

信用评级公告

联合〔2021〕4366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及其拟面向专业投资者公开发行的 2021 年公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定青岛海洋投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，青岛海洋投资集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）（面向专业投资者）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：

二〇二一年六月十六日



青岛海洋投资集团有限公司

2021 年公开发行公司债券（第一期）（面向专业投资者） 信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 5.00 亿元（含）

本期债券期限：5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 6 月 16 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			2		
			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			2		
			现金流量			2		
			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	
政府支持							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，持续获得一定的政府和股东支持。西海岸新区经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。同时，联合资信也关注到公司资产流动性较弱、债务负担较重和经营活动现金持续净流出等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着西海岸新区经济的稳定发展，蓝色海湾整治项目逐年实现回款，基础设施项目的持续推进，公司经营情况有望稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿付的风险很低。

优势

1. 经营发展环境良好。西海岸新区是国家级新区，区域经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 持续获得政府和股东支持。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方面持续获得一定的政府和股东支持。

关注

1. 资产流动性较弱。公司资产中以工程施工和开发成本为主的存货占比较大，资产流动性较弱。
2. 债务负担较重。公司债务规模持续增长，整体债务负担较重。
3. 经营活动现金持续净流出。2018—2020 年，受经营性主业持续大规模投入的影响，公司经营活动现金持续净流出。

分析师:

杨廷芳 登记编号 (R0040219010001)

郭雄飞 登记编号 (R0040220010003)

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	11.56	8.22	9.86	14.42
资产总额 (亿元)	111.50	133.70	154.52	162.57
所有者权益 (亿元)	37.33	51.75	57.59	58.91
短期债务 (亿元)	5.89	5.25	15.76	14.91
长期债务 (亿元)	61.02	66.11	70.00	75.30
全部债务 (亿元)	66.90	71.36	85.76	90.21
营业收入 (亿元)	11.64	16.36	22.78	5.08
利润总额 (亿元)	1.60	2.18	2.14	0.30
EBITDA (亿元)	1.85	2.52	2.71	--
经营性净现金流 (亿元)	-12.18	-5.10	-6.46	0.41
营业利润率 (%)	2.08	3.59	5.73	2.41
净资产收益率 (%)	3.81	3.07	2.67	--
资产负债率 (%)	66.52	61.30	62.73	63.77
全部债务资本化比率 (%)	64.18	57.97	59.83	60.50
流动比率 (%)	946.97	987.69	523.09	547.11
经营现金流动负债比 (%)	-112.43	-45.94	-27.71	--
现金短期债务比 (倍)	1.96	1.57	0.63	0.97
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.50	0.77	0.79	--
全部债务/EBITDA (倍)	36.13	28.30	31.62	--
本部 (母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额 (亿元)	64.90	83.41	98.82	104.41
所有者权益 (亿元)	33.69	47.16	47.86	49.20
全部债务 (亿元)	27.20	31.95	46.08	50.71
营业收入 (亿元)	5.01	2.36	1.96	0.06
利润总额 (亿元)	0.33	1.45	1.83	0.32
资产负债率 (%)	48.08	43.46	51.57	52.87
全部债务资本化比率 (%)	44.67	40.39	49.05	50.75
流动比率 (%)	574.40	697.22	385.68	443.55
经营现金流动负债比 (%)	-82.49	-42.40	-46.07	--

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. 2021 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021/01/04	杨廷芳、赵晓敏	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)	--
AA ⁺	稳定	2018/06/19	杨世龙、倪昕	(原联合评级) 城投企业主体信用评级方法 (2018 年)	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由青岛海洋投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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

2021 年公开发行公司债券（第一期）（面向专业投资者）

信用评级报告

一、主体概况

青岛海洋投资集团有限公司（以下简称“公司”）于 2003 年 8 月成立，初始注册资本 1200 万元，城发投资集团有限公司（以下简称“城发集团”）及青岛澳柯玛集团总公司分别持股 83.33% 和 16.67%。后经股权变更及多次股东增资，截至 2018 年末公司股东变更为青岛市黄岛区国有资产管理办公室（以下简称“黄岛区国资办”）及城发集团，持股比例分别为 98.81% 和 1.19%，实收资本为 13.81 亿元。2019 年 3 月，根据关于印发《青岛西海岸新区国有企业改革方案》的通知（青西新办字〔2018〕109 号），黄岛区国资办将其持有的公司股权全部划转至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”）。海控集团成立于 2018 年 11 月，由黄岛区国资办 100% 持股，公司实际控制人仍为黄岛区国资办。2019 年 7 月，根据青黄发〔2019〕1 号文件，黄岛区国资办进行改制，更名为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”）。2019 年，海控集团向公司增资 1.20 亿元，公司注册资本及实收资本增加至 15.01 亿元。2021 年 1—3 月，海控集团向公司增资 1.05 亿元，公司实收资本增加至 16.06 亿元，注册资本尚未完成工商变更，海控集团和城发集团持股比例分别为 98.98% 和 1.02%。

公司主要从事青岛西海岸新区（以下简称“西海岸新区”）基础设施和保障性住房（以下简称“保障房”）投资建设等业务。

截至 2021 年 3 月末，公司本部内设财务成本管理部、投资发展部和资产运营部等职能部门，公司合并范围内子公司 19 家。

截至 2020 年末，公司资产总额 154.52 亿元，所有者权益 57.59 亿元（含少数股东权益 2.67 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 22.78 亿元，利润总额 2.14 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 162.57 亿元，所有者权益 58.91 亿元（含少数股东权益 2.66 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.08 亿元，利润总额 0.30 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：毛世青。

二、本期债券概况及募集资金用途

公司计划发行青岛海洋投资集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）（面向专业投资者）（以下简称“本期债券”），发行规模不超过 5.00 亿元（含），债券期限 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券采用单利按年计息，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。

本期债券募集资金扣除发行费用后全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增

长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，

宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

表 1 2017 - 2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升

¹文中 GDP 增长均为实际增速，下同

²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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债

务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策环境和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化

调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基

础设施建设投融资平台应运而生。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。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。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，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 年末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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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。

2020 年以来,受新冠肺炎疫情影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,国家及时出台一系列政策,适度加大基建逆周期调节的力度,明确基础设施建设投资重点方向,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看,2020 年 3 月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月,中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月,发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》,明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设,抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项,大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月,国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》,工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面,2020 年 4 月,中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容,同时发行节奏加快,新增地方政府专项债 3.75 万亿,积极支持“两新一重”、

公共卫生设施等领域符合条件的重大项目,且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调,有助于保障地方重大项目资本金来源,缓解城投企业重大基建项目资本金压力。

《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作,强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月,中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作,处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月,财政部提出保持高压监管态势,将严禁新增隐性债务作为红线、高压线,坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月,国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》,再次强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚守底线思维,把防风险放在更加突出的位置。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,健全市场化、法治化的债务违约处置机制,坚决防止风险累积形成系统性风险

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设,抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设,加快开展南水北调后续工程前期工作,适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务,应急物资保障领域投入,加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率,真正发挥稳定经济的关键作用,加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力,推进以县城为重要载体的新型城镇化建设,促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域,提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县

2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

西海岸新区是国家级新区，区域经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

西海岸新区于 2014 年 6 月获批国家级新区，是我国第九个获批的国家级新区，西海岸新区与黄岛区实行一套班子两块牌子。西海岸新区范围包括陆域面积约 2096 平方公里，海域面积约 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。青岛西海岸新区战略定位为海洋科技自主创新领航区、深远海开发战略保障基地、军民融合创新示范区、海洋经济国际合作先导区、陆海统筹发展试验区。

根据 2017 年 5 月发布的《青岛西海岸新区发展总体规划》，青岛西海岸新区将构建“一核双港、多区联动、轴带贯通、组团发展”的总体格局，其中“多区”即前湾保税港区、青岛经开区、董家口循环经济区、中德生态园、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、海洋高新区、现代农业示范区、西客站商务区十大功能区，功能区定位明确。

根据 2018—2020 年《青岛西海岸新区国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，西海岸新区分别实现地区生产总值 3356.5 亿元、3554.4 亿元和 3721.7 亿元；其中 2020 年三次产业占比为 2.2:37.6:60.2。

2020 年，西海岸新区投资实现平稳增长，全年固定资产投资增长 1.5%；全年完成房地产开发投资 514.4 亿元，较上年增长 20.3%；房屋竣工面积 256.5 万平方米，较上年下降 30.7%，

其中竣工住宅面积 161.3 万平方米,较上年下降 29.1%;商品房销售面积 478.7 万平方米,较上年下降 3.3%,完成销售额 556.2 亿元,较上年下降 17.9%;全年保障房(公共租赁住房)基本建成 1488 套。

2018—2020 年,西海岸新区一般公共预算收入分别为 249.8 亿元、254.8 亿元和 257.0 亿元,其中税收收入分别为 205.8 亿元、205.1 亿元和 196.7 亿元,税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 82.4%、80.5%和 76.5%。同期,西海岸新区一般公共预算支出 214.9 亿元、223.7 亿元和 222.3 亿元,财政自给率³116.23%、113.91%和 115.6%。2018—2020 年,西海岸新区政府性基金收入分别完成 172.0 亿元、317.6 亿元和 238.1 亿元。

2021 年 1—3 月,西海岸新区实现地区生产总值 897.2 亿元,较上年同期增长 20.2%;一般公共预算收入 71.2 亿元,其中税收收入 49.8 亿元;政府性基金收入 83.9 亿元。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月末,公司实收资本为 16.06 亿元,海控集团和城发集团持股比例分别为 98.98%和 1.02%。公司实际控人为西海岸新区国资局。

2. 企业规模和竞争力

公司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,西海岸新区主要投资建设主体之间职能分工明确。

公司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,除公司外,西海岸新区主要的投资建设主体还包括海控集团、青岛黄岛发展(集团)有限公司(以下简称“黄发集团”)、城发集团、青岛西海岸旅游投资集团有限公司(以下简称“旅投集团”)、中德联合集团有限公司(以下简称“中德集团”)、青岛海高城市开发

集团有限公司(以下简称“海高集团”)和青岛董家口发展集团有限公司(以下简称“董家口集团”),各家公司职能按区域划分,分工明确。根据青西新办字(2018)109 号文件,青岛西海岸新区人民政府(以下简称“西海岸新区政府”)为进一步优化国有资本布局,加快推进新区功能类国有企业做强做优,组建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”)和海控集团,将西海岸新区国资局持有的黄发集团、旅投集团、中德集团、海高集团、董家口集团及公司股份无偿划转至海控集团。

近年来,公司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,同时公司经营商业化房地产等业务。

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验;员工岗位构成较为合理,能够满足日常经营需求。

截至 2021 年 3 月末,公司董事会成员 5 名,监事会成员 3 名,高级管理人员 4 名。公司总经理暂处于缺位状态,由副总经理代行使总经理职责,不影响公司经营管理决策。

毛世青,男,1962 年出生,硕士学位;曾任青岛市公共交通总公司宣传处处长,西海岸新区建设环保局办公室副主任、纪委委员,青岛开发区工委组织部办公室主任、党支部书记,中共青岛开发区私营企业工作委员会委员、组织部副部长、区人事局副局长,青岛西海岸新区文化和旅游局(以下简称“西海岸新区旅游局”)局长、党组书记,西海岸新区审计局局长、党组书记,西海岸新区交通局局长、党委书记,中德集团副董事长、总经理;自 2019 年 12 月起任公司董事长。

截至 2021 年 3 月末,公司合并范围在职员工 193 人。按教育程度划分,公司大专及以上学历员工 25 人、本科学历员工 134 人、研究生及以上学历员工 34 人。按年龄构成划分,30 岁及以下的员工 28 人,31 至 50 岁的员工 145 人,

³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

51 岁及以上的员工 20 人。

4. 外部支持

公司在资金注入和政府补助方面持续获得一定的外部支持。

(1) 资金注入

2019 年，海控集团向公司增资 1.20 亿元，计入“实收资本”。2020 年，青岛市西海岸新区财政局（以下简称“西海岸新区财政局”）向公司拨付 4.60 亿元增资款，计入“资本公积”。2021 年 1—3 月，海控集团向公司增资 1.05 亿元，计入“实收资本”。

(2) 财政补贴

2018—2020 年和 2021 年一季度，公司分别获得政府补贴 0.69 亿元、1.30 亿元、0.16 亿元和 0.34 亿元，体现在“其他收益”中。

5. 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 2021 年 5 月 12 日，公司本部无已结清和未结清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 2021 年 5 月 18 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了基本完善的法人治理结构。

公司依据《公司法》及有关法律、法规制定了公司章程。

公司设立股东会，决定公司的经营方针和投资计划，选取和更换非职工代表担任的董事、监事，审议批准董事会、监事会的报告，审议批准公司年度财务预决算方案、利润分配方案等。

公司设董事会，成员 5 名，其中董事长 1 名，董事每届任期三年，任期届满可以连任。公司设监事会，成员 3 名，其中监事会主席 1 名、

职工代表 1 名（由职工代表大会选举或其他形式民主选举产生），每届任期三年，任期届满可以连任。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，每届任期三年，任期届满可以连任，总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，内部控制体系较为健全。

公司根据所处行业、经营方式和资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在财务成本、融资管理和担保管理等方面制定了详细、严格的管理制度。

财务成本方面，公司财务成本管理部负责编制财务预算、进行财务管理等。公司财务成本管理包括实现预算管理、加强企业经营管理及财务控制力、合理有效运用资金、降低经营成本、保证财务记录完整安全等。

融资管理方面，公司财务成本管理部负责编制融资方案、扩展融资渠道，融资管理要求相关部门跟踪研究国内相关金融政策、结合公司战略提出融资方案、配合各部门实施融资方案，保证公司资金链的正常运转。

担保管理方面，公司审计法务部负责审核担保事项，财务成本管理部负责办理担保事项的具体工作，担保管理包括保护公司的财产安全、防范担保风险。

工程管理方面，公司财务成本管理部、投资发展部和采购管理部等多部门分工负责工程项目的全流程。公司的工程管理包括明确工程部门负责工程规划、采购、监督、验收等。公司工程管理包括确保项目施工质量、进度、安全、成本及资源得到最合理的控制。

子公司管理方面，公司设立了对子公司的管控权责清单及子公司资产运营指导及监控管理制度，对公司的资源建立统一资产管理、监督和营运体系，以实现对各子公司的决策管理权，便于公司加强对子公司的产权管理，规范产权行为，实现资产的保值增值。

七、经营分析

1. 经营概况

公司收入规模持续增长，增长主要来源于贸易、代理服务和基础设施建设业务板块，公司综合毛利率持续上升。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 39.86%，主要系贸易业务、代理服务业务和基础设施建设业务收入增长所致。

2019 年公司基础设施建设收入大幅增长主要系蓝色海湾整治项目确认收入所致；2020 年公司基础设施建设收入有所降低主要系项目结算进度影响所致。公司保障房销售已接近尾声，2018—2020 年收入持续下降。同期公司待售商品房项目较少，导致商品房销售收入持续下降。2018—2020 年，公司代理服务收入持续快速增长，主要系代理客户增加所致。2018—2020 年，公司贸易量的增加使得贸易收入持续增长。

表 3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	1.08	9.32	4.03	3.41	20.83	1.03	3.21	14.11	0.90	--	--	--
保障房销售	0.14	1.17	75.33	0.06	0.37	59.17	0.02	0.10	54.87	--	--	--
商品房销售	3.51	30.17	4.90	0.50	3.06	20.22	0.47	2.08	48.29	--	--	--
代理服务	3.88	33.32	0.54	5.98	36.58	0.46	7.73	33.94	0.60	3.03	59.78	0.45
贸易	2.79	23.95	0.62	5.90	36.08	1.55	10.20	44.76	1.41	1.91	37.72	1.93
其他	0.24	2.07	47.46	0.51	3.08	89.86	1.15	5.01	88.11	0.14	2.50	67.16
合计	11.64	100.00	4.05	16.36	100.00	4.55	22.78	100.00	6.43	5.08	100.00	2.67

资料来源：公司提供，联合资信整理

从毛利率看，公司综合毛利率持续增长。分板块看，2019 年起公司基础设施建设业务利润实现主要来源于蓝色海湾整治项目，由于该项目未确认服务费用，拉低了该板块毛利率水平；2020 年蓝色海湾整治项目收入占比进一步提高，导致公司基础设施建设业务毛利率同比下降 0.13 个百分点。公司保障房销售业务在售项目较少，主要为毛利率较高的商铺，毛利率受具体在售商铺的成本和售价的影响持续下降。公司商品房销售毛利率随销售价格的增长和毛利率较高的车位销售量增加而大幅提升。2018—2020 年，公司代理服务和贸易业务毛利率波动增长，但始终处于很低水平。公司其他收入主要为子公司开展的融资租赁业务和咨询费收入等，上述业务成本较低，导致毛利率较高。

2021 年 1—3 月，公司营业收入主要来自于代理服务收入和贸易收入，较上年同期增长 121.62%；同期，公司毛利率较上年同期下降 5.75 个百分点。

2. 基础设施建设业务

公司基础设施建设业务主要分为基础设施建设、土地开发整理和自营项目三类。

（1）基础设施建设

受基建项目结算进度影响，公司基础设施建设收入波动增长，回款情况尚可；在建项目尚需投入规模小，未来资金支出压力不大。

公司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。业务模式方面，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 5% 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，每年年末由西海岸新区财政局对公司当年的投入成本进行审定，公司根据西海岸新区财政局的评

审文件确认收入。

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，与子公司青岛海西蓝湾开发有限公司（以下简称“蓝湾公司”）签订政府购买服务协议，并于 2018 年签订补充协议。蓝色海湾整治项目政府购买服务总价款 66.73 亿元，项目总投资 43.29 亿元，于 2017 年 10 月开工建设，建设期约三年，经西海岸新区旅游局验收项目后，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。

2019 年和 2020 年，蓝色海湾整治项目分别确认收入 2.02 亿元和 2.24 亿元，并已全部回款；但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。

截至 2021 年 3 月末，公司主要已完工项目如下表所示，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，整体回款情况尚可。

表 4 截至 2021 年 3 月末公司基础设施建设业务主要已完工项目情况（单位：年、亿元）

项目	建设期	总投资金额	已回款金额	拟回购金额
德立沟东小庄工程	2006—2012	1.55	1.63	1.63
普洛斯海丰项目场地整理工程	2011—2014	0.50	0.52	0.52
唐岛湾南岸岸线整理及回填工程	2007—2013	3.09	1.01	3.21
前湾港南港区集装箱堆场回填工程	2007—2013	7.81	4.00	7.82
航空产业园土地整理工程	2011—2014	0.40	0.42	0.42
合计	--	13.34	7.58	13.59

注：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
资料来源：公司提供，联合资信整理

在建项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司在建项目 3 个。其中蓝色海湾整治项目总投资 43.29 亿元，蓝湾公司自筹项目资本金 18.00 亿元，占总投资的 41.58%，外部融资 25.29 亿元，占总投资的 58.42%。截至 2021 年 3 月末，资金已全部到位，已完成投资 42.85 亿元，项目已

基本完工，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 2021 年 3 月末，公司在建项目总投资 55.88 亿元，已投入资金 51.92 亿元，未来尚需投资 3.96 亿元，未来资金支出压力不大。公司暂无拟建项目。

表 5 截至 2021 年 3 月末公司基础设施在建项目情况（单位：年、亿元）

项目	建设期年份	总投资额	累计投资额	拟回购金额	未来投资计划		
					2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年
南港区 1880 地块及外围回填工程	2014—2020	9.29	5.98	9.75	1.33	1.25	0.73
上戏新校区	2017—2020	3.30	3.09	3.47	0.21	--	--
蓝色海湾整治	2017—2020	43.29	42.85	66.73	0.44	--	--
合计	--	55.88	51.92	79.95	1.98	1.25	0.73

资料来源：公司提供，联合资信整理

项目投入与回款方面，2018—2020 年，公司基础设施建设分别投入资金 13.43 亿元、6.75 亿元和 2.38 亿元，分别确认收入 0.96 亿元、3.31 亿元和 3.16 亿元，分别收到回款 0.66 亿

元、2.40 亿元和 2.81 亿元，公司当年回款金额与确认收入金额可能会出现期限错配的情况。

2021 年 1—3 月，受项目结算进度的影响，公司未实现基础设施建设收入。

(2) 土地开发整理

公司在整理土地尚需投资规模不大且无新增项目，业务持续性较差。

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 5% 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。

公司负责的兰石重装回填项目已于 2018 年完工，截至 2021 年 3 月末，公司累计确认收入 1.07 亿元，已全部收到回款。

截至 2021 年 3 月末，公司在建的土地开发整理项目总投资 1.39 亿元，累计投资 1.25 亿元，尚需投资规模不大。2020 年确认收入 0.05 亿元，暂未收到回款。2021 年 1—3 月，公司未实现土地开发整理收入。考虑到公司暂无新增土地整理项目，业务持续性较差。

表 6 截至 2021 年 3 月末公司在开发整理土地项目情况（单位：万元、亩）

项目	总投资额	累计投资额	总面积	已整理面积	已确认收入	未来投资计划	
						2021 年 4—12 月	2022 年及以后
清洁能源客车场地平整工程	6400.00	6240.23	351.00	342.22	6239.71	159.77	--
唯品会土地平整工程	7500.00	6235.75	680.00	565.42	6058.30	1264.25	--
合计	13900.00	12475.98	1031.00	907.64	12298.01	1424.02	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

(3) 自营项目

公司自营项目未来资金支出压力不大且暂无拟建项目。

截至 2021 年 3 月末，公司在建自营项目总投资 17.33 亿元，累计已投资 11.66 亿元，未来资金支出压力不大。其中，辛安河项目总投资 12.07 亿元，已投资 7.03 亿元，系公司发行的 2016 年公司债券募投项目，由公司通过商业设施出租收入、房产销售收入等方式实现项目收支平衡；其余自营项目系公司受西海岸新区政府委托负责项目的筹资建设，截至 2021 年 3 月末均已基本完工并投入使用。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。公司自营项目成本计入“存货”，且暂无拟建项目。

障碍对象；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。

公司开发建设了情怡福苑、盛世江山北区及南区等保障房项目，可售面积共计 57.38 万平方米。截至 2021 年 3 月末，公司在售保障房已基本销售完毕，剩余可售面积 0.21 万平方米，主要为少量的商铺。公司 2021 年 1—3 月未实现保障房销售收入。

公租房项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司已完工项目为辛安公共租赁住房项目，已产生租金收入；在建项目为黄埠岭公共租赁住房项目，项目总投资额为 2.70 亿元，已投资金额为 2.64 亿元，未来尚需投资规模较小。

3. 保障房销售业务

公司在售保障房已基本售罄，在建项目为公租房项目，未来投资规模较小。

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。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

4. 商品房销售业务

公司土地储备规模不大，且未制定开发计划，在手可售项目较少，收入持续性有待关注。

公司房地产业务主要由子公司青岛山高置业有限公司（以下简称“山高置业”）和子公司青岛富丽湾置业有限公司负责。公司商品房项

目主要集中在西海岸新区，主要项目包括盛世福邸、盛世华章和盛世桃源等。

土地储备方面，2018 年，子公司山高置业完成对青岛富丽湾置业有限公司（以下简称“富丽湾置业”）的收购，获得蓝湾中心 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。2020 年，公司新增储备用地盛世雅居地块，土地性质为住宅用地，建筑面积 7.56 万平方米，

土地出让金总金额 1.05 亿元。公司对储备用地暂未有开发计划。

项目销售方面，2018—2020 年，公司在售项目为盛世福邸、盛世华章和盛世桃园三个项目，其中 2020 年商品房销售收入中包括上述三个项目的商品房部分销售收入 3825.74 万元和其车位部分销售收入 912.00 万元。

公司 2021 年 1—3 月未实现商品房销售收入。

表 7 2018—2020 年公司商品房项目销售情况（单位：万平方米、元/平方米、万元）

年份	项目	建筑面积	可销售面积	当期销售面积	累计已售面积	平均售价	销售收入
2018 年	盛世福邸	14.19	9.80	3.58	8.48	9596.07	34511.24
	盛世华章	6.43	4.68	0.02	4.27	23978.68	614.77
	合计	20.62	14.48	3.60	12.75	--	35126.01
2019 年	盛世福邸	14.19	9.80	0.28	8.76	15204.71	4236.75
	盛世华章	6.43	4.68	0.06	4.33	12747.43	765.70
	合计	20.62	14.48	0.34	13.09	--	5002.45
2020 年	盛世桃源	3.45	2.65	0.46	0.46	6000.00	1190.04
	盛世福邸	14.19	9.80	0.12	8.88	17054.45	1886.94
	盛世华章	6.43	4.68	0.04	4.37	17930.00	748.76
	合计	24.07	17.13	0.62	13.71	--	3825.74

注：1. 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；2. 表格中 2020 年商品房销售收入未包含车位销售收入
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年 3 月末，公司在建商品房项目为盛世桃源项目，总投资 1.49 亿元，已投资 1.08 亿元，预计于 2021 年 8 月完工；项目可销售面积 2.65 万平方米，累计已预售面积 0.46 万平方米。

5. 代理服务业务

2018—2020 年，公司代理客户增加带动收入持续增长，但受业务模式影响，整体利润水平低。

公司代理服务业务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。收入确认方面，公司将收到的代理款项以及代理服务费用（一般为 0.1%~0.2%的服务费率）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。2018—2020 年，公司代理服务收入受代理客户增加影响持续增长。

截至 2020 年末和 2021 年 3 月末，公司代理客户总数分别为 120 家和 133 家。

6. 商品贸易业务

2018—2020 年，公司商品贸易业务规模增长较快，购销集中度很高。

公司于 2017 年 6 月开展贸易业务，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、煤炭等商品贸易。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。也有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。2018—2020 年，公司商品贸易业务收入受贸易量增加而持续增长。2020 年和 2021 年一季度，公司前五大供应商

采购额占比分别为 91.86%和 96.63%，前五大客户销售额占比分别为 61.91%和 65.65%，集中度很高。

表 8 2020 年公司贸易业务前五大供应商情况
(单位: 万元、%)

公司名称	金额	占比
青岛奥山海事技术服务有限公司	43549.96	43.33
山东鲁锦进出口集团有限公司	30737.19	30.58
青岛启锦源建材有限责任公司	9237.08	9.19
青岛擎苍工贸有限公司	5499.65	5.47
山东高速青岛西海岸港口有限公司	3309.68	3.29
合计	92333.56	91.86

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

表 9 2020 年公司贸易业务前五大采购商情况
(单位: 万元、%)

公司名称	金额	占比
中海外能源科技(山东)有限公司	30907.81	30.32
邹平县汇能热电有限公司	10717.87	10.51
中铁建工集团有限公司	9649.18	9.46
山东宏桥新型材料有限公司	7088.96	6.95
天元建设集团有限公司	4759.36	4.67
合计	63123.18	61.91

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

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平台、海洋科技成果孵化和技术转化平台。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年合并财务报表, 中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计, 审计意见均为标准无保留意见。公司 2021 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面, 2018 年, 公司新增 3 家子公司, 其中投资新设 3 家子公司、非同一控制下合并 1 家子公司、出售 1 家子公司; 2019 年, 公司投资新设 1 家子公司; 2020 年, 公司新增 4 家子公司, 其中投资新设 2 家子公司、非同一控制下合并 1 家子公司、收购 1 家子公司; 2021 年一季度, 公司合并范围无变化。整体看, 公司新增或减少子公司规模不大, 财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长, 资产中以工程施工和开发成本为主的存货占比较大, 资产流动性较弱, 公司整体资产质量一般。

2018—2020 年末, 公司资产规模持续增长, 年均复合增长 17.72%。截至 2020 年末, 公司资产总额较上年末增长 15.57%; 资产构成以流动资产为主, 较上年末变化不大。

表 10 公司资产主要构成情况(单位: 亿元、%)

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.56	10.37	8.10	6.06	9.86	6.38	14.34	8.82
应收账款	9.82	8.81	10.64	7.96	10.23	6.62	9.84	6.06
存货	75.87	68.05	82.27	61.53	94.28	61.02	97.76	60.13
流动资产	102.56	91.98	109.57	81.95	122.00	78.95	129.05	79.38
长期股权投资	2.93	2.63	7.36	5.51	7.09	4.59	7.09	4.36
投资性房地产	2.33	2.09	5.41	4.05	10.84	7.01	10.84	6.67
非流动资产	8.94	8.02	24.13	18.05	32.52	21.05	33.52	20.62
资产总额	111.50	100.00	133.70	100.00	154.52	100.00	162.57	100.00

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

2018—2020 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 9.07%。截至 2020 年末，公司流动资产较上年末增长 11.34%，主要系存货增加所致。

2018—2020 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 7.63%。截至 2020 年末，公司货币资金较上年末增长 21.71%，主要系公司新增借款所致；公司货币资金中有 0.98 亿元受限资金，受限比例为 9.93%，主要为用于银行承兑汇票的保证金。

2018—2020 年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长 2.04%。截至 2020 年末，公司应收账款较上年末下降 3.88%；公司应收账款主要为公司从事基础设施建设业务而产生的应收工程款，从构成看，主要为应收西海岸新区财政局（占 76.09%）的项目回购款。公司应收账款未计提坏账准备。

表 11 截至 2020 年末公司应收账款余额前五名情况
(单位：亿元、%)

债务人名称	余额	占比
西海岸新区财政局	7.78	76.09
天元建设集团有限公司	0.74	7.24
中铁建工集团有限公司	0.48	4.69
山东宏桥新型材料有限公司	0.32	3.15
荣华建设集团有限公司	0.13	1.25
合计	9.45	92.42

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2018—2020 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 11.48%。截至 2020 年末，公司存货较上年末增长 14.59%，主要系公司基础设施在建项目和在开发整理土地项目持续投入所致；从构成看，公司存货主要由工程施工（占 60.13%）和开发成本（占 35.26%）构成，其中工程施工主要为蓝色海湾整治项目等基础设施在建项目和土地整理项目；开发成本主要为蓝湾中心土地和黄埠岭公租房项目。公司存货未计提存货跌价准备。

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 90.74%。截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末增长 34.78%，主要系投资性房地产增加所致。

2018—2020 年末，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 55.52%。截至 2020 年末，公司长期股权投资较上年末下降 3.75%；从构成看，公司长期股权投资主要为对山东高速城市建设投资有限公司、青岛前湾建设发展集团有限公司和山东西海岸海洋产业投资基金合伙企业（有限合伙）的资本投入，2020 年公司确认投资收益 1.33 亿元。

2018—2020 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 115.63%。截至 2020 年末，公司投资性房地产较上年末增长 100.35%，主要系山东高速 T1 办公楼完工后由在建工程转入投资性房地产所致；从构成看，公司投资性房地产主要为房屋、建筑物等。

截至 2020 年末，公司受限资产 12.62 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 0.98 亿元和因抵押而受限的投资性房地产 11.64 亿元，资产受限比例为 8.16%。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 5.21%，其中货币资金较上年末增长 45.38%，主要系公司新增借款所致。资产结构仍以流动资产为主，较上年末变化不大。

3. 所有者权益和负债

得益于股东及政府的资金注入，公司所有者权益规模持续增长，但权益稳定性一般。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 24.20%。截至 2020 年末，公司所有者权益 57.59 亿元，较上年末增长 11.29%，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 26.07%、23.24%、25.89%和 14.96%，所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年末，公司实收资本较上年末增加 1.20 亿元，为海控集团对公司的增资。截至 2020 年末，公司实收资本较上年末未发生变化，公司实收资本为 15.01 亿元。

2018—2019 年末，公司资本公积维持稳定。截至 2020 年末，资本公积较上年末增加 4.60 亿元，为西海岸新区财政局向公司拨付的增资款。

截至 2020 年末，公司其他权益工具 14.91 亿元，为公司发行“18 海投 Y1”和“19 海投 Y1”的债券本金。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益 58.91 亿元，较上年末增长 2.29%，主要系海控集团对公司增资所致。公司所有者权益规模及构成较上年末变化不大，所有者权益稳定性一般。

公司债务规模持续增长，债务结构较为合理，但整体债务负担较重。

2018—2020 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 14.32%。截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 18.27%，负债结构以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.20	2.97	1.20	1.46	5.81	5.99	5.21	5.03
一年内到期的非流动负债	3.20	4.31	3.74	4.56	8.84	9.12	8.79	8.48
流动负债	10.83	14.60	11.09	13.54	23.32	24.06	23.59	22.75
长期借款	40.15	54.14	42.23	51.53	46.12	47.58	51.41	49.59
应付债券	20.86	28.13	23.88	29.14	23.88	24.64	23.89	23.05
非流动负债	63.33	85.40	70.86	86.46	73.61	75.94	80.08	77.25
负债总额	74.16	100.00	81.96	100.00	96.93	100.00	103.66	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 46.75%。截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 110.23%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。

2018—2020 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 62.48%。截至 2020 年末，公司短期借款较上年末增加 4.61 亿元；从构成看，公司短期借款由保证借款、信用借款和抵押借款构成，其中保证借款担保人为公司、中德集团、富丽湾置业和海控集团。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 66.32%。截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 136.26%，主要系 2020 年到期债务规模增长所致；从构成看，公司一年内到期的非流动负债为一年以内到期的长期借款（1.84 亿元）和应付债券（7.00 亿元）。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 7.81%。截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 3.87%，主要系长期借款增加所致。

2018—2020 年末，公司长期借款持续增长，

年均复合增长 7.17%。截至 2020 年末，公司长期借款较上年末增长 9.20%，主要系新增借款所致；从构成看，公司长期借款由抵押保证借款、质押借款和信用借款构成。其中，抵押物为投资性房地产，保证人为山高置业和中德集团，质押物为蓝色海湾整治项目收益权。

2018—2020 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 6.99%。截至 2020 年末，公司应付债券，较上年末变化不大。

表 13 截至 2021 年 3 月末公司应付债券情况

（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	发行日期	债券期限	票面利率
16 海西债	6.00	2016/05/11	7	4.36
16 海西 01	5.00	2016/09/19	3+2	5.40
18 海投 Y1	5.00	2018/12/19	3+N	7.10
19 海投 01	5.00	2019/03/21	3+2	5.00
19 海投 Y1	10.00	2019/08/02	3+N	6.50
20 海洋 01	10.00	2020/03/19	3+2	3.98
20 青岛海洋 PPN001	5.00	2020/08/20	3	4.35
合计	46.00	--	--	--

注：“18 海投 Y1”和“19 海投 Y1”计入其他权益工具

资料来源：Wind，联合资信整理

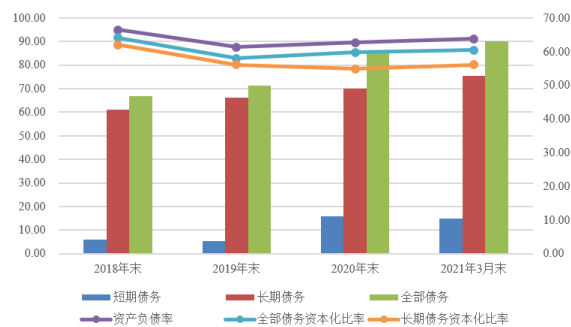
截至 2021 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 6.95%，其中长期借款较上年末增长 11.47%，主要系公司新增借款所致。负债结构仍以非流动负债为主，较上年末变化不大。

表 14 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期债务	5.89	5.25	15.76	14.91
长期债务	61.02	66.11	70.00	75.30
全部债务	66.90	71.36	85.76	90.21
资产负债率	66.52	61.30	62.73	63.77
全部债务资本化比率	64.18	57.97	59.83	60.50
长期债务资本化比率	62.04	56.10	54.86	56.11

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图 1 公司财务杠杆情况（单位：亿元、%）



数据来源：联合资信根据公司财务报表整理

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 13.22%。截至 2020 年末，公司全部债务较上年末增长 20.18%，债务结构以长期债务为主。公司短期债务较上年末增长 200.46%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务较上年末增长 5.88%，主要系长期借款增加所致。

从债务指标来看，2018—2020 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率持续下降。

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 6.95%，主要系长期借款增长所致。公司负债结构较上年末变化不大。

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务较上年末增长 5.18%。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分别较上年末均有所上升。如将永续债调入长期债务，截至 2021 年 3 月末，公司全部债务增至 105.12 亿元。债务结构方面，短期债务 14.91 亿元（占 14.18%），长期债务 90.21 亿元（占 85.82%）。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月末，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分别为 72.94%、70.49%和 67.22%，较调整前分别上升 9.17 个百分点、10.00 个百分点和 11.11 个百分点，公司整体债务负担较重。

从债务期限分布看，截至 2021 年 3 月末，公司 2021 年 4—12 月、2022 年和 2023 年到期债务规模分别为 14.91 亿元、9.46 亿元和 11.42 亿元。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，投资收益和其他收益对利润总额贡献程度较高，整体看，公司盈利能力较强。

2018—2020 年，公司营业收入及营业成本均保持增长，年均复合增长率分别为 39.86%和 38.11%，营业收入增速超过营业成本增速，营业利润率持续增长。

表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	11.64	16.36	22.78	5.08
营业成本	11.17	15.61	21.31	4.94
期间费用	0.45	0.82	1.04	0.16
投资收益	0.16	0.32	1.33	0.00
其他收益	0.69	1.30	0.16	0.34
利润总额	1.60	2.18	2.14	0.30
营业利润率	2.08	3.59	5.73	2.41
总资本收益率	1.47	1.53	1.35	--
净资产收益率	3.81	3.07	2.67	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 51.77%，主要系新增投资性房地产导致的评估费用增加和新增借款导致的利息费用增加所致。同期，公司期间费用占营业收入的比重分别为 3.87%、5.02%和

4.56%，期间费用控制能力尚可。

2018—2020 年，公司投资收益持续增长，年均复合增长 192.68%；公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，占利润总额的比重分别为 9.68%、14.82%和 62.13%。同期，公司其他收益波动下降，年均复合下降 52.31%；公司其他收益主要为政府补贴，占利润总额的比重分别为 43.04%、59.42%和 7.33%。公司投资收益和其他收益对利润总额贡献程度较高。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司营业利润率持续增长，总资本收益率波动下降，净资产收益率持续下降。整体看，公司盈利能力较强。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入同比增长 121.62%，营业成本同比增长 134.01%，利润总额同比下降 66.85%。

5. 现金流

2018—2020 年，受经营性业务持续大规模投入的影响，公司经营和投资活动现金持续净流出，项目的持续投入使得公司存在一定的融资需求。2021 年一季度，受收到专项应付款的影响，公司经营现金由净流出转为净流入。

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营现金流入量持续增长，年均复合增长 49.46%，主要为公司主营业务所产生的现金回流；同期，公司经营现金流出量持续增长，年均复合增长 16.81%，主要系公司经营性业务投入增加所致。同期，公司经营现金产生的现金持续净流出，净流出规模有所收窄。2018—2020 年，公司现金收入比持续上升，收入实现质量较高。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	11.68	21.47	26.08	8.81
经营活动现金流出小计	23.85	26.57	32.55	8.40
经营活动现金流量净额	-12.18	-5.10	-6.46	0.41
投资活动现金流入小计	5.06	3.05	0.85	0.00
投资活动现金流出小计	11.50	12.97	2.99	0.24
投资活动现金流量净额	-6.43	-9.92	-2.13	-0.24
筹资活动现金流入小计	9.34	22.98	35.51	8.18

筹资活动现金流出小计	4.12	11.58	25.78	4.74
筹资活动现金流量净额	5.22	11.40	9.73	3.44
现金收入比	61.72	95.44	112.04	121.13

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入量持续下降，年均复合下降 58.97%，主要系公司收缩了委托贷款规模所致；同期，公司投资活动现金流出量波动下降，年均复合下降 49.04%，主要系公司减少股权投资支出所致。2018—2020 年，公司投资活动产生的现金持续净流出。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 94.97%，主要为发行债券和银行借款取得的融资；同期，公司筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 150.02%，主要系公司偿还债务支出增加所致。2018—2020 年，公司筹资活动产生的现金持续净流入。

2021 年 1—3 月，受收到政府专项应付款的影响，公司经营活动产生的现金由净流出转为净流入，投资活动产生的现金净流出规模有所收窄，筹资活动产生的现金保持净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力较弱，考虑到公司作为西海岸新区重要的基础设施及保障房项目投资建设主体，持续获得一定的外部支持，间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率波动下降，速动比率持续下降，流动资产对流动负债的保障程度高。同期，公司现金短期债务比持续下降，截至 2020 年末公司剔除受限资金后的现金短期债务比为 0.56 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。截至 2021 年 3 月末，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提升。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 持续增长。同期，公司 EBITDA

利息倍数持续增长，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；公司全部债务/EBITDA 波动下降，

EBITDA 对全部债务的覆盖程度低。整体看，公司长期偿债能力较弱。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 3 月（末）
短期偿债能力指标	流动比率（%）	946.97	987.69	523.09	547.11
	速动比率（%）	246.43	246.07	118.83	132.66
	现金类资产/短期债务（倍）	1.96	1.57	0.63	0.97
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	1.85	2.52	2.71	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	0.77	0.79	--
	全部债务/EBITDA（倍）	36.13	28.30	31.62	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 3.42 亿元，担保比率为 5.94%，被担保企业为中德集团，是青岛市国有企业，经营情况正常，公司或有负债风险小。

截至 2021 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

截至 2021 年 3 月末，公司共计获得银行授信额度 140.74 亿元，已使用 63.34 亿元，尚未使用 77.40 亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务分析

公司收入主要来源于子公司，母公司对于公司管控力度较强，母公司债务负担适中，但存在一定的短期偿债压力。

截至 2020 年末，母公司资产总额 98.82 亿元（占合并口径的 63.95%），较上年末增长 18.48%。从构成看，母公司资产构成和合并口径较为一致。

截至 2020 年末，母公司负债总额 50.96 亿元（占合并口径的 52.58%），较上年末增长 40.59%，负债构成与合并口径较为一致。截至 2020 年末，母公司资产负债率为 51.57%，全部债务资本化比率为 49.05%。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 47.86 亿元（占合并口径的 83.11%），较上年末增长 1.49%。权益构成与合并口径较为一致，母公司所有者权益稳定性一般。

2020 年，母公司营业收入为 1.96 亿元（占合并口径的 8.59%），利润总额为 1.83 亿元（占合并口径的 85.37%）。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额 104.41 亿元，所有者权益为 49.20 亿元，负债总额 55.20 亿元；母公司资产负债率 52.87%；全部债务 50.71 亿元，全部债务资本化比率 50.75%。母公司债务负担适中，短期债务 13.34 亿元，现金短期债务比 0.97 倍，考虑到部分货币资金受限，母公司存在一定的短期偿债压力。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 0.06 亿元，利润总额 0.32 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司债务的影响

公司本期债券基础发行规模不超过 5.00 亿元，按发行金额上限 5.00 亿元测算，本期债券分别占 2021 年 3 月末公司长期债务和全部债务的 6.64%和 5.54%，对公司债务影响不大。

以 2021 年 3 月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 63.77%、60.50%和 56.11%上升至 64.85%、61.78%和 57.68%。若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.74%、71.45%和 68.40%。公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到公司募集资金全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 1.85 亿元、2.52 亿元和 2.71 亿元，分别为本期债券发行额度（5.00 亿元）的 0.37 倍、0.50 倍和 0.54 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。同期，公司经营活动产生的现金流入分别为 11.68 亿元、21.47 亿元和 26.08 亿元，分别为本期债券发行额度（5.00 亿元）的 2.34 倍、4.29 倍和 5.22 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，同时考虑公司作为西海岸新区重要的基础设施及保障房项目投资建设主体，持续获得一定的外部支持，联合资信认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

十、结论

联合资信对公司的评级反映了公司作为西海岸新区重要的基础设施及保障房项目投资建设主体，持续获得一定的政府和股东支持。西海岸新区经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。同时，联合资信也关注到公司资产流动性较弱、债务负担较重和经营活动现金持续净流出等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着西海岸新区经济的稳定发展，蓝色海湾整治项目逐年实现回款，基础设施项目的持续推进，公司经营状况有望维持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

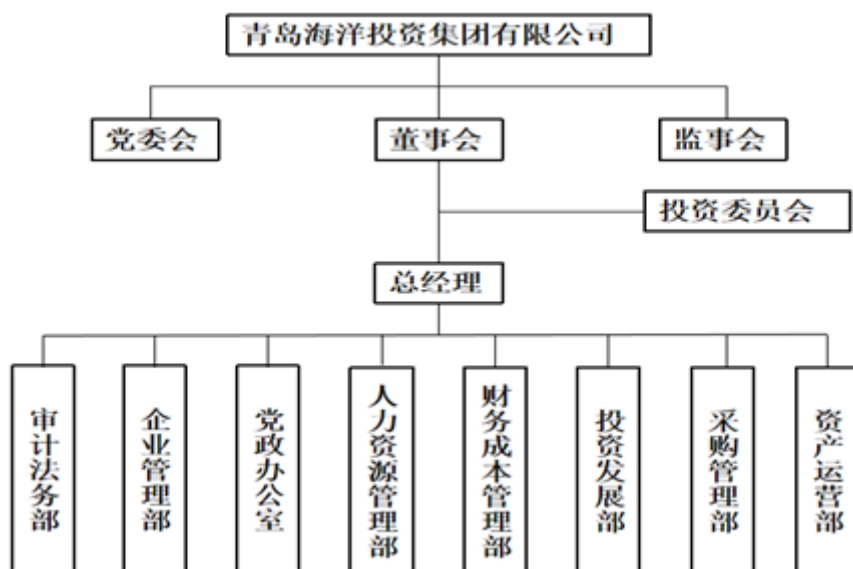
基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 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 2021 年 3 月末公司子公司情况

序号	企业全称	级次	注册资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）	取得方式
1	青岛海西股权投资有限公司	二级	3000.00	100.00	100.00	投资设立
2	青岛山高置业有限公司	二级	1000.00	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	1000.00	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	1000.00	100.00	100.00	投资设立
5	青岛富丽湾置业有限公司	三级	54935.54	100.00	100.00	购买
6	青岛海西蓝湾开发有限公司	二级	40800.00	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	200.00	100.00	100.00	购买
8	青岛海西融资租赁有限公司	二级	20000.00	100.00	100.00	投资设立
9	青岛蓝湾旅游开发有限公司	二级	1000.00	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	1000.00	100.00	100.00	投资设立
11	青岛海西建投贸易有限公司	二级	8080.00	100.00	100.00	投资设立
12	青岛海西城市建设有限公司	二级	10000.00	100.00	100.00	投资设立
13	青岛海洋资产管理有限公司	二级	6000.00	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	31396.30	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	2000.00	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	1000.00	100.00	100.00	投资设立
17	青岛厚才教育服务有限公司	三级	200.00	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	19600.00	100.00	100.00	购买
19	青岛海西商业保理有限公司	二级	8000.00	100.00	100.00	投资设立

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.56	8.22	9.86	14.42
资产总额（亿元）	111.50	133.70	154.52	162.57
所有者权益（亿元）	37.33	51.75	57.59	58.91
短期债务（亿元）	5.89	5.25	15.76	14.91
长期债务（亿元）	61.02	66.11	70.00	75.30
全部债务（亿元）	66.90	71.36	85.76	90.21
营业收入（亿元）	11.64	16.36	22.78	5.08
利润总额（亿元）	1.60	2.18	2.14	0.30
EBITDA（亿元）	1.85	2.52	2.71	--
经营性净现金流（亿元）	-12.18	-5.10	-6.46	0.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.18	1.59	2.17	--
存货周转次数（次）	0.18	0.20	0.24	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.13	0.16	--
现金收入比（%）	61.72	95.44	112.04	121.13
营业利润率（%）	2.08	3.59	5.73	2.41
总资本收益率（%）	1.47	1.53	1.35	--
净资产收益率（%）	3.81	3.07	2.67	--
长期债务资本化比率（%）	62.04	56.10	54.86	56.11
全部债务资本化比率（%）	64.18	57.97	59.83	60.50
资产负债率（%）	66.52	61.30	62.73	63.77
流动比率（%）	946.97	987.69	523.09	547.11
速动比率（%）	246.43	246.07	118.83	132.66
经营现金流动负债比（%）	-112.43	-45.94	-27.71	--
现金短期债务比（倍）	1.96	1.57	0.63	0.97
EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	0.77	0.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	36.13	28.30	31.62	--

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. 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.25	3.31	3.36	5.49
资产总额（亿元）	64.90	83.41	98.82	104.41
所有者权益（亿元）	33.69	47.16	47.86	49.20
短期债务（亿元）	5.40	4.67	14.00	13.34
长期债务（亿元）	21.80	27.28	32.07	37.37
全部债务（亿元）	27.20	31.95	46.08	50.71
营业收入（亿元）	5.01	2.36	1.96	0.06
利润总额（亿元）	0.33	1.45	1.83	0.32
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-7.76	-3.51	-8.20	--
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.56	0.28	0.46	--
存货周转次数（次）	0.19	0.08	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	23.58	57.32	103.87	0.00
营业利润率（%）	4.86	17.82	37.29	85.10
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.74	2.29	2.86	--
长期债务资本化比率（%）	39.29	36.65	40.12	43.17
全部债务资本化比率（%）	44.67	40.39	49.05	50.75
资产负债率（%）	48.08	43.46	51.57	52.87
流动比率（%）	574.40	697.22	385.68	443.55
速动比率（%）	336.84	408.10	231.24	273.74
经营现金流动负债比（%）	-82.49	-42.40	-46.07	--
现金短期债务比（倍）	0.97	0.71	0.24	0.41
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. 未获取母公司计入财务费用的利息支出，EBITDA 及其相关指标和总资本收益率无法计算，以“/”表示

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 青岛海洋投资集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）（面向专业投资者） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年青岛海洋投资集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

青岛海洋投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。青岛海洋投资集团有限公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对青岛海洋投资集团有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的重大事项，青岛海洋投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注青岛海洋投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，如发现青岛海洋投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对青岛海洋投资集团有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如青岛海洋投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对青岛海洋投资集团有限公司或本次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送青岛海洋投资集团有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

