

信用评级公告

联合〔2023〕6600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⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十日

青岛海洋投资集团有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 7 月 20 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA ⁺

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，持续获得外部支持。所处的青岛西海岸新区经济实力持续增强，公司外部发展环境良好。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，随着青岛市西海岸新区经济的稳定发展，公司各项业务有望持续推进，公司有望保持稳定经营发展。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**青岛市为副省级城市和计划单列市，经济实力和财政实力在山东省内领先。青岛西海岸新区作为国家级新区，区域经济实力持续增强，2022 年西海岸新区地区生产总值为 4691.85 亿元，按可比价格计算增长 4.8%，经济总量在全国 19 个国家级新区中排名第三。

2. **获得持续的外部支持。**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，经营活动现金持续净流出。**公司资产中应收类款项及基础设施建设项目投入占比较大，对资金形成较大占用，经营活动现金持续净流出。

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 2023 年 3 月末，公司全部债务为 123.22 亿元，全部债务资本化比率为 66.77%，整体债务负担较重。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年 (末)	2022 年 (末)	2022 年 (末)	2022 年 (末)
所属区域	青岛市	青岛市	青岛市	青岛市
GDP (亿元)	14920.75	14920.75	14920.75	14920.75
一般公共预算收入 (亿元)	1273.25	1273.25	1273.25	1273.25
资产总额 (亿元)	190.39	848.67	360.38	946.25
所有者权益 (亿元)	60.98	274.35	140.25	301.82
营业总收入 (亿元)	30.58	197.81	116.49	277.45
利润总额 (亿元)	2.23	4.90	3.43	6.04
资产负债率 (%)	67.97	67.67	61.08	68.10
全部债务资本化率 (%)	65.19	61.99	54.94	62.85
全部债务/EBITDA (倍)	30.65	49.99	31.91	40.91
EBITDA 利息倍数(倍)	0.79	0.44	0.69	0.55

注: 公司 1 为青岛军民融合发展集团有限公司; 公司 2 为青岛开发区投资建设集团有限公司, 公司 3 为青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司
资料来源: 联合资信根据公司提供及公开资料整理

分析师: 杨廷芳 黄书剑

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	9.86	12.24	7.41	13.54
资产总额 (亿元)	154.52	172.01	190.39	201.55
所有者权益 (亿元)	57.59	60.38	60.98	61.31
短期债务 (亿元)	16.72	17.25	38.71	29.19
长期债务 (亿元)	70.00	81.37	75.51	94.03
全部债务 (亿元)	86.72	98.62	114.22	123.22
营业总收入 (亿元)	22.78	32.94	30.58	9.55
利润总额 (亿元)	2.14	2.24	2.23	0.24
EBITDA (亿元)	2.71	3.64	3.73	--
经营性净现金流 (亿元)	-6.46	-0.14	-13.79	-1.85
营业利润率 (%)	5.73	2.28	2.69	3.62
净资产收益率 (%)	2.67	2.74	2.36	--
资产负债率 (%)	62.73	64.90	67.97	69.58
全部债务资本化比率 (%)	60.09	62.03	65.19	66.77
流动比率 (%)	523.09	535.50	322.90	407.57
经营现金流动负债比 (%)	-27.71	-0.52	-27.66	--
现金短期债务比 (倍)	0.59	0.71	0.20	0.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.79	0.89	0.79	--
全部债务/EBITDA (倍)	31.98	27.12	30.65	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	98.82	106.48	127.14	134.49
所有者权益 (亿元)	47.86	44.22	43.61	43.91
全部债务 (亿元)	46.08	53.83	75.26	83.63
营业总收入 (亿元)	1.96	2.71	4.94	2.27
利润总额 (亿元)	1.83	2.08	-0.04	0.20
资产负债率 (%)	51.57	58.47	65.70	67.35
全部债务资本化比率 (%)	49.05	54.90	63.31	65.57
流动比率 (%)	385.68	441.90	219.43	309.28
经营现金流动负债比 (%)	-46.07	3.30	-26.12	--

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 2023 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 3. 本报告已将其他应付款和其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算, 将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算
资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

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	2023/06/21	杨廷芳 倪昕	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
AA ⁺	稳定	2018/06/19	杨世龙 倪昕	城投企业主体信用评级方法 (2018 年) (原联合信用评级有限公司)	--

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、该公司信用等级自 2023 年 7 月 20 日至 2024 年 7 月 19 日有效；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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

青岛海洋投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

青岛海洋投资集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2003 年 8 月，初始注册资本 1200.00 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%。后经多次股权变更及股东增资，截至 2018 年末，公司股东为青岛市黄岛区国有资产发展中心（原名为“青岛西海岸新区国有资产管理局”以下简称“国资发展中心”）及城发集团，持股比例分别为 98.81% 和 1.19%，注册资本为 13.81 亿元。2019 年 3 月末，国资发展中心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”）。2019 年 12 月，海控集团向公司增资 1.20 亿元。2021 年，海控集团向公司增资 1.05 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司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% 股权，为公司控股股东，城发集团持有公司 1.02% 股权，国资发展中心为公司实际控制人。

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 2023 年 3 月末，公司本部设党政办公室、财务管理部和人力资源管理部等职能部门（室），公司合并范围内子公司 62 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 190.39 亿元，所有者权益 60.98 亿元（少数股东权益 2.39 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 30.58 亿元，利润总额 2.23 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 201.55 亿元，所有者权益 61.31 亿元（少数股东权益 2.39 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.55 亿元，利润总额 0.24 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。

二、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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和提高城市运行效率开展,包括机场、地铁、公共汽车和轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路和人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化和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和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。

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年,在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体,将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低,评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧,仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

青岛市为副省级城市和计划单列市,经济实力和财政实力在山东省内领先。西海岸新区是国家级新区,2022年经济总量在全国19个国家级新区中排第三位,经济实力持续增长,财政自给程度高,公司经营发展的外部环境良好。

(1) 青岛市

根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》,2020—2022年,青岛市地区生产总值(GDP)分别为12400.56亿元、14136.46亿元和14920.75亿元,在山东省各地市中排名第1,按可比价格计算,增速分别为3.7%、8.3%和3.9%。其中,2022年,第一产业增加值478.05亿元,增长2.2%;第二产业增加值5197.34亿元,增长2.8%;第三产业增加值9245.36亿元,增长4.5%。三次产业比例调整为3.2:34.8:62.0。2020—2022年,青岛市固定资产投资增速分别为3.2%、4.1%和4.5%。

根据《青岛市预算执行情况和预算草案》,2020—2022年,青岛市一般公共预算收入分别为1253.85亿元、1368.30亿元和1273.25亿元,同比增速分别为1.0%、9.1%和5.5%(扣除留抵退税因素)。其中,2022年税收收入881.24亿元,较上年增长3.5%(扣除留抵退税因素后),占一般公共预算收入的69.21%。2020—2022年,青岛市一般公共预算支出分别为1584.65亿元、1706.76亿元和1696.17亿元,财政自给率¹分别为79.12%、80.17%和75.06%。根据《青岛市2022年预算执行情况和2023年预算草案》,2022年1—11月,青岛市政府性基金预算收入完成766.82亿元²,同比下降26.5%,主要系国有土地使用权出让收入同比下降27%所致。

(2) 西海岸新区

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。

¹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

² 预计全年全市政府性基金预算收入完成917亿元左右。

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、组团发展”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》，2020—2022 年，西海岸新区地区生产总值(GDP)分别为 3721.68 亿元、4368.53 亿元和 4691.85 亿元。2022 年，西海岸新区 GDP 占青岛市 GDP 的比重为 31.45%，按可比价格计算较上年增长 4.8%。2022 年，西海岸新区第一产业增加值 92.47 亿元，较上年增长 0.7%；第二产业增加值 1683.7 亿元，较上年增长 2.2%；第三产业增加值 2915.69 亿元，较上年增长 6.5%；三次产业结构为 1.97:35.89:62.14。2020—2022 年，西海岸新区固定资产投资增长率分别为 1.5%、4.6%和 5.1%。2022 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报告和预算草案的报告》，2020—2022 年，西海岸新区一般公共预算收入分别为 257.02 亿元³、260.88 亿元和 223.7 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重均超过 70%。同期，一般公

共预算支出分别为 222.34 亿元、255.28 亿元和 241.6 亿元，财政自给率⁴分别为 115.59%、102.19%和 92.59%，财政自给水平高。同期，西海岸新区实现政府性基金收入分别为 238.05 亿元、255.9 亿元和 194.6 亿元。

根据西海岸新区政府官网统计数据，2023 年 1—3 月，西海岸新区 GDP 为 1105.96 亿元，同比增长 5.8%，GDP 增量占青岛市的 58.3%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 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%股权，为公司控股股东，国资发展中心为公司实际控制人。

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。

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，同时经营商业化房地产等业务。

3. 人员素质

公司高层管理人员经验丰富，员工岗位构成较合理，能够满足日常经营需求。

截至 2023 年 6 月末，公司董事会成员 5 名，监事会成员 7 名，高级管理人员 4 名。

³ 2021 年 3 月、7 月，青岛自贸片区 38 平方公里范围内存量企业分两批次由西海岸新区划转至青岛自贸片区，相关税费缴入青岛保税港区国库，扣除上述企业 2020 年度同期基数 18.2 亿元后，西海岸新区 2020 年度一般公共预算收入基数为 238.8 亿元。后文

所述 2021 年和 2022 年财政相关数据均为剔除青岛自贸片区后的数据。

⁴ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

刘述智，男，1968年2月生，中共党员，硕士学历；曾任香港华青公司（华云）公司总经理助理、办公室主任，青岛中云实业集团有限公司总经理，青岛国投祥和城市发展有限公司总经理，中建国际投资集团有限公司山东分公司副总经理，中国建筑第五工程局有限公司（信和地产）北方区域副总经理，华润置地有限公司（华北大区）投资总监，青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司总裁；自2021年8月起任公司董事长。

刘洪宽，男，1980年1月生，中共党员，硕士学历。曾任青岛黄岛发展（集团）有限公司财务部经理、董事、副总经理，公司董事、副总经理；自2023年3月起任公司总经理。

截至2023年3月末，公司合并范围在职员工160人。按教育程度划分，公司大专以下学历员工10人、大专学历员工21人、本科及以上学历员工129人。按年龄构成划分，30岁以下的员工17人，30至50岁（含30岁及50岁）的员工133人，51岁及以上的员工10人。

4. 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（统一社会信用代码：913702117504437679），截至2023年6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。

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2023年7月12日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、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、职工代表1名（由公司职工代表大会选举产生），董事每届任期3年，任期届满可以连任。

公司设监事会，成员7名，其中监事会主席1名、职工代表3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3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3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，在财务管理、担保管理和子公司管理等方面制定了管理制度。

财务管理方面，公司制定了资金管理制度、成本管理制度和税务管理规定等多项财务管理制度。其中资金管理制度适用于公司各类业务中所产生的资金管理，加强资金管理，保证资金的安全，规范资金的使用；成本管理制度适用于公司新建、扩建和改建等建设工程项目的成本管理，对职责、标准成本、成本预算、目标成本、预算管理、过程管理、结算管理和成本后评估分析等进行了规范。

担保管理方面，公司制定了担保管理制度，用于规范公司的担保行为，包括保护公司的财产安全，防范担保风险。

子公司管理方面，公司设立了对子公司的管控权责清单，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，便于促进公司加强对子公司的产权管理，规范产权行为。

六、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入波动增长，增长主要来源于物料销售、代理服务和其他业务板块，上述业务占比提升且毛利率下降，导致公司综合毛利率波动下降。

2020—2022 年，公司营业收入波动增长，主要系物料销售收入波动增长和其他业务板块收入持续增长所致。其中，受项目结算进度影响，建造合同收入波动增长；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；

代理服务收入持续增长，主要系业务量持续增加所致；物料销售业务收入波动增长。其他业务中包括租金收入、利息收入、农业收入和保理业务收入等。

表 1 公司营业收入构成及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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 (%)	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	3.30	10.80	0.09	*	0.03	100.00
保障房销售	0.02	0.10	54.87	0.09	0.28	80.80	0.03	0.08	65.53	0.03	0.27	100.00
商品房销售	0.47	2.08	48.29	0.07	0.21	15.55	0.04	0.14	21.64	--	--	--
代理服务	7.73	33.94	0.60	8.01	24.34	1.54	8.78	28.76	0.71	3.92	41.06	0.38
物料销售	10.20	44.76	1.41	18.83	57.20	0.88	13.37	43.80	1.09	3.15	33.08	0.92
其他业务	1.14	5.00	88.11	1.44	4.38	37.45	5.01	16.42	14.06	2.44	25.56	11.23
合计	22.78	100.00	6.43	32.92	100.00	2.89	30.52	100.00	3.09	9.53	100.00	3.63

注：1. 尾差系数数据四舍五入所致；2. 2023 年 1-3 月，公司建造合同收入为 24.62 万元
资料来源：公司提供

从毛利率看，公司综合毛利率波动下降。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收入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。

2023 年 1—3 月，公司营业收入为 9.53 亿元，毛利率为 3.63%。

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，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 2023 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 2 截至 2023 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

注：尾差系数数据四舍五入所致
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 2023 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。

2020—2022 年，蓝色海湾整治项目分别确认收入 2.24 亿元、2.70 亿元和 2.97 亿元；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。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 2023 年 3 月末，公司在建项目计划总投资 55.88 亿元，已投资 55.14 亿元，尚需投资规模不大，未来资金支出压力不大，已回款 9.27 亿元。

表 3 截至 2023 年 3 月末公司在建基础设施项目情况

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）
南港区 1880 地块及外围回填工程	9.29	7.74	9.75
上戏新校区	3.30	3.84	3.84
蓝色海湾整治	43.29	43.56	66.73
合计	55.88	55.14	80.32

资料来源：公司提供

土地开发整理方面，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 2023 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 2023 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。公司暂无拟建土地整理项目。

表 4 截至 2023 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。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。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。

截至 2023 年 3 月末，公司开发建设的保障房项目可售面积共计 46.32 万平方米，已基本销售完毕。

公租房项目方面，截至 2023 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，出租率均为 100.00%，租赁收入计入“其他收入—租金收入”中，2022 年实现租金收入 0.26 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司无在建及拟建保障房和公租房项目。

4. 商品房销售业务

公司商品房剩余可售面积较少，收入持续性有待关注。

公司自主开发经营房地产业务，主要由子公司山高置业和子公司青岛富丽湾置业有限公司负责，商品房项目主要集中在西海岸新区。

截至 2023 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 2.93 万平方米。

表 5 截至 2023 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)	剩余可售面积 (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	1.65	1.50	1.10	0.39	0.22
盛世福邸	14.19	9.67	0.83	6.13	7.81	7.96	7.96
盛世华章	8.84	4.82	0.45	5.60	5.83	6.49	6.49
合计	26.49	17.14	2.93	13.23	14.75	14.85	14.67

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 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，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，面积为 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，面积为 2.21 万平方米，土地出让金总金额 0.37 亿元。

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。

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，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波动增长，购销集中度较高。

公司物料销售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、煤炭和原料油等商品贸易，贸易规模波动增长。

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。

2022 年，公司前五大供应商采购额占比为 87.04%，前五大客户销售额占比为 82.82%，集中度较高。

表 6 2022 年公司贸易业务前五大供应商情况

公司名称	金额 (亿元)	占比 (%)
国信华夏(海口)实业有限公司	7.32	55.35
兰州新区商投商贸有限公司	1.56	11.76
中林绿安(上海)科贸发展有限公司	1.21	9.13
国信华夏(上海)实业有限公司	0.90	6.83
中装燕兴物产(宁波)有限公司	0.53	3.98
合计	11.51	87.04

注:尾差系数据四舍五入所致

资料来源:公司提供

表 7 2022 年公司贸易业务前五大客户情况

公司名称	金额(亿元)	占比(%)
浙江晟舜物资贸易有限公司	8.56	64.04
中安信(宁波)能源产业发展有限公司	0.90	6.71
铭石(厦门)供应链有限公司 (以下简称“铭石供应链”)	0.69	5.19
江西初铭贸易有限公司(以下简称“初铭贸易”)	0.46	3.46
龙岩城市发展集团有限公司	0.46	3.43
合计	11.07	82.82

资料来源:公司提供

7. 未来发展

未来公司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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 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 2023 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面,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,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,公司新增子公司 26 家,全部为投资新设,减少子公司 1 家,已注销;2023 年一季度,公司投资新设 3 家子公司,全部为投资新设。截至 2023 年 3 月末,公司纳入合并范围的子公司共 62 家。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

公司资产规模持续增长,资产中应收类款项及基础设施建设项目投入占比较大,对资金占用明显。资产流动性较弱,资产质量一般。

2020—2022 年末,公司资产规模持续增长,年均复合增长 11.00%,以流动资产为主。

表 8 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	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	161.05	84.59	172.10	85.39
货币资金	9.86	6.38	11.30	6.57	7.73	4.06	13.53	6.71
应收账款	10.23	6.62	13.40	7.79	16.56	8.70	20.56	10.20
其他应收款	4.81	3.11	4.44	2.59	11.73	6.16	6.43	3.19
存货	94.28	61.02	51.89	30.17	61.17	32.13	70.45	34.95
合同资产	0.00	0.00	49.78	28.94	54.59	28.67	51.05	25.33
非流动资产	32.52	21.05	30.97	18.00	29.33	15.41	29.45	14.61
投资性房地产	10.84	7.01	11.05	6.43	11.20	5.88	11.20	5.56
资产总额	154.52	100.00	172.01	100.00	190.39	100.00	201.55	100.00

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 14.90%。

2020—2022 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 11.47%，主要系基础设施建设业务投入现金支出大于回款所致。截至 2022 年末，公司货币资金主要为银行存款，其中有 0.33 亿元受限资金，主要为用于开立银行承兑汇票的保证金。

2020—2022 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 27.23%，主要系基础设施建设业务回款进度滞后所致。截至 2022 年末，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，累计计提坏账准备 37.21 万元。公司前五大应收账款方明细如下表，集中度高。

表 9 截至 2022 年末公司前五大应收账款方明细

单位名称	应收账款余额（亿元）	占应收账款余额比例（%）
青岛市黄岛区财政局	10.75	64.93
青岛西海岸新区粮食和物资储备中心	1.61	9.75
青岛西海岸新区文化和旅游局	1.38	8.34
山东深远海绿色养殖有限公司	0.61	3.67
天元建设集团有限公司	0.42	2.53
合计	14.78	89.22

注：尾差系数据四舍五入所致；

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 56.11%，主要系对青岛市黄岛区行政审批服务局（以下简称“行政审批局”）应收项目建设及拆迁清场等款项增长所致。截至 2022 年末，公司其他应收款主要系基础设施建设业务相关的垫付土地补偿款及拆迁清场款。整体账龄较长，累计计提坏账准备 0.03 亿元。其他应收款余额前五名情况详见下表，集中度高。

表 10 截至 2022 年末公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元)

单位名称	余额	占比（%）
行政审批局	7.14	60.75
青岛市黄岛区灵山卫街道办事处财政审计统计中心	1.12	9.49
青岛市黄岛区宝山镇财政所	1.00	8.50
青岛市黄岛区张家楼镇财政所	0.75	6.38

青岛市黄岛区六汪镇财政所	0.71	6.07
合计	10.72	91.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年末，公司存货波动下降，年均复合下降 19.45%，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。截至 2022 年末，公司存货主要由 11.45 亿元工程施工和 45.66 亿元开发成本构成，其中工程施工系除蓝色海湾整治项目以外的城市基础设施建设项目投入形成，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 2022 年末，公司根据新收入准则确认合同资产 54.59 亿元，主要为蓝色海湾整治等在建基础设施项目投入。

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续下降，年均复合下降 5.03%。

2020—2022 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 1.66%。截至 2022 年末，公司投资性房地产采用公允价值模式计量，全部为房屋和建筑物等。

截至 2022 年末，公司受限资产 13.44 亿元，为因保证金受限的货币资金 0.33 亿元和因抵押而受限的不动产 13.10 亿元，资产受限比例为 7.06%。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 5.87%，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持续增长，其他权益工具占比较大，所有者权益稳定性一般。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 2.90%。截至 2022 年末，公司所有者权益 60.98 亿元，较上年末变化不大。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 26.34%、31.94%、16.35%和 15.81%，其他权益工具占比较大，权益稳定性一般。

2020—2020 年末，公司实收资本持续增长，年均复合增长 3.44%，系股东对公司的增资所

致。截至 2022 年末，公司实收资本 16.06 亿元。

2020—2022 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 20.63%，系青岛市黄岛区财政局向公司拨付增资款所致。截至 2022 年末，公司资本公积 19.48 亿元。

公司其他权益工具为发行的永续债券。2020—2022 年末，公司其他权益工具波动下降，年均复合下降 18.23%，系“18 海投 Y1”和“19

海投 Y1”到期偿还所致。截至 2022 年末，公司其他权益工具 9.97 亿元，为“22 海洋 Y1”。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 61.31 亿元，较上年末增长 0.54%，构成变化不大。

公司债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担较重。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 15.54%，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 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	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	49.88	38.54	42.23	30.11
短期借款	5.81	5.99	3.63	3.25	10.95	8.46	11.62	8.29
一年内到期的非流动负债	8.84	9.12	8.41	7.53	26.55	20.52	15.03	10.72
非流动负债	73.61	75.94	85.30	76.41	79.53	61.46	98.01	69.89
长期借款	46.12	47.58	48.67	43.59	50.52	39.04	50.52	36.02
应付债券	23.88	24.64	32.70	29.29	22.92	17.71	36.94	26.34
负债总额	96.93	100.00	111.64	100.00	129.40	100.00	140.24	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 46.24%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致。

2020—2022 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 37.33%，主要系信用借款大幅增长所致。截至 2022 年末，公司短期借款主要由质押借款、抵押借款和信用借款等构成。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 73.32%，主要系部分长期债务将于一年内到期所致。截至 2022 年末，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。

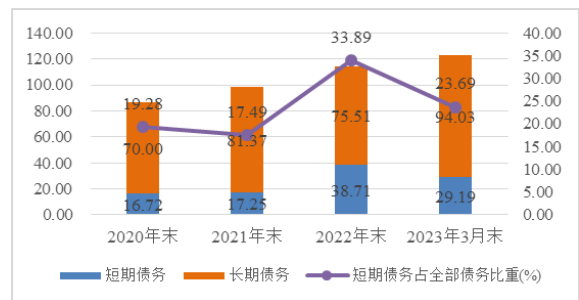
2020—2022 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 3.94%。

2020—2022 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 4.66%。截至 2022 年末，公司长期借款主要由质押借款、信用借款和抵押、保证借款构成。

2020—2022 年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降 2.03%。

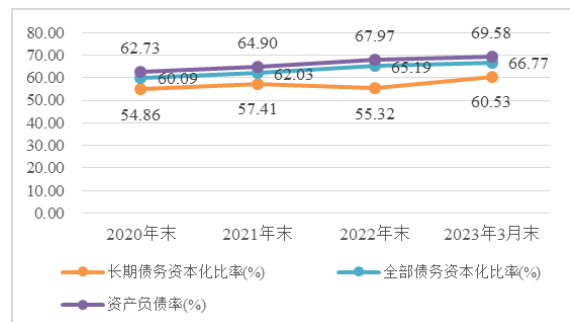
截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 8.37%，主要系公司新发行债券所致。负债结构仍以非流动负债为主。

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，2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 14.76%。截至 2022 年末，公司全部债务 114.22 亿元，以长期债务为主，长期债务主要由 50.52 亿元银行借款和 22.92 亿元应付债券构成。从债务指标来看，2020—2022 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长，长期债务资本化比率波动增长。

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务较上年末增长 7.88%，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 133.19 亿元，长期债务占 78.08%。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 4.95 个百分点、5.40 个百分点和 6.42 个百分点，整体债务负担较重。

从债务期限分布看，截至 2022 年 4 月末，公司 2023 年 5—12 月、2024 年和 2025 年及以后到期债务规模分别为 26.31 亿元、36.31 亿元和 73.93 亿元。

4. 盈利能力

公司营业总收入波动增长，政府补助对利润总额贡献程度较高，整体盈利能力尚可。

2020—2022 年，公司营业总收入波动增长，主要系物料销售收入波动增长和其他业务板块收入持续增长所致，营业成本趋同变动，综合影响下，营业利润率波动下降。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	22.78	32.94	30.58	9.55
营业成本	21.31	31.97	29.58	9.19
期间费用	1.04	1.60	1.26	0.11
其中：管理费用	0.65	0.74	0.63	0.11
财务费用	0.35	0.83	0.62	-0.01
其他收益	0.16	0.35	2.46	*
投资收益	1.33	0.72	-0.02	*
利润总额	2.14	2.24	2.23	0.24
营业利润率（%）	5.73	2.28	2.69	3.62

总资本收益率（%）	1.35	1.63	1.50	--
净资产收益率（%）	2.67	2.74	2.36	--

注：2023 年 1—3 月，公司其他收益为 34.60 万元，投资收益小于 1 万元

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额持续增长，期间费用以财务费用和管理费用为主。同期，公司期间费用占营业总收入的比重分别为 4.56%、4.85%和 4.12%。

公司其他收益主要为政府补助，2020—2022 年，其他收益占利润总额的比重分别为 7.33%、15.44%和 110.34%，对利润总额贡献程度较高。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资本收益率波动上升，净资产收益率波动下降。整体看，公司盈利能力尚可。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.55 亿元，利润总额为 0.24 亿元，营业利润率为 3.62%。

5. 现金流分析

受经营性业务和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持续净流出；考虑到在建及拟建项目后续仍需资金投入，公司仍存在一定的对外融资需求。

公司经营活动现金主要为主营业务现金投入和现金回流，2020—2022 年，公司经营活动现金流入量波动增长，经营活动现金流出量持续增长。综合影响下，同期，公司经营活动产生的净现金持续净流出。2020—2022 年，公司现金收入比波动下降。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	26.08	45.05	37.64	9.83
经营活动现金流出小计	32.55	45.19	51.44	11.68
经营活动现金流量净额	-6.46	-0.14	-13.79	-1.85
投资活动现金流入小计	0.85	13.88	5.86	0.00
投资活动现金流出小计	2.99	17.43	6.17	0.17
投资活动现金流量净额	-2.13	-3.55	-0.31	-0.17
筹资活动现金流入小计	35.51	39.06	43.40	26.95
筹资活动现金流出小计	25.78	33.69	32.46	19.85

筹资活动现金流量净额	9.73	5.36	10.94	7.09
现金收入比(%)	112.04	125.68	96.78	78.32

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年，公司投资活动现金流入量波动增长，主要为赎回结构性存款收到的现金流入；公司投资活动现金流出量波动增长，主要为购买理财现金支出和股权投资现金支出等。

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，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，筹资活动现金流出量波动增长，公司筹资活动产生的现金持续净流入。

2023 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. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，2020—2022 年末，公司流动比率波动下降，速动比率和现金短期债务比波动增长，2022 年末公司剔除受限资金后的现金短期债务比为 0.19 倍。截至 2023 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高。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 持续增长。同期，公司 EBITDA 利息覆盖倍数有所波动，全部债务/EBITDA 波动下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020 年(末)	2021 年(末)	2022 年(末)	2023 年 3 月(末)
短期偿债能力指标	流动比率(%)	523.09	535.50	322.90	407.57
	速动比率(%)	118.83	338.50	200.27	240.73
	现金类资产/短期债务(倍)	0.59	0.71	0.20	0.46
长期偿债能力指标	EBITDA(亿元)	2.71	3.64	3.73	--
	EBITDA/利息支出(倍)	0.79	0.89	0.79	--
	全部债务/EBITDA(倍)	31.98	27.12	30.65	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 3 月末，公司共计获得银行授信额度 153.86 亿元，其中尚未使用部分为 85.89 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2023 年 6 月末，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司收入主要来源于子公司，公司本部对子公司管控力度较强。

公司收入主要来自于子公司，公司本部对子公司的管控能力较强。

截至 2022 年末，公司本部资产总额 127.14 亿元(占合并口径的 66.78%)，所有者权益 43.61 亿元(占合并口径的 71.51%)，全部债务 75.26 亿元(占合并口径的 65.89%)，全部债务资本化比率为 63.31%。2022 年，公司本部营业总收入

为 4.94 亿元(占合并口径的 16.16%)，利润总额为-0.04 亿元(占合并口径的-1.78%)。

截至 2023 年 3 月末，公司本部所有者权益较上年末变化不大，资产总额、全部债务和全部债务资本化比较上年末均有所增长，整体债务负担较重。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 2.27 亿元，利润总额 0.20 亿元。

八、外部支持

1. 支持能力

青岛市是全国 5 个计划单列市、15 个副省级城市之一。2022 年，青岛市经济持续发展，一般公共预算收入虽有所下滑，税收收入占比仍高。截至 2022 年末，青岛市政府债务余额为 3079.63 亿元。青岛市政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

西海岸新区为全国第9个国家级新区,2022年,西海岸新区经济持续发展,财政自给程度高。截至2022年末,西海岸新区政府债务余额为532.80亿元。西海岸新区支持能力非常强。

(1) 资金注入

2020年,青岛市黄岛区财政局向公司拨付4.60亿元增资款,计入“资本公积”。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”。

(2) 财政补贴

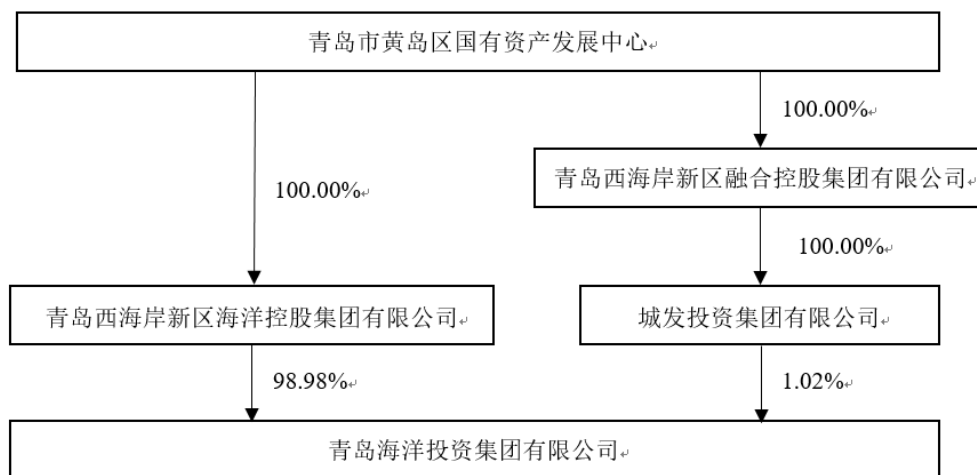
2020—2022年和2023年一季度,公司分别获得政府补贴0.15亿元、0.35亿元、2.46亿元和30.00万元,计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持,且公司在资金注入和财政补贴等方面获得政府支持,政府支持可能性很大。

九、结论

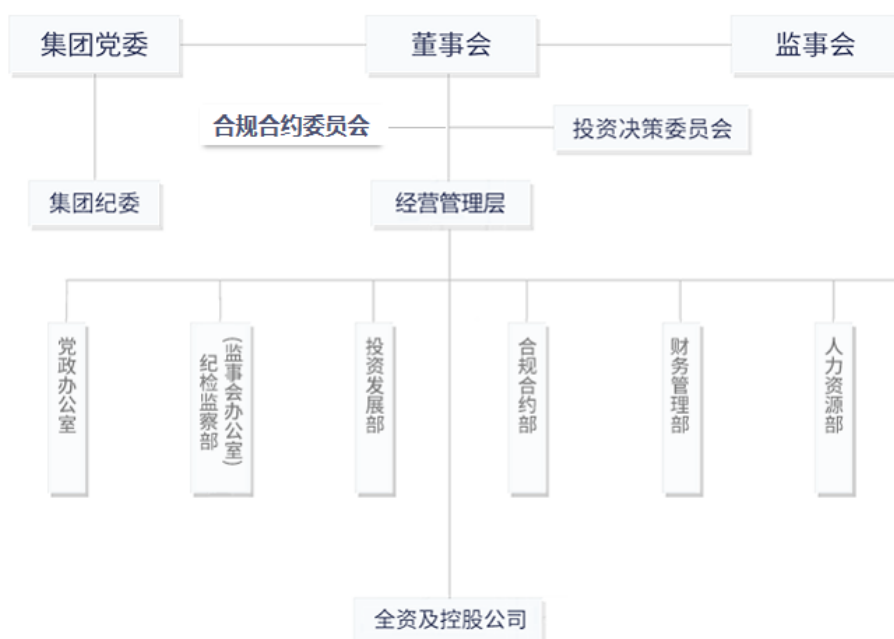
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月末公司合并口径子公司情况

序号	公司名称	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	100.00	100.00	投资设立
2	青岛山高置业有限公司	100.00	100.00	投资设立
3	青岛都市田园开发建设有限公司	100.00	100.00	投资设立
4	青岛都市海岸开发建设有限公司	100.00	100.00	投资设立
5	青岛富丽湾置业有限公司	100.00	100.00	购买
6	青岛海西蓝湾开发有限公司	49.02	100.00	投资设立
7	青岛市黄岛区人力资源有限公司	100.00	100.00	投资设立
8	青岛海西融资租赁有限公司	100.00	100.00	投资设立
9	青岛蓝湾旅游开发有限公司	100.00	100.00	投资设立
10	青岛海西建投生态科技有限公司	100.00	100.00	投资设立
11	青岛海西建投贸易有限公司	100.00	100.00	投资设立
12	青岛海西城市建设有限公司	100.00	100.00	投资设立
13	青岛海投投资发展集团有限公司	100.00	100.00	投资设立
14	山东深海冷水团海洋开发有限公司	80.00	80.00	投资设立
15	青岛自贸区投资发展服务有限公司	100.00	100.00	投资设立
16	青岛都市龙湾开发建设有限公司	100.00	100.00	投资设立
17	青岛厚才教育服务有限公司	100.00	100.00	投资设立
18	青岛海西清洁能源客车有限公司	100.00	100.00	购买
19	青岛海西商业保理有限公司	100.00	100.00	投资设立
20	青岛海投资产管理有限公司	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	100.00	100.00	投资设立
22	青岛海投股权投资有限公司	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	100.00	100.00	投资设立
24	青岛西海岸能源投资发展有限公司	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	100.00	100.00	投资设立
26	青岛海投智慧科技有限公司	70.00	70.00	投资设立
27	青岛海西城乡投资发展有限公司	100.00	100.00	投资设立
28	青岛海西城市运营管理有限公司	100.00	100.00	投资设立
29	青岛海投中林贸易有限公司	60.00	60.00	投资设立
30	青岛海投凯丰创新科技有限公司	60.00	60.00	投资设立
31	中海联控股（青岛）有限公司	51.00	51.00	投资设立
32	青岛海投餐饮管理有限公司	100.00	100.00	投资设立
33	青岛斋堂岛交通服务有限公司	100.00	100.00	购买
34	青岛鲨湾智能制造有限公司	100.00	100.00	投资设立
35	青岛海投天启智能制造有限公司	90.00	90.00	投资设立
36	青岛荣海曦盛置业有限公司	60.00	60.00	投资设立
37	青岛智链湾产业园投资运营有限公司	100.00	100.00	投资设立
38	青岛智链湾商业投资有限公司	100.00	100.00	投资设立
39	青岛惠宜医疗器械有限公司	100.00	100.00	投资设立
40	青岛智链湾振兴开发建设有限公司	100.00	100.00	投资设立
41	青岛市黄岛区人力资源有限公司锦州分公司	100.00	100.00	投资设立

序号	公司名称	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)	取得方式
42	青岛市黄岛区人力资源有限公司长春分公司	100.00	100.00	投资设立
43	青岛市黄岛区人力资源有限公司哈尔滨分公司	100.00	100.00	投资设立
44	青岛市黄岛区人力资源有限公司沈阳分公司	100.00	100.00	投资设立
45	青岛市黄岛区人力资源有限公司张家楼分公司	100.00	100.00	投资设立
46	青岛海投海盛开发建设有限公司	100.00	100.00	投资设立
47	青岛都市佳园开发建设有限公司	100.00	100.00	投资设立
48	青岛海投物业服务有限公司	100.00	100.00	投资设立
49	青岛城德置业开发有限公司	51.00	51.00	投资设立
50	青岛海投智能制造有限公司	100.00	100.00	投资设立
51	青岛海投商业管理有限公司	100.00	100.00	投资设立
52	海创致远（深圳）投资有限公司	100.00	100.00	投资设立
53	青岛海投工程管理服务有限公司	100.00	100.00	投资设立
54	青岛连山开发建设有限公司	100.00	100.00	投资设立
55	青岛海馥投资有限公司	60.00	60.00	投资设立
56	青岛海元亨泰矿业有限公司	51.00	51.00	投资设立
57	青岛铖盾财物智慧园区管理有限公司	51.00	51.00	投资设立
58	青岛盛铠科技有限公司	100.00	100.00	投资设立
59	青岛都市明珠开发建设有限公司	100.00	100.00	投资设立
60	青岛海创致远智能制造有限公司	100.00	100.00	投资设立
61	青岛铖盾拍卖有限公司	100.00	100.00	投资设立
62	青岛灵珠商业管理有限公司	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.86	12.24	7.41	13.54
资产总额（亿元）	154.52	172.01	190.39	201.55
所有者权益（亿元）	57.59	60.38	60.98	61.31
短期债务（亿元）	16.72	17.25	38.71	29.19
长期债务（亿元）	70.00	81.37	75.51	94.03
全部债务（亿元）	86.72	98.62	114.22	123.22
营业总收入（亿元）	22.78	32.94	30.58	9.55
利润总额（亿元）	2.14	2.24	2.23	0.24
EBITDA（亿元）	2.71	3.64	3.73	--
经营性净现金流（亿元）	-6.46	-0.14	-13.79	-1.85
财务指标				
现金收入比（%）	112.04	125.68	96.78	78.32
营业利润率（%）	5.73	2.28	2.69	3.62
总资本收益率（%）	1.35	1.63	1.50	--
净资产收益率（%）	2.67	2.74	2.36	--
长期债务资本化比率（%）	54.86	57.41	55.32	60.53
全部债务资本化比率（%）	60.09	62.03	65.19	66.77
资产负债率（%）	62.73	64.90	67.97	69.58
流动比率（%）	523.09	535.50	322.90	407.57
速动比率（%）	118.83	338.50	200.27	240.73
经营现金流动负债比（%）	-27.71	-0.52	-27.66	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.71	0.20	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	0.79	0.89	0.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.98	27.12	30.65	--

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 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 本报告将公司其他应付款和其他流动负债中有息债务计入短期债务，将公司长期应付款中有息债务计入长期债务
 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）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.36	2.80	3.08	6.58
资产总额（亿元）	98.82	106.48	127.14	134.49
所有者权益（亿元）	47.86	44.22	43.61	43.91
短期债务（亿元）	14.00	9.68	35.19	25.04
长期债务（亿元）	32.07	44.16	40.07	58.59
全部债务（亿元）	46.08	53.83	75.26	83.63
营业总收入（亿元）	1.96	2.71	4.94	2.27
利润总额（亿元）	1.83	2.08	-0.04	0.20
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-8.20	0.56	-11.00	-2.64
财务指标				
现金收入比（%）	103.87	71.02	8.45	103.87
营业利润率（%）	37.29	23.60	9.33	37.29
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	2.86	3.53	-0.30	2.86
长期债务资本化比率（%）	40.12	49.96	47.89	40.12
全部债务资本化比率（%）	49.05	54.90	63.31	49.05
资产负债率（%）	51.57	58.47	65.70	51.57
流动比率（%）	385.68	441.90	219.43	385.68
速动比率（%）	231.24	324.61	170.91	231.24
经营现金流动负债比（%）	-46.07	3.30	-26.12	-46.07
现金短期债务比（倍）	0.24	0.29	0.09	0.24
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. 公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告将公司本部其他应付款中有息债务计入短期债务，将公司本部长期应付款中有息债务计入长期债务；4. “/”表示未取得相关数据，部分指标无法计算

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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 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

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的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在青岛海洋投资集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。