

# 信用等级通知书

信评委函字 [2017]跟踪1065 号

## 青島胶州城市发展投资有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及其存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

将贵公司的主体信用等级由AA调升至AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定；

维持“13胶州城投债”和“14胶州城投债/PR胶城投”的信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一七年八月三十一日

## 青岛胶州城市发展投资有限公司 2017 年度跟踪评级报告

发行对象 青岛胶州城市发展投资有限公司

本次主体信用等级 **AA<sup>+</sup>** 评级展望 **稳定**

上次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**

### 存续债券列表

简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
13 胶州城投债	17	2013.01.25-2020.01.25	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
14 胶州城投债/ PR 胶城投	15	2014.08.21-2021.08.21	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>

注：两期债券均采用土地抵押担保。

### 概况数据

胶州城投（合并口径）	2014	2015	2016	2017.3
总资产（亿元）	281.86	308.33	361.31	367.39
所有者权益合计（亿元）	156.50	158.40	157.92	157.99
总负债（亿元）	125.36	149.93	203.39	209.40
总债务（亿元）	56.21	41.18	76.20	82.86
营业总收入（亿元）	16.82	21.07	22.88	1.03
净利润（亿元）	1.82	2.16	2.20	0.07
EBIT（亿元）	2.48	2.88	3.03	-
EBITDA（亿元）	2.49	2.89	3.03	-
经营活动净现金流（亿元）	-13.95	10.43	-14.81	-4.18
营业毛利率(%)	15.39	15.29	14.74	14.97
总资产收益率(%)	0.94	0.98	0.84	-
资产负债率(%)	44.48	48.63	56.29	57.00
总资本化比率(%)	26.43	20.63	32.55	34.40
总债务/EBITDA(X)	22.56	14.26	25.14	-
EBITDA 利息倍数(X)	0.91	1.16	1.16	-

注：1、公司各期财务报表均采用新会计准则编制；2、公司 2017 年一季度财务报表未经审计；3、将公司 2015 年和 2016 年财务报表中“长期应付款-融资租赁”纳入长期债务核算；4、公司部分债务由胶州市财政局承担，计入其他应付款科目，相关指标未考虑该部分利息；5、公司未提供 2017 年一季度现金流量补充表和利息支出，相关计算指标失效。

### 分析师

项目负责人：王梦璇 mxwang@ccxi.com.cn

项目组成员：何川 che@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017 年 8 月 31 日

### 基本观点

中诚信国际调升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”）的主体信用等级至 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“13 胶州城投债”和“14 胶州城投债/PR 胶城投”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

本次调级主要基于如下理由：公司是胶州市政府唯一直属的城市基础设施建设投融资主体，胶州市政府给予其很强的支持力度；未来胶州市政府承诺将更多的市重点工程交予公司，业务可持续性得到有力保障。此外，近年来胶州市经济保持较快增速，财政实力不断增强，同时青岛胶东国际机场（以下简称“胶东机场”）的落户将会进一步带动胶州市区域发展，为公司发展提供良好的环境和基础。

同时，中诚信国际也关注到公司主营业务易受政府规划和工程进度的影响使得公司未来收入存在一定的不确定性以及近年来债务规模和负债率持续上升等因素对公司未来信用状况的影响。

### 优势

- 胶州市经济和财政实力不断增强，为公司的业务发展提供了良好的环境。胶州市是青岛地区重要的工业基地，近年来总体经济实力和财政实力不断增强，2016 年，胶州市实现地区生产总值 1,035.9 亿元，同比增长 9.1%；同期，胶州市一般公共预算收入为 92.07 亿元，同比增长 15.4%。持续增强的经济和财政实力，为公司的业务发展提供了良好的环境。
- 未来胶州市区域发展情况向好，为公司的发展提供良好前景。随着青岛胶东国际机场落户胶州市，未来青岛市政府将在政策和资金等方面给予胶州市一定的政策倾斜，同时胶东机场的建成将会进一步带动胶州市区域经济的良好发展。
- 公司是胶州市政府唯一直属的城市基础设施建设投融资主体，胶州市政府给予其很强的支持力度。为了支持公司的业务，胶州市政府赋予公司土地开发及承担城市重要基础设施建设工程的职能，并给予公司很强的政策支持。
- 公司业务量对未来收入保障程度较高。作为胶州市重要基础设施建设主体，为增强公司盈利能力，胶州市承诺未来将更多市重点工程交予公司，未来公司业务可持续性得到有力保障。

### 关注

- 主营业务易受政府规划和工程进度的影响，收入存在一定的不确定性。市政基础设施建设工程和土地开发整理项目需根据政府的规划开展，且每年均按照工程进度确认收入，公司未来收入规模存在一定的不确定性。
- 债务规模和负债水平持续上升。受政府回购款存在一定滞后性影响，公司建设项目资金来源主要是依靠抵押获得的长期贷款，随着项目建设进度的不断推进，近年来公司债务规模和负债水平持续上升。

## 声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用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，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日一年内有效。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券的存续期内每年进行定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

根据公司提供的相关资料，截至 2017 年 3 月

表 1：截至 2017 年 3 月末募集资金使用情况（亿元）

债券简称	募投项目	总投资	拟使用募集资金规模	已使用募集资金规模
13 胶州城投债	胶州市西部城区城市危旧房改造工程项目	38.80	17	16.80
14 胶州城投债/ PR 胶城投	胶州市大沽河治理工程项目	30.13	15	14.85
合计	-	68.93	32	31.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 基本分析

### 青岛市区域经济保持较快增长，财政实力不断增强；但受房地产宏观调控政策的影响，政府性基金收入持续下滑趋势明显

青岛市地理位置优越，交通便利，海区港湾众多，是我国北方重要的港口城市。地理优势和港口优势使得青岛市在国家区域发展战略中具有重要地位：该市是我国 5 个计划单列市之一，15 个副省级城市之一。作为我国首批沿海对外开放城市之一，青岛市设有保税区和出口加工区，是山东半岛蓝色经济区的龙头城市。截至 2016 年末，青岛市常住人口为 920.40 万人，同比增长 1.18%；其中，市区常住人口 497.07 万人，同比增长 1.40%，人均 GDP 为 109,407 元。

交通优势和政策优势给青岛市经济发展提供了广阔的空间，近年来青岛市各项经济指标均排在山东省首位。2016 年，青岛市地区生产总值达到 10,011.29 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.9%。其中，第一产业增加值 371.01 亿元，同比增长 2.9%；第二产业增加值 4,160.67 亿元，同比增长 6.7%；第三产业增加值 5,479.61 亿元，同比增长 9.2%。

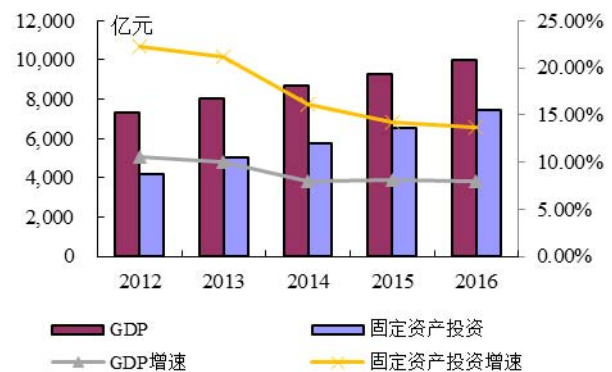
在经济总量不断增长的同时，青岛市经济结构也得到不断优化。近年来青岛市积极配合国家经济转型战略调整，不断优化升级地区产业结构，三次

末，“13 胶州城投债”募集资金中的 16.80 亿元已用于西部城区城市危旧房改造工程项目（以下简称“西部城区项目”）；“14 胶州城投债/PR 胶城投”募集资金中的 14.85 亿元已用于大沽河治理工程项目（以下简称“大沽河项目”）。募集资金与募集说明书约定用途一致，未发生用途变更。

产业结构从 2015 年的 3.9: 43.3: 52.8 调整为 2016 年的 3.7:41.6:54.7，第三产业投资明显增长，对青岛市经济的贡献程度不断提升。青岛市拥有较好的工业基础，在钢铁、造船、家电、食品等传统工业行业有一定优势，形成了如海尔集团、海信集团、青岛啤酒、北海船舶重工等一批国内知名制造业企业。

固定资产投资方面，2016 年青岛市完成固定资产投资 7,454.7 亿元，同比增长 13.7%。其中，第一产业投资 112.0 亿元，同比下降 2.6%；第二产业投资 3,582.9 亿元，同比增长 10.1%；第三产业投资 3,759.8 亿元，同比增长 18.0%。

图 1：2012 年~2016 年青岛市地区生产总值及固定资产投资情况



资料来源：青岛市国民经济和社会发展统计公报，中诚信国际整理

2016 年，青岛市全市港口吞吐量 5.1 亿吨，同比增长 3.4%；外贸吞吐量 3.4 亿吨，同比增长 4.5%；集装箱吞吐量 1,805 万标准箱，同比增长 3.5%。截

至 2016 年末，青岛市拥有国内航线 127 条，国际航线 17 条，港澳台地区航线 2 条，全年航空旅客吞吐量为 2,050.5 万人次，同比增长 12.7%；航空货邮吞吐量 23.1 万吨，同比增长 10.9%。

稳定的经济增长和合理的产业结构为青岛市财政实力形成了有力的支撑。2016 年青岛市完成全口径一般公共预算收入 1,100.03 亿元，同比增长 10.3%。其中，税收收入完成 761.37 亿元，占一般公共预算收入的比重为 69.21%，税收收入对一般公共预算收入的贡献作用较之前有所下降，主要系“营改增”政策的全面实施和国家相关部门落实供给侧结构性改革出台多项降税降费减负措施所致。

政府性基金收入是青岛市财政收入的另一重要来源，2014 年~2016 年，青岛市分别完成政府性基金收入 585.52 亿元、468.50 亿元和 445.21 亿元，呈逐年下降趋势，主要系近年来受房地产宏观调控政策的影响，导致土地出让收入持续下降所致。

财政支出方面，2014 年~2016 年，青岛市一般公共预算支出分别为 1,074.71 亿元、1,222.90 亿元和 1,352.85 亿元，同期财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 83.31%、82.29%，和 81.31%，一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖程度整体较好。

表 2：2014 年~2016 年青岛市财政收支情况（亿元）

财政指标	2014	2015	2016
一般公共预算收入	895.36	1,006.30	1,100.03
其中：税收收入	748.80	777.40	761.37
非税收入	146.56	228.90	338.66
一般公共预算支出	1,074.71	1,222.90	1,352.85
政府性基金收入	585.52	468.50	445.21
政府性基金支出	599.98	489.00	518.03

资料来源：青岛市财政局，中诚信国际整理

政府债务方面，根据《关于青岛市 2016 年预算执行情况和 2017 年预算草案的报告》，截至 2016 年末，青岛市地方政府债务余额<sup>1</sup>为 950.56 亿元，其中一般债务 632.70 亿元，占全部债务的 66.6%；专项债务 317.86 亿元，占全部债务的 33.4%，青岛市

政府债务率<sup>2</sup>为 50.81%，债务负担尚在可控范围内。

总体来看，青岛市地理位置优越，交通便利，在中国北方城市中具有重要的战略地位，城市经济发展和财政实力均处于国内领先水平。随着山东半岛蓝色经济区建设的推进，青岛市将加大产业升级和经济转型力度，不断提升城市综合竞争力，实现经济可持续发展。

### 胶州市区位交通优势明显，财政平衡能力较强，2016 年地方政府债务负担有所减轻，受“营改增”政策全面实施影响，税收收入下降，但综合财力稳步上升

胶州市于 1987 年 2 月经国务院批准，在青岛地区第一个撤县设市。胶州市陆地面积 1,324 平方公里，海岸线 25 公里，辖 6 个镇、6 个街道办事处、811 个行政村、65 个居委会，2016 年末全市常住人口为 88.52 万人，人均 GDP 为 117,636 元。

胶州市地处山东半岛西南部，胶州湾北岸，是山东半岛联结海内外的重要交通咽喉。胶州市距青岛前湾港 20 分钟车程，拥有两个铁路客运站和中铁联集青岛集装箱中心站，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，成为新亚欧大陆桥重要桥头堡。

胶州市目前形成以四个“国字号”平台助推全市创新发展的新格局。青岛胶东国际机场（以下简称“胶东机场”）作为辐射的全国首批临空经济示范区，位于胶州市中心东北 11 公里，运营等级为 4F 最高等级，定位于区域枢纽机场、面向日韩的门户机场、环渤海地区重要的航空货运枢纽，2015 年开工建设，预计 2019 年竣工验收。胶东机场规划近期至 2025 年，工程总投资约 381.75 亿元，其中机场工程 300.45 亿元，旅客吞吐量约 3,800 万人次，货邮吞吐量 61 万吨，规模与目前上海虹桥机场相当；远期规划至 2045 年，旅客吞吐量约 6,000 万人次，货邮吞吐量 110 万吨。目前胶东机场已完成机场二期 11 个村庄的征迁工作。胶州经济技术开发区是青岛市第二个国家级开发区，自 2012 年

<sup>1</sup> 地方综合财力=一般公共预算支出+政府性基金支出

<sup>2</sup> 政府债务率=地方政府债务余额/地方综合财力×100%

升级为国家级开发区后，36.7平方公里启动区4年时间聚集起特锐德、尼得科等产业项目和中加国际学校、院士专家公寓等配套项目96个，总投资921亿元，总建筑面积超千万平方米，2016年新开工面积280万平方米，竣工面积160万平方米，完成固定资产投资120亿元；青岛欧亚经贸合作产业园区8.25平方公里先导区总体规划目前已经完成编制，产业园区定位为国际化产业园区，未来将积极建立欧亚经贸合作企业联盟，目前累计签约落户项目9个，总投资近100亿元；作为“一带一路”战略的关键节点，胶州湾国际物流园跻身首批国家级物流示范园区，国内外货运班列达到11条，集装箱中心站到发量突破35万标箱。

凭借着优越的区位优势和交通优势，近年来胶州市经济保持较快发展。2016年，胶州市完成地区生产总值(GDP)1,035.9亿元，按可比价格计算(下同)，同比增长9.1%。其中，第一产业增加值49.94亿元，同比增长4.4%；第二产业增加值538.15亿元，同比增长7.5%；第三产业增加值447.81亿元，同比增长11.7%。

固定资产投资方面，2016年，胶州市全年完成固定资产投资1,039.4亿元，同比增长15.7%。从产业划分看，第一产业完成投资6.7亿元，第二产业完成投资691.9亿元，第三产业完成投资340.8亿元。三次产业投资比例调整为0.6:66.6:32.8。

表3：2014年~2016年胶州市主要经济指标

主要指标	2014		2015		2016	
	金额	增长率(%)	金额	增长率(%)	金额	增长率(%)
地区生产总值(亿元)	919.6	10.3	981.2	9.3	1,035.9	9.1
城市居民人均可支配收入(元)	34,062	8.7	35,877	8.0	38,765	8.1
全社会固定资产投资(亿元)	756.6	16.4	898.0	14.6	1,039.4	15.7

资料来源：胶州市各年度统计公报，中诚信国际整理

随着经济的快速增长，胶州市财政实力不断加强，财政保障能力进一步提高。2016年，胶州市实现一般公共预算收入92.07亿元，同比增长15.4%。其中，税收收入44.28亿元，占当年一般公共预算收入的48.09%，税收收入大幅下滑主要系受“营改增”政策的全面实施和国家相关部门落实供给侧结构性改革出台多项降税降费减负措施所致。2016年，胶州市政府性基金收入为17.00亿元，同比增长44.1%，主要系国有土地使用权出让收入大幅增加所致，中诚信国际关注到国有土地使用权出让收入受国家宏观政策特别是土地和房地产政策的影响较大，未来收入规模存在不确定性，或对胶州市财力状况造成一定影响。

表4：2014年~2016年胶州市财政收入主要指标(亿元)

财政指标	2014	2015	2016
一般公共预算收入	67.51	80.06	92.07
其中：税收收入	58.85	67.59	44.28
非税收入	8.66	12.47	47.79
一般公共预算支出	78.81	92.90	104.79
政府性基金收入	29.23	11.80	17.00
政府性基金支出	33.94	12.67	17.00

资料来源：胶州市财政局，中诚信国际整理

财政支出方面，2016年，胶州市一般公共预算支出为104.79亿元，同比增长12.8%；政府性基金支出为17.00亿元。财政平衡能力方面，2016年，胶州市公共财政平衡率(一般公共预算收入/一般公共预算支出)为87.86%，比上年提高1.68个百分点，财政平衡能力较强。由于胶州市正处于旧城改造、新城建设的发展期，各项财政支出增加，但总体保持平稳，一般公共预算收入基本能够覆盖一般公共预算支出。

从地方政府债务情况来看，截至2016年末，胶州市地方政府债务余额<sup>3</sup>为62.31亿元。其中，政府直接债务余额为57.94亿元，担保债务余额为8.73亿元，地方政府债务率为51.16%<sup>4</sup>，政府债务尚在可控范围内。

整体来看，胶州市是青岛地区重要的工业制造业基地之一，经济发展速度较快。不断增强的经济

<sup>3</sup> 地方政府债务余额=直接债务余额+担保债务余额\*50%

<sup>4</sup> 地方综合财力=一般公共预算支出+政府性基金支出；政府债务率=地方政府债务余额/地方综合财力\*100%

实力和居民收入将为市政建设和企业发展提供良好的环境；同时，税收收入和基金预算收入是胶州市地方财政收入的主要来源，2016 年受“营改增”政策的全面实施影响，税收收入有所下降，中诚信国际将关注胶州市区域经济发展以及胶东机场建设对当地财政实力的拉动效应。

### 政府代建项目稳步推进，重点建设募投项目，债务偿还主要依靠政府支持

公司是胶州市政府唯一直属的投融资主体，主营业务是城市基础设施投资建设、土地整理和旧城改造，自成立以来承担了胶州市多项城市建设项目。

截至 2017 年 3 月末，公司承担的站前大道工程、鄱阳湖路市政工程、少海北路市政工程以及跃进河综合治理工程基本完工，正等待胶州市政府审核；会展中心、文化中心和体育中心建设工程主体完工，相关基础配套设施尚在建设中；跃进河流域

土地整理一期项目（以下简称“跃进河项目”）、西部城区项目以及大沽河项目分别已完成预计投资的 54%、95% 和 77%。2016 年，公司主要推进的项目为大沽河项目和西部城区项目。跃进河项目受招商引资进度和政府整体规划的影响，其工程进度有所放缓，2016 年该项目未增加投入。

受实际征迁成本、人工成本等上升的影响，站前大道工程、鄱阳湖路市政工程、少海北路市政工程以及跃进河综合治理工程均出现实际投资超预算的情况。除跃进河综合治理工程、西部城区项目和大沽河项目的项目法人为公司外，其余项目的项目法人均不是胶州城投。胶州市政府同意公司运作的城市基础设施项目的项目法人及相关手续可以以承建施工单位名义办理，待项目完工后，可由承建施工单位直接将产权移交至胶州市政府或先移交至公司后再由公司移交至胶州市政府，完成项目的政府回购。

表 5：截至 2017 年 3 月末公司主要完工及在建项目情况（亿元）

序号	项目名称	计划总投资额	项目主体	合同约定完工时间	截至 2017 年 3 月末已完成投资	工程进度
<b>已完工</b>						
1	胶州市站前大道工程项目	7.15	胶州市交通局	2011.01	8.19	完工 100%，已基本完工，尚未进行审核
2	胶州市鄱阳湖路市政工程项目	1.85	胶州市少海发展管理处	2011.02	6.66	完工 100%，尚未进行审核
3	胶州市少海北路市政工程项目	4.61	胶州市少海发展管理处	2011.06		完工 100%，已基本完工，尚未进行审核
4	胶州市跃进河综合治理工程	1.63	青岛胶州城市发展投资有限公司	2012.12	2.29	完工 100%，已基本完工，尚未进行审核
<b>在建</b>						
5	胶州市会展中心建设工程项目	2.90	青岛市胶州新城建设发展有限公司	2012.04	7.73	完工 88%，三大中心项目主体建筑已基本完工，相关基础配套设施尚在建设中
6	胶州市文化中心建设工程项目	1.91	青岛市胶州新城建设发展有限公司	2012.05		
7	胶州市体育中心建设工程项目	3.97	青岛市胶州新城建设发展有限公司	2012.04		
8	胶州湾跃进河流域土地整理一期项目	40.80	青岛胶州湾发展有限公司	2014.02	22.17	完工 54%
9	胶州市西部城区城市危旧房改造工程项目	38.80	青岛胶州城市发展投资有限公司	2015.01	36.81	完工 95%
10	胶州市大沽河治理工程项目	30.13	青岛胶州城市发展投资有限公司	2016	23.10	完工 77%

合计 133.75 - - 106.95 -

注：工程进度=已完成投资/计划总投资\*100%；部分项目实际投资超过计划总投资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

以上项目均采用了与政府签订市政基础设施工程建设与回购协议的方式。每个项目的资金来源一部分为政府投入的资本金，为预算总投资的 20~30%，其余部分为公司以应收账款质押和土地抵押的方式等方式获得的银行贷款。除西部城区项目外，其他项目回购时，按照合同约定胶州市政府在项目竣工验收之日起 12 个月内支付回购价款总额的 58%，18 个月内支付回购价款总额的 22%，35 个月之内支付完毕剩余部分；胶州市政府将回购价款纳入政府的年度财政预算支出。按照合同约定，公司的投资回报为项目实际发生成本的 16%。

西部城区项目是“13 胶州城投债”的募投项目，为胶州市重点民生工程，通过改造胶州西部城区危旧房屋，重点解决低收入家庭住房问题。整个区域总占地面积为 363.7 公顷，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。项目建成后，将改善拆迁区域 2,655 户居民的居住条件和生活环境，提供 47.1 万平方米的居民安置住房及 3.53 万平方米的商业网点。该项目总投资估算 38.80 亿元，其中拆迁安置补偿费用 26.27 亿元，公建及市政基础设施配套 8.78 亿元，建设期利息 3.75 亿元；建设周期计划为 3 年，2012 年 1 月开始项目前期工作，2015 年 1 月底项目竣工验收。截至 2017 年 3 月末，工程已完成投资 36.81 亿元，完工 95%，项目建设进度略晚于预计完工时点。公司作为该项目的运作主体，与政府签订建设与回购协议，根据“13 胶州城投债”的还本付息安排，每年政府确保支付给公司的回购款不低于“13 胶州城投债”当期应偿还的本息之和；投资收益为项目代建投资额的 18%。

表 6：西部城区城市危旧房改造工程回购资金计划表（亿元）

年度	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
待回购资产年初余额	45.79	45.79	40.79	35.79	28.79	21.79	14.79	7.40
本年回购金额	0	5.00	5.00	7.00	7.00	7.00	7.39	7.40

资料来源：《胶州市人民政府（作为授权方）与青岛胶州城市发展投资有限公司（作为投资方）之胶州市西部城区城市危旧房改造工程建设与移交（BT）合作协议》

大沽河项目是“14 胶州城投债/PR 胶城投”的募投项目，主要建设内容为堤防等建筑工程、机电设备工程、金属结构设备工程、临时工程、征地补偿等。该项目总投资 30.13 亿元，于 2012 年 7 月开工，2013 年 12 月末累计投入约 6.40 亿元完成了部分地块的征地和土地平整工作。截至 2017 年 3 月末，该项目累计投入 23.10 亿元，大部分地块的征地、拆迁和堤防工程已完成，部分道路已开工建设并完工，项目建设进度略晚于预计完工时点，该项目将于 2017 年完成建设。

公司的项目资金来源主要依靠抵质押获得的长期贷款。由于已完工的市政基础设施工程项目未经政府审核尚未有回购资金流入，目前公司偿还贷款本息主要依靠政府支持。公司于每年年底编制次年每月和每季度需要偿还的贷款本息金额预算上报财政局，财

政局于还款到期前一个月将偿还金额拨至公司账户。

### 自 2015 年起，因从事胶东机场片区土地开发整理工作，公司土地开发整理收入大幅增长

2015 年，受胶州市人民政府的委托，公司负责胶东机场片区——周王庄村和石家庄村等地的土地开发整理。根据双方签署的《土地一级开发整理协议书》，上述土地开发整理工作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，委托开发收益按土地一级开发直接成本的 18% 计算。胶东机场片区土地整理面积约为 5,477 亩，2015 年公司确认的收入为 14.75 亿元，主要为胶东机场片区周



王庄村和石家庄村的土地开发整理；2016年，公司确认的收入为18.43亿元，主要为胶东机场片区温家庄、汪家庄、胜利庄、前辛庄和贾庄的土地开发整理。

胶州湾产业新区承载胶州市高端产业和生态新城的功能，面积共75平方公里，建设“以战略性新兴产业为主导，风景优美、生态宜居”的滨海新城。公司位于产业新区的5,500亩土地已于2011年完成土地开发整理，开发成本约为4万元/亩，根据公司与胶州市政府签订的土地一级开发协议书，公司的土地开发收益为土地一级开发直接成本的10%。未来，公司将根据政府的安排进行胶州湾产业新区的土地开发整理工作。

少海新城特色休闲度假景区共计16平方公里，南湖景观拥有少海长堤、游人广场及水上游乐区、体育旅游公园等自然景观，以及中国秧歌城、高丽亭馆等为主体的板桥镇等人文景观；北湖的植物园、爱琴岛、白鹭洲度假村正在建设，设有9万平方米奥特莱斯购物广场、欧洲镇特色商业街和中信森林湖等商业地产项目。目前该城三年建设目标基本实现，土地征迁全面完成，“一环两纵三横”路网体系和营旧路少海段全线贯通。少海新城已成为“青岛市文化创意产业十大项目”和山东省37个重点旅游项目之一。公司拥有的位于少海新城400亩土地为已平整地块，该地块土地市场价格较高，若进行土地出让也将获得较高的收益。截至2013年底，少海土地开发整理工程已完工90%，累计投入1.86亿元，此后因政府规划调整公司未对少海土地开发整理项目新增投入。

截至2017年3月末，公司拥有使用权证的土地共约有10,344.7亩，分布在胶州湾产业新区和少海新城，全部为住宅、商业用地，其中3,822.43亩已为存续期内的两期公司债券提供抵押担保。2014年~2017年3月，公司均无土地出让，目前也无出让计划。

### **为增强公司盈利能力，并充分发挥融资建设职能，胶州市政府承诺未来将更多市重点建设工作交予公司，未来公司业务可持续性得到有力保障**

根据胶州市政府有关规划和部署，公司作为胶州市规模最大、承担政府建设职能最多的投融资主体，

未来仍将继续充分发挥融资建设职能。

截至2017年3月末，公司拟建的重点项目主要包括青岛海湾大桥胶州连线工程项目（以下简称“跨海大桥项目”）、临空经济区建设项目、东部行政中心与阿法拉伐项目搬迁及新厂区代建项目以及洋河通用机场项目。其中，跨海大桥项目全长2,827米，对于完善胶东机场综合交通体系、提高环湾交通通行能力、带动青岛北部城区加速崛起形成“三城联动”发展格局具有重要意义，项目概算总投资9.18亿元，胶州市政府已投入相关配套资金约7,700万元；临空经济区建设项目计划总投资约100亿元，公司重点负责临空经济区中央商务区和胶东空港综合保税区约5平方公里范围的拆迁及申建工作；东部行政中心与阿法拉伐项目搬迁及新厂区代建项目计划总投资约6亿元，公司主要负责区域内的拆迁和新厂区代建项目；洋河通用机场项目计划总投资约为3亿元，公司主要负责洋河通用机场的前期拆迁及建设工作，并依托区域聚集的优势资源，进行深度开发。上述项目合计投资约为118亿元，预计陆续将于2020年和2021年内相继竣工。

总体来看，随着胶州市经济的快速发展，市区内基础设施建设规模还将继续扩大，公司作为胶州市基础设施建设投资规模最大的建设主体，未来业务的可持续性得到有力保障，但同时公司也面临一定的资本支出压力。

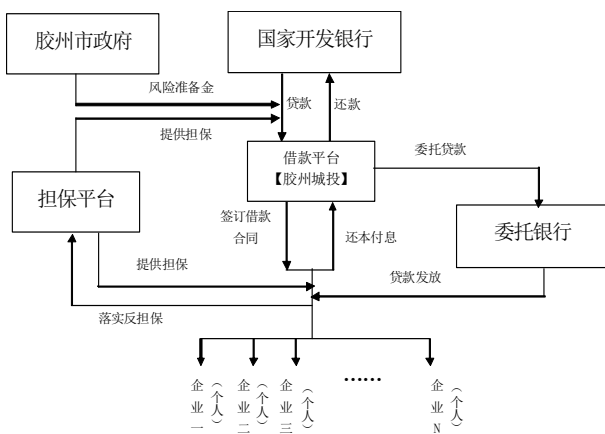
### **中小企业委托贷款业务稳步发展**

2010年，胶州市政府赋予公司中小企业贷款融资平台等职能，公司还作为胶州市的借款平台与国家开发银行合作，为当地中小企业及个人进行短期委托贷款，实施统借统还。首先由外部推荐人筛选借款项目（主体）并择优向公司推荐，推荐人对推荐的项目承担连带责任；之后由借款平台胶州城投与担保平台（其中主要为胶州城投子公司青岛圆融投资担保有限公司（以下简称“圆融投资”）），形成项目评估报告分别提交风险评估委员会和风险决策委员会进行审查，通过审查的项目提交基层金融服务体系领导小组批准；批准

同意的项目报国家开发银行，并按其内部流程对项目进行评估、审议和审批，项目批量审批通过后，在贷款发放前再结合信息公示及贷款发放委托银行反馈的情况，最终确定是否予以放贷，最大限度地控制风险。目前圆融投资由胶州市财政投资中心代为托管并实际经营。

截至 2017 年 3 月末，公司累计为 58 家中小企业争取了国家开发银行 9.29 亿元的贷款，目前已全部贷出，各中小企业均能按时还本付息，未产生任何逾期和不良记录。

图 2：委托贷款流程



资料来源：公司提供

## 财务分析

以下分析基于公司提供的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 2014 年~2016 年财务报告以及未经审计的 2017 年一季度财务报表。公司各期财务报表均按照新会计准则编制。

公司分别持有青岛圆融投资担保有限公司和青岛胶州渠成水务工程有限公司（以下简称“渠成水务”）各 70% 的股权，持有青岛金州卫士保安服务有

限公司（以下简称“金州保安”）100% 的股权。根据胶州市政府相关通知，公司将圆融投资和金州保安交由胶州市财政投资中心代为托管并实际经营控制，将渠成水务交由胶州市水利局代为托管并实际经营控制，因而公司对上述三家子公司不具有实际控制权且无重大影响，因此未将其纳入合并范围。2014 年，根据《财政部关于印发<企业会计准则第 2 号-长期股权投资>的通知》要求，公司将持有的上述三家公司的股权计入可供出售金融资产科目按成本法进行计量。

## 盈利能力

公司以围绕胶州市的市政基础设施建设项目和土地开发整理项目为主的经营格局较为突出。2016 年，公司营业总收入为 22.88 亿元，市政基础设施建设与土地开发整理每年均按照工程进度确认收入，受工程和结算进度影响，2016 年市政基础设施建设业务收入由 2015 年的 6.31 亿元下降至 4.43 亿元；2016 年公司确认胶东机场片区土地开发整理收入 18.43 亿元，是公司主要的收入来源。2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 1.03 亿元，收入规模较小，主要系公司建设项目确认收入的时点大都集中在年末。

毛利率方面，2016 年公司营业毛利率为 14.74%。由于公司市政基础设施建设项目和土地开发整理项目均按照固定成本加成管理费的方式确认，因此其毛利率水平较稳定，其中 2016 年各板块毛利率较之前有所降低主要系“营改增”政策税费科目调整所致，同时土地开发整理板块营业收入规模比重的增加是公司当年营业毛利率小幅下降的主要原因。2017 年 1~3 月，公司营业毛利率为 14.97%。

表 7：2014 年~2017 年 3 月公司营业总收入及毛利率情况（亿元、%）

项目名称	2014			2015			2016			2017.3		
	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	16.79	99.82	15.25	6.31	29.93	15.25	4.43	19.37	14.81	1.02	99.61	14.63
土地开发整理	-	-	-	14.75	70.01	15.25	18.43	80.52	14.63	-	-	-
其他业务	0.03	0.18	93.74	0.01	0.06	73.89	0.02	0.10	86.39	0.004	0.39	100.00
<b>合计</b>	<b>16.82</b>	<b>100.00</b>	<b>15.39</b>	<b>21.07</b>	<b>100.00</b>	<b>15.29</b>	<b>22.88</b>	<b>100.00</b>	<b>14.74</b>	<b>1.03</b>	<b>100.00</b>	<b>14.97</b>

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

期间费用方面，2016年，公司三费合计为0.29亿元，包括管理费用与财务费用。财务费用方面，公司将大部分利息支出资本化，加之开展委托贷款，利息收入较高，公司财务费用为负或很低。管理费用方面，受“营改增”政策相关税费调整纳入营业成本进行核算影响，公司管理费用较2015年减少0.09亿元。受期间费用下降和营业收入增长的因素影响，2016年公司三费收入占比为1.26%，比重较小。2017年1~3月，公司三费合计金额为0.06亿元，占当期营业总收入的5.36%。整体来看，公司期间费用控制情况较好。

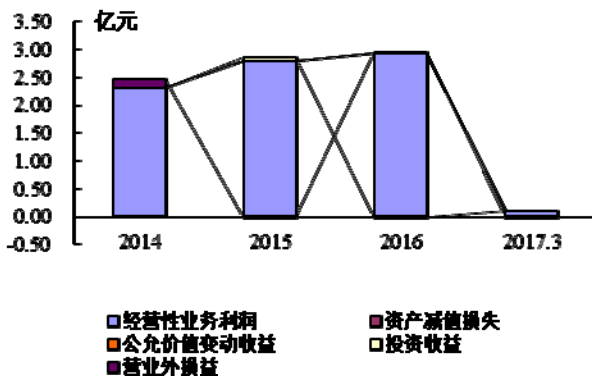
表 8：2014 年~2017 年 3 月公司期间费用分析（亿元）

项目名称	2014	2015	2016	2017.3
销售费用	-	-	-	-
管理费用	0.18	0.29	0.20	0.06
财务费用	0.01	0.02	0.09	-0.01
三费合计	0.20	0.32	0.29	0.06
营业总收入	16.82	21.07	22.88	1.03
三费收入占比(%)	1.17	1.50	1.26	5.36

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

经营性业务利润是公司利润总额的主要来源。2016年，公司利润总额为2.93亿元，与经营性业务利润一致，较2015年增加0.07亿元。自2014年起，公司收到的政府补助数额均较小，因此营业外损益在利润总额中的所占比重很小。2017年1~3月，公司利润总额为0.09亿元，其中经营性业务利润为0.10亿元。

图 3：2014 年~2017 年 3 月公司利润总额构成



资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

总体来看，公司作为胶州市城市基础设施建设主体，目前市政基础设施建设项目与土地开发整理项目是其收入的主要来源，近年来收入规模持续增长。

未来随着建设任务的增加，公司盈利能力将不断增强，经营效益预计仍会持续稳定增长。

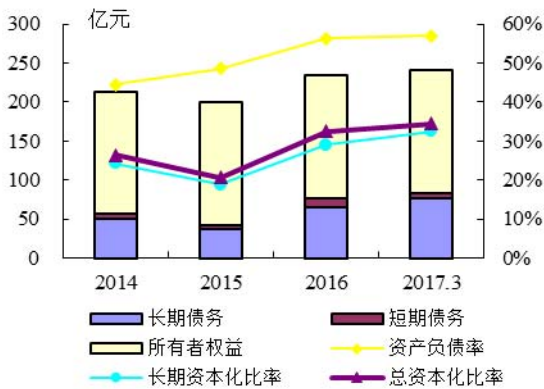
## 偿债能力

截至2016年末，公司总资产为361.31亿元，较2015年末增加52.98亿元，主要系随着公司的经营发展规模不断扩大和对在建项目投资支出的不断增加。其中，公司存货由2015年末的247.24亿元增至2016年末的272.45亿元，其他应收款由2015年末的46.57亿元增至2016年末的61.23亿元。截至2016年末，公司存货中土地资产共10,305亩，账面价值153.43亿元；工程施工为119.02亿元，包括基础设施建设和土地开发整理项目，公司根据建造合同核算模式在存货中归集相关费用，由于近年来政府对代建项目工程款支付很少，工程施工金额不断增长；其他应收款主要为与胶州市财政局等政府部门的往来款等，由于收回较有保障，因此公司未对其他应收款计提坏账准备。但近年来公司其他应收款金额均较大且呈增长趋势，对资金造成一定占用，中诚信国际对此保持关注。

负债方面，由于融资租赁款、金融机构借款以及应付工程款的增加，2016年末，公司总负债由2015年末的149.93亿元增至203.39亿元，同比增加53.46亿元，总债务亦由2015年末的41.18亿元增至76.20亿元。此外，截至2016年末，公司应付账款为61.32亿元，较2015年末增加15.73亿元，主要为应付胶州市胶东街道办事处和青岛胶州湾发展有限公司的工程款；其他应付款为59.83亿元，主要以胶州市财政局的往来款为主。

所有者权益方面，因胶州市国有资产监督管理委员会将公司持有的青岛少海投资发展有限公司20%股权划转至青岛大沽河省级生态旅游度假区管理委员会，使得公司所有者权益由2015年末的158.40亿元小幅下降至157.92亿元。受上述因素影响，公司资产负债率由2015年末的48.63%升至2016年末的56.29%，总资本化比率由2015年末的20.63%升至2016年末的32.55%，截至2017年3月末，公司资产负债率为57.00%，总资本化比率为34.40%，较2016年末无明显变化。

图 4：2014 年~2017 年 3 月公司资本结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

从偿债能力指标来看，虽然近年来公司盈利能力有所增长，但因债务规模不断增加，公司的偿债能力弱化趋势较为明显。2016 年，公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 25.14 倍和 1.16 倍，EBITDA 可以实现对利息支出的覆盖，但对总债务覆盖能力较弱。近年来，受政府回购款存在一定滞后性和公司与政府相关单位往来款影响，公司经营活动现金流近年来呈波动变化，2016 年公司经营活动净现金流由负转正，不足以覆盖债务本息。

表 9：2014 年~2017 年 3 月公司偿债能力分析

项目名称	2014	2015	2016	2017.3
长期债务(亿元)	50.17	36.68	64.74	76.00
总债务(亿元)	56.21	41.18	76.20	82.86
净债务(亿元)	53.80	36.15	57.61	64.18
经营活动净现金流(亿元)	-13.95	10.43	-14.81	-4.18
EBITDA(亿元)	2.49	2.89	3.03	-
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.25	0.25	-0.19	-
总债务/EBITDA(X)	22.56	14.26	25.14	-
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.91	1.16	1.16	-
经营活动净现金流利息保障倍数(X)	-5.11	4.18	-5.67	-

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

总体来看，公司债务因从事政府委托代建项目而形成，其未来偿付资金主要来自政府回购，债务偿还较有保障。同时，中诚信国际注意到近年来政府并未及时支付公司项目工程款，对此中诚信国际将保持关注。

公司与银行等金融机构保持良好的合作关系，

截至 2017 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 63.30 亿元，其中未使用额度 24.53 亿元，为公司提供了较好的备用流动性支持。

受限资产方面，公司部分土地使用权和定期存单因用于抵质押借款、为债券增信以及提供对外担保而受限，截至 2016 年末，公司受限资产账面价值共计 83.86 亿元，其中，受限的土地使用权为 81.36 亿元，受限资产占当期总资产的比重为 23.21%。

或有负债方面，截至 2017 年 3 月末，公司对外担保余额为 41.52 亿元，占当期净资产的比重为 26.28%，其中公司对民营企业担保金额为 1.66 亿元，目前被担保企业经营情况正常，且担保方式为多人联保，公司代偿风险可控。

从到期债务分布上来看，截至 2017 年 3 月末，公司还款高峰主要在 2018 年及以后，2017 年尚需偿还债务本金 7.85 亿元，考虑到公司目前尚有一定货币资金的存量，公司短期偿债压力相对可控。

表 10：截至 2017 年 3 月末公司到期债务分布情况（亿元）

	2017 年 剩余	2018	2019	2020 年 及以后
银行借款本金	1.00	4.74	11.84	17.99
债券本金	3.00	6.40	6.40	9.40
融资租赁本金	3.85	4.96	4.85	8.43
合计	7.85	16.10	23.09	35.82

注：公司审计报告中的应付债券包含利息调整，上表中的到期债务本金按照票面金额填列，故上表中的到期债务之和大于中诚信国际根据 2016 年审计报告计算出的总债务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 过往债务履约情况

根据公司提供的资料，截至 2017 年 8 月 24 日，公司及其子公司均无债务违约情况。

## 偿债保障措施

“13 胶州城投债”采用土地使用权抵押担保方式增信，公司以其合法拥有的 11 宗国有土地使用权<sup>5</sup>（共 1,332,749.8 平方米，约合 2,000.62 亩）为本期债券提供抵押担保，上述土地均为出让性质

<sup>5</sup> 土地权证编号分别为：胶国用（2009）第 15-32 号、胶国用（2009）第 15-33 号、胶国用（2009）第 15-34 号、胶国用（2009）第 15-37 号、胶国用（2009）第 15-40 号、胶国用（2009）第 15-43 号、胶国用（2009）第 15-53 号、胶国用（2009）第 15-500 号、胶国用（2009）第 15-505 号、胶国用（2009）第 15-508 号和胶国用（2009）第 15-510 号。

商住用地，已达到四通一平。根据青岛纳圣习远不动产评估咨询有限公司以 2012 年 5 月 11 日为评估基准日出具的《土地估价报告》（青习地评字【2012】-D008 号），确认上述抵押土地使用权评估价值总额为 351,686.42 万元；根据广东中联羊城资产评估有限公司（以下简称“中联羊城”）以 2017 年 1 月 25 日为评估基准日出具的《资产评估报告》（中联羊城评字【2017】第 WYGPZ0324 号），确认上述抵押土地使用权评估价值总额为 362,489.04 万元，抵押资产未发生重大变化。“13 胶州城投债”已于 2013 年 1 月 25 日在全国银行间债券市场上市发行，实际发行金额 17 亿元，实际发行票面利率为 6.59%。本期债券设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期的第 3~7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，公司已于 2016 年 1 月和 2017 年 1 月各偿还本金 3.40 亿元。抵押比率是指抵押资产价值总额与本期债券未偿还本金与一年期利息之和的比例。在本期债券存续期内，抵押比率应不低于 1.5 倍。以本次评估的基准评估日抵押土地使用权评估价值为基础，本期债券抵押比率为 3.2 倍，对债券未偿还本金的覆盖倍率为 3.6 倍。

“14 胶州城投债/PR 胶城投”采用土地使用权抵押担保方式增信，公司以其合法拥有的 19 宗国有土地使用权<sup>6</sup>（共 1,215,514.2 平方米，约合 1,823.27 亩）为本期债券提供抵押担保，上述土地均为出让性质城镇住宅兼商服用地。根据中联羊城以 2013 年 7 月 29 日为评估基准日出具的【2013】第 FYGPZ0136 号评估报告，上述抵押土地使用权评估价值总额为 306,790.07 万元；根据中联羊城以 2017 年 8 月 21 日为评估基准日出具的《资产评估报告》（中联羊城评字【2017】第 WYGPZ0474 号），确认上述抵押土地使用权评估价值总额为

328,188.80 万元，抵押资产未发生重大变化。“14 胶州城投债/PR 胶城投”已于 2014 年 8 月 21 日在全国银行间债券市场和上海证券交易所上市发行，实际发行金额 15 亿元，实际发行利率为 6.20%。本期债券设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期的第 3~7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，公司已于 2017 年 8 月偿还本金 3 亿元。抵押比率是指抵押资产价值总额与本期债券未偿还本金与一年期利息之和的比例。在本期债券存续期内，抵押比率应不低于 1.5 倍。以本次评估的基准评估日抵押土地使用权评估价值为基础，本期债券抵押比率为 2.5 倍，对债券未偿还本金的覆盖倍率为 2.7 倍。

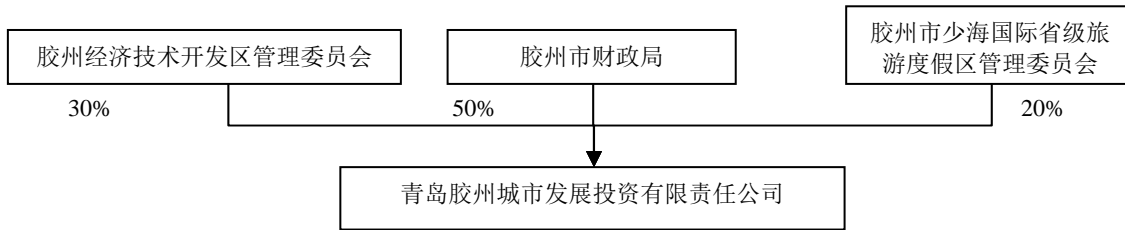
中诚信国际认为，公司合法拥有上述土地的土地使用权，上述土地使用权的抵押能够为“13 胶州城投债”和“14 胶州城投债/PR 胶城投”的本息偿付提供很强的保障。但是中诚信国际也关注到作为抵押资产的土地价值在未来根据市场行情变化可能会出现波动，且抵押资产的处置和变现具有一定的不确定性。

## 结 论

综上所述，中诚信国际调升青岛胶州城市发展投资有限公司主体信用等级至 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“13 胶州城投债”和“14 胶州城投债/PR 胶城投”的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

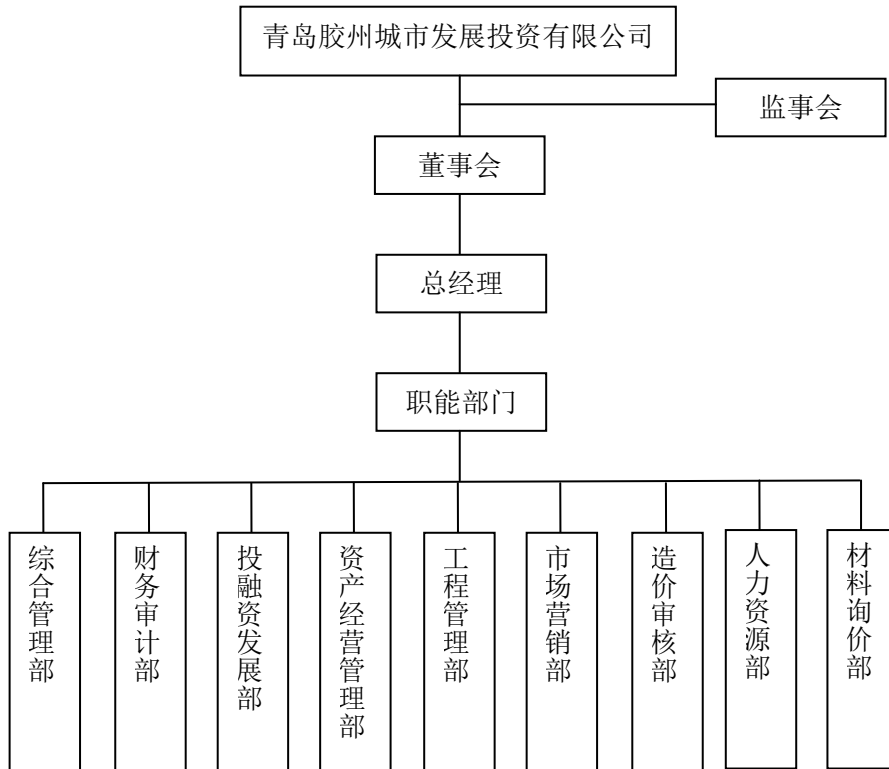
<sup>6</sup>土地权证编号分别为：胶国用（2012）第 15-60 号、胶国用（2012）第 15-61 号、胶国用（2012）第 15-62 号、胶国用（2012）第 15-63 号、胶国用（2012）第 15-64 号、胶国用（2012）第 15-65 号、胶国用（2012）第 15-66 号、胶国用（2012）第 15-67 号、胶国用（2012）第 15-68 号、胶国用（2012）第 15-69 号、胶国用（2012）第 15-44 号、胶国用（2012）第 15-47 号、胶国用（2013）第 15-22 号、胶国用（2013）第 15-23 号、胶国用（2013）第 15-24 号、胶国用（2013）第 15-25 号、胶国用（2013）第 15-26 号、胶国用（2013）第 15-27 号、胶国用（2013）第 15-29 号。

附一：青岛胶州城市发展投资有限公司股权结构图（截至 2017 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组织结构图（截至 2017 年 3 月末）



资料来源：公司提供

**附三：青岛胶州城市发展投资有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据 (单位: 万元)	2014	2015	2016	2017.3
货币资金	24,168.79	50,348.59	185,855.13	186,808.47
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	45,683.22	45,683.22	45,683.22	45,683.22
其他应收款	438,923.45	465,661.93	612,264.97	640,340.99
存货净额	2,261,775.31	2,472,399.05	2,724,542.87	2,748,305.97
可供出售金融资产	16,850.00	19,970.00	38,870.00	47,608.01
长期股权投资	28,696.76	26,712.86	2,726.32	1,988.31
固定资产	73.50	39.93	31.99	33.97
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产	2,818,641.87	3,083,272.48	3,613,103.01	3,673,897.45
其他应付款	289,615.07	578,048.65	598,274.14	597,262.22
短期债务	60,400.00	44,994.45	114,546.80	68,617.78
长期债务	501,748.02	366,844.19	647,445.35	759,962.72
总债务	562,148.02	411,838.64	761,992.15	828,580.50
净债务	537,979.22	361,490.05	576,137.01	641,772.03
总负债	1,253,625.82	1,499,271.44	2,033,887.01	2,093,979.50
财务性利息支出	0.00	207.68	995.01	-
资本化利息支出	27,180.88	24,744.68	25,127.84	-
实收资本	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,565,016.05	1,584,001.04	1,579,216.01	1,579,917.95
营业总收入	168,203.50	210,746.27	228,832.70	10,264.29
三费前利润	25,006.26	31,123.82	32,180.97	1,536.25
营业利润	23,090.13	28,612.23	29,223.34	985.94
投资收益	54.27	659.88	-72.95	0.00
营业外收入	1,623.30	40.10	40.01	0.00
净利润	18,219.57	21,628.77	21,957.51	701.94
EBIT	24,807.46	28,814.42	30,258.36	-
EBITDA	24,917.46	28,881.99	30,312.35	-
销售商品、提供劳务收到的现金	313.89	122.52	235.04	40.01
收到其他与经营活动有关的现金	358,168.25	441,290.88	303,999.51	145,629.53
购买商品、接受劳务支付的现金	60,369.76	32,299.00	37,644.23	16,554.73
支付其他与经营活动有关的现金	433,226.02	300,355.11	412,647.35	170,599.92
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	5.17	2.01	14.06	1.97
经营活动产生现金净流量	-139,488.79	104,319.89	-148,118.17	-41,768.17
投资活动产生现金净流量	-5.17	-3,122.01	-19,614.06	-16,003.95
筹资活动产生现金净流量	138,869.12	-101,018.08	304,238.77	50,723.48
财务指标	2014	2015	2016	2017.3
营业毛利率 (%)	15.39	15.29	14.74	14.97
三费收入比 (%)	1.17	1.50	1.26	5.36
总资产收益率 (%)	0.94	0.98	0.84	-
流动比率 (X)	3.68	2.68	2.57	2.71
速动比率 (X)	0.68	0.50	0.61	0.65
资产负债率 (%)	44.48	48.63	56.29	57.00
总资本化比率 (%)	26.43	20.63	32.55	34.40
长短期债务比 (X)	0.12	0.12	0.18	0.09
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.25	0.25	-0.19	-
经营活动净现金流/短期债务 (X)	-2.31	2.32	-1.29	-
经营活动净现金流/利息支出 (X)	-5.11	4.18	-5.67	-
总债务/EBITDA (X)	22.56	14.26	25.14	-
EBITDA/短期债务 (X)	0.41	0.64	0.26	-
货币资金/短期债务 (X)	0.40	1.12	1.62	2.72
EBITDA 利息倍数 (X)	0.91	1.16	1.16	-

注：1、公司各期财务报表均采用新会计准则编制；2、公司2017年一季度财务报表未经审计；3、将公司2015年和2016年财务报表中“长期应付款-融资租赁”纳入长期债务核算；4、公司部分债务由胶州市财政局承担，计入其他应付款科目，相关指标未考虑该部分利息；5、公司未提供2017年一季度现金流量补充表和利息支出，相关计算指标失效。



## 附四：基本财务指标的计算公式

短期债务 = 短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润 = 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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

营业毛利率 = (营业收入-营业成本)/营业收入

三费收入比 = (财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产-存货) / 流动负债

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+所有者权益(含少数股东权益))

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

## 附五：主体信用等级的符号及定义

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	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。

## 附六：债券信用等级的符号及定义

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，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。