



# 青岛胶州城市发展投资有限公司 2024 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1539 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	青岛胶州城市发展投资有限公司	AA <sup>+</sup> /稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 胶州专项债 01/20 胶州 01”、 “21 胶州专项债 01/21 胶城 01”	AA <sup>+</sup>
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为，青岛胶州市区域经济发展和财政实力较好，潜在的支持能力强；青岛胶州城市发展投资有限公司（以下简称“胶州城投”或“公司”）在推进胶州城市基础建设和国有资本运营中发挥重要作用，与胶州市政府具有很高的紧密关系。同时，需关注债务规模增长较快、资产流动性弱、需关注自营项目的资金安排及运营情况以及对外担保规模较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，青岛胶州城市发展投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>区域环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。</p>	

### 正 面

- **区域经济发展和财政实力较好。**近年来胶州市经济发展较好，地区生产总值和财政规模不断增长，且胶东机场的投运将对当地经济产生一定的拉动作用，为区域内企业发展提供良好的外部环境。
- **战略地位显著，外部支持力度较大。**作为青岛胶州市城市基础设施项目的主要建设主体，公司区域地位较高，持续获得了政府在资产划转和财政补贴等方面的大力支持。

### 关 注

- **债务规模增长较快。**随着公司业务的持续发展，公司对外融资需求持续增加，债务规模增长较快，2021~2023年债务复合增长率约为22.70%。
- **资产流动性弱。**公司总资产中存货和合同资产占比较高，主要是政府前期注入的土地资产及公司开展土地整理和基础设施业务的成本投入及结算毛利，结算及回款存在滞后性，公司资产的整体流动性较弱。
- **需关注自营项目的资金安排及运营情况。**目前公司自营模式项目较多，投资规模较大，未来自营项目的资金安排及收入稳定性情况需关注。
- **对外担保规模较大。**截至2024年3月末，公司对外担保余额为95.45亿元，占同期未经调整的所有者权益的比例为36.93%，对外担保规模较大。

项目负责人：邢 杰 jxing@ccxi.com.cn

项目组成员：张子睿 zrzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

## 财务概况

胶州城投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	473.72	623.79	688.07	703.59
经调整的所有者权益合计 <sup>1</sup> （亿元）	164.63	251.05	253.17	258.44
总负债（亿元）	309.08	372.74	433.26	443.50
总债务（亿元）	275.00	337.39	414.01	420.57
营业总收入（亿元）	14.59	20.57	13.89	3.53
经营性业务利润（亿元）	2.25	2.67	2.42	0.16
净利润（亿元）	1.41	1.87	1.45	0.14
EBITDA（亿元）	3.28	3.39	3.55	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-9.14	-58.11	-25.00	3.84
总资本化比率(%)	62.55	57.34	62.05	61.94
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.33	0.29	0.21	--

注：1、中诚信国际根据胶州城投提供的其经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 同行业比较（2023 年数据）

项目	胶州城投	即墨城投	富春湾新城	桐乡城投
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	山东省青岛市胶州市	青岛市-即墨区	杭州市-富阳区	嘉兴市-桐乡市
GDP（亿元）	1,637.50	1,594.73	917.40	1,209.67
一般公共预算收入（亿元）	116.27	105.62	91.74	105.84
经调整的所有者权益合计（亿元）	253.17	196.49	311.75	593.29
总资本化比率（%）	62.05	66.04	64.59	52.21
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.21	0.53	0.43	0.77

中诚信国际认为，胶州市与即墨区、富阳区、桐乡市等的行政地位、经济财政实力相当；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，业务运营实力相当；公司资产规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，但财务杠杆较高，利息覆盖能力较弱，财务融资能力接近。同时，当地政府的支持能力均为强，并对上述公司均具有强或较强的支持意愿。

注：1、即墨城投系“青岛市即墨区城市开发投资有限公司”的简称；富春湾新城系“杭州富春湾新城建设投资集团有限公司”的简称；桐乡城投系“桐乡市城市建设投资有限公司”的简称。2、胶州城投、即墨城投使用 2023 年数据，富春湾新城和桐乡城投使用 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

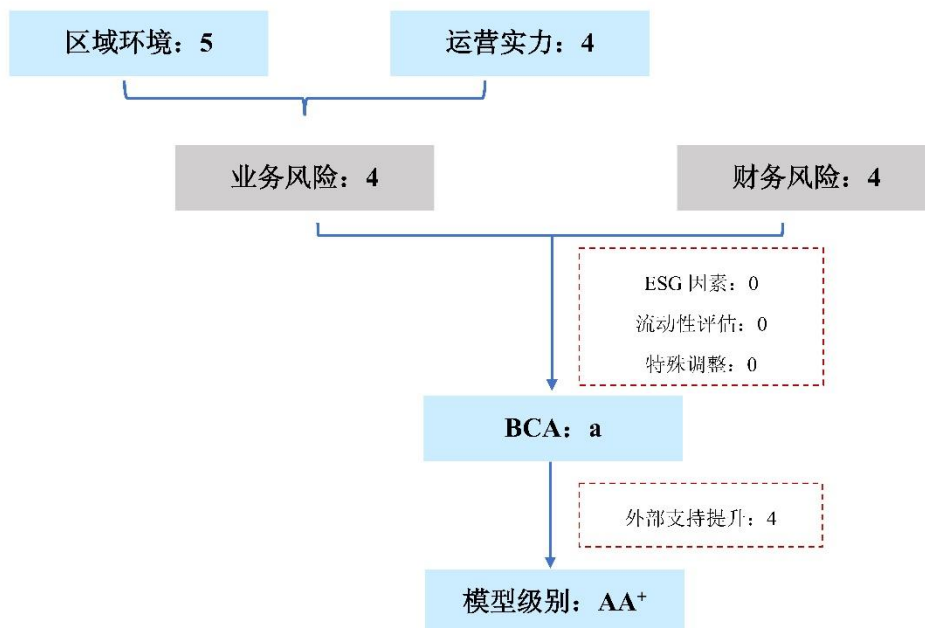
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
20 胶州专项债 01/20 胶州 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/06/28 至本报告出具日	15.00/15.00	2020/11/17~2027/11/17	调整票面利率、回售
21 胶州专项债 01/21 胶城 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/06/28 至本报告出具日	10.00/10.00	2021/07/02~2028/07/02	调整票面利率、回售

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
胶州城投	AA <sup>+</sup> /稳定	AA <sup>+</sup> /稳定	2023/06/28 至本报告出具日

<sup>1</sup> 经调整的所有者权益合计=所有者权益合计-混合型证券调整，胶州城投 2023 年及 2024 年 3 月末混合型证券调整均为 1.645 亿元。

## ● 评级模型

青岛胶州城市发展投资有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 胶州市政府支持能力强，对公司支持意愿强，主要体现在胶州市的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；胶州城投系胶州市重要的基础设施建设主体，成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持，具备一定的的重要性及与很高的政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2024\_04

## 宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，胶州市区位优势明显，政治经济地位较为重要，近年来地区生产总值不断增长，再融资环境较好，潜在的支持能力强。

胶州市隶属于山东省青岛市，地处山东半岛西南部、胶州湾北岸，地理优势和交通优势突出，近年来各项经济指标均排在青岛市各区县前列，不断推进产业结构优化升级。2023 年胶州市经济持续发展，一般公共预算收入较上年有所上升。再融资环境方面，胶州市广义债务率处于青岛市各区县较高水平，区域内城投企业融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境一般。

表 1：近年来胶州市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,456.27	1,541.09	1,637.50
GDP 增速（%）	11.2	5.0	6.8
人均 GDP（万元）	14.46	14.99	15.72
固定资产投资增速（%）	8.0	9.1	2.1
一般公共预算收入（亿元）	115.46	112.98	116.27
政府性基金收入（亿元）	100.49	66.16	43.00
税收收入占比（%）	75.55	62.76	71.79
公共财政平衡率（%）	89.17	80.97	86.89

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%；3、2022 年 GDP 增速为名义增速。

资料来源：胶州市人民政府官方网站，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，公司作为胶州市主要的基础设施建设主体之一，主要承担胶州市的市政基础设施建设、土地开发整理等业务，业务竞争力一般，稳定性和可持续性一般；公司亦开展房地产销售、房屋租赁、物业管理、贸易等业务，业务较为多元化，对收入形成一定补充。但公司代建和土地整理项目结算较缓慢，资金沉淀规模整体较高，资产质量欠佳；自营模式下在建及拟建项目较多，但项目资金来源多为公司自筹，未来面临较大的资金支出压力，需关注资金平衡情况和后续自营项目运营效益情况。

表 2：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率



市政基础设施建设	5.97	40.95	7.87	11.13	54.10	7.63	12.63	90.94	7.63	3.30	93.54	7.63
土地开发整理	5.41	37.10	7.63	4.55	22.12	7.63	--	--	--	--	--	--
房地产	--	--	--	4.41	21.42	15.97	0.76	5.46	22.84	0.09	2.42	-0.02
其他	3.20	21.95	-11.88	0.49	2.37	-180.65	0.50	3.60	-113.08	0.14	4.04	-36.00
合计	14.59	100.00	3.44	20.57	100.00	4.96	13.89	100.00	4.11	3.53	100.00	5.68

注：表中合计数尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**基础设施建设板块**，公司基础设施建设业务由公司本部及子公司负责经营，展业区域为胶州市全区域，分为代建和自建自营两种模式。

代建业务模式方面，公司与胶州市人民政府签订基础设施委托投资建设代建协议，按照项目建设总成本的 18% 作为公司的建设收益，以项目建设总成本加投资收益作为政府支付的转让价款，其中项目建设总成本包括建安成本、融资费用等，胶州市政府在项目竣工验收后将分次支付转让价款。

从业务开展情况来看，截至 2024 年 3 月末，公司已完工的代建项目主要为胶州市西部城区城市危旧房改造工程项目，项目总投资 45.50 亿元，已确认收入 53.72 亿元，已回款 41.44 亿元；部分在建项目已确认收入但尚未回款，回款存在一定的滞后性。公司在建代建项目为 3 个，整体投资进度过半；截至 2023 年末，公司暂无拟建基础设施代建项目。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司在建市政基础设施代建项目情况（亿元）

项目名称	项目开始时间	计划总投资	已投资	已确认收入	已回款
临空经济区建设工程	2018	41.24	43.74	53.35	14.91
胶州市西部商务区建设工程	2021	16.7	3.68	4.35	0
胶州市路网建设工程	2022	8.87	7.4	8.73	0
合计	--	66.81	54.82	66.43	14.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

为增强自身经营能力，公司自 2017 年以来新增部分自营项目建设。自营项目主要由公司及其下属子公司青岛航空港投资发展有限公司、青岛临空建设发展有限公司、青岛临空开发有限公司和青岛盈创置业有限公司进行开发运营。项目建成后将通过提供物业资产租赁、物业管理服务、商业网点出租、停车场有偿使用等方式收取租金及管理服务收入。

从业务开展情况来看，近年来公司已完工的自营项目为青岛海湾大桥胶州连接线项目，项目投资金额 9.56 亿元，于 2021 年 3 月完工，该项目主要通过收取通行费来实现收益，2023 年实现通行费 1,912 万元。截至 2024 年 3 月末，公司主要在建的自营项目共 12 个，计划总投资 148.91 亿元，已投资 70.65 亿元，未来尚需投资规模较大，需关注公司后期资本支出压力及未来运营、出租、销售情况。

表 4：截至 2024 年 3 月末公司在建自营项目情况（亿元）

项目名称	计划完工时间	计划总投资	已投资	预计盈利模式
综合保税区航空供应链加工项目	2022.12	6.84	4.14	运营、出租
青岛空港综合保税区服务中心项目	2022.12	7.55	8.2	
青岛空港综合保税区查验监管项目	2024.7	4.27	2.09	
临空区服务中心项目	2024.1	19.59	9.05	酒店运营、办公出租和物业管理

地铁八号线胶州北站地下空间建设工程	2022.12	6.87	5.06	运营、出租
青岛临空能源中心项目	2023.12	3.41	2.5	居民供热收入、非居民供热服务收入和非居民供冷服务收入
人才公寓	2023.8	13.23	8.32	销售、出租
胶州市智慧城市终端设施系统开发及建设工程	2023.5	3.10	1.94	安装、运营
中国北方环保基地	2023.12	41.30	20.11	运营、出租
胶州市城区智能化停车场建设项目	2023.12	21.73	4.52	停车泊位收入、充电桩收入和停车场广告收入等
分布式能源站配套项目	2024.11	2.19	1.33	-
胶州整市屋顶 145.82MWp 分布式光伏发电项目	2024.8	18.83	3.39	拟通过光伏发电取得收入
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>148.91</b>	<b>70.65</b>	<b>-</b>

注：表内部分项目已完工，暂未进行竣工结算，仍计入“在建工程”会计科目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**土地管理板块**，公司土地开发整理业务由公司本部负责，展业区域为胶东机场片区，根据 2015 年公司与胶州市人民政府签署的《土地一级开发整理协议书》，业务职责主要包括上述范围内的征地获批后实施的征收、拆迁、补偿、安置和市政配套项目设施建设等，但不承担具体的保障房项目建设。

业务模式方面，政府每年年底对公司承接的土地开发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，以此评审结果核定确认公司当年的实际支出，作为公司成本的依据，公司的委托开发收益按土地一级开发直接成本的 18% 计算。

近年来公司无已完工的土地整理项目。公司在建项目主要为胶东机场一期及二期土地开发，截至 2023 年末，已投资进度超过 80%，受胶州市土地规划影响，公司 2023 年末开展土地整理业务，已确认收入部分的累计回款金额已过半，但后续实际回款情况需持续关注。

**表 5：截至 2023 年末公司在建土地整理项目情况（亿元）**

项目名称	总投资额	已投资	拟回款	已回款
胶东机场土地整理一期及二期	61.00	50.05	60.86	40.58

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**房地产板块**，房地产业务为公司 2019 年度新增业务，主要由子公司青岛盈创置业有限公司（以下简称“盈创置业”）、青岛临空建设发展有限公司（以下简称“临空建发”）负责运营。盈创置业和临空建发具有青岛市城乡建设委员会颁发的房地产企业开发二级资质。

业务模式方面，公司获取土地后，以商定的开发形式建设物业产品，主要为自主开发商品房及配套商业网点等，再以房地产销售业务收入获取开发利润。公司根据工程进度通过电汇或银行承兑汇票方式支付工程结算款项，资金来源主要为自筹。

公司在建商品房项目主要为盈创·板桥华府和城投·瑞园项目，2022~2023 年房地产业务分别确认收入 4.41 亿元、0.76 亿元，系盈创置业的盈创·板桥华府项目售房收入。截至 2023 年末，城投·瑞园处于建设过程中，尚未开始进行销售。截至 2023 年末，公司无拟建商品房项目，需关注后续房地产业务的可持续性。



表 6：截至 2023 年末公司在建商品房情况（亿元、万平方米）

项目名称	项目类别	总建筑面积	总投资	已投资	已确认收入	已回款金额	去化率
盈创·板桥华府	住宅	17.25	11.63	11.63	5.17	5.17	51.00%
城投·瑞园	住宅	15.16	15.04	5.58	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还涉及贸易、物业管理、房屋租赁、服务费、农产品销售等业务，对公司营业收入形成一定补充。其中，2023 年贸易业务量大幅缩减，其余业务规模较小，对盈利能力的贡献程度低。

## 财务风险

中诚信国际认为，受益于政府的大力支持，近年来公司所有者权益持续增长，具备较强的资本实力；同时，受业务扩张等影响，公司债务规模增长较快，财务杠杆水平较高，但债务结构较为合理；公司 EBITDA 对利息覆盖能力较弱，且经营活动现金流无法覆盖利息支出，整体对利息保障能力较弱。

### 资本实力与结构

公司主要承担胶州市市政基础设施建设和土地开发整理等职能，资产主要由上述业务形成的存货、合同资产、其他应收款项和其他非流动资产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，截至 2024 年 3 月末流动资产占总资产的比重超过 70%。公司存货主要系公司基础设施建设、土地开发整理及房产开发的成本，因公司对项目持续投入、项目结算进度慢等原因导致存货规模居高不下，削弱了公司资产的流动性。公司合同资产为基础设施建设业务相关的合同资产，采用建造合同的会计处理方式记账，即将项目建设过程中的成本投入计入“合同资产-工程施工”，待实际收到政府回款时，计入“合同资产-工程结算”以冲减合同资产。其他应收款主要系应收胶州市相关单位及其他国有企业的往来款。其他非流动资产主要为公司 2022 年获得的矿山治理特许经营权，但公司暂无相关经营开采计划，需关注后续经营及收益实现情况。同时，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，随着业务及债务规模的扩张保持增长趋势，且受限规模不大。总体来看，公司资产收益性一般，流动性不足。

近年来，受益于政府的持续支持，公司资本公积大幅增长，带动经调整的所有者权益增长，尤其是 2022 年财政局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；国资委无偿划转青岛临空建设发展有限公司 40.94% 的股权，增加资本公积 6.93 亿元；划拨原水利局等 10 处房产至公司二级子公司青岛盈创资产管理有限公司，增加资本公积 0.53 亿元。2023 年公司经营利润增加带动未分配利润增加，所有者权益持续保持增长。

近年来，公司债务规模增长较快，主要系近年来公司项目投资支出较多，对外融资需求进一步提升所致，并带动财务杠杆水平波动提升，财务杠杆水平较高。随着项目建设逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率预计随融资规模上升而上升。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	总金额	1 年以内	1 年以上
银行借款	115.42	40.89	74.53

债券融资	229.19	48.55	180.64
非标融资	25.00	9.66	15.34
应付票据	1.03	1.03	0.00
往来借款	19.85	19.85	0.00
政府专项债	29.04	--	29.04
永续债	1.65		1.65
总计	421.17	119.98	301.19

注：上表中有息债务约与本文总余额 420.57 亿元差额系利息调整部分。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

受益于业务的扩张及较快的多元化发展，公司近年收入保持较快增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模与营业收入相匹配，收现比虽然波动下降但比率始终大于 1，公司收入质量尚可。

公司经营活动净现金流受基础设施建设、土地开发整理项目收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。近三年公司经营活动净现金流呈现净流出状态，主要系上述项目投资规模较大、结算进度较缓慢所致。

公司投资活动净现金流主要受购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金影响，近三年及一期公司投资活动净现金流均呈现净流出状态，系公司自营项目投入增加及投资成立子公司所致，预计公司未来两三年内继续增加自营项目建设投入，投资活动现金流仍将保持这一态势。如前所述，近年来随着各类项目的不断开发建设，经营活动净现金流近三年持续为负，投资活动净现金流缺口较大，叠加债务本息偿还金额较高，公司对外融资需求较大。总体来看，近年来公司通过银行借款、债券发行及非标融资等方式筹集资金，基本可以覆盖资金缺口。

随着经营业务的持续发展，公司外部债务融资需求不断推升，近年来债务规模增长较快，2021~2023 年债务复合增长率约为 22.70%。公司债务以债券融资、银行借款为主，同时有一定规模的非标融资和往来借款，非标融资主要为融资租赁，往来借款主要系与山东省及青岛市内国有企业的借款，债务类型及渠道较多元。2021~2023 年公司短期债务占比持续上升，但 2024 年 3 月末，公司短期债务占比明显下降，主要系公司对债务结构进行调整，短期应付债券金额明显下降。公司债务仍以长期债务为主，与公司的业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

公司 EBITDA 主要来自于经营性业务产生的利润总额，同时，债务规模增长导致公司利息支出上升较快，公司 EBITDA 利息覆盖能力较弱，且公司经营活动净现金流利息覆盖倍数近三年持续为负，无法对利息形成有效覆盖，整体对利息保障能力较弱。

截至 2024 年 3 月末，公司可动用账面资金为 33.47 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末，公司银行授信总额为 220.70 亿元，尚未使用的授信为 73.05 亿元，而且目前在手批文 PPN20.00 亿元、中票 20.00 亿元，备用流动性较为充足。

表 8：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）

项目	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	78.76	48.07	50.25	49.31
其他应收款	56.66	62.87	115.66	121.91
存货	191.80	228.55	224.56	223.23
在建工程	9.73	33.59	37.17	42.24

资产总计	473.72	623.79	688.07	703.59
经调整的所有者权益合计	164.63	251.05	253.17	258.44
总债务	275.00	337.39	414.01	420.57
短期债务占比	18.40	31.20	39.79	28.38
资产负债率	65.25	59.75	62.97	63.03
总资本化比率	62.55	57.34	62.05	61.94
经营活动产生的现金流量净额	-9.14	-58.11	-25.00	3.84
投资活动产生的现金流量净额	-6.65	-21.52	-16.54	-5.85
筹资活动产生的现金流量净额	57.22	47.52	40.02	4.47
收现比	41.42	-31.12	-1.52	2.46
EBITDA	3.28	3.39	3.55	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.33	0.29	0.21	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.91	-4.93	-1.48	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 其他事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产 92.94 亿元，占当期末总资产的 13.21%，主要包括因银行借款而抵押的存货、在建工程、无形资产以及因质押或保证受限的货币资金，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 95.45 亿元，占同期末经调整的所有者权益的比例为 36.93%，被担保单位主要系青岛市国有企业，对外担保规模较大，存在一定代偿风险。此外，截至 2024 年 3 月末，公司以及下属主要子公司无重大诉讼事项。

表 9：截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保企业名称	企业性质	担保余额	担保起止日期
1	山东胶东航空城投资有限公司	国有企业	18,500.00	2022.8.31-2024.8.25
2	山东胶东航空城投资有限公司	国有企业	20,000.00	2024.1.8-2025.1.24
3	青岛市胶州新城建设发展有限公司	国有企业	10,616.41	2021.12.17-2024.12.17
4	青岛市胶州新城建设发展有限公司	国有企业	5,396.54	2021.10.29-2026.10.29
5	青岛市胶州新城建设发展有限公司	国有企业	5,396.54	2021.10.29-2026.10.29
6	青岛市胶州新城建设发展有限公司	国有企业	21,600.00	2021.9.30-2030.9.15
7	青岛市胶州新城建设发展有限公司	国有企业	310,000.00	2023.6.28-2043.6.27
8	青岛上合城市更新集团有限公司	国有企业	16,000.00	2021.6.22-2024.6.22
9	青岛少海智能科技产业园有限公司	国有企业	56,600.00	2023.3.25-2041.3.21
10	青岛少海水利开发有限公司	国有企业	4,219.70	2023.5.5-2026.5.5
11	青岛少海水利开发有限公司	国有企业	2,260.00	2024.2.8-2026.2.8
12	青岛少海水利开发有限公司	国有企业	750.00	2024.2.8-2025.2.8
13	青岛少海发展集团有限公司	国有企业	3,500.00	2022.9.8-2025.9.8
14	青岛少海发展集团有限公司	国有企业	8,949.86	2023.3.9-2026.3.9
15	青岛少海发展集团有限公司	国有企业	18,000.00	2023.3.17-2024.7.7
16	青岛少海发展集团有限公司	国有企业	11,940.00	2023.4.14-2025.3.9
17	青岛少海发展集团有限公司	国有企业	19,000.00	2023.12.08-2025.4.10
18	青岛少海发展集团有限公司	国有企业	10,000.00	2024.2.29-2025.2.28
19	青岛少海发展集团有限公司	国有企业	5,220.00	2024.3.7-2025.3.7
20	青岛上合国大资产管理集团有限公司	国有企业	1,840.00	2021.9.6-2024.9.6
21	青岛上合国大资产管理集团有限公司	国有企业	20,000.00	2024.4.26-2025.4.26
22	青岛上合发展集团有限公司	国有企业	7,980.00	2022.4.8-2035.12.21
23	青岛胶州湾科技投资有限公司	国有企业	32,000.00	2016.12.29-2031.12.28
24	青岛胶州湾科技投资有限公司	国有企业	50,000.00	2022.9.29-2024.9.29
25	青岛胶州湾科技投资有限公司	国有企业	13,300.00	2022.5.30-2025.5.30
26	青岛胶州湾科技投资有限公司	国有企业	10,000.00	2023.9.27-2024.9.26

27	青岛胶州湾科技投资有限公司	国有企业	5,320.00	2023.9.1-2024.9.1
28	青岛胶州湾发展集团有限公司	国有企业	2,250.00	2023.5.31-2024.5.30
29	青岛胶州湾发展集团有限公司	国有企业	3,750.00	2024.3.29-2025.3.24
30	青岛胶州水务投资开发有限公司	国有企业	10,659.95	2021.9.9-2026.10.8
31	青岛胶州渠成水务工程有限公司	国有企业	87,875.00	2023.4.20-2025.4.19
32	青岛胶州渠成水务工程有限公司	国有企业	3,000.00	2019.12.25-2024.12.24
33	青岛胶州渠成水务工程有限公司	国有企业	4,990.72	2020.1.2-2025.1.2
34	青岛胶州渠成水务工程有限公司	国有企业	3,443.68	2020.3.12-2025.3.12
35	青岛胶州渠成水务工程有限公司	国有企业	40,000.00	2023.11.06-2024.11.06
36	青岛胶州渠成水务工程有限公司	国有企业	8,250.00	2022.1.6-2027.1.6
37	青岛胶州渠成水务工程有限公司	国有企业	10,392.82	2022.7.1-2025.9.2
38	青岛胶州渠成水务工程有限公司	国有企业	16,000.00	2023.12.19-2024.12.19
39	青岛胶州渠成水务工程有限公司	国有企业	10,200.00	2023.1.16-2026.1.15
40	青岛胶发国际贸易有限公司	国有企业	17,100.00	2023.4.27-2026.4.25
41	青岛胶发国际贸易有限公司	国有企业	4,057.69	2023.4.3-2024.4.2
42	青岛创赢隆达实业发展有限公司	国有企业	3,689.00	2021.3.17-2026.3.17
43	青岛创赢隆达实业发展有限公司	国有企业	437.50	2021.9.18-2024.9.17
44	青岛创赢隆达实业发展有限公司	国有企业	9,000.00	2022.9.22-2025.9.15
45	青岛创赢隆达实业发展有限公司	国有企业	15,000.00	2023.12.19-2024.12.19
46	青岛创赢隆达实业发展有限公司	国有企业	16,000.00	2023.7.24-2024.7.25
合计		---	954,485.41	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 4 月，公司本部近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 外部支持

跟踪期内，胶州市经济发展和财政实力较好，产业结构不断优化升级，总体经济实力不断增强，各项经济指标居青岛市各区县前列。公司实际控制人为胶州市国有资产服务中心，股权结构和业务开展均与市政府具有很高的关联性，在获得项目建设资金拨付、运营补贴等方面有良好记录，政府支持对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。综上，跟踪期内胶州市政府支持能力强，对公司支持意愿强，可为公司带来很强的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

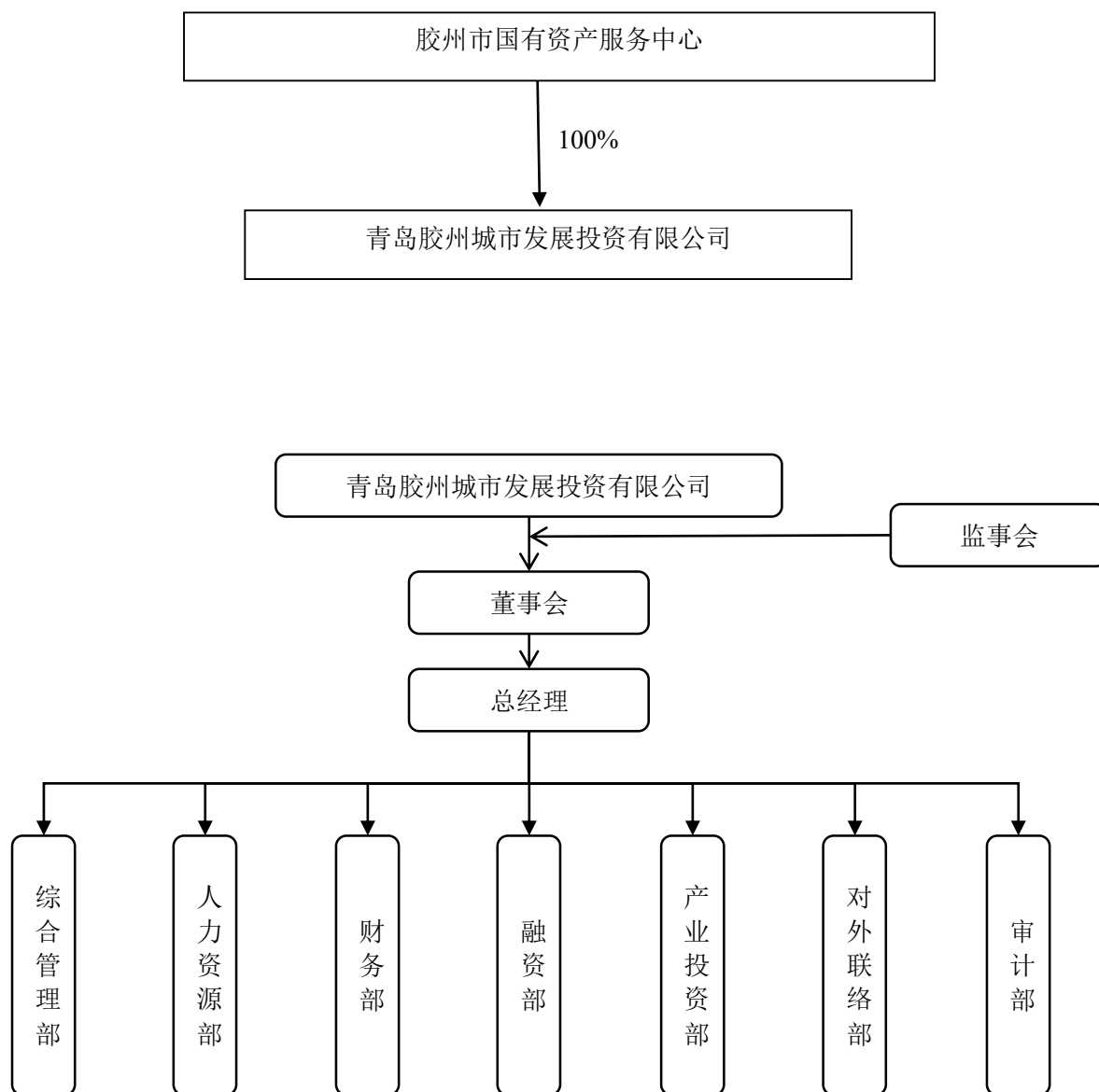
“20 胶州专项债 01/20 胶州 01”募集资金 15.00 亿元，其中 9.00 亿元用于胶州市城区智能化停车场建设项目，6.00 亿元用于补充公司营运资金，截至目前均已使用完毕。“21 胶州专项债 01/21 胶城 01”募集资金 10.00 亿元，其中 6.00 亿元用于胶州市城区智能化停车场建设项目，4.00 亿元用于补充公司营运资金，截至目前均已使用完毕。

“20 胶州专项债 01/20 胶州 01”、“21 胶州专项债 01/21 胶城 01”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险很低。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持青岛胶州城市发展投资有限公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“20 胶州专项债 01/20 胶州 01”、“21 胶州专项债 01/21 胶城 01”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 附一：青岛胶州城市发展投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供



## 附二：青岛胶州城市发展投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	787,574.02	480,652.60	502,506.19	493,137.78
非受限货币资金	781,844.75	325,234.57	310,071.40	334,702.98
应收账款	2,632.42	2,458.02	1,877.20	2,242.89
其他应收款	566,593.04	628,714.11	1,156,569.30	1,219,080.12
存货	1,918,009.96	2,285,503.96	2,245,578.98	2,232,311.09
长期投资	74,340.28	88,820.74	95,800.39	95,800.39
在建工程	97,261.52	335,942.72	371,685.80	422,392.85
无形资产	46,532.93	51,697.77	65,054.72	65,392.82
总资产	4,737,162.32	6,237,879.83	6,880,727.17	7,035,855.95
其他应付款	132,995.16	146,228.35	165,857.95	207,003.30
短期债务	506,120.44	1,052,758.55	1,647,537.92	1,193,791.91
长期债务	2,243,868.72	2,321,140.39	2,492,592.35	3,011,937.22
总债务	2,749,989.15	3,373,898.94	4,140,130.27	4,205,729.13
总负债	3,090,846.13	3,727,364.47	4,332,565.91	4,435,027.93
利息支出	100,296.15	117,819.31	169,439.30	--
经调整的所有者权益合计	1,646,316.20	2,510,515.36	2,531,711.26	2,584,378.02
营业总收入	145,886.96	205,740.26	138,913.09	35,325.44
经营性业务利润	22,468.88	26,655.36	24,176.28	1,581.81
其他收益	31,428.19	16,351.18	28,956.32	0.00
投资收益	-523.91	-44.54	208.23	0.00
营业外收入	1,298.89	12.40	167.92	3.29
净利润	14,103.48	18,742.63	14,486.97	1,408.09
EBIT	26,000.98	26,313.57	28,556.88	--
EBITDA	32,760.01	33,881.07	35,539.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金	350,460.68	271,629.32	246,915.60	47,506.75
收到其他与经营活动有关的现金	1,530,089.17	1,216,209.10	1,943,010.13	843,659.75
购买商品、接受劳务支付的现金	349,276.84	207,749.66	78,730.30	25,506.96
支付其他与经营活动有关的现金	1,612,634.40	1,868,401.72	2,353,455.23	825,121.12
吸收投资收到的现金		0.00	16,450.00	52,380.00
资本支出	74,772.91	200,710.41	160,767.04	58,453.37
经营活动产生的现金流量净额	-91,386.92	-581,086.82	-249,960.98	38,369.56
投资活动产生的现金流量净额	-66,529.47	-215,232.85	-165,431.56	-58,453.37
筹资活动产生的现金流量净额	572,157.19	475,241.73	400,235.53	44,715.39
现金及现金等价物净增加额	414,240.80	-311,208.67	-15,163.18	24,631.59
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	3.44	4.96	4.11	5.68
期间费用率(%)	7.34	-1.85	5.33	-1.01
应收类款项/总资产(%)	12.02	10.12	16.84	17.36
收现比(X)	2.40	1.32	1.78	1.34
资产负债率(%)	65.25	59.75	62.97	63.03
总资本化比率(%)	62.55	57.34	62.05	61.94
短期债务/总债务(%)	18.40	31.20	39.79	28.38
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.91	-4.93	-1.48	--
总债务/EBITDA(X)	83.94	99.58	116.49	--
EBITDA/短期债务(X)	0.06	0.03	0.02	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.33	0.29	0.21	--

注：1.中诚信国际根据 2022 年、2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理；2.其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，其他权益工具、长期应付款中的带息债务调入长期债务。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
盈利能力	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象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	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn