.27	1.82	
临空区服务中心项目	20%	19.59	7.80	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	20%	6.87	4.39	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	20%	11.60	11.44	项目为公司高端房地产项目，位于胶州老城区，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	20%	3.41	1.84	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	20%	13.23	4.68	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	20%	3.10	1.54	本项目拟建设内容包括：①胶州市全区域范围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	20%	41.30	13.62	拟规划建设面积约为 456890 m ² ，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	58.13	--

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 公司盈创板桥华府项目已经确认部分收入，计入营业收入中其他收入中
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

³ 含补贴收入。

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（18%）。

截至 2022 年 9 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 7 截至 2022 年 9 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

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，发挥投资建设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。

新设子公司 3 家；2021 年，公司新设子公司 7 家，划出 2 家子公司；2022 年 1—9 月，公司合并范围内新设 1 家子公司，截至 2022 年 9 月末，公司纳入合并范围的一级子公司合计 17 家。考虑到公司合并范围变化涉及的子公司数量和规模较小，财务数据可比性较强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年度财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2022 年 1—9 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2019 年投资设立 3 家子公司，减少 2 家子公司；2020 年，公司合并范围

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，应收类款项规模较大，对公司资金形成较大占用，公司资产中政府注入的土地和基础设施建设建设项目投入占比较高，资产流动性较弱，资产质量一般。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 13.61%，构成以流动资产为主。

表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	342.50	93.32	365.74	92.71	441.00	93.09	470.76	90.03
货币资金	18.51	5.04	31.60	8.01	78.76	16.63	45.01	8.61
其他应收款	53.06	14.46	55.67	14.11	56.66	11.96	99.90	19.10
存货	264.55	72.08	268.05	67.94	191.80	40.49	209.18	40.00
合同资产	0.00	0.00	0.00	0.00	99.95	21.10	106.22	20.31

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
非流动资产	24.53	6.68	28.77	7.29	32.72	6.91	52.16	9.97
在建工程	10.74	2.93	4.28	1.08	9.73	2.05	26.94	5.15
资产总额	367.04	100.00	394.51	100.00	473.72	100.00	522.92	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 13.47%。

2019—2021 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 106.25%。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及项目贷款未使用的资金沉淀综合所致，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%。

2019—2021 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 3.34%。截至 2021 年末，公司其他应收款累计计提坏账准备 0.21 亿元，公司其他应收款主要由公司与政府相关的企事业单位的往来款构成，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。

表 9 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

2019—2021 年末，公司存货波动下降，年均复合下降 14.85%。截至 2021 年末，公司存货较上年末下降 28.45%，新增合同资产 99.95 亿元，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房地产项目开发成本）构成，未计提存货跌价准备；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）。

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 15.49%。

2019—2021 年末，公司在建工程波动下降，年均复合下降 4.85%，主要为自营项目的投入。

截至 2022 年 9 月末，公司合并资产总额较上年末增长 10.39%，主要系往来款和项目投入增长所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

截至 2022 年 9 月末，公司受限资产总额 53.44 亿元，包含用于质押或保证金的货币资金 13.94 亿元、用于抵押的存货 35.36 亿元、在建工程 3.85 亿元和无形资产 0.29 亿元。受限资产占总资产比重为 10.22%。

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，所有者权益稳定性较强。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 9.13%。其中实收资本无变化。2019—2021 年末，公司资本公积持续增长，2020 年，公司获得无偿划入的房地产，增加资本公积 0.25 亿元；2021 年，公司获得无偿划入的房产、古城保护区网点及土地使用权，共增加资本公积 30.59 亿元，同年，根据胶州市国有资产监督管理委员会（以下简称“胶州市国资委”）相关批复，公司划出部分子公司股权，共减少公司资本公积 7.21 亿元。

截至 2022 年 9 月末，公司所有者权益较上年末增长 4.74%，主要系资本公积增长所致。所有者权益稳定性较强。

表 10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	10.00	7.23	10.00	7.15	10.00	6.07	10.00	5.80
资本公积	100.56	72.74	100.82	72.05	124.20	75.44	131.66	76.35
未分配利润	25.39	18.37	26.58	18.99	27.68	16.81	28.02	16.25
归属于母公司所有者权益合计	138.19	99.97	139.80	99.91	164.51	99.93	172.32	99.93
少数股东权益	0.04	0.03	0.12	0.09	0.12	0.07	0.12	0.07
所有者权益合计	138.23	100.00	139.92	100.00	164.63	100.00	172.44	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司有息债务规模快速增长，以长期债务为主，整体债务负担较重。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 16.23%。公司债务结构有所调整，

公司负债以非流动负债为主，非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	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	163.98	71.67	143.60	56.40	81.08	26.23	130.50	37.23
短期借款	48.04	21.00	35.04	13.76	9.17	2.97	8.38	2.39
应付账款	53.08	23.20	16.90	6.64	0.97	0.31	3.67	1.05
其他应付款	19.69	8.60	25.08	9.85	13.30	4.30	17.27	4.93
一年内到期的非流动负债	30.91	13.51	51.03	20.04	39.14	12.66	75.21	21.46
非流动负债	64.82	28.33	111.00	43.60	228.01	73.77	219.98	62.77
长期借款	34.34	15.01	54.76	21.51	60.55	19.59	58.21	16.61
应付债券	23.00	10.05	43.00	16.89	121.35	39.26	115.74	33.02
长期应付款	7.48	3.27	13.24	5.20	46.11	14.92	46.02	13.13
负债总额	228.80	100.00	254.60	100.00	309.08	100.00	350.48	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末，公司流动负债持续下降，年均复合下降 29.68%。

2019—2021 年末，公司短期借款持续下降，年均复合下降 56.30%。

2019—2021 年末，公司应付账款持续下降，年均复合下降 86.47%，主要系公司工程结算支付工程款所致。

2019—2021 年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 17.80%，主要系往来借款减少所致。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 12.54%，截至

2021 年末，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。

2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 87.55%。

2019—2021 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 32.78%，截至 2021 年末，公司长期借款主要由保证借款和信用借款构成。

2019—2021 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 129.70%，主要系公司发行债券所致。截至 2023 年 2 月末，公司存续债券 149.50

亿元，若考虑行权回售，公司债券主要集中在 2024 年及 2025 年到期。

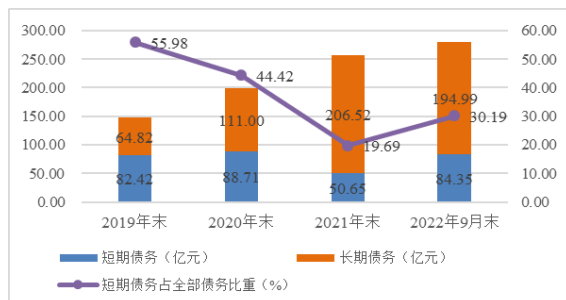
2019—2021 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 148.33%，系公司新增部分融资租赁款所致，本报告将公司长期应付款中带息部分调整至有息债务核算。

有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 32.16%。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均持续上升。

截至 2022 年 9 月末，公司负债总额较上年末增长 13.39%，主要系一年内到期非流动负债大幅增长所致。公司负债以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。同期，公司全部债务较上年末增长 8.62%。债务结构方面，短期债务占 30.19%，长期债务占 69.81%，公司债务以银行借款、债券融资和非标融资为主；从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年末有所提高，长期债务资本化比率较上年末有所下降。公司整体债务负担较重。

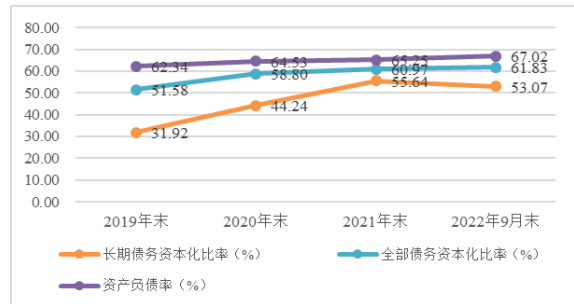
债务期限结构方面，截至 2022 年 9 月末，公司 2023 年、2024 年和 2025 年将到期的债务规模分别为 95.80 亿元、109.50 亿元和 48.50 亿元，公司存在一定的短期偿债压力。

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

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入小幅波动，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。

2019—2021 年，公司营业总收入小幅波动，年均复合增长 1.80%；同期，公司营业成本波动增长，年均复合增长 4.92%。受此影响，2019—2021 年公司营业利润率持续下降。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业总收入	14.08	13.42	14.59	11.29
营业成本	12.80	12.57	14.09	10.89
期间费用	0.80	0.55	1.07	1.07
其中：管理费用	1.02	0.98	1.15	0.87
其他收益	2.60	1.61	3.14	1.50
利润总额	2.64	1.87	2.20	0.37
营业利润率 (%)	7.05	5.10	1.19	1.58
总资本收益率 (%)	0.57	0.40	0.43	--
净资产收益率 (%)	1.19	0.96	0.86	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从期间费用看，2019—2021 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 15.45%。同期，公司期间费用占营业收入的比重分别为 5.70%、4.13%和 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。

公司其他收益主要为收到的政府补助，2019—2021 年，分别占公司利润总额的 98.41%、86.23%和 142.73%，政府补助对公司利润贡献程度高。

盈利指标方面, 2019—2021 年, 公司总资产收益率波动下降, 净资产收益率持续下降。整体看, 公司盈利能力一般。

2022 年 1—9 月, 公司实现营业总收入 11.29 亿元, 利润总额 0.37 亿元。

5. 现金流

公司整体收入实现质量高。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 13 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	131.18	153.31	188.05	84.36
经营活动现金流出小计	148.06	180.80	197.19	128.70
经营活动现金流量净额	-16.88	-27.50	-9.14	-44.34
投资活动现金流入小计	0.00	0.62	1.88	0.00
投资活动现金流出小计	10.62	3.95	8.53	18.48
投资活动现金流量净额	-10.62	-3.32	-6.65	-18.48
筹资活动现金流入小计	80.90	146.74	179.74	89.80
筹资活动现金流出小计	50.85	101.43	122.52	58.57
筹资活动现金流量净额	30.05	45.31	57.22	31.23
现金收入比 (%)	166.16	231.84	240.23	9.80

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看, 2019—2021 年, 公司经营活动现金流入量持续增长, 公司经营活动现金流入主要为基础设施建设业务回款、经营性往来款和政府补助等。同期, 公司现金收入比持续增长, 收入实现质量高。2019—2021 年, 公司经营活动现金流出量持续增长, 主要为项目建设支出和与政府及其他单位的往来款。2019—2021 年, 受代建项目投入和往来款流出规模增长影响, 公司经营活动现金净额持续净流出。

从投资活动来看, 2019—2021 年, 公司投资活动现金流入量持续增长, 主要为公司处置固定资产获得的现金和自营性项目收入; 同期,

公司投资活动现金流出量波动下降, 年均复合下降 10.36%, 主要为自营项目投入。2019—2021 年, 受自营项目建设支出影响, 公司投资活动净现金流量持续净流出。

从筹资活动来看, 2019—2021 年, 公司筹资活动现金流入量持续增长, 年均复合增长 49.06%, 主要为金融机构借款和发行债券筹集的资金; 同期, 筹资活动现金流出量持续增长, 年均复合增长 55.22%, 公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。2019—2021 年, 公司筹资活动现金流持续净流入, 且流入规模有所扩大。

2022 年 1—9 月, 受代建及自营项目建设持续投入和往来款支出影响, 公司经营活动和投资活动现金流量持续净流出; 公司筹资活动现金流持续净流入。

6. 偿债指标

公司短期及长期偿债指标表现一般, 间接融资渠道较为通畅, 公司存在一定的或有负债风险。

从短期偿债指标看, 2019—2021 年末, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续上升。截至 2022 年 9 月末, 公司流动比率和速动比率较上年末均有所下降, 若剔除公司受限货币资金, 公司现金短期债务比为 0.37 倍。整体看, 公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看, 2019—2021 年, 公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数波动上升; 公司全部债务/EBITDA 波动上升, 整体看, 公司长期偿债指标表现一般。

表 14 公司偿债指标 (单位: 亿元)

科目	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 9 月 (末)
短期偿债指标				
流动比率 (%)	208.86	254.70	543.92	360.74
速动比率 (%)	47.54	68.04	307.35	200.45
现金短期债务比 (倍)	0.22	0.36	1.56	0.53
长期偿债指标				

EBITDA	3.10	2.49	3.28	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.48	4.35	3.23	--
全部债务/EBITDA (倍)	47.57	80.28	78.45	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年 9 月末，公司共获得银行授信额度 119.16 亿元，剩余额度 24.88 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2023 年 3 月 10 日，公司本部无重大未决诉讼。

截至 2022 年末，公司对外担保余额 73.37 亿元（详见附件 2），为公司 2022 年 9 月末所有者权益的 42.55%，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”）1.44 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。

7. 公司本部财务分析

公司资产、债务、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管控能力强。

公司本部向子公司派驻管理人员，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 2021 年末，公司本部资产占合并口径的 96.05%；公司本部负债占合并口径的 92.88%；公司本部所有者权益占合并口径的 102.00%；公司本部营业收入占合并口径的 78.73%；公司本部利润总额占合并口径的 144.03%；公司本部全部债务占合并口径的 94.31%。

截至 2022 年 9 月末，公司本部资产总额 488.17 亿元，所有者权益 167.86 亿元，负债总额 320.32 亿元；公司本部资产负债率 65.62%；全部债务 257.87 亿元，全部债务资本化比率

60.57%。2022 年 1—9 月，公司本部营业总收入 5.84 亿元，利润总额-0.07 亿元。

八、外部支持

公司持续获得胶州市政府在资产注入和政府补助等方面的有力支持。

（1）资产注入

2020 年，胶州市国资委将原水利局等 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。

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及房产，增加公司资本公积 7.46 亿元。

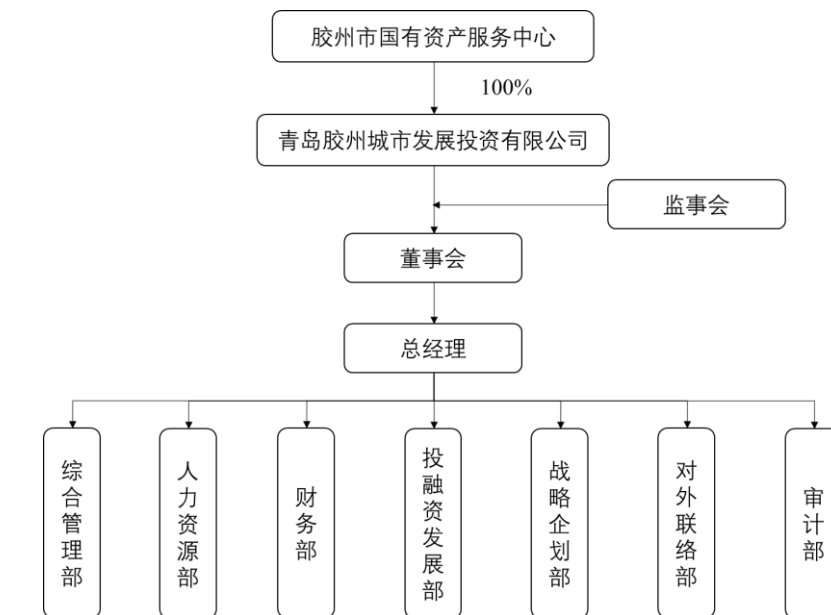
（2）政府补助

2019—2021 和 2022 年 1—9 月，公司分别获得政府财政专项补贴资金 2.60 亿元、1.60 亿元、3.14 亿元和 1.50 亿元，计入“其他收益”。

九、结论

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

附件 1-1 截至 2022 年 9 月末公司股权结构和组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 月末公司合并范围一级子公司情况

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	青岛盈创人才产业发展有限公司	100.00%
9	青岛盈创会计咨询有限公司	100.00%
10	青岛中投盈创投资管理有限公司	100.00%
11	青岛盈创文化投资发展有限公司	100.00%
12	青岛金禾联投现代农业发展有限公司	100.00%
13	青岛盈创物业管理有限公司	100.00%
14	青岛市胶州城投企业运营管理研究院有限公司 ⁴	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	青岛盈创中华置业有限公司	100.00%

资料来源：公司提供

⁴ 2023 年 2 月更名为青岛临空综保园区运营管理有限公司。

附件 2 截至 2022 年末公司对外担保情况

被担保企业名称	担保余额（万元）	担保起止日期	担保方式
青岛胶州湾科技投资有限公司	34000.00	2016.12.29 – 2031.12.28	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司	92500.00	2021.04.21 – 2023.04.19	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司	7500.00	2019.12.25 – 2024.12.24	保证
青岛胶州湾科技投资有限公司	9590.00	2020.01.10 – 2023.01.09	保证
青岛胶州湾发展集团有限公司	7650.00	2021.05.21 – 2023.05.12	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司	8168.71	2020.03.12 – 2025.03.12	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司	18750.00	2020.03.25 – 2024.03.25	保证
青岛少海发展集团有限公司	16000.00	2020.05.22 – 2023.05.22	保证
青岛少海发展集团有限公司	5000.00	2020.05.06 – 2023.05.06	保证
青岛创赢隆达实业发展有限公司	19500.00	2020.07.30 – 2023.07.29	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司	9560.00	2020.09.25 – 2023.09.24	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司	7740.53	2020.07.30 – 2023.04.15	保证
青岛少海发展集团有限公司	45000.00	2020.10.10 – 2023.10.09	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司	40000.00	2022.11.11 – 2023.11.11	保证
青岛胶州湾科技投资有限公司	1468.86	2018.01.03 – 2023.01.03	保证
青岛创赢隆达实业发展有限公司	8449.00	2021.03.17 – 2026.03.17	保证
青岛金胶州资产经营有限公司	9100.00	2021.09.06 – 2024.09.06	保证
青岛胶州湾发展集团有限公司	9000.00	2020.02.25 – 2023.02.20	保证
青岛胶州湾科技投资有限公司	7000.00	2022.09.21 – 2023.09.20	保证
青岛胶州湾科技投资有限公司	50000.00	2022.09.29 – 2024.09.29	保证
青岛市胶州城市建设发展集团有限公司	54600.00	2021.06.22 – 2024.06.22	保证
青岛创赢隆达实业发展有限公司	475.00	2021.09.18 – 2024.09.17	保证
青岛胶州水务投资开发有限公司	16421.88	2021.09.09 – 2026.10.08	保证
青岛市胶州新城建设发展有限公司	20604.00	2021.12.24 – 2024.12.17	保证
青岛市胶州新城建设发展有限公司	8251.07	2021.10.29 – 2026.10.29	保证
青岛市胶州新城建设发展有限公司	8251.07	2021.10.29 – 2026.10.29	保证
青岛市胶州新城建设发展有限公司	20400.00	2021.09.30 – 2030.09.15	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司	13500.00	2022.01.06 – 2027.01.06	保证
青岛创赢隆达实业发展有限公司	15000.00	2022.01.01 – 2023.01.01	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司	20000.00	2022.03.21 – 2024.03.21	保证
青岛上合基石投资发展集团有限公司	9180.00	2022.04.08 – 2035.12.21	保证
青岛胶发国际贸易有限公司	18000.00	2022.04.29 – 2023.04.25	保证
青岛胶州湾科技投资有限公司	17100.00	2022.05.30 – 2025.05.30	保证
青岛胶州湾发展集团有限公司	20000.00	2022.05.30 – 2023.06.07	保证
青岛胶州渠成水务工程有限公司	18442.53	2022.07.01 – 2025.07.01	保证
青岛胶州湾科技投资有限公司	3000.00	2022.07.14 – 2023.03.13	保证
青岛胶州湾科技投资有限公司	5320.00	2022.08.26 – 2023.08.26	保证
山东胶东航空城投资有限公司	20000.00	2022.08.31 – 2024.08.25	保证
上海纽滋实业有限公司	14373.75	2020.08.27 – 2023.08.13	保证
青岛创赢隆达实业发展有限公司	16500.00	2022.09.22 – 2025.09.22	保证
青岛少海发展集团有限公司	5000.00	2022.09.08 – 2025.09.08	保证
青岛创赢隆达实业发展有限公司	1401.28	--	信用证
青岛胶发国际贸易有限公司	1919.78	--	信用证
合计	733717.46	--	--

注：截至 2023 年 3 月 3 日，表中到期的对外担保已终止
 资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.51	31.61	78.77	45.05
资产总额（亿元）	367.04	394.51	473.72	522.92
所有者权益（亿元）	138.23	139.92	164.63	172.44
短期债务（亿元）	82.42	88.71	50.65	84.35
长期债务（亿元）	64.82	111.00	206.52	194.99
全部债务（亿元）	147.24	199.70	257.17	279.34
营业总收入（亿元）	14.08	13.42	14.59	11.29
利润总额（亿元）	2.64	1.87	2.20	0.37
EBITDA（亿元）	3.10	2.49	3.28	--
经营性净现金流（亿元）	-16.88	-27.50	-9.14	-44.34
财务指标				
现金收入比（%）	166.16	231.84	240.23	9.80
营业利润率（%）	7.05	5.10	1.19	1.58
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	53.07
全部债务资本化比率（%）	51.58	58.80	60.97	61.83
资产负债率（%）	62.34	64.53	65.25	67.02
流动比率（%）	208.86	254.70	543.92	360.74
速动比率（%）	47.54	68.04	307.35	200.45
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	0.53
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. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；3. 公司 2022 年前三季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.42	25.33	58.85	34.06
资产总额（亿元）	353.08	368.82	455.00	488.17
所有者权益（亿元）	140.72	142.30	167.93	167.86
短期债务（亿元）	81.17	88.19	48.34	83.01
长期债务（亿元）	62.53	101.17	194.19	174.86
全部债务（亿元）	143.70	189.35	242.53	257.87
营业总收入（亿元）	13.22	10.69	11.49	5.84
利润总额（亿元）	4.01	2.11	3.16	-0.07
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-21.19	-25.18	-5.22	-41.92
财务指标				
现金收入比（%）	171.38	237.74	253.03	0.13
营业利润率（%）	6.02	4.97	3.61	1.23
总资本收益率（%）	/	/	/	--
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	51.02
全部债务资本化比率（%）	50.52	57.09	59.09	60.57
资产负债率（%）	60.14	61.42	63.09	65.62
流动比率（%）	216.68	248.25	436.19	300.27
速动比率（%）	62.45	72.91	265.01	184.96
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	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将公司本部长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；3. 部分数据未获得，以“/”表示；4. 公司 2022 年前三季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 4 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 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种：

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

联合资信评估股份有限公司关于 青岛胶州城市发展投资有限公司的跟踪评级安排

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

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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