

青岛胶州城市发展投资有限公司

主体长期信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4637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

二〇二四年六月二十六日

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

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

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

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受青岛胶州城市发展投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2024 年 06 月 26 日至 2025 年 06 月 25 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

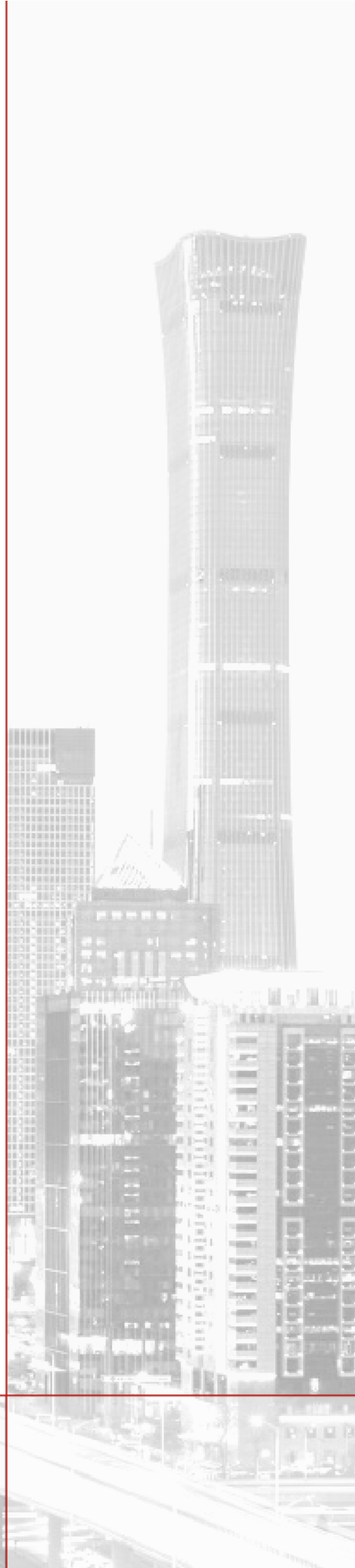
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



青岛胶州城市发展投资有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA ⁺ /稳定	2024/06/26

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，注册资本 10.00 亿元，胶州市国有资产服务中心（“国资中心”）是公司唯一股东，胶州市人民政府为公司实际控制人。

评级观点 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和土地开发整理等业务，业务具有较强的区域经营优势。胶州市拥有河海湖交汇、陆空铁联动优势，区域交通便捷，产业以高端制造业为主。伴随山东首个 4F 级国际机场投运，叠加上合示范区发展红利的释放，胶州市经济实力不断增强，一般公共预算收入质量尚可，财政自给能力较强，区域债务负担重。公司建立了比较有效的法人治理结构，内部管理制度健全，主要管理人员管理经验丰富。公司业务以基础设施建设和土地整理为主，主要已完工基础设施建设代建项目回款情况良好；在建自营项目位于临空经济区，项目未来运营情况有待观察。考虑到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；土地开发整理项目回款情况一般，暂无拟建计划。公司资产主要由土地、在建项目成本、往来款和矿山治理特许经营权构成，应收类款项对公司资金形成较大占用，整体资产质量一般。所有者权益结构稳定性较强。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；盈利指标表现一般；长短期偿债指标表现较一般。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资产注入、股权划入、特许经营权注入及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望 未来，随着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。

可能引致评级上调的敏感性因素：获得大量优质资产注入、资金支持明显；公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域经济和财政实力出现大幅下降；发生重大资产变化，核心资产被划出；政府、股东支持意愿大幅减弱；融资渠道受阻，融资能力大幅下降。

优势

- **外部发展环境良好。**胶州市拥有河海湖交汇、陆空铁联动优势，区域交通便捷，产业以高端制造业为主。伴随山东首个 4F 级国际机场投运，叠加上合示范区发展红利的释放，胶州市经济实力不断增强。2021—2023 年，胶州市地区生产总值分别为 1456.27 亿元、1541.09 亿元和 1637.50 亿元；一般公共预算收入分别为 115.46 亿元、112.98 亿元和 116.27 亿元。
- **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和土地开发整理等业务，业务具有较强的区域经营优势。
- **持续获得有力的外部支持。**近年来，公司在资产注入、股权划入、特许经营权注入及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

关注

- **资金占用。**公司资产中应收类款项规模较大，截至 2024 年 3 月末，公司其他应收款占总资产的比重为 17.33%，对公司资金形成较大占用。
- **面临较大的资金支出压力，自营项目收益实现情况有待观察。**2021—2023 年，受项目建设投入及往来款流出影响，公司经营活动和投资活动现金流持续净流出，在建基础设施项目后续尚需投入规模较大，面临较大的资金支出压力。公司自营项目收益的实现易受区域发展、企业自身运营能力等因素影响，未来运营情况有待观察。
- **债务负担加重，债务结构有待优化。**公司债务规模持续增长，截至 2024 年 3 月末，公司全部债务增长至 370.04 亿元，全部债务资本化比率 58.73%，整体债务负担较重，债券融资占比较高，债务融资结构有待优化。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

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

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	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				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA ⁺

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

主要财务数据

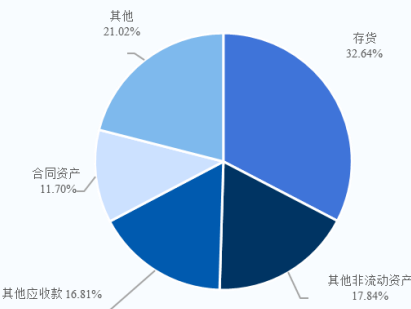
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	78.77	48.09	50.25	49.31
资产总额（亿元）	473.72	623.79	688.07	703.59
所有者权益（亿元）	164.63	251.05	254.82	260.08
短期债务（亿元）	50.65	105.30	149.03	99.53
长期债务（亿元）	206.52	210.33	218.58	270.51
全部债务（亿元）	257.17	315.63	367.61	370.04
营业总收入（亿元）	14.59	20.57	13.89	3.53
利润总额（亿元）	2.20	2.40	2.31	0.14
EBITDA（亿元）	3.28	3.20	3.45	--
经营性净现金流（亿元）	-9.14	-58.11	-25.00	3.84
营业利润率（%）	1.19	3.16	1.89	3.47
净资产收益率（%）	0.86	0.75	0.57	--
资产负债率（%）	65.25	59.75	62.97	63.03
全部债务资本化比率（%）	60.97	55.70	59.06	58.73
流动比率（%）	543.92	322.76	261.43	344.70
经营现金流动负债比（%）	-11.27	-42.52	-13.49	--
现金短期债务比（倍）	1.56	0.46	0.34	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	3.23	2.23	3.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	78.45	98.52	106.42	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	455.00	597.57	650.80	652.20
所有者权益（亿元）	167.93	253.42	258.32	264.08
全部债务（亿元）	242.53	294.63	328.17	317.27
营业总收入（亿元）	11.49	15.69	12.64	3.31
利润总额（亿元）	3.16	1.97	3.45	0.62
资产负债率（%）	63.09	57.59	60.31	59.51
全部债务资本化比率（%）	59.09	53.76	55.95	54.58
流动比率（%）	436.19	272.18	216.84	276.42
经营现金流动负债比（%）	-5.62	-37.58	-7.66	--

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. 本报告将公司其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

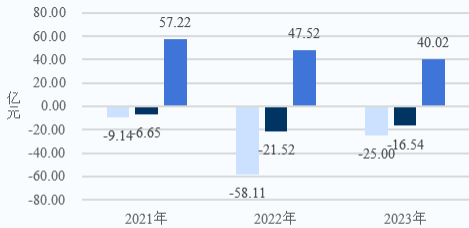
2023 年末公司资产构成



2023 年公司收入构成

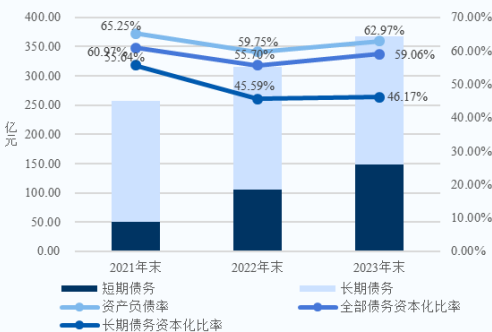


2021—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2021—2023 年末公司债务情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA ⁺	青岛市胶州市	1637.50	116.27	688.07	254.82	13.89	2.31	62.97	59.06	106.42	3.36
胶州湾发展	AA ⁺	青岛市胶州市	1637.50	116.27	946.78	418.34	33.38	6.10	55.81	50.57	43.08	1.62
青岛红建	AA ⁺	青岛市城阳区	1397.42	116.17	386.85	117.17	31.84	0.54	69.71	68.99	126.60	0.19
市北城发	AA ⁺	青岛市市北区	1203.19	96.23	410.30	131.83	23.99	1.21	67.87	54.02	39.05	0.57

注：青岛胶州湾发展集团有限公司简称为胶州湾发展，青岛红建投资控股集团有限公司简称为青岛红建，青岛市北城市发展集团有限公司简称为市北城发
资料来源：联合资信整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2023/06/21	倪昕 赵晓敏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AA ⁺ /稳定	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：崔竞元 cuijy@lhratings.com

项目组成员：张 博 zhangbo1@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、主体概况

青岛胶州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 2024 年 3 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，以下简称“国资中心”）是公司唯一股东，胶州市人民政府为公司实际控制人。

公司主要从事胶东临空经济示范区基础设施建设和土地开发整理等业务。

截至 2024 年 3 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 18 家。

截至 2023 年末，公司资产总额 688.07 亿元，所有者权益 254.82 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 13.89 亿元，利润总额 2.31 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 703.59 亿元，所有者权益 260.08 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.53 亿元，利润总额 0.14 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：江建。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

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

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点

关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

胶州市拥有河海湖交汇、陆空铁联动优势，区域交通便捷，产业以高端制造业为主。伴随山东首个 4F 级国际机场投运，叠加上合示范区发展红利的释放，胶州市经济实力不断增强，一般公共预算收入质量尚可，财政自给能力较强，区域债务负担重。整体看，公司经营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，陆地面积约 1324 平方公里，海岸线 25 公里，辖 4 个镇、8 个街道办事处、811 个行政村、65 个社区（居委会），另设有胶州开发区（国家级技术开发区）和大沽河省级生态旅游度假区。截至 2023 年末，胶州市常住人口 104.13 万人，城镇化率为 64.85%。

胶州市拥有河海湖交汇、陆空铁联动优势。胶州市拥有青银、青兰、沈海、新机场等高速；拥有胶济、胶黄、胶新、胶济客运专线、青连、济青高速铁路 6 条铁路，胶州市辖区内拥有两个铁路客运站和中铁联集青岛集装箱中心站，中铁联集青岛集装箱中心站作为全国 18 个集装箱中心站之一，是山东省内唯一铁路“陆港”；胶州市拥有山东省唯一一座 4F 级国际机场，青岛胶东国际机场距离胶州市中心 11 公里；同时胶州市拥有全省唯一的国家级临空经济示范区、全省唯一的空港综合保税区、全省唯一集装箱中心站--上合多式联运中心，常态化开行 24 条国内国际班列，通达上合组织和“一带一路”沿线 20 个国家、48 个城市；中国传化（上合）国际物流港坐落胶州市，紧靠全球第四大港、中国第二大外贸口岸的国际枢纽海港--青岛港，区域交通便捷。

胶州市重点布局“3+3+3”产业体系¹，胶州市共有 7 家上市公司（东方铁塔、天能重工、德固特、丰光精密、汇金通、青达环保、建邦科技），行业覆盖金属制品制造、电气机械和器材制造、专用设备制造、商务服务等领域，区域产业以高端制造业为主。根据《胶州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，胶州市将围绕互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合，发展新一代信息技术、高端装备制造、医药健康和现代金融服务等四大战略性新兴产业，促进电力装备、家居家电、食品制造、服装服饰、现代物流和高效农业等六大特色产业提质升级，布局数字经济、生命科学等两个引领性未来产业，同时，全面提升产业链现代化水平。

图表 1 • 胶州市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	1456.27	1541.09	1637.50	378.02
GDP 增速（%）	11.2	5.0	6.8	5.3
固定资产投资增速（%）	8.0	9.1	2.1	3.9
三产结构	4.4:48.6:47.0	4.3:48.0:47.7	4.1:46.2:49.7	/
人均 GDP（万元）	14.46	14.99	15.78	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据胶州市国民经济和社会发展统计公报，2021—2023 年，胶州市地区生产总值持续增长，增速波动下降。2023 年，胶州市 GDP 在青岛市排名第 2 位，人均 GDP 处于较高水平。产业结构方面，胶州市产业结构呈现“三二一”发展格局。固定资产投资方面，2021—2023 年，胶州市固定资产投资增速波动下降，其中 2023 年民间投资占比 76.7%，工业技改投资增长 11.0%，高技术投资增长 73.4%，占比 15.3%。

图表 2 • 胶州市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	115.46	112.98	116.27	30.7
一般公共预算收入增速（%）	12	-2.1	3	-13.8
税收收入（亿元）	87.03	70.91	83.47	18.9
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.38	62.76	71.79	61.56
一般公共预算支出（亿元）	129.49	139.53	133.82	32.7
财政自给率（%）	89.17	80.97	86.89	93.88

¹ 做强智能家电、机械装备、食品饮料等 3 大优势产业集群，做大集成电路、智能制造装备、生物医药及医疗器械等 3 大新兴产业集群，做优现代金融、现代物流、现代商贸等 3 大现代服务业产业集群。

政府性基金收入（亿元）	100.49	66.16	43.00	/
地方政府债务余额（亿元）	269.04	307.24	364.15	/

注：政府基金收入口径含专项债务对应项目专项收入
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据胶州市财政决算报告及预算执行情况草案，2021—2023 年，胶州市一般公共预算收入波动增长，增速波动下降；税收收入波动下降，占一般公共预算收入比重波动下降，收入质量尚可。同期，胶州市一般公共预算支出波动增长，财政自给能力较强。同期，受土地市场行情影响，胶州市政府性基金收入持续下降。截至 2023 年末，胶州市政府债务余额 364.2 亿元，其中专项债务余额 323.1 亿元，一般债务余额 41.1 亿元，胶州市政府债务负担重。

四、基础素质分析

1 竞争实力

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。

胶州市主要基础设施建设主体情况详见图表 3。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上合城乡融合发展集团有限公司（以下简称“上合城乡”）、青岛胶州湾发展集团有限公司（以下简称“胶州湾发展”）、上合城乡与胶州湾发展股东青岛上合控股发展集团有限公司（以下简称“上合控股”）和青岛少海发展集团有限公司（以下简称“少海发展”）。总体看，公司与其他基础设施建设主体业务基本无重叠，具有较强的区域经营优势。

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

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司主要管理人员管理经验丰富，员工学历水平尚可，年龄构成较为合理，能满足公司日常运营需要。

截至 2024 年 3 月末，公司拥有董事 5 人，监事 5 人，高级管理人员 4 人（董事长兼任总经理）。

江建先生，1976 年生，大学本科学历；曾任胶州市审计师事务所科员、胶州市国有资产管理局科员、胶州市财政局国库科副科长、胶州市财政局政府采购中心主任、公司副总经理等；现任公司法人、总经理、董事长。

截至 2024 年 3 月末，公司合并口径在职员工 185 人。从学历构成看，本科及以上学历员工 137 人，大专及以上学历员工 48 人；从员工年龄看，30 岁以下员工 43 人，30 岁（含）至 50 岁（含）员工 133 人，50 岁以上员工 9 人。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91370281693761960K），截至 2024 年 5 月 6 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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 26 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了比较有效的法人治理结构。

公司根据《公司法》等有关法律法规并结合公司实际情况制定了公司章程，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。截至 2024 年 3 月末，公司董事和监事全部到位，总经理 1 人，副总经理 3 人。

2 管理水平

公司建立了健全的内部管理体系。

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。

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；战略企划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。

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。

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

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，业务综合毛利率波动上升。

公司主要从临空经济区基础设施建设及土地开发运营。2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，2022 年，公司新增房地产销售收入（自营项目盈创板桥华府销售收入），2023 年，公司暂未确认土地一级开发整理收入。毛利率方面，2021—2023 年，公司业务综合毛利率波动上升，2022 年上升主要系当期售房业务毛利率较高所致。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入 3.53 亿元，同比增长 133.06%，主要为市政基础设施建设项目 3.30 亿元；综合毛利率为 4.80%。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
市政基础设施建设项目	5.97	40.95	7.87	11.13	54.10	7.63	12.63	90.94	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	0.76	5.46	22.84
其他	3.20	21.95	-11.88	0.49	2.37	-180.65	0.50	3.60	-113.08
合计	14.59	100.00	3.44	20.57	100.00	4.96	13.89	100.00	4.11

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司主要已完工基础设施建设代建项目回款情况良好；在建自营项目均位于临空经济区，项目未来运营情况有待观察。考虑到公司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。

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，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 2024 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 93.32 亿元。

在建代建项目方面，截至 2024 年 3 月末，公司主要在建的代建项目计划总投资 66.81 亿元，未来尚需投资 11.99 亿元，累计确认收入 66.43 亿元²，回款 14.91 亿元。同期，公司暂无拟建代建项目。

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”）和盈创板桥华府。跨海大桥项目全长 2827 米，于 2019 年 12 月完工，2020 年 3 月开始通行，已投资 9.18 亿元，该项目主要通过收取通行费来实现收益，截至 2023 年末已累计实现通行费收入约 3692 万元。盈创板桥华府为商品房项目，已投资 11.60 亿，截至 2023 年末已实现收入 5.17 亿，去化率约 51%。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建自营项目计划总投资 138.81 亿元，尚需投资 69.60 亿元，未来资金支出压力较大。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月末公司主要在建自营类项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	项目已投资	收益实现方式
青岛空港综合保税区查验监管项目	4.27	2.09	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航空港供应链加工项目	6.84	4.14	
青岛空港综合保税区服务中心项目	7.55	8.20	
临空区服务中心项目	19.59	9.05	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	6.87	5.06	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
中国北方环保产业基地	41.30	20.11	拟通过运营出租的方式实现收入
上合国际人才双创产业园项目	13.23	8.32	通过出租实现收入
胶州市智慧城市终端设施系统开发及建设工程	3.10	1.94	拟通过运营及安装实现收入

² 公司已确认收入暂未回款部分计入存货。

城投 瑞园	15.04	5.58	拟通过出租、销售取得收入
分布式能源站配套项目	2.19	1.33	拟通过能源销售取得收入
胶州市屋顶 145.82MWp 分布式光伏发电项目	18.83	3.39	拟通过光伏发电取得收入
合计	138.81	69.21	--

注：此处投资额为工程口径数据，部分项目因最初未确定业务模式计入存货中，合计数与在建工程金额有差异
 资料来源：公司提供

（2）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。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按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。

截至 2024 年 3 月末，公司土地整理项目已投入 50.05 亿元，拟回款 60.86 亿元，已回款 40.58 亿元。公司暂无拟整理土地一级开发项目。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月末公司土地整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目状态	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	在建	50.05	60.86	40.58

注：公司土地整理业务按政府规划进行，暂无总投资规模
 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。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年度财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2021 年，公司新设子公司 7 家，划出 2 家子公司；2022 年，公司新设子公司 1 家；2023 年，公司新设子公司 4 家；2024 年一季度，公司合并范围无变化。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 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。

1 资产质量

受项目持续投入、往来款项增长及注入特许经营权影响，公司资产规模快速增长。公司资产主要由土地、在建项目成本、往来款和矿山治理特许经营权构成，应收类款项对公司资金形成较大占用，整体资产质量一般。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 20.52%，主要系在建项目持续投入导致存货增加、往来款项增长及政府注入矿山治理特许经营权所致。

图表 7 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	441.00	93.09	441.09	70.71	484.25	70.38	494.78	70.32
货币资金	78.76	16.63	48.07	7.71	50.25	7.30	49.31	7.01

其他应收款	56.66	11.96	62.87	10.08	115.66	16.81	121.91	17.33
存货	191.80	40.49	228.55	36.64	224.56	32.64	223.23	31.73
合同资产	99.95	21.10	90.71	14.54	80.48	11.70	84.09	11.95
非流动资产	32.72	6.91	182.70	29.29	203.83	29.62	208.80	29.68
在建工程	9.73	2.05	33.59	5.39	37.17	5.40	42.24	6.00
其他非流动资产	--	--	122.24	19.60	122.74	17.84	122.74	17.45
资产总额	473.72	100.00	623.79	100.00	688.07	100.00	703.59	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限金额为 19.24 亿元，受限比率为 38.30%；其他应收款较上年末增长 83.96%，主要系往来款增长所致，累计计提坏账准备 0.31 亿元，其中前五名单位合计 54.51 亿元，占其他应收款账面余额的 47.00%，集中度一般；公司存货主要为开发成本（土地资产、房产开发成本，205.98 亿元），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（主要是基础设施代建项目及土地开发整理项目）。

公司在建工程持续增长，主要系自营项目持续投入所致。2022 年，公司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，未来按政府规划进行相关业务。

截至 2023 年末，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 8 • 截至 2023 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产科目	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	19.24	2.80%	质押或保证金、保证金
存货	71.31	10.36%	抵押
在建工程	4.14	0.60%	抵押
无形资产	0.29	0.04%	抵押
合计	94.98	13.74%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额和资产结构较上年底变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

得益于政府资产、特许经营权等注入，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。

得益于政府资产、特许经营权等注入，2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 24.41%。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益 260.08 亿元，考虑到公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较强。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	10.00	6.07	10.00	3.98	10.00	3.92	10.00	3.84
资本公积	124.20	75.44	208.74	83.15	209.44	82.19	209.44	80.53
未分配利润	27.68	16.81	29.40	11.71	30.56	11.99	30.60	11.77
归属于母公司所有者权益合计	164.51	99.93	250.93	99.95	254.69	99.95	259.96	99.95
少数股东权益	0.12	0.07	0.12	0.05	0.12	0.05	0.12	0.05
所有者权益合计	164.63	100.00	251.05	100.00	254.82	100.00	260.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

（2）负债

公司全部债务持续增长，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。

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 18.40%，主要系项目建设带动融资规模扩大所致。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

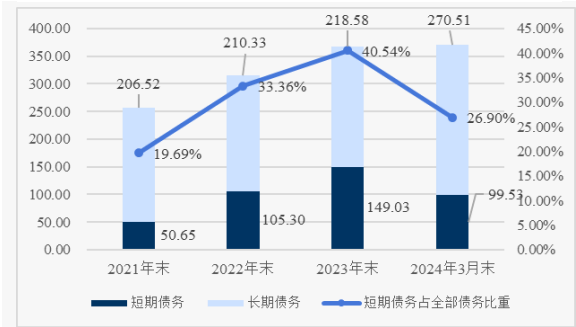
项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	81.08	26.23	136.66	36.66	185.23	42.75	143.54	32.37
短期借款	9.17	2.97	16.56	4.44	18.96	4.38	25.56	5.76
一年内到期的非流动负债	39.14	12.66	71.54	19.19	87.07	20.10	47.94	10.81
其他流动负债	0.38	0.12	16.56	4.44	44.05	10.17	26.34	5.94
非流动负债	228.01	73.77	236.08	63.34	248.03	57.25	299.96	67.63
长期借款	60.55	19.59	41.02	11.01	58.26	13.45	74.53	16.80
应付债券	121.35	39.26	146.75	39.37	148.47	34.27	180.64	40.73
长期应付款	46.11	14.92	48.31	12.96	41.29	9.53	44.79	10.10
负债总额	309.08	100.00	372.74	100.00	433.26	100.00	443.50	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 19.56%。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波动下降。

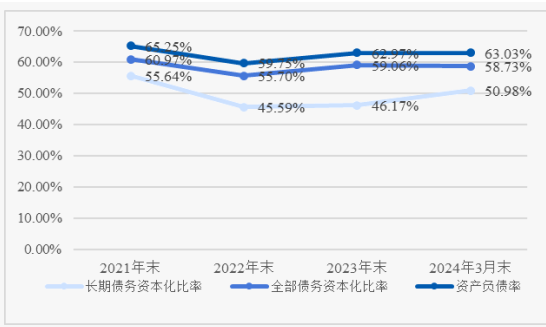
截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 2.36%，负债结构较上年末变化不大。截至 2024 年 3 月末，公司全部债务较上年末变化不大。债务结构方面，短期债务占 26.90%，长期债务占 73.10%，以长期债务为主；从融资渠道看，银行借款占比约 31.03%，债券融资占比约 61.94%，非标融资占比约 6.76%；公司从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.03%、58.73%和 50.98%，较上年末分别提高 0.07 个百分点、下降 0.34 个百分点和提高 4.81 个百分点。整体看，公司债务中债券融资占比较高，整体债务负担较重，债务融资结构有待优化。从债务期限分布看，公司 2024 年及 2025 年面临一定的集中偿债压力。

图表 11 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 12 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 13 • 截至 2024 年 3 月末公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12	2025 年	2026 年
有息债务（亿元）	95.42	145.27	46.23

资料来源：公司提供

3 盈利能力

公司营业总收入波动下降，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。

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，营业利润率波动增长。同期，公司期间费用波动下降，2022 年为负主要系公司财务费用中利息收入较高所致。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，政府补助对公司利润贡献程度较高。

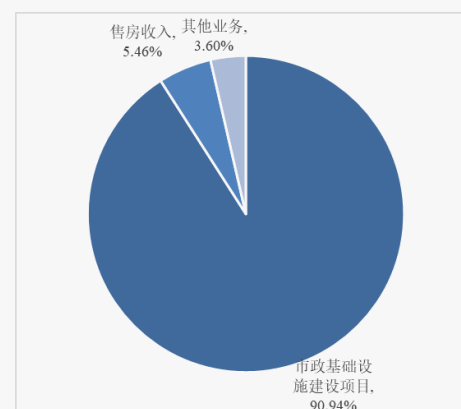
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.53 亿元，同比增长 133.06%，营业成本 3.33 亿元，同比增长 100.94%，实现利润总额 0.14 亿元。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	14.59	20.57	13.89	3.53
营业成本	14.09	19.55	13.32	3.33
期间费用	1.07	-0.38	0.74	-0.04
其他收益	3.14	1.64	2.90	--
利润总额	2.20	2.40	2.31	0.14
营业利润率（%）	1.19	3.16	1.89	3.47
总资本收益率（%）	0.43	0.34	0.30	--
净资产收益率（%）	0.86	0.75	0.57	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 15 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

公司整体收入实现质量高。2021—2023 年，受基础设施建设投入及往来款净流出影响，公司经营活动产生的现金流持续净流出；随着自营项目持续投入，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和债务的还本付息，公司仍存在较大的对外融资需求。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	188.05	150.73	218.99	89.12
经营活动现金流出小计	197.19	208.84	243.99	85.28
经营活动现金流量净额	-9.14	-58.11	-25.00	3.84
投资活动现金流入小计	1.88	0.00	0.03	0.00
投资活动现金流出小计	8.53	21.52	16.58	5.85
投资活动现金流量净额	-6.65	-21.52	-16.54	-5.85
筹资活动现金流入小计	179.74	123.74	187.63	101.60
筹资活动现金流出小计	122.52	76.22	147.60	97.13
筹资活动现金流量净额	57.22	47.52	40.02	4.47
现金收入比（%）	240.23	132.03	177.75	134.48

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金流入量波动增长，公司经营活动现金流入主要为基础设施建设业务回款、经营性往来款流入和政府补助等。同期，公司现金收入比波动下降，收入实现质量高。2021—2023 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往来款支出。2021—2023 年，受代建项目投入和往来款净流出较大影响，公司经营活动现金持续净流出。

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金流入量规模较小；同期，公司投资活动现金流出量波动增长，主要为自营项目投入。2021—2023 年，受自营项目建设支出影响，公司投资活动持续净流出。

从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，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波动增长，主要为偿还债务本息支付的现金。2021—2023 年，公司筹资活动现金流持续净流入。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。

2024 年 1—3 月，受自营项目建设持续投入影响，公司投资活动现金流量持续净流出；公司经营活动和筹资活动现金流呈净流入。

5 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现一般，间接融资渠道较为畅通，公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	543.92	322.76	261.43	344.70
	速动比率（%）	307.35	155.52	140.20	189.18
	现金短期债务比（倍）	1.56	0.46	0.34	0.50
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.28	3.20	3.45	--
	全部债务/EBITDA（倍）	78.45	98.52	106.42	--
	EBITDA/利息支出（倍）	3.23	2.23	3.36	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，流动资产对流动负债的保障程度高；现金短期债务比持续下降。截至 2024 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较上年末均有提升，剔除受限货币资金后，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.34 倍，保障程度较弱。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 波动增长，EBITDA 对利息支出保障程度高，全部债务/EBITDA 指标表现很弱。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年 4 月末，公司对外担保余额 95.45 亿元，占 2024 年 3 月末公司所有者权益的 36.70%，被担保对象为胶州市国有企业。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2024 年 6 月 26 日，公司无涉案金额高于 500.00 万元的重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月末，公司获得金融机构授信额度 220.70 亿元，尚未使用授信额度 73.05 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

6 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助，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，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 2023 年末，公司本部资产占合并口径的 94.58%；公司本部全部债务占合并口径的 88.38%；公司本部所有者权益占合并口径的 101.38%；公司本部营业总收入占合并口径的 91.00%；公司本部利润总额占合并口径的 149.06%。截至 2023 年末，公司本部有息债务 328.17 亿元，全部债务资本化比率为 55.95%，公司本部债务负担较重。

截至 2024 年 3 月末，公司本部资产总额 652.20 亿元，所有者权益为 264.08 亿元，负债总额 388.12 亿元；公司本部资产负债率 59.51%；全部债务 317.27 亿元，全部债务资本化比率 54.58%。2024 年 1—3 月，公司本部营业收入 3.31 亿元，利润总额 0.62 亿元。

八、ESG 分析

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

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

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。公司纳税情况良好，注重人才培养及公平雇佣，解决就业 185 人，无工资发放拖欠情况。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有强管控能力，且建立了比较有效的法人治理结构。近三年，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。

九、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为胶州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，在资产注入、股权划入、特许经营权注入及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为胶州市人民政府。胶州市是青岛市县级市，2021—2023 年，胶州市经济水平持续发展，一般公共预算收入波动增长。截至 2023 年末，胶州市地方政府债务余额为 364.15 亿元，地方政府债务限额为 364.25 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为胶州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，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。

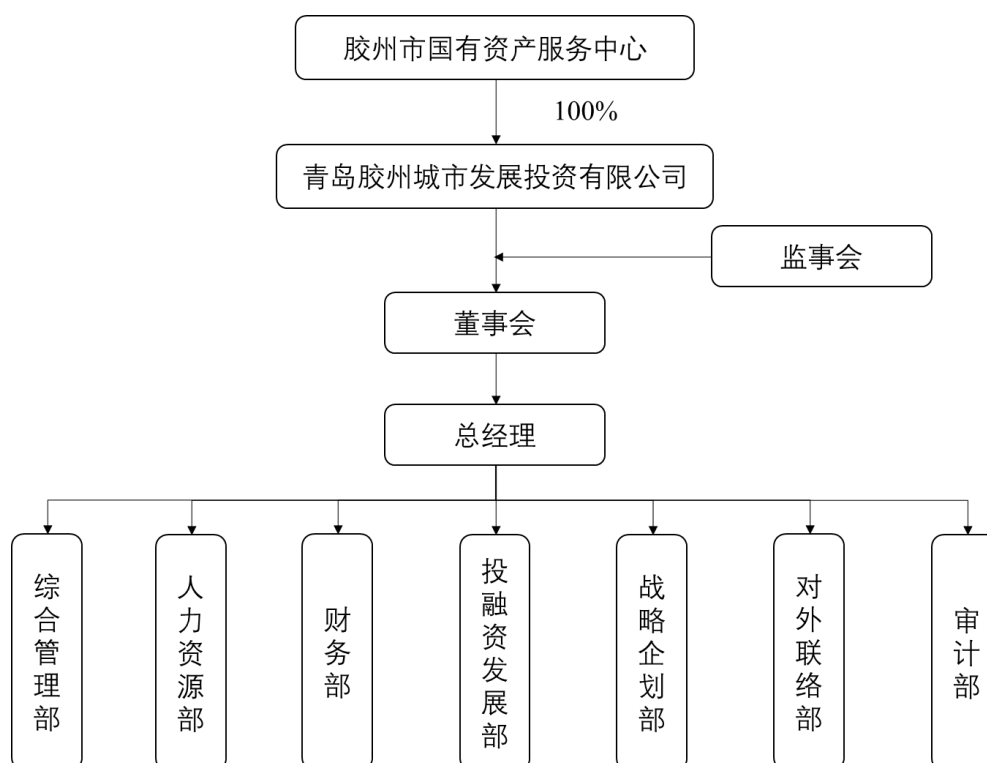
2023 年，依据《关于青岛康基资产管理有限公司注销情况的汇报》（2022 年市国资委第 11 次常务会议材料 6），青岛渠成水务工程有限公司注册资本增加，以实物增资，公司持股比例不变，据以增加资本公积 0.70 亿元。

2021—2023 年，公司分别收到政府补助 3.14 亿元、1.64 亿元和 2.90 亿元，计入其他收益。

十、评级结论

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

附件 1-1 公司股权结构及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称	持股比例		取得方式
	直接	间接	
青岛凌空建设发展有限公司	100.00%	--	投资设立
青岛盈创置业有限公司	100.00%	--	投资设立
青岛凌空新能源科技有限公司	100.00%	--	投资设立
山东北方中创通用航空有限公司	100.00%	--	投资设立
青岛凌空开发投资有限公司	100.00%	--	投资设立
青岛航空港投资发展有限公司	100.00%	--	投资设立
青岛盈创资产管理有限公司	100.00%	--	投资设立
青岛盈创会计咨询有限公司	100.00%	--	投资设立
青岛中投盈创投资管理有限公司	100.00%	--	投资设立
青岛盈创文化投资发展有限公司	100.00%	--	投资设立
青岛金禾联投现代农业发展有限公司	100.00%	--	投资设立
青岛盈创物业管理有限公司	100.00%	--	投资设立
青岛凌空综保园区运营管理有限公司	100.00%	--	投资设立
青岛盈创人才产业发展有限公司	100.00%	--	投资设立
青岛胶州市盈创市政路桥工程有限公司	100.00%	--	投资设立
青岛盈创天一置业有限公司	100.00%	--	投资设立
青岛盈创申华置业有限公司	100.00%	--	投资设立
青岛益农田园农业科技有限公司	100.00%	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	78.77	48.09	50.25	49.31
应收账款（亿元）	0.26	0.25	0.19	0.22
其他应收款（亿元）	56.66	62.87	115.66	121.91
存货（亿元）	191.80	228.55	224.56	223.23
长期股权投资（亿元）	1.05	1.12	1.12	1.12
固定资产（亿元）	9.14	9.97	18.76	18.65
在建工程（亿元）	9.73	33.59	37.17	42.24
资产总额（亿元）	473.72	623.79	688.07	703.59
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.12	0.12	0.12	0.12
所有者权益（亿元）	164.63	251.05	254.82	260.08
短期债务（亿元）	50.65	105.30	149.03	99.53
长期债务（亿元）	206.52	210.33	218.58	270.51
全部债务（亿元）	257.17	315.63	367.61	370.04
营业总收入（亿元）	14.59	20.57	13.89	3.53
营业成本（亿元）	14.09	19.55	13.32	3.33
其他收益（亿元）	3.14	1.64	2.90	0.00
利润总额（亿元）	2.20	2.40	2.31	0.14
EBITDA（亿元）	3.28	3.20	3.45	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	35.05	27.16	24.69	4.75
经营活动现金流入小计（亿元）	188.05	150.73	218.99	89.12
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.14	-58.11	-25.00	3.84
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.65	-21.52	-16.54	-5.85
筹资活动现金流量净额（亿元）	57.22	47.52	40.02	4.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	22.72	75.49	60.59	--
存货周转次数（次）	0.06	0.09	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.02	--
现金收入比（%）	240.23	132.03	177.75	134.48
营业利润率（%）	1.19	3.16	1.89	3.47
总资本收益率（%）	0.43	0.34	0.30	--
净资产收益率（%）	0.86	0.75	0.57	--
长期债务资本化比率（%）	55.64	45.59	46.17	50.98
全部债务资本化比率（%）	60.97	55.70	59.06	58.73
资产负债率（%）	65.25	59.75	62.97	63.03
流动比率（%）	543.92	322.76	261.43	344.70
速动比率（%）	307.35	155.52	140.20	189.18
经营现金流动负债比（%）	-11.27	-42.52	-13.49	--
现金短期债务比（倍）	1.56	0.46	0.34	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	3.23	2.23	3.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	78.45	98.52	106.42	--

注：1. 本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分已纳入长期债务核算；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	58.85	41.00	42.69	39.52
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	98.18	113.70	181.94	183.36
存货（亿元）	158.98	170.11	160.44	157.62
长期股权投资（亿元）	35.24	56.60	59.95	59.95
固定资产（亿元）	9.06	9.68	9.28	9.19
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	455.00	597.57	650.80	652.20
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	167.93	253.42	258.32	264.08
短期债务（亿元）	48.34	98.20	143.97	93.08
长期债务（亿元）	194.19	196.43	184.20	224.20
全部债务（亿元）	242.53	294.63	328.17	317.27
营业总收入（亿元）	11.49	15.69	12.64	3.31
营业成本（亿元）	10.94	14.97	12.11	3.15
其他收益（亿元）	3.11	1.63	2.82	0.00
利润总额（亿元）	3.16	1.97	3.45	0.62
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	29.06	26.41	24.04	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	214.01	145.24	228.56	86.80
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.22	-55.51	-15.95	8.30
投资活动现金流量净额（亿元）	0.33	-1.85	-2.67	-0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	33.03	37.81	16.61	-8.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	0.06	0.09	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	253.03	168.29	190.15	0.13
营业利润率（%）	3.61	2.76	2.15	2.82
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.41	0.58	1.00	--
长期债务资本化比率（%）	53.63	43.67	41.62	45.92
全部债务资本化比率（%）	59.09	53.76	55.95	54.58
资产负债率（%）	63.09	57.59	60.31	59.51
流动比率（%）	436.19	272.18	216.84	276.42
速动比率（%）	265.01	157.02	139.80	180.26
经营现金流动负债比（%）	-5.62	-37.58	-7.66	--
现金短期债务比（倍）	1.22	0.42	0.30	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. 本报告本部口径已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已纳入长期债务核算；3. 公司本部 2024 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

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

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在青岛胶州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。