信用评级公告

联合〔2022〕4398 号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛海洋投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持青岛海洋投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“21 海洋 01”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

青岛海洋投资集团有限公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
青岛海洋投资集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
21 海洋 01	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 海洋 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/08/19

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；到期兑付日为首次行权日

评级时间：2022 年 6 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	盈利能力	3
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1–F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对青岛海洋投资集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为青岛西海岸新区（以下简称“西海岸新区”）重要的基础设施及保障性住房项目投资建设主体，获得较大外部支持。西海岸新区经济及财政收入规模持续增长，公司经营发展的外部环境良好。同时，联合资信也关注到公司基础设施建设和保障房建设业务持续性有待关注、资金存在较大占用和债务负担较重等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着西海岸新区经济的稳定发展，公司的业务有望稳定推进。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“21 海洋 01”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **经营发展环境良好。**西海岸新区是国家级新区，经济及财政收入规模持续增长，财政自给程度高，公司经营发展的外部环境良好。
2. **持续获得较大的外部支持。**公司是西海岸新区重要的基础设施及保障性住房投资建设主体，在资金注入及政府补助等方面持续获得较大的外部支持。

关注

1. **基础设施建设和保障房建设业务持续性有待关注。**公司在建基础设施建设项目和在整理土地项目尚需投入规模一般，保障房已基本售罄，相关业务持续性有待关注。
2. **资金存在较大占用。**公司资产中基础设施建设项目投入占比较大，已投资金额回款周期较长，对资金形成较大占用。
3. **债务负担较重。**公司债务规模持续增长，如将永续债调入长期债务，截至 2022 年 3 月末，公司全部债务为 123.28 亿元，全部债务资本化比率为 70.86%，整体债务负担较重。

分析师：

张　雪　登记编号（R0040215060001）

杨廷芳　登记编号（R0040219010001）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.22	9.86	12.24	22.70
资产总额（亿元）	133.70	154.52	172.01	188.16
所有者权益（亿元）	51.75	57.59	60.38	60.65
短期债务（亿元）	6.21	16.72	17.25	20.30
长期债务（亿元）	66.11	70.00	81.37	93.04
全部债务（亿元）	72.32	86.72	98.62	113.34
营业收入（亿元）	16.36	22.78	32.94	4.11
利润总额（亿元）	2.18	2.14	2.24	0.36
EBITDA（亿元）	2.52	2.71	3.64	--
经营性净现金流（亿元）	-5.10	-6.46	-0.14	-3.16
营业利润率（%）	3.59	5.73	2.28	3.47
净资产收益率（%）	3.07	2.67	2.74	--
资产负债率（%）	61.30	62.73	64.90	67.77
全部债务资本化比率（%）	58.29	60.09	62.03	65.14
流动比率（%）	987.69	523.09	535.50	510.74
经营现金流动负债比（%）	-45.94	-27.71	-0.52	--
现金短期债务比（倍）	1.32	0.59	0.71	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	0.79	0.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.68	31.98	27.12	--
本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	83.41	98.82	106.48	122.03
所有者权益（亿元）	47.16	47.86	44.22	44.35
全部债务（亿元）	31.95	46.08	53.83	69.20
营业收入（亿元）	2.36	1.96	2.71	0.06
利润总额（亿元）	1.45	1.83	2.08	0.17
资产负债率（%）	43.46	51.57	58.47	63.65
全部债务资本化比率（%）	40.39	49.05	54.90	60.94
流动比率（%）	697.22	385.68	441.90	426.89
经营现金流动负债比（%）	-42.40	-46.07	3.30	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 本报告将其他应付款和其他流动负债中有息债务计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 海洋 01	AA+	AA+	稳定	2021/06/16	杨廷芳 郭雄飞	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受青岛海洋投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

青岛海洋投资集团有限公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于青岛海洋投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本发生变更。2021 年，青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司（以下简称“海控集团”）向公司增资 1.05 亿元，公司注册资本和实收资本增加至 16.06 亿元。截至 2022 年 3 月末，海控集团和城发投资集团有限公司（以下简称“城发集团”）持股比例分别为 98.98%和 1.02%，海控集团仍为公司控股股东。青岛西海岸新区国有资产管理局（以下简称“西海岸新区国资局”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至 2022 年 3 月末，公司本部设财务管理部、投资发展部和招商管理部等职能部门，公司合并范围内子公司 34 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 172.01 亿元，所有者权益 60.38 亿元（少数股东权益 2.74 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 32.94 亿元，利润总额 2.24 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 188.16 亿元，所有者权益 60.65 亿元（少数股东权益 2.73 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.11 亿元，利润总额 0.36 亿元。

公司注册地址：山东省青岛市黄岛区漓江西路 877 号山东高速西海岸中心 T1 楼 2202 户；法定代表人：刘述智。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 海投 Y1	10.00	10.00	2019/08/05	3+N 年
21 海洋 01	5.00	5.00	2021/08/19	3+2 年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策环境和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债

务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍

是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

青岛西海岸新区（以下简称“西海岸新区”）是国家级新区，2021 年经济总量在全国 19 个国家级新区中排第三位，下辖各功能区定位明确，经济及财政收入规模持续增长，财政自给程度高，公司经营发展的外部环境良好。

1984 年 10 月，国务院批准设立青岛经济技术开发区，规划面积 15 平方公里。1992 年 5 月，山东省、青岛市先后决定将青岛经济技术开发区扩展到黄岛区，两区体制合一，总面积达 159 平方公里。2012 年 12 月，国务院批复同意撤销青岛市黄岛区、县级胶南市，组建新的黄岛区，以原青岛市黄岛区、县级胶南市的行政区域为新的黄岛区的行政区域。2014 年 6 月，国务院批复同意设立西海岸新区，包括黄岛区全部行政区域，为全国第 9 个国家级新区。

西海岸新区陆域面积 2128 平方公里、海域面积 5000 平方公里，位于青岛市西岸，处于京津冀和长三角两大都市圈之间，环渤海经济圈的南缘，山东半岛蓝色经济区的核心地带。西海岸新区重点产业为新一代信息技术、高端装备、新能源新材料、现代海洋、医养健康、高端化工、现代高效农业、文化创意、精品旅游及现代金融等。

根据 2017 年 5 月发布的《青岛西海岸新区发展总体规划》，西海岸新区将构建“一核双港、多区联动、轴带贯通、组群发展”的总体格局，其中“多区”即前湾保税港区、青岛经济技术开发区、董家口循环经济区、中德生态园（2021 年 5 月被认定为首批山东省省级国际合作园区，为青岛市唯一入选园区）、古镇口军民融合创新示范区、灵山湾影视文化产业区、西海岸国际旅游度假区、青岛海洋高新区、现代农业示范区和交通商务区十大功能区，功能区定位明确。

根据《青岛西海岸新区国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，西海岸新区地区生产总值（GDP）4368.53 亿元，占青岛市 GDP 的比重为 30.9%，按可比价格计算增长 10.3%。2021 年，西海岸新区第一产业增加值 92.15 亿元，增长 6.3%；第二产业增加值 1638.33 亿元，增长 8.0%；第三产业增加值 2638.05 亿元，增长 11.8%。三次产业结构为 2.11:37.50:60.39。2021 年，西海岸新区固定资产投资增长率为 4.6%。2021 年，西海岸新区经济总量在全国 19 个国家级新区中排第三位，仅次于上海浦东新区和天津滨海新区。

财政收入方面，根据《关于全区预算执行情况和预算草案的报告》，2021 年，西海岸新区一般公共预算收入 260.88 亿元。同期，一般公共预算支出 255.28 亿元，财政自给率[2]102.19%，财政自给水平高。同期，西海岸新区实现政府性基金收入 255.9 亿元。

2022 年 1－3 月，西海岸新区 GDP 为 1029.3 亿元，同比增长 7.0%；实现一般公共预算收入 82.8 亿元，同比增长 11.6%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月末，注册资本和实收资本均为 16.06 亿元，海控集团持有公司 98.98%股

[2] 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

权，为公司控股股东，西海岸新区国资局为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

西海岸新区主要投资建设主体之间职能分工明确，公司仍是西海岸新区重要的基础设施及保障房项目投资建设主体。

西海岸两大国有控股集团分别为青岛西海岸新区融合控股集团有限公司（以下简称“融控集团”）和公司股东海控集团，其中融控集团主要承担军民融合、乡村振兴、新旧动能转换和现代产业发展等职能；海控集团服务于国家的海洋经济战略，主要负责西海岸新区 5000 平方公里海域的开发，并承担了西海岸新区内重大投资建设任务和国有资产运营职能。

跟踪期内，公司仍受西海岸新区政府委托在西海岸新区范围内进行基础设施建设及保障房建设等业务，同时经营商业化房地产等业务。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：3702110000228112），截至 2022 年 5 月 9 日，公司本部无已结清和未结清的不良类及关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

截至 2022 年 6 月 17 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理团队有变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

2021 年 8 月，公司根据工作需要，董事会成员变更为刘述智、王伟华、刘洪宽、李克明和王亮，其中刘述智为董事长；监事会变更为刘燕、季桓英、耿亚群、刘朋、丛龙伟、刘永钊和姜晓，其中刘燕为监事会主席；任命王伟华为总经理、刘洪宽为副总经理。上述变更系公司正常人事变动，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大影响。

跟踪期内，公司主要管理制度规范且连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入规模有所增长，增长主要来源于物料销售、代理服务和基础设施建设业务板块，上述业务毛利率水平较低，导致公司综合毛利率有所下降。

2021 年，公司营业收入有所增长，主要系物料销售、代理服务和建造合同收入增长所致。其中，受项目结算进度影响，建造合同收入有所增长；保障房销售已接近尾声，待售商品房项目较少，相关收入规模不大；代理服务收入和物料销售业务收入规模随相关业务量的增加而增长。

表 3　公司营业收入构成及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1－3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
建造合同	3.21	14.11	0.90	4.48	13.60	0.84	--	--	--
保障房销售	0.02	0.10	54.87	0.09	0.28	80.80	0.02	0.40	100.00
商品房销售	0.47	2.08	48.29	0.07	0.21	15.55	--	--	--
代理服务	7.73	33.94	0.60	8.01	24.34	1.54	2.10	51.28	0.47
物料销售	10.20	44.76	1.41	18.83	57.20	0.88	1.84	44.88	2.22
其他	1.14	5.00	88.11	1.44	4.38	37.45	0.14	3.43	60.97
合计	**22.78**	**100.00**	**6.43**	**32.92**	**100.00**	**2.89**	**4.10**	**100.00**	**3.73**

注：其他收入包括租金收入、利息收入、农业收入、保理业务收入和咨询服务收入等
资料来源：公司提供

从毛利率看，公司综合毛利率有所下降。分板块看，公司建造合同业务利润实现主要来源于蓝色海湾整治项目，该项目未确认服务费用导致该板块毛利率水平较低；代理服务和物料销售业务毛利率均处于较低水平。

2022 年 1－3 月，公司营业收入 4.10 亿元，毛利率 3.73%。

2. 基础设施建设业务

公司在建基础设施建设项目和在整理土地项目尚需投入规模一般，未来资金支出压力不大；已投入金额回款周期较长，对资金形成较大占用。

基础设施建设方面，跟踪期内，公司仍主要负责西海岸新区城市基础设施建设和重大社会发展项目的建设，业务模式未发生变化。公司与西海岸新区政府签订城市基础设施建设工程协议书或政府购买服务协议，公司作为承建单位负责项目融资和建设，项目建设完成后由西海岸新区政府或相关部门验收并向公司支付协议价款。各项目协议价款不同，一般为按照项目建设总成本加成一定比例确认，项目建设总成本包括资金占用费、建安成本、以及因意外延长工期等原因产生的其他费用。在项目建设期，每年年末由青岛市黄岛区财政局对公司当年的投入成本进行审定，公司根据青岛市黄岛区财政局的评审文件确认收入。

截至 2022 年 3 月末，公司主要已完工基础设施建设项目总投资 13.34 亿元，拟回购金额为 13.59 亿元，已回款金额为 7.58 亿元。

表 4　截至 2022 年 3 月末公司主要已完工基础设施建设项目情况

项目	总投资金额（亿元）	拟回购金额（亿元）	已回款金额（亿元）
德立沟东小庄工程	1.55	1.63	1.63
普洛斯海丰项目场地整理工程	0.50	0.52	0.52
唐岛湾南岸岸线整理及回填工程	3.09	3.21	1.01
前湾港南港区集装箱堆场回填工程	7.81	7.82	4.00
航空产业园土地整理工程	0.40	0.42	0.42
合计	**13.34**	**13.59**	**7.58**

资料来源：公司提供

在建基础设施项目方面，公司建设的蓝色海湾整治项目系西海岸新区政府为落实国家海洋战略、促进青岛西海岸新区发展实施的重点项目，由西海岸新区政府授权西海岸新区旅游局作为政府购买服务的购买主体，与子公司蓝湾公司签订政府购买服务协议。蓝色海湾整治项目计划总投资 43.29 亿元，其中蓝湾公司自筹项目资本金 18.00 亿元（占 41.58%），外部融资 25.29 亿元（占 58.42%）。截至 2022 年 3 月末，已完成投资 43.56 亿元（因统计口径包括资本化利息，大于计划总投资金额），项目已基本完工。政府购买服务总价款 66.73 亿元，西海岸新区政府自 2019 年起的未来 15 年内分年度支付协议总价款。

2021 年，蓝色海湾整治项目确认收入 2.70 亿元；该项目确认收入款项未包含服务费用，拉低了基础设施建设业务毛利率水平。虽然该项目自 2019 年起已逐年实现回款，但项目协议回款周期较长，对资金形成较大占用。

截至 2022 年 3 月末，公司在建项目计划总投资 55.88 亿元，已投资 54.81 亿元，未来尚需投资 1.07 亿元，未来资金支出压力不大。

表 5　截至 2022 年 3 月末公司基础设施在建项目情况

项目	计划总投资金额（亿元）	已投资金额（亿元）	拟回购金额（亿元）	已确认收入金额（亿元）
南港区 1880 地块及外围回填工程	9.29	7.41	9.75	7.30

上戏新校区	3.30	3.84	3.84	3.84
蓝色海湾整治	43.29	43.56	66.73	6.86
合计	**55.88**	**54.81**	**80.32**	**18.00**

资料来源：公司提供

土地开发整理方面，业务模式未发生变化，根据公司与青岛市西海岸新区国土资源和房屋管理局（以下简称“西海岸新区国土局”）签订的协议，公司自筹资金进行土地平整，按审定成本加成一定比例的管理费来确认收入，每年政府资金的到位情况根据企业的资金需求状况和政府财政预算确定。

截至 2022 年 3 月末，公司已完工的土地开发整理项目为兰石重装回填项目，投资金额 1.07 亿元，确认收入 1.07 亿元，已全部收到回款。

截至 2022 年 3 月末，公司在整理土地开发项目总面积 1031.00 亩，计划总投资 1.39 亿元，累计已投资 1.29 亿元，尚需投资规模不大。公司暂无新增土地整理项目。

表 6　截至 2022 年 3 月末公司在开发整理土地项目情况

项目	计划总投资金额（万元）	已投资金额（万元）	总面积（亩）	已确认收入金额（万元）
清洁能源客车场地平整工程	6400.00	6542.80	351.00	6239.71
唯品会土地平整工程	7500.00	6311.44	680.00	6244.72
合计	**13900.00**	**12854.24**	**1031.00**	**12484.43**

资料来源：公司提供

此外，公司受西海岸新区政府委托负责部分自营项目的筹资建设，该部分投资规模不大，截至 2022 年 3 月末均已基本完工并投入使用，自营项目成本计入“存货”。西海岸新区政府未针对该类项目签订协议、未做出明确的付款安排，公司计划为该类项目引进其他机构投资退出或由公司自持运营。

3. 保障房销售业务

公司保障房已基本售罄，公租房均已完工并实现租赁收入。

公司主要负责西海岸新区部分两限房、经济适用房和公租房等保障房项目建设，跟踪期内，业务模式未发生变化。其中两限房及经济适用房建成后，按照青岛市和西海岸新区关于两限房的政策销售给符合条件的保障对象；公租房建设完工后，产权归公司所有，将面向符合规定条件的低收入户籍家庭、各类人才、新就业职工和稳定就业的外来务工人员出租，公司建设的公租房计划在出租满 5 年后出售给承租人，出售价格由西海岸新区国土局会同区物价制定。

公司开发建设的保障房项目可售面积共计 57.38 万平方米，截至 2022 年 3 月末，已基本销售完毕。

公租房项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司已完工项目为辛安公共租赁住房项目和黄埠岭公共租赁住房项目，2021 年出租率均为 100.00%，实现租赁收入，计入“其他收入－租金收入”中。

4. 商品房销售业务

公司商品房剩余可售面积较少，储备地块暂未制定开发计划，收入持续性有待关注。

公司自主开发经营房地产业务，跟踪期内，业务模式未发生变化，仍主要由子公司，青岛山高置业有限公司和子公司青岛富丽湾置业有限公司负责，商品房项目仍主要集中在西海岸新区。

截至 2022 年 3 月末，公司在售项目为盛世福邸、盛世华章和盛世桃园三个商品房项目，可售面积共 17.14 万平方米，剩余可售面积 3.57 万平方米。

表 7　截至 2022 年 3 月末公司商品房项目销售情况

项目	建筑面积（万平方米）	可销售面积（万平方米）	累计已售面积（万平方米）	计划总投资金额（亿元）	已投资金额（亿元）	已确认收入金额（亿元）	已回款金额（亿元）
盛世桃源	3.45	2.65	0.36	1.50	1.10	0.20	0.18
盛世福邸	14.19	9.67	8.84	6.13	7.81	7.90	7.90
盛世华章	8.84	4.82	4.37	5.60	5.83	6.42	6.42
合计	**26.49**	**17.14**	**13.57**	**13.23**	**14.75**	**14.51**	**14.49**

注：盛世华章项目部分为回迁房，部分为商品房，表格中仅列示商品房部分
资料来源：公司提供

土地储备方面，蓝湾中心 A 座、B 座两块土地性质为商住用地，建筑面积为 3.17 万平方米，土地出让金总金额为 4.71 亿元；盛世雅居地块土地性质为城镇住宅用地，建筑面积 7.56 万平方米，土地出让金总金额 1.05 亿元；张家楼地块性质为城镇住宅用地，建筑面积 2.21 万平方米，土地出让金总金额 0.04 亿元。公司对储备用地暂未有开发计划。

5. 代理服务业务

公司代理客户增加带动该业务收入持续增长。

跟踪期内，公司代理服务业务模式未发生变化，仍由子公司青岛市黄岛区人力资源有限公司运营，主要为代替客户完成派遣雇员人事管理工作，代理服务规模随代理客户的增加而持续增长。收入确认方面，公司将收到的代理款项以及代理服务费用全额确认收入，支付时结转成本，因此公司代理服务业务收入规模较大，但毛利率水平较低。

6. 物料销售业务

公司商品贸易业务规模持续增长，购销集中度较高。

跟踪期内，公司物料销售业务模式未发生变化，仍主要通过子公司青岛海西建投贸易有限公司运营，主要从事国内钢材、煤炭和原料油等商品贸易，贸易规模持续增长。

公司物料销售业务模式为按订单采购并赚取购销价差，即接到下游客户订单及定金后，再向合作供应商采购，供应商将商品配送至客户指定地点确认签收后，客户向公司支付货款，公司再支付供应商货款，结算周期在一周左右。部分业务的结算方式是公司先支付供应商货款，赊销给客户，赊销部分的结算周期是 3 个月左右。

2021 年，公司前五大供应商采购额占比为 61.64%，前五大客户销售额占比为 66.21%，集中度较高。

表 8　2021 年公司贸易业务前五大供应商情况

对手方	金额（亿元）	占比（%）
第一名	3.31	17.74
第二名	2.96	15.86
第三名	2.38	12.74
第四名	2.24	12.02
第五名	0.61	3.28
合计	**11.51**	**61.64**

资料来源：公司提供

表 9　2021 年公司贸易业务前五大客户情况

对手方	金额（亿元）	占比（%）
第一名	5.44	28.86
第二名	2.24	11.89
第三名	1.96	10.42
第四名	1.83	9.70
第五名	1.01	5.34
合计	**12.47**	**66.21**

资料来源：公司提供

7. 未来发展

公司未来将继续承担西海岸新区基础设施和保障房投资建设等业务，并逐步建立以海洋工程建筑、海洋园区开发、滨海房地产开发、资产运营与城市综合开发业务为主导，培育战略性新兴产业的业务体系，实现多产业协同发展。公司计划以蓝色海湾整治项目为重要起点，围

绕海洋战略主题，逐步发展成为西海岸新区海洋产业投融资主体、海洋科技成果孵化和技术转化平台。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年合并财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2022 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021 年，公司新增 15 家子公司，其中投资新设 14 家子公司、收购 1 家子公司。2022 年一季度，公司投资新设 1 家子公司。整体看，公司新增子公司规模不大，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，资产中以土地使用权和基础设施建设项目投入为主的存货和合同资产占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2021 年末，公司资产总额较上年末增长 11.32%；资产构成以流动资产为主。

表 10　公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**122.00**	**78.95**	**141.04**	**82.00**	**155.96**	**82.89**
货币资金	9.86	6.38	11.30	6.57	21.14	11.23
应收账款	10.23	6.62	13.40	7.79	12.96	6.89
预付款项	1.05	0.68	6.88	4.00	6.33	3.37
存货	94.28	61.02	51.89	30.17	54.84	29.14
合同资产	0.00	0.00	49.78	28.94	49.78	26.45
非流动资产	**32.52**	**21.05**	**30.97**	**18.00**	**32.20**	**17.11**
投资性房地产	10.84	7.01	11.05	6.43	11.05	5.88
资产总额	**154.52**	**100.00**	**172.01**	**100.00**	**188.16**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动资产较上年末增长 15.61%，主要系预付款项增加所致。

截至 2021 年末，公司货币资金较上年末增长 14.59%；其中有 0.74 亿元受限资金，主要为保证金。

截至 2021 年末，公司应收账款较上年末增长 30.99%；主要为公司从事基础设施建设业务而产生的应收工程款，其中应收青岛市黄岛区财政局的项目回购款占比为 77.73%，集中度高。

截至 2021 年末，公司预付款项较上年末增加 5.83 亿元，主要为预付的项目工程款。

截至 2021 年末，公司存货较上年末下降 44.96%，主要系根据新收入准则将工程施工中部分项目分类至合同资产所致。从构成看，公司存货主要由工程施工（占 22.98%）和开发成本（占 69.24%%）构成，其中工程施工主要为自营项目投入，开发成本主要为蓝湾中心土地使用权和已建成待出租期满五年后出售给承租人的公租房项目。

截至 2021 年末，公司根据新收入准则确认合同资产 49.78 亿元，主要为蓝色海湾整治等在建基础设施项目投入。

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末下降 4.78%，主要系固定资产中南洋学校被青岛市黄岛区国有资源和房屋管理局收回使用所致。

截至 2021 年末，公司投资性房地产较上年末增长 2.01%，主要系公允价值评估增值所致；从构成看，公司投资性房地产主要为房屋、建筑物等。

截至 2021 年末，公司受限资产 16.62 亿元（不包括蓝色海湾整治项目未来收益权质押），为因保证金受限的货币资金 0.74 亿元和因抵押而受限的不动产 15.88 亿元，资产受限比例为 9.66%。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 9.39%，其中货币资金较上年末增长 86.98%，资产结构仍以流动资产为主。

3. 资本结构

得益于股东及政府的资金注入，公司所有者权益规模有所增长，其他权益工具占比较大，所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年末，公司所有者权益 60.38 亿元，较上年末增长 4.84%，主要系资本公积增加所致。其中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 26.61%、32.36%、16.46%和 14.95%，其他权益工具占比较大，权益稳定性一般。

截至 2021 年末，公司实收资本 16.06 亿元，较上年末增长 6.99%，系股东对公司的增资所致。

截至 2021 年末，公司资本公积 19.54 亿元，较上年末增长 45.96%，系青岛市黄岛区财政局向公司拨付增资款所致。

截至 2021 年末，公司其他权益工具较上年末下降 33.33%，系永续债券“18 海投 Y1”到期偿还所致。截至 2021 年末，公司其他权益工具 9.94 亿元，为发行的永续债券“19 海投 Y1”。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 60.65 亿元，较上年末增长 0.45%，构成变化不大。

公司债务规模有所增长，以长期债务为主，整体债务负担较重。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 15.17%，负债结构以非流动负债为主。

表 11　公司负债主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	**23.32**	**24.06**	**26.34**	**23.59**	**30.54**	**23.95**
短期借款	5.81	5.99	3.63	3.25	5.71	4.47
一年内到期的非流动负债	8.84	9.12	8.41	7.53	10.10	7.92
非流动负债	**73.61**	**75.94**	**85.30**	**76.41**	**96.98**	**76.05**
长期借款	46.12	47.58	48.67	43.59	51.47	40.36
应付债券	23.88	24.64	32.70	29.29	41.57	32.60
负债总额	**96.93**	**100.00**	**111.64**	**100.00**	**127.52**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 12.93%，主要系发行短期公司债券计入其他流动负债所致，本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算。

截至 2021 年末，公司短期借款较上年末下降 37.57%；主要为质押借款、抵押借款和信用借款等。

截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 4.89%；从构成看，公司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。

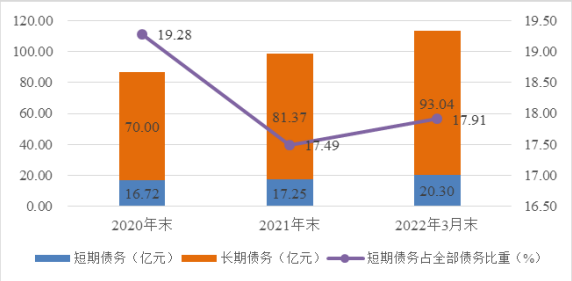
截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 15.88%，主要系长期借款和应付债券增加所致。

截至 2021 年末，公司长期借款较上年末增长 5.52%；从构成看，公司长期借款由质押借款，信用借款和抵押、保证借款构成。

截至 2021 年末，公司应付债券较上年末增长 36.93%，主要系发行债券所致。

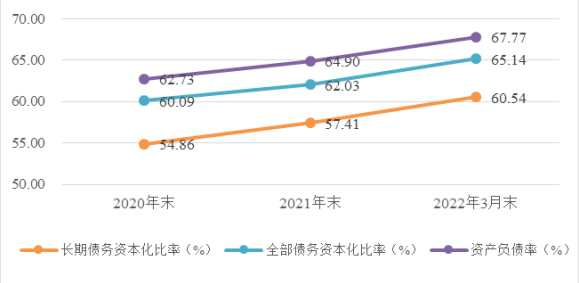
截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 14.22%，主要系公司新增借款和发行债券所致。负债结构仍以非流动负债为主。

图1　公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图2　公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，截至 2021 年末，公司全部债务较上年末增长 13.71%。债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长。

截至 2022 年 3 月末，公司全部债务较上年末增长 14.93%，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所上升。若将永续债调入长期债务，公司全部债务增至 123.28 亿元，其中，短期债务占 16.47%、长期债务占 83.53%。从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较调整前分别上升 5.28 个百分点、5.71 个百分点和 6.47 个百分点，整体债务负担较重。

从债务期限分布看，截至 2022 年 3 月末，公司 2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年到期债务规模分别为 20.30 亿元、16.53 亿元和 19.36 亿元。

4. 盈利能力

公司营业收入有所增长，政府补助对利润总额贡献程度较高，整体盈利能力尚可。

2021 年，公司营业收入和营业成本均有所增长，营业成本增速大于营业收入增速，营业利润率有所下降。

表 12　公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
营业收入	22.78	32.94	4.11
营业成本	21.31	31.97	3.95
期间费用	1.04	1.60	0.18
其他收益	0.16	0.35	0.40
利润总额	2.14	2.24	0.36
营业利润率（%）	5.73	2.28	3.47
总资本收益率（%）	1.35	1.63	--
净资产收益率（%）	2.67	2.74	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从期间费用看，2021 年，公司期间费用同比增长 53.75%，主要系外部融资规模增加导致利息费用增加所致。同期，公司期间费用占营业收入的比重分别为 4.85%。

公司其他收益主要为政府补助，2021 年，其他收益占利润总额的比重 15.44%，对利润总额贡献程度一般。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所提升。整体看，公司盈利能力尚可。

2022 年 1—3 月，公司营业收入同比下降 18.96%，营业成本同比下降 20.06%，利润总额同比增长 21.50%。

5. 现金流

受经营性业务、股权投资等持续投入的影响，公司经营活动和投资活动现金仍为净流出；随着公司在建项目的推进以及有息债务逐步到期偿还，公司存在较大筹资需求。

公司经营活动现金主要为主营业务现金投入和现金回流，2021 年，公司经营活动现金流入量和流出量分别同比增长 72.73%和 38.85%。同期，公司经营活动产生的现金仍为净流出，净流出规模有所收窄。2021 年，公司现金收入比有所上升，收入实现质量高。

表 13　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	26.08	45.05	6.49
经营活动现金流出小计	32.55	45.19	9.65
经营活动现金流量净额	**-6.46**	**-0.14**	**-3.16**
投资活动现金流入小计	0.85	13.88	0.50
投资活动现金流出小计	2.99	17.43	2.33
投资活动现金流量净额	**-2.13**	**-3.55**	**-1.83**
筹资活动现金流入小计	35.51	39.06	16.21
筹资活动现金流出小计	25.78	33.69	1.31
筹资活动现金流量净额	**9.73**	**5.36**	**14.90**
现金收入比（%）	112.04	125.68	109.24

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司投资活动现金主要为理财现金的支出和收回、股权投资现金支出等，2021 年，公司投资活动现金流入量和流出量分别同比增长 1528.56%和 483.83%，公司投资活动产生的现金仍为净流出。

公司筹资活动现金主要为新增借款和发行债券取得的现金和偿还到期债务的现金支出，2021 年，公司筹资活动现金流入量和流出量分别同比增长 10.01%和 30.72%，公司筹资活动产生的现金仍为净流入。

2022 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动产生的现金仍为净流出，筹资活动产生的现金仍为净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现强，长期偿债能力指标表现较弱，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所上升，公司剔除受限资金后的现金短期债务比为 0.67 倍。截至 2022 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较上年末均有所下降，现金短期债务比较上年末有所提高。整体看，公司短期偿债能力指标表现强。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 有所增长。同期，公司 EBITDA 利息倍数有所增长，全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债能力较弱。

表 14　公司偿债指标

项目	项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月（末）
短期偿债能力指标	流动比率（%）	987.69	523.09	535.50	510.74
	速动比率（%）	246.07	118.83	338.50	331.16
	现金类资产/短期债务（倍）	1.32	0.59	0.71	1.12
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	2.52	2.71	3.64	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.77	0.79	0.89	--
	全部债务/EBITDA（倍）	28.68	31.98	27.12	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司共计获得银行授信额度 138.56 亿元，其中尚未使用部分为 81.09 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 3.16 亿元，被担保企业为西海岸新区国有企业—中德联合集团有限公司，公司或有负债风险可控。

截至 2022 年 6 月 17 日，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

母公司资产、负债和所有者权益构成和合并口径基本一致。公司收入主要来源于子公司，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2021 年末，母公司资产总额 106.48 亿元（占合并口径的 61.90%），较上年末增长 7.75%。母公司资产构成和合并口径基本一致。

截至 2021 年末，母公司负债总额 62.26 亿元（占合并口径的 55.77%），较上年末增长 22.17%。母公司负债构成与合并口径基本一致。

截至 2021 年末，母公司资产负债率为 58.47%，全部债务资本化比率为 54.90%。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 44.22 亿元（占合并口径的 73.25%），较上年末下降 7.60%。母公司所有者权益构成与合并口径基本一致。

公司收入主要来源于子公司，母公司对子公司管控力度较强。2021 年，母公司营业收入 2.71 亿元（占合并口径的 8.24%），利润总额 2.08 亿元（占合并口径的 93.00%）。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 122.03 亿元，所有者权益为 44.35 亿元，负债总额 77.68 亿元；母公司资产负债率 63.65%，全部债务资本化比率 60.94%。2022 年 1－3 月，母公司营业收入 0.06 亿元，利润总额 0.17 亿元。

十、外部支持

公司在资金注入和政府补助等方面持续获得较大的外部支持。

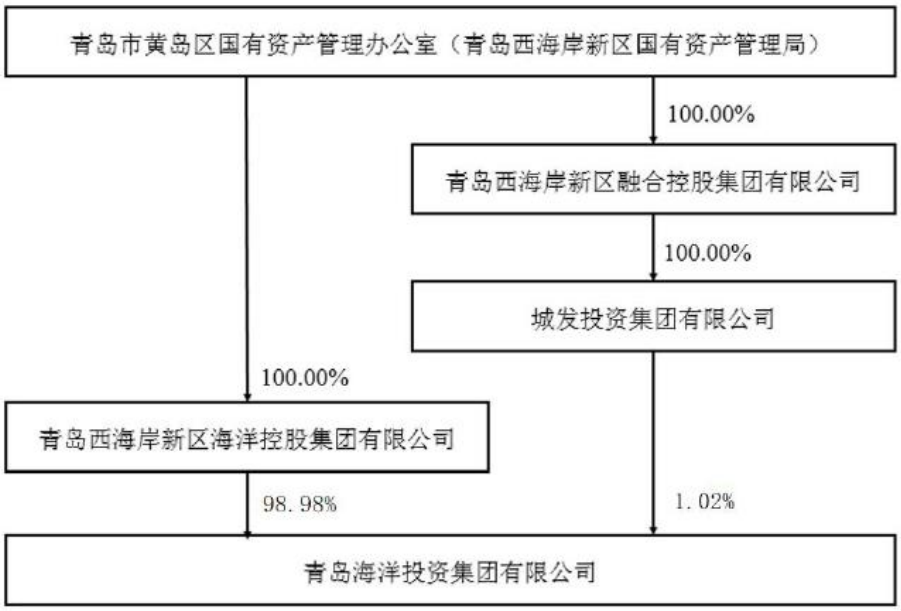
2021 年，海控集团向公司增资 1.05 亿元，计入“实收资本”，青岛市黄岛区财政局向公司拨付 6.18 亿元增资款，计入“资本公积”。

2021 年和 2022 年一季度，公司分别获得政府补贴 0.15 亿元、0.35 亿元和 0.40 亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

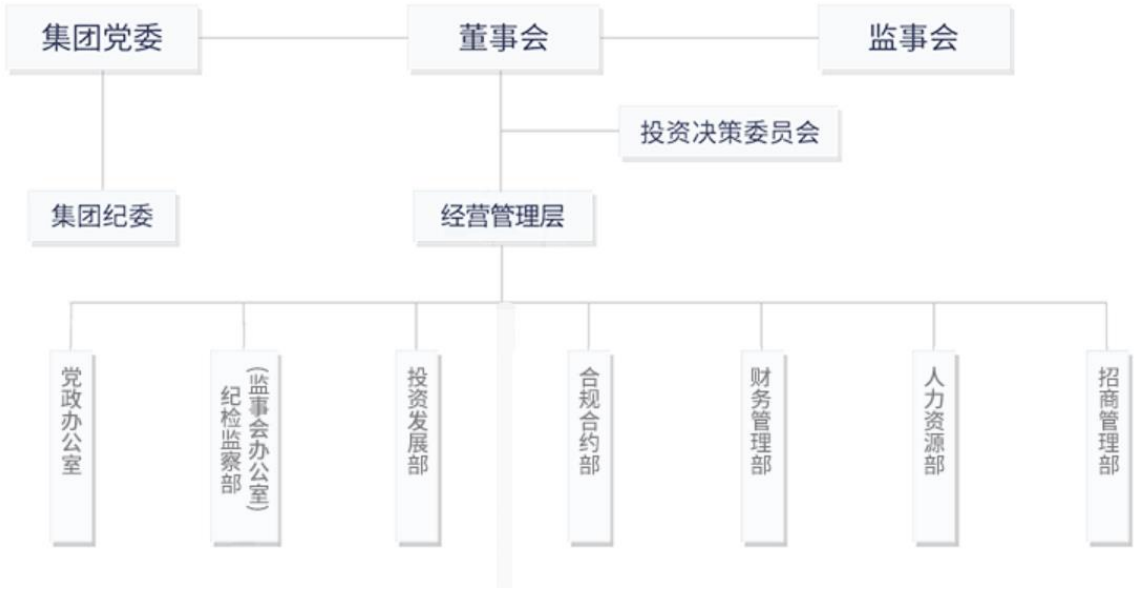
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“21 海洋 01”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月末公司合并口径子公司情况

序号	公司名称	级次	注册地	持股比例（%）	享有的表决权（%）	投资设立
1	青岛海西股权投资有限公司	二级	青岛	100.00	100.00	投资设立
2	青岛山高置业有限公司	二级	青岛	100.00	100.00	投资设立
3	青岛都市田园开发建设有限公司	三级	青岛	100.00	100.00	投资设立
4	青岛都市海岸开发建设有限公司	三级	青岛	100.00	100.00	投资设立
5	青岛富丽湾置业有限公司	三级	青岛	100.00	100.00	购买
6	青岛海西蓝湾开发有限公司	二级	青岛	49.02	100.00	投资设立
7	青岛市黄岛区人力资源有限公司	三级	青岛	100.00	100.00	投资设立
8	青岛海西融资租赁有限公司	二级	青岛	100.00	100.00	投资设立
9	青岛蓝湾旅游开发有限公司	二级	青岛	100.00	100.00	投资设立
10	青岛海西建投生态科技有限公司	二级	青岛	100.00	100.00	投资设立
11	青岛海西建投贸易有限公司	二级	青岛	100.00	100.00	投资设立
12	青岛海西城市建设有限公司	二级	青岛	100.00	100.00	投资设立
13	青岛海洋资产管理有限公司	二级	青岛	100.00	100.00	投资设立
14	山东深海冷水团海洋开发有限公司	三级	青岛	80.00	80.00	投资设立
15	青岛自贸区投资发展服务有限公司	二级	青岛	100.00	100.00	投资设立
16	青岛都市龙湾开发建设有限公司	三级	青岛	100.00	100.00	投资设立
17	青岛厚才教育服务有限公司	三级	青岛	100.00	100.00	投资设立
18	青岛海西清洁能源客车有限公司	二级	青岛	100.00	100.00	购买
19	青岛海西商业保理有限公司	二级	青岛	100.00	100.00	投资设立
20	青岛海投资产管理有限公司	二级	青岛	100.00	100.00	投资设立
21	青岛西海岸新区海投小额贷款有限公司	二级	青岛	100.00	100.00	投资设立
22	青岛海投股权投资有限公司	二级	青岛	100.00	100.00	投资设立
23	青岛西海岸地方粮油储销发展有限公司	二级	青岛	100.00	100.00	投资设立
24	青岛西海岸能源投资发展有限公司	二级	青岛	100.00	100.00	投资设立
25	青岛唐岛湾城市资源经营管理有限公司	二级	青岛	100.00	100.00	投资设立
26	青岛海投智慧科技有限公司	四级	青岛	70.00	70.00	投资设立
27	青岛海西城乡投资发展有限公司	三级	青岛	100.00	100.00	投资设立
28	青岛海西城市运营管理有限公司	二级	青岛	100.00	100.00	投资设立
29	青岛西粮国际贸易有限公司	二级	青岛	60.00	60.00	投资设立
30	青岛海投中林贸易有限公司	二级	青岛	60.00	60.00	投资设立
31	青岛海投凯丰控股有限公司	二级	青岛	60.00	60.00	投资设立
32	中海联控股（青岛）有限公司	二级	青岛	51.00	51.00	投资设立
33	青岛海投餐饮管理有限公司	三级	青岛	100.00	100.00	投资设立
34	青岛斋堂岛交通服务有限公司	三级	青岛	100.00	100.00	购买

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.22	9.86	12.24	22.70
资产总额（亿元）	133.70	154.52	172.01	188.16
所有者权益（亿元）	51.75	57.59	60.38	60.65
短期债务（亿元）	6.21	16.72	17.25	20.30
长期债务（亿元）	66.11	70.00	81.37	93.04
全部债务（亿元）	72.32	86.72	98.62	113.34
营业收入（亿元）	16.36	22.78	32.94	4.11
利润总额（亿元）	2.18	2.14	2.24	0.36
EBITDA（亿元）	2.52	2.71	3.64	--
经营性净现金流（亿元）	-5.10	-6.46	-0.14	-3.16
财务指标				
现金收入比（%）	95.44	112.04	125.68	109.24
营业利润率（%）	3.59	5.73	2.28	3.47
总资本收益率（%）	1.51	1.35	1.63	--
净资产收益率（%）	3.07	2.67	2.74	--
长期债务资本化比率（%）	56.10	54.86	57.41	60.54
全部债务资本化比率（%）	58.29	60.09	62.03	65.14
资产负债率（%）	61.30	62.73	64.90	67.77
流动比率（%）	987.69	523.09	535.50	510.74
速动比率（%）	246.07	118.83	338.50	331.16
经营现金流动负债比（%）	-45.94	-27.71	-0.52	--
现金短期债务比（倍）	1.32	0.59	0.71	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	0.79	0.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.68	31.98	27.12	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 本报告将其他应付款和其他流动负债中有息债务计入短期债务
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.31	3.36	2.80	13.74
资产总额（亿元）	83.41	98.82	106.48	122.03
所有者权益（亿元）	47.16	47.86	44.22	44.35
短期债务（亿元）	4.67	14.00	9.68	13.37
长期债务（亿元）	27.28	32.07	44.16	55.83
全部债务（亿元）	31.95	46.08	53.83	69.20
营业收入（亿元）	2.36	1.96	2.71	0.06
利润总额（亿元）	1.45	1.83	2.08	0.17
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-3.51	-8.20	0.56	-1.92
财务指标				
现金收入比（%）	57.32	103.87	71.02	96.88
营业利润率（%）	17.82	37.29	23.60	86.71
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	2.29	2.86	3.53	--
长期债务资本化比率（%）	36.65	40.12	49.96	55.73
全部债务资本化比率（%）	40.39	49.05	54.90	60.94
资产负债率（%）	43.46	51.57	58.47	63.65
流动比率（%）	697.22	385.68	441.90	426.89
速动比率（%）	408.10	231.24	324.61	329.03
经营现金流动负债比（%）	-42.40	-46.07	3.30	--
现金短期债务比（倍）	0.71	0.24	0.29	1.03
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 因母公司未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及其相关指标和总资本收益率无法计算，以“/”表示；3. 母公司 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持