青岛胶州湾发展有限公司主体与2018年度第一期中期票据信用评级报告

大公报 CYD【2017】1516 号

中期票据信用等级：AA+
主体信用等级：AA+
评级展望：稳定

发债主体：青岛胶州湾发展有限公司
注册总额：23 亿元
本期发债额度：8 亿元
本期票据期限：5 年
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：偿还金融机构借款

主要财务数据和指标 （人民币亿元）

项 目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	296.47	280.89	245.24	199.44
所有者权益	121.44	121.23	119.79	108.96
营业收入	1.60	14.12	4.73	7.54
利润总额	0.28	1.77	0.93	0.95
经营性净现金流	-4.57	-18.48	1.64	-5.48
资产负债率（%）	59.04	56.84	51.16	45.37
债务资本比率（%）	42.20	37.45	32.97	30.72
毛利率（%）	35.28	13.53	15.89	15.23
总资产报酬率（%）	-	0.63	0.38	0.62
净资产收益率（%）	0.17	1.14	0.67	0.65
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-	-	-18.84
经营性净现金流/总负债（%）	-2.73	-12.97	1.51	-6.84

注：2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：杨绪良
评级小组成员：刘雅美 季梦洵
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email ：rating@dagongcredit.com

评级观点

青岛胶州湾发展有限公司（以下简称“胶州湾发展”或“公司”）是胶州经济技术开发区（以下简称“胶州开发区”）最重要的基础设施投融资建设主体，主要从事胶州开发区城市基础设施建设等业务。评级结果反映了胶州市经济发展较快，胶州开发区作为国家级开发区之一，未来发展潜力较大，公司作为胶州开发区最重要的基础设施建设投融资主体，在胶州开发区及胶州市发展中占有重要地位，并不断得到政府多方面支持等优势；同时也反映了公司在建及拟建项目资金需求较大，资产流动性较弱，经营性净现金流对债务的保障能力较弱等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1～2 年，公司将继续承担胶州开发区城市基础设施建设等业务，主体地位不会发生改变。综合来看，大公对胶州湾发展的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 胶州市为青岛市下辖县级市，区位优势明显，近年来地区整体经济发展较快，经济实力逐步增强；
- 胶州开发区作为国家级开发区之一，区位优势明显，交通便利，经济和财政均保持增长，区域规划及发展战略较为明确，未来发展潜力较大；
- 公司作为胶州开发区最重要的基础设施建设投融资主体，承担了胶州开发区大量建设任务，在胶州开发区及胶州市发展中占有重要地位；
- 近年来，公司得到胶州市政府和胶州开发区管委会在资本注入、财政补贴和税收优惠等方面的支持。

主要风险/挑战

- 公司在建及拟建项目资金需求较大，未来面临一定的资金支出压力；
- 公司资产中存货和其他应收款占比较高，受限资产规模较大，资产流动性较弱；
- 近年来，公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力较弱。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年七月十九日

大公保留对本期票据信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债主体

胶州湾发展是经胶州市人民政府（以下简称“胶州市政府”）批准，于 2007 年 11 月 21 日由青岛胶州湾产业基地管理委员会[1]、胶州市财政投资中心和青岛胶州新城建设发展有限公司，分别出资 15,000 万元、3,000 万元和 2,000 万元成立，初始注册资本为人民币 2.00 亿元。2013 年，根据《关于青岛胶州湾发展有限公司国有股权无偿划转的批复》（胶国管发【2013】4 号文）以及《青岛胶州湾发展有限公司股东转让出资协议书》，胶州市产业新区管理委员会持有的公司 75%的国有股权无偿划转至胶州经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，开发区管委会、胶州市财政投资中心和青岛市胶州新城建设发展有限公分别持股 75%、15%和 10%，开发区管委会为公司的控股股东和实际控制人。

公司是胶州开发区最重要的基础设施投融资建设主体，主要负责城市基础设施建设项目的统一组织实施和管理，并按照开发区管委会的规划要求负责相关设施的建设、运营和维护，享有相应的投资权、经营权和受益权。截至 2016 年末，公司纳入合并范围的子公司 1 家，为青岛胶州湾科技投资有限公司（以下简称“胶州湾科投”），公司对上述子公司 100%持股。胶州湾科投持有青岛中机科技产业有限公司 81.82%的股权和青岛金胶州资产经营有限公司 100%股权，其中青岛金胶州资产经营有限公司由于实际经营控制权由胶州市财政局代为托管，未纳入合并范围，列计可供出售金融资产会计科目核算。

发债情况

本期票据概况

胶州湾发展拟在银行间市场交易商协会注册总额为23亿元的中期票据，分期发行，本期为第一期，发行金额为 8 亿元人民币，发行期限 5 年，票据面值 100 元，采取每年付息，到期一次性还本的方式发行，到期日按照面值兑付。本期票据采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期票据无担保。

募集资金用途

本期票据募集资金拟用于偿还金融机构借款。

[1] 后更名为胶州市产业新区管理委员会。

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行稳中有进，但市场需求疲软，结构调整带来的经济下行压力较大，经济发展进入“新常态”；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行总体平稳，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016 年，我国实现 GDP74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.7%，较 2015 年下降 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速同比下降 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长 11.9%。同期，全社会融资规模增量为 17.80 万亿元，新增人民币贷款 12.65 万亿元。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大

战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2016年 12 月政治局会议指出，要深入推进“三去一降一补”，推动“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大任务有实质性进展，加快推进国企、财税、金融、社保等基础性关键性改革，扎实推进“一带一路”建设，完善法治建设，改善投资环境，释放消费潜力，扩大开放领域，积极吸引外资。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在经济刺激方面的政策调整以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务，截至 2014 年末，三类债务总计为 24.0 万亿元。2015 年末，地方政府一般债务余额 9.93 万亿元，同比增长 5.30%，专项债务余额 6.08 万亿元。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等

地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012 年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速持续低于 10%，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2016 年全国实现政府性基金收入 4.66 万亿元，其中国有土地使用权出让收入 3.75 万亿元，分别同比增长 11.9%和 15.1%。由于土地资源的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持稳步推进。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施，城投公司面临的融资环境有所宽松。2016 年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。国家发改委根据文件精神，积极部署纵深推进投融资体制改革，加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进 PPP 项目的落地，促进新型融资工具快速发展。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长，其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分，是固定资产投资增长的重要支撑，部分年份地方项目投资增速超过 30%。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。从需求方面来看，十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说，国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来 1～2 年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

胶州市为青岛市下辖县级市，区位优势明显，近年来地区整体经济发展较快，经济实力逐步增强

胶州市作为青岛市下辖县级市，是中国经济综合实力百强(县)市，1987 年 2 月经国务院批准，在青岛地区率先撤县设市，是山东省首批沿海开放城市之一。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 个社区，户籍人口 82.8 万人。

胶州市地处山东半岛西南部，胶州湾北岸，是山东半岛联结内陆各省市及进出青岛、烟台、威海和通往青岛港、黄岛前湾港的重要交通枢纽。市区距青岛流亭国际机场 40 公里，拥有青银、青兰和沈海三条高速公路，胶济、胶黄、胶新和胶济客运专线四条铁路，4F 级胶东国际机场规划建设，将带动山东省、青岛市轨道交通、高速公路、济青高铁等配套设施加速向胶州延伸，构建海陆空铁多式联运的立体化综合交通体系，区位优势日益明显。胶州自然条件优越，气候温和，四季分明，物产丰富。境内有大沽河、胶莱河、胶河、墨水河、洋河等 5 条主要河流，山洲水库、青年水库等 50 座水库，水资源总量 2.1 亿立方米。

近年来，胶州市总体经济实力不断增强，受宏观经济放缓的影响主要经济指标增速有所下降，但总体来看增速仍然较快。2014 年以来年，胶州市地区生产总值增速有所放缓但仍保持在 9%以上，增速较快，人均 GDP 突破 10 万元；2016 年，胶州市地区生产总值 1,035.9 元，突破千亿元，同比增长 9.1%，增速仍然较快；2016 年，胶州市地区生产总值在青岛市 12 个区（县级市）中位列第 3。胶州市一般公共预算收入逐年增长且增速较快，2014 年以来增速均在 15%以上。2014～2016 年，全社会固定资产投资逐年增加，2016 年规模以上固定资产投资突破千亿元，为 1,039.4 亿元，同比增长 15.7%。近年来，社会消费品零售总额和进出口总额增速有所波动，规模持续增加。

表1　2014～2016年胶州市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016年		2015年		2014年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,035.9	9.1	981.2	9.3	919.6	10.3
一般公共预算收入	92.1	15.4	80.06	18.6	67.5	18.2
全社会固定资产投资	1,034.9[2]	15.7	898.0	14.6	765.6	16.4
社会消费品零售总额	373.2	13.5	329.0	12.0	285.7	12.5
进出口总额	410.6	2.6	368.8	2.0	64.2[3]	17.7
三次产业结构	4.8:52.0:43.2		5.4:52.8:41.8		5.6:54.1:40.3	

数据来源：2014～2016年胶州市国民经济和社会发展统计公报

[2] 2016 年数据为规模以上固定资产投资。
[3] 单位：亿美元。

胶州市产业结构以二、三产业为主，其中第二产业占主导地位，第三产业占比不断增加，产业结构不断优化。目前，胶州市已经形成了电子信息制造业、纺织业、食品加工业、化工业等工业生产体系。2016 年胶州市规模以上工业企业有 984 家，实现规模以上工业企业总产值 2,702 亿元，其中“8+6”产业集群完成产值 1,685 亿元。第三产业以仓储物流业为龙头，形成与第一、二产业发展相适应的规模与结构。2016 年规模以上服务业企业有 105 家，实现营业收入 36.64 亿元，同比增长 13.5%。胶州市现代服务业快速发展，2016 年京东电商产业园实现交易额 85 亿元，胶州市入选 2016 中国跨境电商创业二十五佳县（市）；现代物流加速壮大，全市注册资本过千万元物流企业 56 家。同期，金融机构各项存款余额和贷款余额分别比去年年初增加 136.7 亿元和 77.2 亿元。

2017 年一季度，胶州市实现地区生产总值 256.9 亿元，同比增长 7.6%，其中第二产业中工业实现生产总值 146.7 亿元，同比增长 6.9%，第三产业实现生产总值 100.7 亿元，同比增长 9.2%；实现规模以上工业总产值 519.9 亿元，同比增长 9.0%；实现规模以上固定资产投资额 126.0 亿元，同比增长 10.1%；实现进出就总额 81.7 亿元，同比增长 10.4%；实现一般公共预算收入 21.3 亿元，同比增长 10.3%，财政收入增速较快。

综合来看，胶州市具有良好的区位条件，整体经济保持较快增长，产业结构不断优化，为胶州开发区经济的发展创造了有利条件，为公司经营提供了良好的外部环境。

胶州开发区作为国家级开发区之一，区位优势明显，交通便利，经济较快发展，区域规划及发展战略较为明确，未来发展潜力较大

胶州开发区成立于 1992 年 4 月，于 2012 年 12 月升级为国家级开发区，成为青岛市第二个国家级开发区。胶州开发区地处胶州沿海区域，腹地辽阔，总面积 697.7 平方公里，分为启动区、核心区和拓展区，拥有 25 公里的海岸线和保护完好的生态湿地环境，具备丰富的生态与景观资源。目前，胶州开发区重点围绕启动区进行招商引资工作。启动区位于胶州湾湾底，胶州市城区东部，为胶州开发区的经济、政治、文化及目前发展的中心，涵盖产业新区、少海新城、王家滩片区三大区块，总面积 102 平方公里，其中，陆域面积 81.6 平方公里，海域滩涂面积 20.4 平方公里，布局为新兴产业区。

胶州开发区交通区位优越，处于“海、陆、空”交通枢纽 15 分钟经济圈内，紧邻胶州湾高速胶州出口，距胶州湾国际物流中心约 15 公里，距离胶州客运北站约 17 公里，区位优势明显。陆路交通方面，胶州开发区拥有胶州湾大桥、中铁联集青岛集装箱中心站和胶济客运专线胶州站、4F 级胶东国际空港、黄岛前湾港和传化公路港、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，构建起“一桥两站三港三高四铁”的立体化交通体系。海路方面，距

青岛前湾港约 15 公里，可以联通 130 多个国家和地区的 450 多个港口。空港方面，距青岛流亭国际机场约 20 公里，距新落户的青岛胶东国际机场仅 15 公里。2016 年，欧亚经贸合作产业园[4]选址在胶州开发区，依托胶州开发区的陆海空铁多式联运海关监管中心的功能优势，与“一带一路”欧亚国家共同发展国际贸易物流产业，为胶州开发区未来发展带来极大的机遇。

表 2　2014～2016 年胶州开发区主要经济指标（单位：亿元、%）

项　目	2016 年		2015 年		2014 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	659.98	10.43	597.63	10.94	538.68	10.03
规模以上工业主营业务收入	2,023.64	10.33	1,834.23	13.46	1,616.63	11.26
规模以上工业高新技术产业产值	526.32	1.33	519.39	27.9	406.09	6.56
公共财政预算收入	57.02	16.23	49.06	18.56	41.38	14.37
固定资产投资	679.43	18.09	575.37	18.57	485.25	28.43
进出口总额（亿美元）	52.82	-3.28	54.61	-2.78	56.17	-1.16

数据来源：根据胶州开发区财政局提供资料整理

近年来，胶州开发区经济实力不断增强，主要经济指标保持较快增长。2014～2016 年，分别实现地区生产总值 538.68 亿元、597.63 亿元和 659.98 亿元，增速均在 10%以上；胶州开发区规模以上工业主营业务收入规模较大，且不断增加，增速加快；近年来，规模以上工业高新技术产业产值不断增加，但增速较不稳定；2014～2016 年，固定资产投资分别为 485.25 亿元、575.37 亿元和 679.43 亿元，增速均在 18%以上；近年来，进出口总额呈下降趋势。

胶州开发区以冷链、家电、风机、机械装备等产业为主，还有诸如家具、食品、鞋帽、纺织等辅助产业，并拥有东方铁塔、中集集团、杭萧钢构、东软载波、青岛海尔、阿法拉伐（青岛）工业有限公司、青岛德固特节能装备股份有限公司等公司的生产基地或工业园，已形成以研发制造、鞋业服装、装备制造、生物制药、新能源新材料、机械电子为特色的六大现代产业基地。胶州开发区着力引进新兴、低碳项目，近年来已引进重点项目 99 个，总投资 1,179 亿元，其中包含投资百亿的整车制造项目、青岛大学胶州校区项目，形成以高端装备制造、互联网+及现代服务业、航空航天及汽车制造为主的三条千亿级产业链条。

综合来看，胶州开发区作为国家级开发区之一，区位优势独特、投资环境优越，近年来胶州开发区经济保持较快发展，区域规划和发展战略较为明确，未来发展潜力较大。

[4] 欧亚经贸合作产业园是中国、俄罗斯、哈萨克斯坦与吉尔吉斯斯坦多国共建欧亚经贸合作产业园区整体布局下的项目，于 2016 年 3 月 14 日正式获得商务部批复，是国家“一带一路”发展战略东部节点，也是我国沿海地区首个面向欧亚地区的经贸合作产业园区。欧亚经贸合作产业园发展跨境电子商务，引进欧亚各国先进制造技术、项目。

地方政府财政分析

财政收入分析

胶州市财政本年收入以地方财政收入为主，近年来，受税收收入和基金预算收入波动较大影响，财政本年收入有所波动；一般预算收入保持较快增长，转移性收入是财政本年收入的有益补充

2014～2016 年胶州市地方财政收入在财政本年中的占比分别为 82.90%、84.55%和 85.55%，地方财政收入是财政本年收入的主要来源，一般预算收入保持较快增长，转移性收入是财政本年收入的重要补充。

表 3　2014～2016 年胶州市财政收支情况（单位：亿元）

项　目	2016 年	2015 年	2014 年
财政本年收入	**127.49**	**108.64**	**116.68**
地方财政收入	109.07	91.86	96.73
一般预算	92.07	80.06	67.51
其中：税收收入	44.28	67.59	58.85
基金预算	17.00	11.80	29.23
预算外	-	-	-
转移性收入	18.42	16.79	19.95
一般预算	17.75	15.99	14.04
基金预算	0.66	0.80	5.90
财政本年支出	**131.61**	**110.17**	**116.17**
地方财政支出	125.75	105.57	112.75
一般预算	104.79	92.90	78.81
基金预算	20.96	12.67	33.94
预算外	-	0.00	-
转移性支出	5.85	4.60	3.42
一般预算	5.84	4.60	3.10
基金预算	0.02	0.00	0.32
财政本年收支净额	**-4.12**	**-1.52**	**0.51**

数据来源：根据胶州市财政局提供资料整理

近年来，胶州市一般预算收入持续增长，年均复合增长率为 16.78%，增速较快。同期税收收入在一般预算收入中的占比分别为 87.17%、84.42%和 48.10%，占比波动较大，其中 2016 年税收占比下降较为明显，主要是受个人所得税起征点调整和经济形势影响，个人所得税和耕地占用税大幅下降；从税种结构上来看，胶州市税收收入以增值税、营业税、企业所得税、城镇土地使用税及土地增值税为主，以上 5 个税种占税收收入的比重分别为 51.84%、44.22%和 77.76%，税种结构较不稳定。近年来，非税收入规模不断增长，在一般预算收入

中的占比分别为12.83%、15.58%和51.90%，占比不断提升，其中2016年同比大幅升高，主要是应山东省审计厅要求对前期清理的国有资源（资产）有偿使用收入（以下简称“国资收入”）2016年一次性入库，导致国资收入同比大幅增加，对于2017年及之后产生的国资收入要求每年入库；非税收入收入的实现受政策影响较大，对一般预算的贡献不确定性较大。

基金预算收入以土地出让收入为主，2014～2016年，收入规模波动较大，在地方财政收入中的占比分别为30.21%、12.84%和15.59%。土地出让收入易受国家宏观政策和土地市场环境，具有不确定性。

转移性收入主要为一般性转移性收入，转移收入是财政本年收入的有益补充，2014～2016年，在财政本年收入中的占比分别为17.01%、15.45%和14.45%。

综合来看，胶州市财政本年收入以地方财政收入为主，近年来，受税收收入和基金预算收入波动较大影响，财政本年收入有所波动；一般预算收入保持较快增长，转移性收入是财政本年收入的有益补充。

近年来，胶州开发区财政本年收入逐年增加，以地方财政收入为主；以税收收入为主的一般预算收入持续增长

2014～2016年，胶州开发区财政本年收入逐年增加，其中地方财政收入占比分别为87.35%、87.35%和88.09%，占比较高，地方财政收入是财政本年收入的重要来源。

表4　2014～2016年胶州开发区财政收支情况（单位：亿元）

项　目	2016年	2015年	2014年
财政本年收入	**59.65**	**47.55**	**43.16**
地方财政收入	52.54	41.54	39.59
一般预算	52.54	41.54	39.59
其中：税收收入	31.53	40.30	38.40
基金预算	-	-	-
转移性收入	7.11	6.01	3.58
一般预算	3.87	4.78	1.63
基金预算	3.23	1.23	1.95
财政本年支出	**59.21**	**48.84**	**42.17**
地方财政支出	39.09	30.28	24.68
一般预算	35.86	29.04	22.73
基金预算	3.23	1.23	1.95
转移性支出	20.12	18.56	17.49
本年收支净额	**0.44**	**-1.29**	**1.00**
地方财政收支净额	13.45	11.26	14.91
转移性收支净额	-13.01	-12.55	-13.91

数据来源：根据胶州开发区财政局提供资料整理

胶州开发区一般预算收入以税收收入为主，近年来规模持续增长，年均复合增长率为 15.20%；2014～2016 年税收收入在一般预算收入中的占比分别为 97.01%、97.01%和 60.00%，其中 2016 年占比同比下降较多，主要是受耕地占用税和个人所得税同比下降影响，其中耕地占用税为一次性缴纳税种，受税种本身性质影响，2016 年同比大幅减少。从税种结构来看，营业税、增值税、企业所得税、城镇土地使用税和耕地占用税是胶州开发区税收收入的主要构成，上述五大税种占当年税收总收入比重分别为的 77.76%、7.39%和 75.31%。从重点税源方面来看，2016 年，胶州开发区前十名纳税企业纳税额占胶州开发区全部税收收入的比重为 22.73%，比重不高；重点纳税企业所属行业以制造业和服务业为主。2014～2016 年，非税收入在一般预算收入中的占比分别为 2.99%、2.99%和 40.00%，其中 2016 年非税收入对一般预算收入的贡献程度大幅增加，主要是应山东省审计厅要求对前期清理的国资收入 2016 年一次性入库，导致国资收入同比大幅增加，对于 2017 年及之后产生的国资收入要求每年入库；非税收入收入的实现受政策影响较大，对一般预算的贡献不确定性较大。

近年来，胶州开发区无基金本年收入，是因为胶州开发区国有土地出让收入和计提的国有土地收益基金等不作为区级政府性基金收入，直接上缴胶州市级国库，纳入市级基金预算收入管理，因此土地出让收入等由胶州市财政局扣除留存部分和税费后以补助收入的形式返还给胶州开发区财政。

表 5　2016 年胶州开发区纳税排名前十位企业情况（单位：亿元）

排名	企业名称	行业	税收收入
1	青岛中集冷藏箱制造有限公司	金属制品业	1.21
2	青岛天能重工股份有限公司	机械设备	0.88
3	青岛京东昌益得贸易有限公司	商务服务业	0.74
4	青岛中集特种冷藏设备有限公司	金属制品业	0.73
5	阿法拉伐（青岛）工业有限公司	通用设备制造业	0.65
6	青岛昌新鞋业有限公司	制造业	0.64
7	青岛福兴祥物流有限公司	批发业	0.61
8	青岛现代机械有限公司	金属制品业	0.60
9	青岛武晓集团股份有限公司	资本市场服务业	0.59
10	青岛特锐德高压设备有限公司	设备制造业	0.51
合计	-	-	7.17

数据来源：根据胶州开发区财政局提供资料整理

2014～2016 年，转移性收入在财政本年收入中的占比分别为 8.28%、12.65%和 11.91%，转移性收入是胶州开发区财政本年收入的有利补充。近年来，转移性收入逐年增加。

综合来看，近年来，胶州开发区财政本年收入逐年增加，以地方

财政收入为主；以税收收入为主的一般预算收入持续增长。

财政支出及政府债务

近年来，胶州市地方财政支出不断增加，刚性支出规模不断增加且占比较高

2014～2016 年，胶州市地方财政支出规模不断增加，同期一般预算支出在地方财政支出中的占比分别为 69.90%、88.00%和 83.33%，占比较高。2014～2016 年，政府性基金支出规模有所波动。

从胶州市一般预算支出结构来看，2014～2016 年，狭义刚性支出和广义刚性支出规模均不断增加，占比均呈下降趋势。2014～2016 年，狭义刚性支出在一般预算支出中的占比分别为 52.59%、52.37%和 49.17%，占比不断下降。其中，教育支出在一般预算支出和一般公共服务支出占比较高；广义刚性支出在一般预算支出中的比重分别为 74.17%、73.41%和 67.72%。

根据胶州市财政局提供资料，2014～2016 年末，胶州市地方政府债务中直接债务余额分别为 70.55 亿元、58.22 亿元和 57.94 亿元，担保债务余额分别为 15.63 亿元、13.09 亿元和 8.73 亿元。

表 6　2014～2016 年胶州市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项　目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	104.79	100.00	92.90	100.00	78.81	100.00
狭义刚性支出[5]	51.53	49.17	48.66	52.37	41.44	52.59
社会保障和就业	6.94	6.62	6.23	6.71	5.30	6.73
医疗卫生	7.58	7.23	6.51	7.01	5.78	7.34
教育	23.91	22.82	23.27	25.04	18.62	23.63
一般公共服务	13.10	12.50	12.65	13.61	11.74	14.89
广义刚性支出[6]	70.97	67.72	68.20	73.41	58.45	74.17

数据来源：根据胶州市财政局提供资料整理

总的来看，近年来，胶州市地方财政支出不断增加，刚性支出规模不断增加且占比较高。

胶州开发区地方财政支出主要以一般预算支出为主，一般预算支出结构较为稳定；转移性支出在财政本年支出中占比较高

胶州开发区地方财政支出以一般预算支出为主，近年来，一般预算支出逐年增长，主要是城乡社区事务支出、一般公共服务支出及教育支出等。狭义刚性支出主要为一般公共服务支出和教育支出，狭义刚性支出占比不断下降，规模不断增加。广义刚性支出占比较高，近

[5] 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。
[6] 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输、资源勘探电力信息事务等科目。

年来占比有所波动，规模不断增加。2014～2016 年，转移性支出在财政本年支出中占比分别为 41.47%、38.01%和 33.98%，是财政本年支出的另一重要补充。

表 7　2014～2016 年胶州开发区一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项　目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	**35.86**	**100.00**	**29.04**	**100.00**	**22.73**	**100.00**
狭义刚性支出	**11.33**	**31.59**	**9.46**	**32.58**	**9.04**	**39.75**
社会保障和就业	1.77	4.95	1.12	3.87	0.82	3.63
医疗卫生	0.97	2.72	0.89	3.07	0.89	3.93
教育	3.12	8.70	3.81	13.11	3.81	16.75
一般公共服务	5.46	15.22	3.64	12.53	3.51	15.44
广义刚性支出	**22.50**	**62.75**	**17.07**	**58.76**	**13.95**	**61.36**

数据来源：根据胶州开发区财政局提供资料整理

总的来看，胶州开发区地方财政支出以一般预算支出为主，一般预算支出结构较为稳定。根据开发区财政局提供说明，截至 2016 年末，胶州开发区无地方政府债务。

经营与政府支持

公司主要从事胶州开发区的基础设施建设等任务，营业收入和毛利润主要来自胶州开发区基础设施建设项目，受项目进度影响，近年来营业收入和毛利润均有所波动

公司是胶州开发区内最重要的基础设施建设投融资主体，营业收入主要来自胶州开发区基础设施建设项目的回购收入。2014～2016 年，受项目进度影响，营业收入和毛利润均有所波动。

基础设施建设方面，公司与胶州市财政局签订代建或回购协议获取业务收入。近年来公司收入主要来自胶州开发区基础设施建设项目回购收入。该项目是针对胶州开发区的基础设施一揽子建设项目，涉及道路建设、河道治理、征地拆迁等多个子项目，项目于 2009 年开工建设，计划总投资 99.58 亿元。公司就此项目与胶州市财政局签订了《基础设施建设回购协议》，公司作为该项目的资金筹措方和施工方，胶州市财政局每年根据项目完工进度，在项目的投资成本基础上加成 16%进行回购，公司根据《基础设施建设投入收益申报表》将回购款确认为营业收入。截至 2016 年底，该项目已累计投资 57.87 亿元，后续尚需投资约 41.71 亿元，仍有较大的资金需求和回购收入来源。

除上述回购协议外，2013 年 9 月公司还与开发区管委会就西安交大青岛研究院工程项目、高新技术企业孵化器工程项目、西安交大附中工程项目、高端装备制造产业园-先导区四个项目签订《委托代建协

议书》，约定公司作为代建方进行项目建设，待工程竣工验收合格后，由开发区管委会分年度回购代建工程。开发区管委会以项目每年实际支出成本的 3%作为公司代建管理费，待项目开工的第二个年度，公司开始计算代建管理费收入。截至 2016 年末，上述四个代建工程已建设完工，累计投资 9.90 亿元。公司按照代建成本 3%的比例相应确认 2014～2016 年代建管理费 0.13 亿元、0.12 亿元和 0.05 亿元，毛利率均维持 100.00%。

租赁业务是公司 2017 年以来新增加的业务，是针对创业大厦、如意湖南北区管理楼、青岛高新技术企业孵化器、西安交大青岛研究院等物业资产与开发区管委会就物业的使用分别签订《租赁协议书》，约定开发区管委会向公司每年支付约合计 1.6 亿元租金，租赁期限从 2017 年 1 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日，租赁期限为 10 年，合同到期前 3 个月可续租并另行签订《租赁协议书》。未来租赁业务收入将是公司营业收入的重要补充，租赁业务收入稳定性较强，有利于公司营业收入的增长。

从毛利率来看，近年来，公司毛利率有所波动，其中基础设施建设项目毛利率相对稳定。

表 8　2014～2016 年及 2017 年 1～3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项　目	2017 年 1～3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**1.60**	**100.00**	**14.12**	**100.00**	**4.73**	**100.00**	**7.54**	**100.00**
胶州开发区基础设施建设项目	1.19	74.55	14.07	99.64	4.62	97.56	7.41	98.33
代建管理费	0.02	1.18	0.05	0.36	0.12	2.50	0.13	1.67
租赁业务	0.39	24.27	-	-	-	-	-	-
毛利润	**0.56**	**100.00**	**1.91**	**100.00**	**0.75**	**100.00**	**1.15**	**100.00**
胶州开发区基础设施建设项目	0.16	27.87	1.86	97.36	0.64	84.66	1.02	89.06
代建管理费	0.02	3.35	0.05	2.64	0.12	15.33	0.13	10.94
租赁	0.39	68.78	-	-	-	-	-	-
毛利率		**35.28**		**13.53**		**15.89**		**15.23**
胶州开发区基础设施建设项目		13.19		13.22		13.79		13.79
代建管理费		100.00		100.00		100.00		100.00
租赁		100.00		-		-		-

数据来源：根据公司提供的资料整理

2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 1.60 亿元，仍主要来自胶州开发区基础设施建设项目业务收入，此外公司新增加 0.39 亿元租赁业务收入。同期毛利率为 35.28%，同比有所提高，主要是新增加的租赁业务毛利率相对较高。

综合而言，公司主要从事胶州开发区的基础设施建设等任务，营业收入和毛利润主要来自胶州开发区基础设施建设项目，受项目进度

影响，近年来营业收入和毛利润均有所波动。

● 基础设施建设

公司是胶州开发区最重要的基础设施建设投融资主体，承担了胶州开发区大量建设任务，在胶州开发区及胶州市发展中占有重要地位；公司在建及拟建项目资金需求较大，未来面临一定的资金支出压力

公司是胶州开发区最重要的基础设施建设投融资主体，在胶州开发区乃至胶州市经济社会发展中占有重要地位，主要负责胶州开发区内项目的融资、开发建设及运营。公司自成立以来陆续完成创业大厦、国检大厦、如意湖南北区管理楼、青岛高新技术企业孵化器、青岛开发区高端制造产业园先导区及西安交通大学附属中学等多个项目的建设。

表 9　截至 2016 年末公司主要在建及拟建基础设施建设项目情况表（单位：亿元、%）

项目名称		预算投资	已完成投资	投资占预算比例
主要在建项目	胶州开发区基础设施建设项目	99.58	57.87	58.11
	西安交大青岛研究院工程项目	5.40	5.32	98.52
	高新技术企业孵化器工程项目	1.43	1.13	79.02
	西安交大附中工程工程项目	2.30	2.21	96.09
	高端装备制造产业园-先导区	1.11	0.74	66.67
	胶州湾产业新区创业大厦项目	3.90	3.45	88.46
	胶州湾产业新区管理楼项目	0.32	0.24	75.00
	悦海华庭小区项目	0.11	0.02	18.18
	专家人才公寓项目	6.74	0.00[7]	0.06
	胶州经济技术开发区湿地周边产业规划项目	30.00	0.01	0.03
合计		150.89	70.99	47.05
主要拟建项目	青岛大学医学院附属医院胶州分院	20.00	-	-
	开发区内十六条道路及绿化工程	25.00	-	-
合计		45.00	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

未来几年，公司将主要进行胶州开发区基础设施建设项目、青岛大学医学院附属医院胶州分院、开发区内十六条道路及绿化工程等若干个项目的建设。主要在建项目中，胶州开发区基础设施建设项目是公司与政府签订的一揽子基础设施建设回购协议，包括道路、绿化、排水沟、湖面开挖等基础设施的建设，截至 2016 年末已完成预算投资的 58.11%。青岛大学医学院附属医院胶州分院项目占地 313 亩，是与蒙特利尔大学附属医院合作的项目，按照三级甲等综合性医院的标准建设，主要为集中建设医院和生活配套区，预计建设期为 3 年，项目

[7] 40.00 万元。

完工后投入使用；胶州开发区内十六条道路及绿化工程是根据开发区管委会的规划承接的胶州开发区基础设施配套工程。未来公司拟建项目资金需要较大，截至 2016 年末，主要在建及拟建项目已完成投资 70.99 亿元，仍需投资约 124.90 亿元，在建及拟建项目资金需求较大，未来面临一定的资金支出压力。

除此之外，作为胶州开发区最重要的基础设施建设投融资主体，公司未来将继续发挥投资建设职能，参与国家产业园区与青岛欧亚经贸合作产业园区项目、东、西营村旧村改造项目、金湖两岸、湿地公园、开发区道路、绿化工程及市政工程等的建设。

综合而来，公司成立以来，承担了较多的基础设施建设工作，在胶州开发区及胶州市具有重要的地位。公司在建及拟建项目资金需求较大，未来面临一定的资金支出压力。

- **政府支持**

作为胶州开发区最重要的基础设施建设投融资主体，公司的经营得到胶州市政府和开发区管委会在资本注入、财政补贴和税收优惠等方面的支持

公司是胶州开发区最重要的基础设施建设投融资主体，得到胶州市政府和开发区管委会在资本注入、财政补贴和税收优惠等方面的大力支持。

资本注入方面，2014 年，开发区管委会拨付公司建设项目资本金合计 4,900.00 万元，并将胶州开发区内价值 9.8 亿元的 1,400 亩土地资产注入公司，累计增加公司资本公积 10.29 亿元。2015 年，开发区管委会拨付水系项目资本金 1.99 亿元，并根据《胶州经济技术开发区管理委员会关于将水务管网设备等资产无偿划拨的通知》和《胶州经济技术开发区管理委员会关于将电缆管线等资产等资产无偿划拨的通知》将水务管网设备及电缆管线工程项目无偿划拨给本公司，分别增加资本公积 2.56 亿元和 1.48 亿元。根据《青岛胶州经济技术开发区管理委员会关于国有土地充实青岛胶州湾科技投资有限公司资产的通知》由开发区管委会将胶州市产业新区 500 亩国有土地使用权注入子公司胶州湾科投，评估价值为 4.00 亿元，计入资本公积。

财政补贴方面，2014 年，开发区管委会拨付公司专项补贴营运资金 0.22 亿元，作为公司补贴收入。2015 年，公司收到开发区管委会下拨企业发展资金专项补贴 0.475 亿元。2016 年，子公司胶州湾科投收到开发区管委会拨付的企业发展资金专项补贴 0.50 亿元。此外，根据公司与开发区管委会签订的《协议书》，开发区管委会每年给予公司一定额度的运营管理补助，额度暂定为 4.8 亿元，具体额度按照年度结算时全年资产运营、融资运营等情况确认。

税收优惠方面，根据 2013 年胶州市财政局（胶财字【2013】2 号）《关于青岛胶州湾发政策：公司经营期间，获得的县级以上各级人民政府财政部门及其他部门的财政性资金可计入公司经营性收入，暂不

纳入所得税征收范围；城市基础设施建设过程中，因融资发生的相关税费允许挂账处理，暂不缴纳；若存续经营期间因不可抗拒因素需补交相关税费的，是财政将协调相关部门给予优惠政策支持，相关税费由市财政承担缴纳。

总体来看，公司作为胶州开发区最重要的基础设施投融资建设主体，在胶州开发区建设发展中具有重要地位，同时，在资本注入、财政补贴和税收优惠等方面得到政府大力支持。预计未来基础设施建设项目的推进，公司实力将进一步增强，投资融平台职能将进一步发挥。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2017 年 3 月末，公司注册资本 2 亿元，股东为开发区管委会、胶州市财政投资中心和青岛市胶州新城建设发展有限公司，分别占出资额 75%、15%和 10%，开发区管委会为公司的实际控制人。

公司根据《中华人民共和国公司法》和其他相关规定，制定了《青岛胶州湾发展有限公司公司章程》，公司设执行董事、经理、监事、各 1 人；执行董事为公司法定代表人，由股东选举产生，任期不得超过 3 年，任期届满，可连选连任；经理由执行董事聘任或者解聘，经理对执行董事负责；监事由股东选举产生，任期每届 3 年，任期届满，可连选连任。公司依照法律、行政法规和国务院财政主管部门的规定建立财务、会计制度，在每一会计年度终了时制作财务会计报告。

公司实行符合市场经济要求的运行机制，内设综合管理部、财务审计部、投融资发展部、工程管理部和资产运营部共五个部门。整体来看，公司组织结构比较完善，责任主体清晰，有利于其稳定发展。

战略与管理

作为胶州开发区最重要的城市基础设施投融资建设主体，公司不断扩大融资规模、拓宽融资渠道，一方面继续与各政策性银行、商业银行保持密切的业务合作关系，合理规划融资方案，扩大融资规模；另一方面拓宽和丰富融资渠道，调整、优化自身融资结构，利用债券融资等途径，扩大直接融资比重。

未来随着胶州开发区城市基础设施投融资建设的推进，公司在胶州市和胶州开发区地方经济社会发展中的地位将进一步提升。

抗风险能力

公司是胶州开发区最重要的基础设施投融资建设主体，承担了胶州开发区大部份基础设施建设项目，在胶州开发区的城市建设中发挥着重要作用，公司经营得到胶州市政府和开发区管委会在资产注入、财政补贴和税收优惠多方面的大力支持。管理及治理体制较为稳定，随着胶州开发区升级为国家级开发区，城镇化水平的不断推进，公司

面临良好的外部发展环境，公司的发展潜力进一步增强。按照公司的发展战略规划，公司将逐步向市场化经营方向发展，公司资产规模将继续扩大并将持续得到政府的大力支持。综合来看，公司整体抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2014～2016 年财务报表及 2017 年 1～3 月财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014～2016 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1～3 月财务报表未经审计。截至 2016 年末，公司共有纳入合并范围内一级子公司 1 家，为胶州湾科投。

资产质量

公司资产以流动资产为主，资产规模持续增长；存货和其他应收款占比较高，受限资产规模较大，资产流动性较弱

2014～2016 年末，随着公司承建的基础设施规模扩大，公司的资产规模逐年增加，年均复合增长率为 18.68%。公司资产结构以流动资产为主，近年来流动资产在总资产的占比均保持在 90%以上。

表 10　2014～2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产情况（单位：亿元、%）

项　目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应收款	60.65	20.46	58.32	20.76	33.74	13.76	22.66	11.36
预付款项	31.08	10.48	31.04	11.05	35.75	14.58	30.62	15.35
存货	172.98	58.35	170.73	60.78	154.13	62.85	141.66	71.03
流动资产合计	**277.09**	**93.46**	**262.02**	**93.28**	**227.58**	**92.80**	**196.27**	**98.41**
可供出售金融资产	10.13	3.42	10.13	3.61	10.13	4.13	0.13	0.07
在建工程	4.74	1.60	4.20	1.49	3.33	1.36	2.92	1.47
资产总计	**296.47**	**100.00**	**280.89**	**100.00**	**245.24**	**100.00**	**199.44**	**100.00**

流动资产主要由预付款项、其他应收款和存货构成。预付款项主要为公司预付款项主要是公司预付的胶州开发区基础设施建设项目的工程款，因项目尚未完工验收，暂未结转工程成本。2016 年末，公司主要预付款包括对青岛森城鑫投资有限责任公司 11.97 亿元、青岛胶州湾产业新区实业发展有限公司 9.36 亿元和青岛海达制盐有限责任公司 9 亿元工程款和往来款等；从账龄来看，3 年以上占比为 72.82%，账龄较长。公司其他应收款主要是与开发区管委会的往来款和基建款、胶州市产业新区管理委员会的往来款和征地款、胶州市财政局等政府及有关部门和单位的款项。2014～2016 年末，公司其他应收款规模与占比逐年快速增加；截至 2016 年末，其他应收款金额为 58.32 亿元，同比快速增长，其中应收开发区管委会往来款和基建款占其他应收款

总额的 58.38%。公司存货主要为开发成本和工程施工，开发成本主要为公司土地资产，工程施工主要为胶州湾产业基地工业园区基础设施建设项目，近年来存货规模不断增加；2016 年末，公司开发成本包括土地资产 103.66 亿元及子公司胶州湾科投代建的西安交大青岛研究院工程项目、高新技术企业孵化器工程项目、西安交大附中工程、高端装备制造产业园-先导区共计 9.82 亿元。

公司非流动资产主要为可供出售的金融资产和在建工程。可供出售金融资产为权益投资，包括对青岛特斯拉亚星新能源汽车研发有限公司投资 0.13 亿元和青岛金胶州资产经营有限公司投资 10.00 亿元；截至 2016 年末，公司持有青岛特拉斯亚星新能源汽车研发有限公司 70.00%股权；2015 年末，公司新增持有青岛金胶州资产经营有限公司 100.00%股权；因青岛特斯拉亚星新能源汽车研发有限公司与青岛金胶州资产经营有限公司分别由胶州市产业新区管理委员会与胶州市财政局代为托管并实际经营控制，公司不具有实际控制权且无重大影响，因此作为可供出售金融资产核算。在建工程主要是胶州湾产业新区创业大厦项目、胶州湾产业新区管理楼项目和青岛幼儿师范项目等；近年来，随着项目建设的推进，在建工程规模不断增加。

截至 2016 年末，公司受限资产为土地使用权，账面价值为 70.73 亿元，占总资产的 25.18%，占净资产的 58.34%，受限资产规模较大，一定程度影响公司资产变现能力。

综合来看，公司资产规模稳定增长，其中存货和其他应收款占比较大，资产受限规模较大，公司资产流动性较弱。

资本结构

近年来公司负债规模增长较快，资产负债率快速提升；公司有息债务规模较大，存在一定的债务压力

2014～2016 年末，随着项目建设规模增加，公司负债规模逐年增长，年均复合增长率为 32.84%。公司负债以流动负债为主，截至 2017 年 3 月末，公司流动负债占比为 50.35%。2014～2016 年末，公司资产负债率不断上升，截至 2017 年 3 月末，为 59.04%。

公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司应付账款是因承建的城市基础设施建设项目的工程成本暂由胶州市产业新区管理委员会统一支付而产生的，待相关工程完工决算后与相关往来单位进行结算，近年来，应付账款规模不断增加；从账龄上看，1 年以内的应付账款占比为 29.34%，3 年以上占比为 48.86%，账龄结构较为集中。其他应付款主要是应付开发区管委会的往来款、应付胶州市产业新区管理委员会的往来款与基建款等，近年来其他应付款呈上升趋势，截至 2016 年末为 42.96 亿元，其中应付开发区管委会的款项占其他应付款总额的 64.53%；从账龄来看，1 年以内的占比 35.82%，1 至 2 年的占比为 42.23%；其他应付款中应付政府

部门款项占比超过 90%。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和应付债券，截至 2017 年 3 月末，公司无一年内到期的非流动负债。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。长期借款主要是抵、质押借款、保证借款等，长期借款在总负债中占比较高，且规模近年来持续快速增长；截至 2016 年末，公司长期借款为 50.41 亿元，借款对象包括国有四大股份银行、中国农业发展银行胶州市支行、青岛银行股份有限公司胶州支行及华夏银行股份有限公司青岛分行，借款利率在 4.41%～8.20%之间；截至 2017 年 3 月末，长期借款为 72.57 亿元，较 2016 年末继续增加，主要是为支付工程建设需求，新增加对浦发银行、建设银行和工商银行的借款，借款利率为基准利率至上浮 8%之间。应付债券为 2014 年公司发行的 7 年期 11.50 亿元公司债（债券简称“14 胶州发展债/14 胶发展”）。

表 11　2014～2016 年末及 2017 年 3 月末公司债务构成情况（单位：亿元、%）

项　目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	40.73	23.27	39.81	24.93	29.50	23.51	26.19	28.95
其他应付款	41.45	23.68	42.96	26.91	32.56	25.95	13.83	15.28
一年内到期的非流动负债	-	-	9.10	5.70	14.26	11.36	12.64	13.97
流动负债合计	**88.13**	**50.35**	**97.70**	**61.20**	**78.70**	**62.73**	**54.81**	**60.57**
长期借款	72.57	41.46	50.41	31.58	33.25	26.50	24.27	26.82
应付债券	11.44	6.54	9.14	5.73	11.42	9.10	11.40	12.60
非流动负债合计	**86.91**	**49.65**	**61.95**	**38.80**	**46.76**	**37.27**	**35.67**	**39.42**
负债合计	**175.04**	**100.00**	**159.66**	**100.00**	**125.45**	**100.00**	**90.48**	**100.00**
总有息负债合计	**88.67**	**50.66**	**72.60**	**45.47**	**58.93**	**46.96**	**48.31**	**53.39**
短期有息负债	3.00	1.71	12.10	7.58	14.26	11.36	12.64	13.94
长期有息负债	85.67	48.94	60.50	37.89	44.67	35.60	35.67	39.42
资产负债率		**59.04**		**56.84**		**51.16**		**45.37**

截至 2017 年 3 月末，公司有息债务在总负债中的占比为 50.66%，从期限结构来看，1 年内有息负债占比为 3.38%，短期内债务压力不大。

表 12　截至 2017 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	＞5 年	合计
金额	3.00	2.69	2.30	2.30	2.30	76.08	**88.67**
占比	3.38	3.03	2.59	2.59	2.59	85.80	**100.00**

受流动负债规模不断增加影响，公司流动比率和速动比率均呈下降趋势。2014～2016 年末，公司流动比率分别为 3.58 倍、2.89 倍和 2.68 倍，速动比率分别为 1.00 倍、0.93 倍和 0.93 倍，流动资产中土地规模较大，流动资产对流动负债的保障能力受土地变现能力的影响

较大。

近年来，随着胶州开发区政府对公司资本注入以及未分配利润的增加，公司所有者权益不断增加。截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益为 121.44 亿元，其中 2015 年资本公积同比增加 10.03 亿元，增幅较大，主要是开发区管委会将水系项目资本金 1.99 亿元、水务管网设备等 2.56 亿元资产划入公司，将电缆管线等 1.48 亿元资产、胶州市产业新区 500 亩国有土地使用权 4.00 亿元资产注入子公司所致。

表 13　截至 2016 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

担保方	被担保方	担保余额	担保期限
胶州湾发展	青岛胶州城市发展投资有限公司	3.00	2016.03.28～2021.03.27
	青岛少海水利开发有限公司	4.05	2016.04.15～2029.04.14
		3.00	2016.09.27～2026.09.26
		1.30	2016.04.15～2029.04.14
	青岛市胶州新城建设发展有限公司	3.00	2016.10.28～2024.07.27
	青岛金胶州资产经营有限公司	15.00	2016.05.30～2036.05.29
胶州湾科投	西安交通大学青岛研究院	0.30	2015.06.09～2018.06.08
合计		29.65	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2016 年末，公司对外担保余额为 29.65 亿元，担保比率为 24.46%。被担保企业均位于青岛市境内，区域集中度较高且担保期限较长，被担保企业所属行业包括地方基础设施建设平台、房地产企业和事业单位。

表 14　2016 年（末）被担保企业财务指标（单位：亿元）

被担保方	总资产	总负债	资产负债率	营业收入	利润总额
青岛胶州城市发展投资有限公司	361.31	203.39	56.29	22.88	2.93
青岛少海水利开发有限公司	38.88	26.93	69.26	8.76	0.63
青岛市胶州新城建设发展有限公司	45.41	18.54	40.83	3.97	0.84
青岛金胶州资产经营有限公司	40.88	30.88	75.54	-	0.00[8]
西安交通大学青岛研究院	0.82	0.34	41.46	0.02[9]	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，近年来公司负债规模快速增长，资产负债率不断提升。预计未来 1～2 年，随着公司项目建设规模的逐渐扩大以及投融资平台职能的进一步发挥，债务规模将会进一步扩大。

[8] -42.55 万元。
[9] 经营收入。

盈利能力

近年来，公司营业收入和营业利润均有所波动；期间费用主要来自管理费用，净利润不断增加，政府补贴是利润总额的重要来源

公司的营业收入主要来自胶州开发区基础设施建设项目的回购收入，及少部分代建管理费收入。公司收入根据每年项目完工进度确认，受此影响公司收入水平呈波动趋势。公司胶州开发区基础设施建设项目回购收入和代建管理费收入来源较为稳定，业务收入来源较有保障，同时毛利率水平较为稳定。

公司期间费用主要来自管理费用，期间费用有所波动。近年来，随着公司转型和业务发展，人员、办公等费用持续增加，公司管理费用不断增加。2014 年，受发债影响财务费用利息支出规模较大，财务费用规模较大。公司每年均会获得一定比例的政府补贴，2014～2016 年，政府补助在利润总额中的占比分别为 23.28%、50.95%和 28.18%，是利润总额的重要来源。近年来净利润不断增加。从主要盈利指标看，公司总资产报酬率和净资产收益率偏低，净利润中有大部分来自于政府补助收入，自身盈利能力较弱。

2017 年 1～3 月，公司实现营业总收入 1.60 亿元，同比有所增加；毛利率同比 35.28%；期间费用仍主要来自管理费用和财务费用。受期间费用增加影响，营业利润为负。利润总额为 0.28 亿元，净资产收益率为 0.17%，资产获利能力较弱。

表 15　2014～2016 年及 2017 年 1～3 月公司收入及盈利概况（单位：万元、%）

项　目	2017 年 1～3 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	15,997	141,203	47,329	75,360
营业成本	10,353	122,094	39,807	63,883
毛利率	35.28	13.53	15.89	15.23
期间费用	3,765	6,308	2,640	3,636
其中：管理费用	1,911	6,559	2,735	910
财务费用	1,853	-179	-95	2,725
营业利润	-2,135	12,203	4,602	7,439
政府补助	-	5,000	4,750	2,200
利润总额	2,764	17,746	9,323	9,451
净利润	2,064	13,770	8,022	7,088
总资产报酬率	-	0.63	0.38	0.62
净资产收益率	0.17	1.14	0.67	0.65

总体而言，公司期间费用主要来自管理费用，净利润不断增加，政府补贴是利润总额的重要来源，公司自身盈利能力较弱。

现金流

公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力不稳定；投资性现金流保持净流出，现金流主要靠筹资性现金流保障

近年来，公司经营性净现金流波动较大，主要是确认收入获得现金流受工程完工决算进度影响较大，经营性净现金流对负债的覆盖程度较不稳定。

同期，投资性现金流保持净流出，主要为公司工程建设等的现金支出较多，其中 2015 年净流出规模较大，主要是 2015 年子公司胶州湾科投增加对青岛金胶州资产经营有限公司股权投资所致。

2014 年以来，公司筹资性净现金流持续为正，且不断增加，主要为借款所收到的现金，现金流主要靠筹资性现金流得以保障。

2017 年 1～3 月，公司经营性净现金流和投资性净现金流继续保持净流出，经营性净现金流对债务的保障能力仍然较弱。现金流仍主要靠筹资性现金流得以保障。

表 16　2014～2016 及 2017 年 1～3 月公司现金流情况

项　目	2017 年 1～3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流（亿元）	-4.57	-18.48	1.64	-5.48
投资性净现金流（亿元）	-1.00	-1.22	-10.63	-1.13
筹资性净现金流（亿元）	15.63	17.62	11.50	4.86
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-	-	-18.84
经营性净现金流/总负债（%）	-2.73	-12.97	1.51	-6.84
经营性净现金流/流动负债（%）	-4.92	-20.96	2.45	-11.54

综合来看，公司经营性净现金流波动较大，投资性现金流保持净流出，现金流主要靠筹资性现金流保障。

偿债能力

综合来看，公司负债规模增长较快，资产负债率快速提升，有息债务规模较大，存在一定的债务压力；公司资产中存货和其他应收款占比较高，受限资产规模较大，资产流动性较弱；公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力较弱，现金流主要靠筹资性现金流保障；营业收入水平受施工进度影响存在一定波动，政府补贴是利润总额的重要来源。

另一方面，作为胶州市开发区最重要的基础设施投融资建设主体，近年来公司持续获得政府在资本注入、财政补贴和税收优惠等方面的大力支持。预计未来 1～2 年，公司仍将获得相关支持，外部偿债来源较为稳定。综合来看，公司偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2017 年 6 月 12

日，公司本部和子公司均未发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司发行的“14 胶发展/14 胶州发展债”到期利息已按时支付，本金尚未到偿付日。

结论

胶州市为青岛市下辖县级市，近年来地区整体经济发展较快。胶州开发区作为国家级开发区之一，区位优势明显，未来发展潜力较大。公司作为胶州开发区最重要的基础设施建设投融资主体，在胶州开发区及胶州市发展中占有重要地位，并不断得到政府多方面的支持。同时，公司在建及拟建项目资金需求较大，未来面临一定的资金支出压力，资产流动性较弱和经营净性净现金流对债务的保障能力较弱。整体来看，公司偿还债务的能力很强。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很小。预计未来 1～2 年，公司继续承担胶州开发区内的基础设施建设任务，主体地位不会发生改变。因此，大公对青岛胶州湾的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对青岛胶州湾发展有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后 3 个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

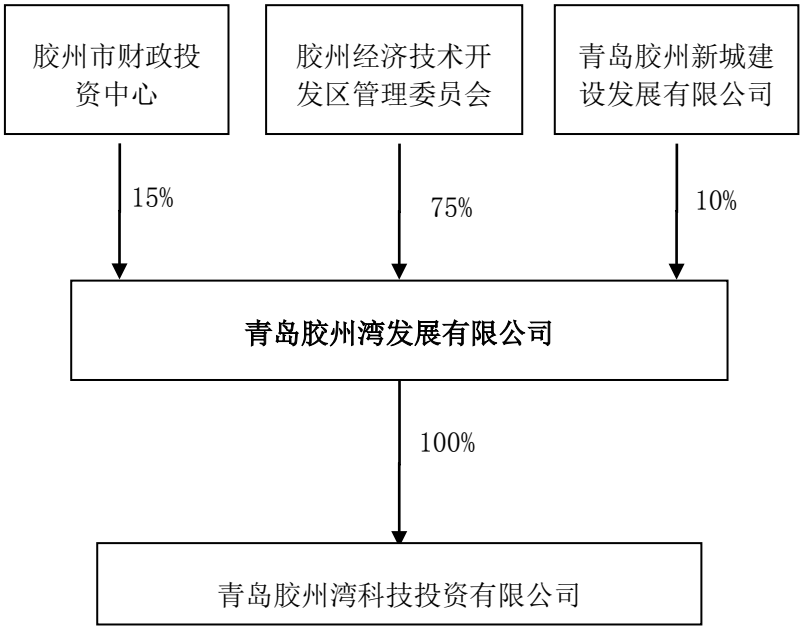
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

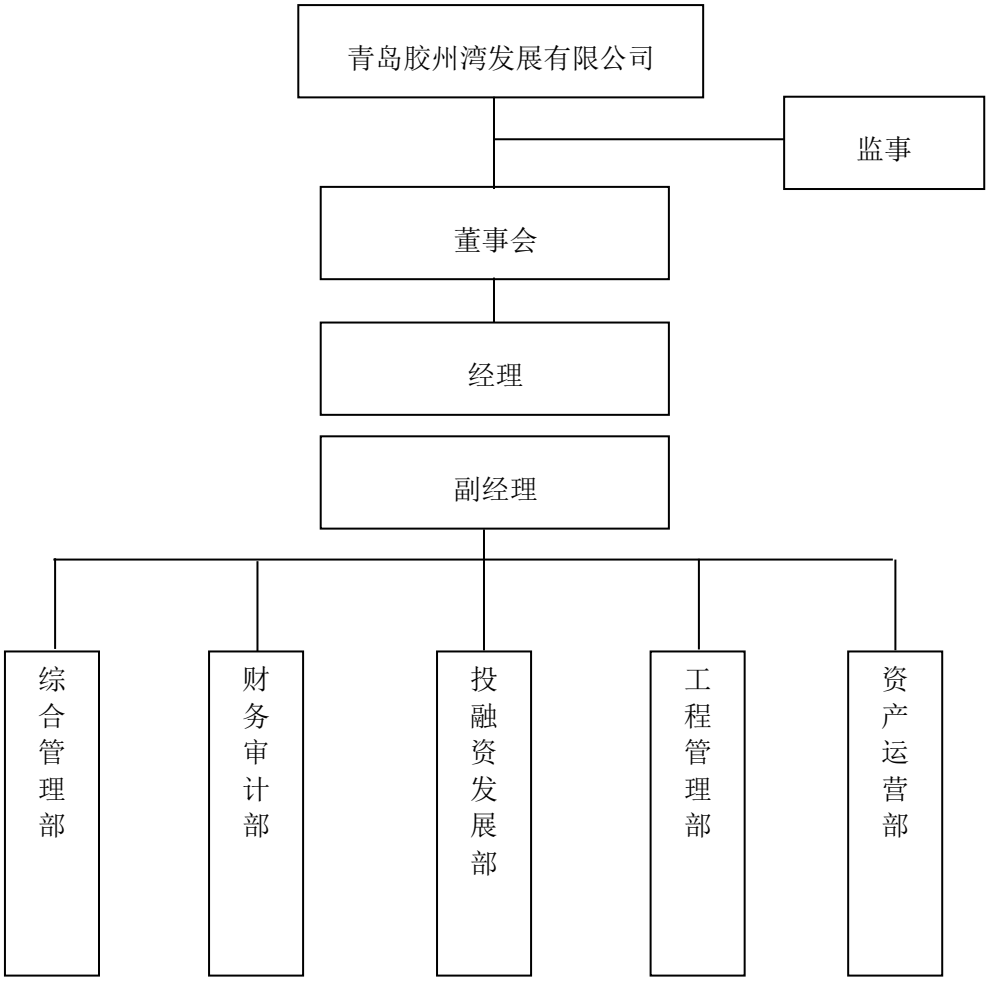
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1　截至 2017 年 3 月末青岛胶州湾发展有限公司股权结构图



附件 2　截至 2017 年 3 月末青岛胶州湾发展有限公司组织结构图



附件 3　　青岛胶州湾发展有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2017 年 3 月（未经审计）	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	118,093	17,495	38,372	13,305
其他应收款	606,468	583,215	337,444	226,585
预付款项	310,810	310,384	357,482	306,222
存货	1,729,810	1,707,338	1,541,267	1,416,625
流动资产合计	2,770,941	2,620,173	2,275,791	1,962,737
可供出售金融资产	101,313	101,313	101,313	1,313
非流动资产合计	193,804	188,682	176,630	31,653
总资产	2,964,745	2,808,855	2,452,421	1,994,390
占资产总额比（%）				
货币资金	3.98	0.62	1.56	0.67
其他应收款	20.46	20.76	13.76	11.36
预付款项	10.48	11.05	14.58	15.35
存货	58.35	60.78	62.85	71.03
流动资产合计	93.46	93.28	92.80	98.41
可供出售金融资产	3.42	3.61	4.13	0.07
非流动资产合计	6.54	6.72	7.20	1.59
负债类				
短期借款	30,000	30,000	-	-
应付账款	407,299	398,093	294,966	261,908
其他应付款	414,516	429,586	325,597	138,267
一年内到期的非流动负债	-	90,981	142,578	126,400
流动负债合计	881,331	977,046	786,959	548,088
长期借款	725,700	504,125	332,500	242,700
应付债券	114,419	91,419	114,223	114,040
长期应付款	16,573	11,609	20,859	-
非流动负债合计	869,054	619,514	467,583	356,740
负债合计	1,750,385	1,596,560	1,254,541	904,828
占负债总额比（%）				
短期借款	1.71	1.88	-	-
应付账款	23.27	24.93	23.51	28.95
其他应付款	23.68	26.91	25.95	15.28
一年内到期的非流动负债	-	5.70	11.36	13.97
流动负债合计	50.35	61.20	62.73	60.57

附件 3　　青岛胶州湾发展有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2017 年 3 月（未经审计）	2016 年	2015 年	2014 年
长期借款	41.46	31.58	26.50	26.82
应付债券	6.54	5.73	9.10	12.60
长期应付款	0.95	0.73	1.66	-
非流动负债合计	49.65	38.80	37.27	39.43
权益类				
实收资本（股本）	20,000	20,000	20,000	20,000
资本公积	1,073,125	1,073,125	1,073,125	972,830
盈余公积	10,000	10,000	10,000	9,695
未分配利润	110,659	108,595	94,755	87,038
归属于母公司所有者权益	1,213,784	1,211,720	1,197,880	1,089,563
所有者权益合计	1,214,360	1,212,295	1,197,880	1,089,563
损益类				
营业收入	15,997	141,203	47,329	75,360
营业成本	10,353	122,094	39,807	63,883
管理费用	1,911	6,559	2,735	910
财务费用	1,853	-179	-95	2,725
投资收益	-	-31	-28	-17
营业利润	-2,135	12,203	4,602	7,439
营业外收支净额	4,899	5,544	4,721	2,012
利润总额	2,764	17,746	9,323	9,451
所得税	699	3,976	1,302	2,363
净利润	2,064	13,770	8,022	7,088
归属于母公司所有者的净利润	-	13,840	8,022	7,088
占营业收入比（%）				
营业成本	64.72	86.47	84.11	84.77
管理费用	11.95	4.65	5.78	1.21
财务费用	11.59	-0.13	-0.20	3.62
投资收益	-	-0.02	-0.06	-0.02
营业利润	-13.35	8.64	9.72	9.87
营业外收支净额	30.62	3.93	9.97	2.67
利润总额	17.28	12.57	19.70	12.54
所得税	4.37	2.82	2.75	3.14
净利润	12.91	9.75	16.95	9.41
归属于母公司所有者的净利润	-	9.80	16.95	9.41

附件 3　　青岛胶州湾发展有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2017 年 3 月（未经审计）	2016 年	2015 年	2014 年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-45,684	-184,849	16,353	-54,839
投资活动产生的现金流量净额	-10,022	-12,249	-106,276	-11,316
筹资活动产生的现金流量净额	156,305	176,220	114,990	48,558
财务指标				
EBIT	-	17,746	9,323	12,361
EBITDA	-	17,746	9,975	12,475
总有息债务	886,692	725,955	589,302	483,140
毛利率	35.28	13.53	15.89	15.23
营业利润率	-13.35	8.64	9.72	9.87
总资产报酬率	-	0.63	0.38	0.62
净资产收益率	0.17	1.14	0.67	0.65
资产负债率（%）	59.04	56.84	51.16	45.37
债务资本比率（%）	42.20	37.45	32.97	30.72
长期资产适合率（%）	1,075.01	970.84	942.91	4,569.18
流动比率（倍）	3.14	2.68	2.89	3.58
速动比率（倍）	1.18	0.93	0.93	1.00
保守速动比率（倍）	0.13	0.02	0.05	0.02
存货周转天数（天）	14,939.51	4,789.32	13,375.20	7,371.30
应收账款周转天数（天）	20.38	3.13	3.69	-
经营性现金净流/流动负债（%）	-4.92	-20.96	2.45	-11.54
经营性现金净流/总负债（%）	-2.73	-12.97	1.51	-6.84
经营现金流利息保障倍数（倍）	-	-	-	-18.84
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	-	-	4.25
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	-	-	4.29
现金比率（%）	13.40	1.79	4.88	2.43
现金回笼率（%）	-	-	2.44	1.67
担保比率（%）	-	24.62	-	-

附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[10]＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[11]＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[10] 一季度取 90 天。
[11] 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%

附件 5　　中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级 ：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 级 ：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级 ：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 级：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 级 ：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 级 ：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。