

青岛胶州城市发展投资有限公司

主动评级报告

信用等级: A_{pi} **信用展望: 稳定**

评级时间: 2021年12月10日



主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	1137.02	1214.40	1251.99	1225.86
一般公共预算收入(亿元)	96.32	100.38	106.88	102.91
主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q3
现金类资产(亿元)	5.18	18.51	31.61	88.54
资产总额(亿元)	322.46	367.04	394.51	444.45
所有者权益(亿元)	129.82	138.23	139.92	133.56
短期债务(亿元)	28.59	82.42	88.71	25.59
全部债务(亿元)	91.73	147.24	199.70	227.61
营业总收入(亿元)	13.17	14.08	13.42	5.61
利润总额(亿元)	2.66	2.64	1.87	0.50
EBITDA(亿元)	2.78	3.10	2.49	—
经营净现金流(亿元)	-6.47	-16.88	-27.50	14.77
营业毛利率(%)	8.07	9.10	6.30	-3.11
EBIT利润率(%)	20.19	18.77	13.94	—
总资产报酬率(%)	0.78	0.77	0.49	—
资产负债率(%)	59.74	62.34	64.53	69.95
全部债务资本化比率(%)	41.40	51.58	58.80	63.02
流动比率(倍)	2.40	2.09	2.55	5.05
现金类资产/短期债务(倍)	0.18	0.22	0.36	3.46
全部债务/EBITDA(倍)	33.04	47.57	80.28	—
EBITDA利息保障倍数(倍)	1.04	1.48	4.35	—

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责条款: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

青岛胶州城市发展投资有限公司(以下简称“胶州发展”或“公司”)成立于 2009 年 9 月, 其唯一股东为胶州市国有资产服务中心(以下简称“胶州市国资中心”), 实际控制人为胶州市政府, 截至 2021 年 9 月末, 注册资本为 10 亿元。公司主要负责胶州市内的基础设施建设和土地一级开发业务, 短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所处的城投行业信用品质一般。经营方面, 公司代建基础设施建设项目与政府签订协议, 回款较有保障; 自营项目投资回收期较长, 土地一级开发业务持续性较差, 整体看经营风险较低。财务方面, 公司资产质量较差, 自身盈利能力弱, 债务负担较重, 短期偿债指标表现较好, 面临一定或有负债风险。公司整体财务风险较低。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

● **规模和市场地位:** 公司是胶州市最主要的基础设施项目建设主体, 负责胶州市内基础设施代建以及土地整理开发业务, 区域地位重要。

● **基础设施建设业务:** 公司基建项目涉及委托代建项目(采用 BT 或委托代建模式)和自营项目两种。(1) 委托代建方面, 公司受胶州市政府委托承担市政基础设施建设, 采用 BT 和委托代建项目成本加成比例均为 16%~18%; 截至 2021 年 3 月末, 公司主要已完工项目总投资 22.57 亿元, 拟回款 26.17 亿元, 已回款 21.45 亿元, 项目均按照协议约定按时回款, 但整体回款进度仍较慢; 同期, 公司在建项目总投资 80.04 亿元, 已投资 74.09 亿元, 其中, 胶州市西部城区城市危旧房改造工程项目由于建设范围仍在调整当中, 已存在超概算情况且预计后续仍存在一定规模的资金投入, 临空经济区征迁配套工程项目计划于 2021 年底前完成剩余投资 9.77 亿元; 整体而言, 公司已完工及在建的代建项目结算进度较慢, 存货中未来待回款规模约 158 亿元, 预计将对公司资金形成长时间很大规模占用, 项目虽均与政府签订协议, 回款

较有保障，但未来回款时间存在一定不确定性，需关注未来实际资金回笼情况。(2)自营项目方面，公司在建自营项目计划总投资 56.26 亿元，已完成投资 19.62 亿元，未来计划在完工后通过仓储、物流、酒店运营、办公出租和商品房出售等方式实现资金回笼。整体而言，自营项目资金需求量大，投资回收期较长，存在滚动开发压力。

●土地整理业务：公司与胶州市政府签订土地一级开发整理协议，负责胶东机场片区的土地开发整理，依靠政府回购进行资金平衡，成本加成比例为 18%。截至 2021 年 3 月末，公司独自承接的已完工项目总投资 41.05 亿元，累计回款 11.28 亿元，2021~2024 年分别计划回款 5.00 亿元、8.00 亿元、10.00 亿元和 10.00 亿元，需关注回款计划的实际执行情况；公司参与承建胶州湾成业新区项目，截至 2021 年 3 月末，公司负责土地整理部分已完工，实际总投资 22.17 亿元，确认收入 25.71 亿元，已回款 20.71 亿元，该项目回款情况尚可。整体来看，公司未来无在、拟建项目，业务持续性较差，同时需关注完工项目剩余款项回收情况。

●发展战略：公司未来的投资重点仍主要是基础设施建设，根据过去三年项目资金投入推算，公司短期投资规模约 30 亿元，短期资本支出压力较大。

●业务委托方实力：公司业务委托方为胶州市政府，2020 年胶州市实现 GDP1,225.86 亿元，按可比价计算，同比增长为 5.5%；一般公共预算收入 102.91 亿元，其中税收收入占比 75.28%，一般预算收入的稳定性较好，政府性基金收入增长至 135.29 亿元；整体看，胶州市经济财政实力很强。截至 2020 年末，胶州市政府债务余额为 179.38 亿元，政府债务负担可控。

■ 财务风险要素

●资产质量：近年，公司资产规模呈持续增长，截至 2021 年 9 月末，公司资产主要由存货和其他应收款组成。其中，存货主要为土地资产和房产形成的开发成本、基建和土地整理项目成本形成的工程施工合同及毛利，其他应收款主要为公司与胶州市财政局、胶东街道办事处和青岛绿健园开发投资有限公司的往来款，变现周期较长。截至 2020 年末，公司账面土地规模很大，账面价值为 135.17 亿元，绝大部分都未缴纳土地出让金，需关注后续是否需要补缴。受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产账面价值 23.36 亿元。整体看，公司资产流动性和可变现性均较差，资产质量较差。

●盈利能力和现金流：近年来公司无土地整理业务收入，经营性业务利润规模较小，其中 2018 年受基建毛利下滑影响经营性业务利润由正转负，利润总额实现依赖于专项补助程度很高，公司自身盈利能力弱。现金流方面，公司经营活动净现金流持续为负，经营获现能力较差，资金平衡对外部融资依赖度高。如上文所述，公司短期计划投资规模约为 30 亿元，加上截至 2021 年 9 月末短期债务规模 25.59 亿元，短期资金需求合计 56 亿元，考虑到同期账面现金类资产 88.54 亿元，可对上述资金需求形成覆盖，同时截至 2020 年末

公司尚未使用的授信余额为 145.70 亿元，备用流动性充足，短期筹资压力较小。

●**资本结构和偿债指标:**近年来公司债务规模持续增长，截至 2021 年 9 月末，公司有息债务升至 227.61 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.95% 和 63.02%，处于行业较重水平；从偿债表现来看，截至 2021 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务为 3.46 倍，短期偿债指标表现较好；2020 年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 80.28 倍和 4.35 倍，长期偿债指标表现较差。

●**对外担保:**截至 2020 年末，公司对外担保余额 52.89 亿元，占公司净资产的比例为 37.80%，对外担保规模较大，面临一定或有负债风险，其中已为青岛中科昊泰新材料科技有限公司担保代偿 1.70 亿元。

■ 外部支持

公司唯一股东为胶州市国有资产服务中心，实际控制人为胶州市政府，胶州市经济财政实力很强。公司是胶州市最主要的基础设施项目建设主体，区域地位重要，在资产注入等方面可获得股东方大力支持，外部支持具有较强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi} 、 AA_{pi} 、 A_{pi} 、 BBB_{pi} 、 BB_{pi} 、 B_{pi} 、 CCC_{pi} 、 CC_{pi} 、 C_{pi} 、 D_{pi} ，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA_{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA_{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A_{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB_{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB_{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B_{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC_{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC_{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C_{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D_{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对青岛胶州城市发展投资有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。