



青岛少海发展集团有限公司 主动评级报告

信用等级: **BBB+**_{pi} 信用展望: **稳定**

评级时间: **2021年09月10日**

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	1,370.02	1,211.40	1,473.99	2,225.86
一般公共预算收入(亿元)	96.52	100.88	104.29	102.9
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	12.93	16.13	29.58	41.32
资产总额(亿元)	118.38	167.20	230.39	231.65
所有者权益(亿元)	63.99	95.95	112.02	112.42
短期债务(亿元)	12.66	20.36	30.93	26.61
全部债务(亿元)	53.03	56.40	94.37	104.14
营业总收入(亿元)	7.10	7.09	9.85	4.43
利润总额(亿元)	1.16	1.18	1.08	0.39
EBITDA(亿元)	2.22	3.36	2.48	-
经营净现金流(亿元)	-0.92	10.14	-19.95	-11.95
营业毛利率(%)	13.50	6.84	9.81	7.96
EBIT 利润率(%)	30.88	45.77	13.75	-
总资产报酬率(%)	1.69	2.27	0.68	-
资产负债率(%)	45.94	42.61	51.38	51.47
全部债务资本化比率(%)	45.31	37.02	45.72	48.09
流动比率(倍)	8.31	3.04	2.81	4.74
现金类资产/短期债务(倍)	1.02	0.79	0.96	1.55
全部债务/EBITDA(倍)	23.90	16.78	38.04	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.14	1.26	0.61	-

资料来源:公开资料,公司2018-2020审计报告及未经审计的2021年上半年财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 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

青岛少海发展集团有限公司(以下简称“青岛少海”或“公司”)成立于2009年12月,历经多次股权关系变更后,公司唯一股东和实际控制人均为胶州市国有资产服务中心。公司主要负责少海新城以及大沽河旅游度假区内的基础设施建设、土地开发等业务,短期内主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般。经营方面,公司工程代建项目回款滞后,自营项目投资规模大,未来资金平衡压力大,经营风险一般;财务方面,公司现金类资产受限规模较大,资产质量一般,未来筹资压力较大,债务负担一般,对外担保规模较大,整体财务风险一般。外部支持增信作用较强。综合上述因素,中债资信对公司主体信用等级评定为 **BBB+**_{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:** 公司是胶州市从事政府性项目建设的主体之一,在大沽河度假区内市政、土地开发等基础设施领域处于重要地位。

● **工程代建业务:** 公司承担大沽河旅游度假区及相关区域的基础设施融资建设任务,建设项目均与胶州市人民政府签订协议,由度假区管委会负责款项划拨,公司自筹资金垫付前期开发成本,政府每年按项目完工进度的投资加成15%-18%代建管理费进行回购,项目建成后,委托方将相关资产物业管理业务交由公司运营以平衡项目建设成本。截至2020年末,南湖景观市政工程等6项已完工代建项目投资29.31亿元,确认收入26.77亿元,已回款10.44亿元;在建的板桥镇建设工程等4项代建项目总投资75.11亿元,已投资26.56亿元,已确认收入9.10亿元,实现资金回笼1.00亿元;另外,拟建代建项目计划投资3.00亿元。整体来看,公司基础设施代建业务投资规模大,回款进度较差,面临较大的资金平衡压力。

● **自建项目业务:** 公司自营项目包括少海停车场建设工程、东方医院项目和少海产业园改造升级项目,3个项目预计完工期限均为2021年底。(1)少海

停车场建设工程计划总投资 20.23 亿元，包括 5 座城市商业休闲停车场以及大沽河博物馆停车场、南湖风景区停车场，总计 1.64 万个停车位，后续通过停车场收费和经营设施出租来实现资金平衡，据此测算，停车位投资规模约 12 万/车位，整体投资规模较大且单位车位投资规模高。截至 2020 年末项目已投资 19.89 亿元，二至五号集散停车场基本完工，南湖停车场和大沽河博物馆停车场初始运营。（2）东方医院项目为公司 2019 年新收购资产，项目计划投资 19.64 亿元，截至 2020 年末已投资 7.24 亿元，待 2021 年建成后将出租给医院收取租金。（3）少海产业园改造升级项目主要为厂房、办公楼等配套基础设施建设，计划投资 27.61 亿元，项目建成后将通过租售方式回笼资金，截至 2020 年末已投资 5.60 亿元。总体而言，公司自建项目投资规模大且多数处于建设阶段，考虑到公司自建项目受出租率以及当地旅游景点运营情况影响较大，项目建设后的实际运营收益可能不及预期，预计资金回笼周期将很长，未来资金平衡压力大。

●其他业务：该板块主要包括物业管理和人力资源业务，其中物业管理由子公司与度假区管委会签署协议，承担旅游度假区内的物业管理，人力资源业务主要为子公司青岛少海人力资源管理公司为区域内企业提供的劳务派遣、中介等服务，两者规模偏小且盈利能力弱，对公司收入支持力度有限。

●发展战略：公司未来投资主要为代建和自建的基础设施项目，截至 2020 年末，在、拟建项目总投资 83.30 亿元，未来一年投资规模约为 35 亿元，公司面临较大的资本支出压力。

●业务委托方实力：胶州市是青岛市下辖的县级市，2020 年实现地区生产总值 1,225.86 亿元，同比增长 5.5%；财政方面，胶州市 2020 年一般公共预算收入达 102.91 亿元，其中税收收入 77.47 亿元，政府性基金收入为 135.29 亿元。整体看，胶州市经济财政实力强。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产主要由应收款项、存货、无形资产和货币资金构成。截至 2021 年 6 月末，公司应收账款和其他应收款合计为 61.28 亿元，主要为应收度假区管委会的代建项目回款和往来款，规模较大，关注未来回收周期。存货主要为项目建设成本和拟开发土地，其中，土地资产规模 39.42 亿元，主要为政府注入的商服、城镇住宅用地，大部分尚未缴纳土地出让金，关注未来出让金补缴情况。无形资产为政府注入的少海新城南湖、善湖水域使用权。截至 2020 年末，受限资产规模 30.32 亿元，主要为货币资金和土地资产，受限规模一般但现金类资产受限规模较大。整体看，公司资产变现能力较差，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：工程代建业务毛利较低、成本收入结算周期不一致，受此影响，2020 年公司经营性业务利润转盈，但规模较小，公司自身盈利能力仍较弱。受工程代建项目回款滞后影响，公司经营净现金流波动较大，考

虑公司在、拟建基础设施项目尚需较大规模投资与债务周转,截至 2020 年末,公司剩余银行授信 9.22 亿元,公司未来筹资压力较大。

●资本结构和偿债指标:截至 2021 年 6 月末,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 51.47%和 48.09%,债务负担一般。偿债指标表现方面,截至 2021 年 6 月末,公司现金类资产/短期债务为 1.55 倍,考虑到公司现金类资产受限规模较大,实际短期债务周转压力较大;2020 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 38.04 倍和 0.61 倍,长期偿债指标表现较差。

●对外担保:截至 2020 年末,公司对外担保余额为 93.10 亿元,占同期净资产的 83.11%,被担保对象均为胶州市国有企业,均无反担保措施,规模较大,需关注代偿风险。

■ 外部支持

公司是胶州市两大城市基础设施建设主体之一,在大沽河度假区内市政、土地开发等基础设施领域处于重要地位,近年来在资产注入和政府补贴方面受到政府较大支持。2020 年,根据青岛大沽河省级生态旅游度假区管理委员会文件,政府向公司注入板桥镇项目土地使用权及地上附着物,合计占地面积为 11.90 万平方米,评估价值 15.01 亿元,增加公司资本公积 15.01 亿元。整体看,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）中债资信对青岛少海发展集团有限公司（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。