

# 信用评级公告

联合〔2021〕7113号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛军民融合发展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，确定维持青岛军民融合发展集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，“20 青岛军民 MTN001”“20 青岛军民 MTN002”及“21 青岛军民 MTN001”信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

## 青岛军民融合发展集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

### 评级结果：

| 项目             | 本次<br>级别        | 评级<br>展望 | 上次<br>级别        | 评级<br>展望 |
|----------------|-----------------|----------|-----------------|----------|
| 发行人            | AA <sup>+</sup> | 稳定       | AA <sup>+</sup> | 稳定       |
| 20 青岛军民 MTN001 | AA <sup>+</sup> | 稳定       | AA <sup>+</sup> | 稳定       |
| 20 青岛军民 MTN002 | AA <sup>+</sup> | 稳定       | AA <sup>+</sup> | 稳定       |
| 21 青岛军民 MTN001 | AA <sup>+</sup> | 稳定       | AA <sup>+</sup> | 稳定       |

### 跟踪评级债项概况：

| 债券简称           | 发行<br>规模 | 债券<br>余额 | 到期<br>兑付日  |
|----------------|----------|----------|------------|
| 20 青岛军民 MTN001 | 3.00 亿元  | 3.00 亿元  | 2025/01/13 |
| 20 青岛军民 MTN002 | 3.00 亿元  | 3.00 亿元  | 2025/03/30 |
| 21 青岛军民 MTN001 | 4.00 亿元  | 4.00 亿元  | 2026/03/22 |

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

评级时间：2021 年 7 月 26 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 <sup>-</sup> | 评级结果    | AA <sup>+</sup> |      |
|------|-----------------|---------|-----------------|------|
| 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            | 2    |
|      |                 |         | 经营分析            | 2    |
| 财务风险 | F3              | 现金流     | 盈利能力            | 3    |
|      |                 |         | 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 |                 |      |
| 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

青岛军民融合发展集团有限公司（以下简称“公司”）是青岛西海岸新区重要的基础设施建设主体和军民融合战略唯一的实施主体。跟踪期内，公司的外部发展环境良好，业务具有区域专营性，获得外部支持力度大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司经营活动现金流持续净流出、资金支出压力较大、债务规模快速增长等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来随着青岛西海岸新区经济的稳步发展，公司各项业务的持续推进，公司实力有望增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“20 青岛军民 MTN001”“20 青岛军民 MTN002”及“21 青岛军民 MTN001”的债券信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司外部发展环境良好。青岛西海岸新区是国家级新区，各功能区定位明确。跟踪期内，青岛西海岸新区经济实力和财政实力有所增强。
2. 公司的业务具有区域专营性。公司作为青岛西海岸新区重要的基础设施建设主体之一和军民融合战略唯一的实施主体，业务具有区域专营性。
3. 公司获得外部支持力度大。2020 年，公司在资金注入和政府补助方面获得外部支持力度大。

### 关注

1. 公司经营活动现金流持续净流出，资金支出压力较大。受项目建设支出规模增长影响，公司经营活动现金流持续净流出，公司主要在建和拟建项目尚需投资规模大，未来资金支出压力较大。
2. 公司债务规模快速增长。公司全部债务快速增长，截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 69.41%、65.60%和 56.55%，整体债务负担较重。

分析师：黄静轩 崔莹

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](http://www.lhratings.com)
**公司主要财务数据：**

| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 8.89   | 43.71  | 71.97  | 74.38      |
| 资产总额（亿元）       | 119.84 | 320.69 | 446.25 | 464.76     |
| 所有者权益（亿元）      | 56.17  | 98.74  | 139.16 | 142.18     |
| 短期债务（亿元）       | 32.40  | 72.95  | 92.47  | 86.11      |
| 长期债务（亿元）       | 13.34  | 92.87  | 158.00 | 185.02     |
| 全部债务（亿元）       | 45.74  | 165.82 | 250.46 | 271.13     |
| 营业收入（亿元）       | 30.19  | 73.63  | 144.91 | 27.77      |
| 利润总额（亿元）       | 1.97   | 2.98   | 3.35   | 1.36       |
| EBITDA（亿元）     | 2.96   | 6.78   | 6.89   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -10.30 | -63.49 | -69.22 | -13.15     |
| 营业利润率（%）       | 5.55   | 4.40   | 4.69   | 6.45       |
| 净资产收益率（%）      | 3.27   | 2.03   | 1.83   | --         |
| 资产负债率（%）       | 53.13  | 69.21  | 68.82  | 69.41      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 44.88  | 62.68  | 64.28  | 65.60      |
| 流动比率（%）        | 130.86 | 169.56 | 204.10 | 233.33     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -21.60 | -53.29 | -49.56 | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.27   | 0.60   | 0.78   | 0.86       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.46   | 1.01   | 1.18   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 15.44  | 24.45  | 36.34  | --         |
| 本部（母公司）        |        |        |        |            |
| 项 目            | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）       | 54.13  | 145.14 | 205.09 | 213.76     |
| 所有者权益（亿元）      | 34.57  | 57.32  | 76.40  | 78.56      |
| 全部债务（亿元）       | 14.70  | 71.23  | 110.70 | 120.35     |
| 营业总收入（亿元）      | 4.59   | 9.01   | 19.79  | 0.21       |
| 利润总额（亿元）       | 0.32   | 1.54   | 2.09   | 0.05       |
| 资产负债率（%）       | 36.14  | 60.51  | 62.75  | 63.25      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 29.84  | 55.41  | 59.17  | 60.51      |
| 流动比率（%）        | 245.74 | 322.76 | 340.03 | 429.99     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -54.60 | -62.98 | -16.31 | -35.90     |

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；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将公司合并口径及母公司其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；3. 公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

**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 青岛军民 MTN001                   | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2020/08/24 | 黄琪融<br>汪星辰 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 青岛军民 MTN001<br>20 青岛军民 MTN002 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2020/07/23 | 黄琪融<br>汪星辰 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 青岛军民 MTN002                   | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2020/03/18 | 黄琪融<br>汪星辰 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 青岛军民 MTN001                   | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2019/07/23 | 黄琪融<br>汪星辰 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）                                             | <a href="#">阅读全文</a> |

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由青岛军民融合发展集团有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 青岛军民融合发展集团有限公司

## 2021 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”）关于青岛军民融合发展集团有限公司（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、股权结构和职能定位无变化。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本 23.77 亿元，实收资本 10.56 亿元。青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司（以下简称“经控集团”）为公司控股股东，实际控制人为青岛西海岸新区国有资产管理局（以下简称“青岛西海岸国资局”）。

跟踪期内，公司组织结构未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司本部设财务管理部、法务审计部、预算招标部和工程中心等职能部门。

截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 48 家。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 446.25 亿元，所有者权益 139.16 亿元（少数股东权益 16.25 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 144.91 亿元，利润总额 3.35 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 464.76 亿元，所有者权益 142.18 亿元（少数股东权益 16.24 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 27.77 亿元，利润总额 1.36 亿元。

公司注册地址：山东省青岛市黄岛区大学园东一路；法定代表人：张金楼。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

表 1 截至 2021 年 6 月末联合资信评级债券概况（单位：亿元、年）

| 债券名称           | 发行金额 | 债券余额 | 起息日        | 期限     |
|----------------|------|------|------------|--------|
| 20 青岛军民 MTN001 | 3.00 | 3.00 | 2020/01/13 | 5（3+2） |
| 20 青岛军民 MTN002 | 3.00 | 3.00 | 2020/03/30 | 5（3+2） |
| 21 青岛军民 MTN001 | 4.00 | 4.00 | 2021/03/22 | 5（3+2） |

资料来源：联合资信整理

截至 2021 年 6 月末，“20 青岛军民 MTN001”“20 青岛军民 MTN002”及“21 青岛军民 MTN001”的募集资金均已按指定用途使用完毕。除“21 青岛军民 MTN001”尚未到达首次付息日外，其余债券均在付息日正常付息。

### 四、宏观经济和政策环境

#### 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，地区生产总值（GDP）全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>，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。

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

<sup>1</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

长 18.30%，两年平均增长 5.00%<sup>2</sup>，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。

表 2 2017—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<br>(括号内为两年平均增速) |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|---------------------------|
| 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 (5.00)              |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 6.60   | 6.20   | 5.70   | 2.80   | 24.50 (6.80)              |
| 固定资产投资增速 (%)      | 7.20   | 5.90   | 5.40   | 2.90   | 25.60 (2.90)              |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 10.20  | 8.98   | 8.00   | -3.90  | 33.90 (4.20)              |
| 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 (4.50)              |
| 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

**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

<sup>2</sup> 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。

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。

## 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。

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，明确基础设施投资建设重点方向，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3 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

跟踪期内，青岛西海岸新区（以下简称“西海岸新区”）经济实力和财政实力有所增强，为公司提供了良好的发展环境。

2020年，西海岸新区经济实力有所增强。根据《青岛西海岸新区国民经济和社会发展统计公报》，西海岸新区实现地区生产总值（GDP）3721.68亿元，按可比价格计算，增长3.9%。其中，第一产业增加值82.25亿元，增长3.4%；第二产业增加值1399.31亿元，增长2.1%；第三产业增加值2240.12亿元，增长5.1%。三次产业比例由2019年的2.2:38.1:59.7调整为2.2:37.6:60.2。

2020年，西海岸新区投资平稳增长，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。

2020年，西海岸新区一般公共预算收入257.02亿元，增长1.0%，其中，税收收入占一般公共预算收入的比重为76.53%。同期，西海岸新区一般公共预算支出222.34亿元，下降0.6%，财政自给率<sup>3</sup>为115.60%。同期，政府性基金收入238.05亿元。

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。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化。截至2021年3月末，公司注册资本23.77亿元，实收资本10.56亿元。经控集团为公司控股股东，青岛西海岸国资局为公司实际控制人。

### 2. 外部支持

跟踪期内，公司在资金注入和政府补助方面获得外部支持力度大。

2020年，公司继续获得青岛西海岸国资局和国家（青岛）军民融合创新示范区古镇口核心区管理委员会（以下简称“古镇口军民融合管委会”）在资金注入和政府补助方面的支持。

资金注入方面，2020年及2021年1—3月，公司及子公司青岛开发区投资建设集团有限公司（以下简称“开投集团”）收到古镇口军民融合管委会及黄岛区财政局拨付的财政资金分别

<sup>3</sup> 财政自给率=一般公共预算收入\*100%/一般公共预算支出

为 32.12 亿元和 2.10 亿元,计入“资本公积”。

2020 年,公司获得政府补助 489.75 万元,计入“其他收益”和“营业外收入”。

### 3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(中征码: 3702840000542823),截至 2021 年 6 月 24 日,公司本部无未结清和已结清的关注类或不良信贷记录,过往债务履约情况良好。

根据开投集团提供的中国人民银行《企业信用报告》(中征码: 3702110006788953),截至 2021 年 7 月 1 日,开投集团本部无未结清和已结清的关注类或不良信贷记录,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,履约情况良好。

截至 2021 年 7 月 22 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

2021 年 7 月,公司监事会成员发生变动。根据《青岛西海岸新区国有资产管理局关于青岛军民融合发展集团有限公司监事会成员变更的批复》(青西新国资〔2021〕29 号),公司监事会成员由 3 人变更为 5 人,原监事长王文景不再担任相关职务,任命王艳艳为监事会主席,新增监事 2 人(其中职工监事 1 人)。同时,公司对公司章程进行了相应修订。截至 2021 年 7 月底,公司监事会成员共 5 人,其中,监事会主席 1 人,职工监事 2 人。

王艳艳女士,1966 年 10 月生,本科学历;历任青岛市黄岛区财政局稽查二科科长、会计管理科科长、财政绩效评价科科长,青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司财务总监等;自

2021 年 7 月起任公司监事会主席。

跟踪期内,公司董事和高级管理人员无变动,管理团队稳定,主要管理制度无变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要负责古镇口军民融合创新示范区和青岛经济技术开发区(以下简称“青岛经开区”)的基础设施建设任务。2020 年,由于贸易业务规模不断扩大,公司主营业务收入规模大幅增长,主营业务毛利率有所上升。

公司是西海岸新区重要的基础设施建设主体之一和军民融合战略唯一的实施主体,业务具有区域专营性。跟踪期内,公司主营业务收入大幅增长,贸易业务和工程业务为公司收入的主要来源,此外,公司还涉及船舶制造业务和房地产业务。其他业务收入主要为青岛华欧集团股份有限公司(以下简称“华欧集团”)开展的混凝土生产和销售、铸件生产和销售、建筑安装、开关柜销售及安装等,业务规模不大。

收入方面,2020 年,公司主营业务收入较上年增长 97.53%。其中,公司工程收入有所增长,主要系项目结算量及在手项目增加所致;公司贸易收入大幅增长,主要系开投集团和华欧集团扩大贸易业务规模所致;公司部分房地产项目开始确认收入,但规模较小。

毛利率方面,2020 年,公司主营业务综合毛利率增长 0.27 个百分点,主要系其他业务毛利率大幅增长和新增房地产业务毛利率较高所致。此外,公司船舶制造业务毛利率有所下降,主要系建造成本增长所致影响。

2021 年 1—3 月,公司营业收入为 27.77 亿元,同比增长 31.30%,主营业务综合毛利率为 6.86%,同比增长 2.83 个百分点。

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

| 项目   | 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   |
| 工程业务 | 13.38  | 18.24 | 7.74 | 22.35  | 15.42 | 7.21 | 0.91         | 3.27  | 19.09 |
| 贸易业务 | 50.98  | 69.50 | 1.53 | 104.68 | 72.24 | 1.94 | 22.13        | 79.70 | 2.39  |

|        |       |        |       |        |        |       |       |        |       |
|--------|-------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|
| 船舶制造业务 | 5.39  | 7.34   | 16.59 | 9.99   | 6.89   | 6.77  | 3.12  | 11.23  | 8.09  |
| 房地产业务  | --    | --     | --    | 2.06   | 1.42   | 19.81 | 0.68  | 2.44   | 21.60 |
| 其他业务   | 3.61  | 4.92   | 21.52 | 5.83   | 4.02   | 43.76 | 0.93  | 3.35   | 86.62 |
| 合计     | 73.36 | 100.00 | 4.75  | 144.91 | 100.00 | 5.02  | 27.77 | 100.00 | 6.86  |

注：单项数相加与合计数存在尾数差异，主要系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

## 2. 基础设施建设

### (1) 委托代建业务

公司在建和拟建代建项目尚需投资规模大，开投集团所负责项目均纳入西海岸新区固定资产投资计划，公司未来资金支出压力较大。

公司本部负责古镇口军民融合创新示范区委托代建业务，子公司开投集团负责青岛经开区的委托代建业务。

子公司开投集团与青岛经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）签订《青岛经济技术开发区委托建设协议》，协议约定了经开区管委会委托开投集团建设的项目内容及投资额，其中投资额以区政府每年下发的固定资产投资计划内容为准，开投集团确定的项目投资计划和资金使用计划列入西海岸新区固定资产投资计划。开投集团每年末按照当年实际发生的代建项目总投资确认成本，并按照8.00%成本加成确认收入，经开区管委会协调黄岛区财政局支付项目款项。转型发展区市政道路和周边环境建设项目和王台新动能产业基地核心启动区市政道路和周边环境建设项目均为

开投集团与经开区管委会签署框架性协议下的一系列相关基础设施项目。

公司本部与古镇口军民融合管委会签订《市政道路及其周边环境建设委托代建合同》，市政道路由若干个小项目组成，由公司负责立项及自行筹资建设，每年按照工程成本加成8.00%确认项目收益（不含税），以工程成本加收益确认工程收入。项目建设完工后移交给古镇口军民融合管委会或相关部门，古镇口军民融合管委会在项目竣工验收合格后，在办理竣工结算完毕之日起10日内支付工程价款的30.00%，12个月后支付30.00%，24个月后支付剩余40.00%。

随着项目结算量的增加，截至2021年3月末，公司及子公司开投集团累计确认收入45.51亿元。由于多数项目尚在建设，未达到竣工结算标准，因此回款较少。2020年，工程项目回款金额为1.19亿元。截至2021年3月末，公司主要在建的代建项目计划总投资206.00亿元，已完成投资71.97亿元，未来资金支出压力较大。

表5 截至2021年3月末公司主要在建的代建项目（单位：亿元）

| 在建项目                        | 业主方        | 计划总投资额 | 已投资额  | 累计确认收入 | 累计回款 |
|-----------------------------|------------|--------|-------|--------|------|
| 古镇口军民融合创新示范区市政道路及周边环境建设     | 古镇口军民融合管委会 | 50.00  | 43.24 | 37.30  | 2.64 |
| 转型发展区市政道路和周边环境建设项目          | 经开区管委会     | 56.00  | 8.83  | 8.21   | 0.19 |
| 王台新动能产业基地核心启动区市政道路和周边环境建设项目 | 经开区管委会     | 100.00 | 19.90 | --     | --   |
| 合计                          | --         | 206.00 | 71.97 | 45.51  | 2.82 |

注：单项数相加与合计数存在尾数差异，系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

拟建项目方面，公司与古镇口军民融合管委会签订《技术装备创新产业园委托代建合同》，业务模式与古镇口军民融合创新示范区市政道路及周边环境建设项目基本相同，项目总投资40.00亿元，建设内容包括电子信息产业园、航空产业园、船舶海工产业园、新材料产业园、智能制造产业园、跨境电商产业园六个产业功能区和商务服务、生活服务两个配套片区。截至2021年3月末，技术装备创新产业园项目尚未开工建设。

## （2）村居改造

村居改造项目投资规模大，收入确认及回款受审计结算进度影响较大，公司存在一定的资金压力，该部分项目投入对公司资金形成一定占用。

公司承担的村居改造项目纳入西海岸新区年度固定资产投资计划中，按照委托代建模式进行。子公司开投集团与经开区管委会签订了《青岛经济技术开发区委托建设协议》。截至2020年末，公司负责台子沟社区、殷家河片区的村居改造项目，均未实现收入和回款。村居改造项目收入确认及回款受审计结算进度影响较大。

殷家河片区改造项目涉及灵珠山、辛安2个街道共10个社区，安置区总建筑面积约63.30万平方米，预计总投资额38.65亿元。殷家河片区改造项目是2019年西海岸新区唯一纳入山东省城镇棚户区改造计划的项目。截至2021年3月末，殷家河片区改造项目已投资额为12.79亿元。

根据《关于台子沟村庄改造工程可行性研究报告批复的函》（青开经发〔2018〕36号），台子沟村庄改造工程包括A、B两个地块，总占地面积5.81万平方米，总建筑面积12.11万平方米，建设内容包括住宅、社区办公用房、物业管理用房、集体经济发展用房等。项目计划投资额8.01亿元。截至2021年3月末，台子沟村庄改造工程已投资额3.05亿元。

表6 截至2021年3月末公司在建的村居改造项目  
(单位：亿元)

| 在建项目        | 业主方                          | 计划投资额 | 已投资额  |
|-------------|------------------------------|-------|-------|
| 殷家河片区旧村改造项目 | 青岛市黄岛区灵珠山街道办事处、青岛市黄岛区辛安街道办事处 | 38.65 | 12.79 |
| 台子沟社区改造项目   | 青岛市黄岛区长江路街道办事处               | 8.01  | 3.05  |
| 合计          | --                           | 46.66 | 15.84 |

资料来源：公司提供

## （3）公路施工

2020年，公路施工业务收入有所下降，整体业务规模一般。

公司公路施工业务由青岛市华鲁公路工程有限公司（以下简称“华鲁公路”）负责，相关收入计入工程收入。华鲁公路具备公路工程施工一级资质，拥有沥青拌合设备2座、水稳拌和设备1座、商品混凝土拌合设备2座、摊铺机1台等成套施工设备，年施工能力约为300公里。华鲁公路通过公开招投标和承接分包工程的方式，先后承接S215黄大路大修工程一标段施工项目和G228丹东路中修工程等。华鲁公路按照客户或发包方的要求进行工程施工，按照完工百分比法确认收入。

2020年及2021年1—3月，公司实现公路施工收入2.07亿元和0.82亿元，较上年同期分别下降20.99%和增长156.25%。截至2021年3月末，华鲁公路在手市政道路项目20个，合同金额合计5.57亿元，公司的公路施工业务规模一般。

## 3. 军民融合产业相关项目

公司负责军民融合相关项目建设，同时以股权投资的方式参与军民融合产业项目。

### （1）军民融合配套设施建设

截至2021年3月末，公司已建成古镇口军民融合舰船装备技术保障中心（以下简称“融合大厦”）和中国科学院轻型发动机研发基地等项目，并出租给定向单位获得一定收益。

表 7 截至 2021 年 3 月末公司主要建成的军民融合配套项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                      | 总投资额/账面评估价值 | 租赁单位                                        | 租金及期限                                                                                       |
|---------------------------|-------------|---------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| 融合大厦                      | 3.89        | 古镇口军民融合管委会                                  | 期限 10 年，租期前 5 年租金为 1615.00 万元/年，后 5 年根据市场情况重新约定                                             |
| 中国科学院轻型发动机研发基地            | 3.17        | 中国科学院工程热物理研究所                               | 期限 10 年，年租金为 1170.00 万元/年                                                                   |
| 社会化保障中心 1#、2#、4#及食品保障智慧平台 | 2.70        | 古镇口军民融合管委会                                  | 社会化保障中心：期限 10 年，租期前 5 年租金为 503.10 万元/年，后 5 年根据市场情况重新约定<br>食品保障智慧平台：期限 10 年，年租金为 190.00 万元/年 |
| 军工产业园                     | 1.59        | 青岛 4308 机械厂、航天三院、青岛瑞普曼工业有限公司和山东融发成海智能装备有限公司 | --                                                                                          |
| 合计                        | 11.35       | --                                          | --                                                                                          |

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司在建的军民融合配套项目预计总投资额 28.56 亿元，已投资额 15.67 亿元。中国科学院青岛科教园一期项目建成后，中国科学院海洋研究所等机构将入驻，未来将通过出租实现收入。

表 8 截至 2021 年 3 月末公司在建的军民融合配套项目情况（单位：亿元）

| 项目名称             | 预计总投资额 | 已投资额  |
|------------------|--------|-------|
| 中国科学院青岛科教园一期项目   | 17.62  | 9.60  |
| 融合中心一期           | 4.25   | 3.21  |
| 北方特种基地二期项目（自建项目） | 6.69   | 2.86  |
| 合计               | 28.56  | 15.67 |

资料来源：公司提供

## （2）军民融合产业股权投资项目

表 9 截至 2021 年 3 月末公司参股的军民融合股权投资项目情况（单位：万元、%）

| 参股企业 | 认缴金额     | 持股比例  | 认缴出资时间     |
|------|----------|-------|------------|
| 中科睿航 | 2500.00  | 31.25 | 2020/11/30 |
| 中科国晟 | 10000.00 | 20.00 | 2021/12/31 |
| 中科方舟 | 1710.00  | 5.70  | 2018/12/31 |
| 合计   | 14210.00 | --    | --         |

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司参股的军民融合产业项目包括青岛中科睿航航空科技有限公司（以下简称“中科睿航”）、青岛中科国晟动力科技有限公司（以下简称“中科国晟”）和青岛中科方舟航空科技有限公司（以下简称“中科方舟”），股权认缴总额 1.42 亿元，部分股权款尚未实缴完毕。2020 年，中科睿航、中科国

晟和中科方舟分别实现收入 625.12 万元、22.00 万元和 255.93 万元。

## （3）船舶制造

跟踪期内，公司船舶制造业务规模扩大，收入有所增长。

公司船舶制造业务主要由蓬莱中柏京鲁船业有限公司（以下简称“京鲁船业”）负责。京鲁船业是中国船舶工业行业协会副会长单位、国家高新技术企业第一批符合工信部“船舶行业规范条件”的企业之一，拥有军品生产资质，年生产能力约 100 万载重吨，拥有 30 万吨干船坞 1 座，5 万吨船台 1 座，5000 吨举力浮船坞 1 座，1000 吨和 500 吨造船门式起重机在内的造船专用设备设施齐全。京鲁船业整体实力较强。

船舶销售方面，京鲁船业的客户主要来自希腊、德国、巴西、韩国、斯里兰卡、日本、新加坡、中国大陆各地及台湾等地区，主要包括希腊 LASKARIDIS 公司、希腊 CHARTWORLD 航运公司、新加坡环球格雷斯公司、台湾隆顺渔业集团控股公司和长岛祥隆水运有限公司等。京鲁船业采取自行接单、投标的定价方式，采用电汇的结算方式。

2020 年，京鲁船业交付船舶 72 艘，达 39 万载重吨，包括 13 艘商船、5 艘高端远洋渔船、4 艘公务船和 50 艘坞修船，京鲁船业船舶销售合同按照在产品产值增加额确认收入，2020 年，确认船舶制造收入 9.99 亿元，较上年增长 85.34%。截至 2021 年 3 月末，京鲁船业在建船

舶包括 27 艘商船、7 艘远洋渔船和 1 艘公务船，合同金额合计 30.87 亿元，较上年增长 124.67%，业务规模扩大。

截至 2021 年 3 月末，京鲁船业在建 35000 吨举力浮船坞 1 座，计划总投资 4.03 亿元，建成后可用于 12 万吨以下船舶的维修，项目已投资 5.27 亿元<sup>4</sup>。

#### 4. 贸易业务

**受合并口径扩大影响，公司贸易规模和收入大幅增长，但盈利能力弱。**

开投集团和华欧集团纳入公司合并范围后，公司贸易收入大幅增长。贸易业务主要由子公司青岛开投供应链管理有限公司（以下简称“开投供应链”）、青岛开投国际贸易有限公司

（以下简称“开投国贸”）<sup>5</sup>、开投集团下属子公司青岛开投资产管理有限公司（以下简称“开投资管”）以及华欧集团的子公司青岛正立信实业有限责任公司（以下简称“正立信实业”）负责。具体来看，开投供应链主要经营木材和钢材的进口贸易，开投国贸主要负责金属材料、肉类和矿产品等贸易，开投资管主要经营钢材、水泥和木材等商品的国内贸易，正立信实业主要经营煤炭、铜及有色金属贸易业务。

2020 年，公司贸易收入大幅增长，其中，铜及有色金属销售收入较上年增长 302.32%，肉类销售收入较上年增长 342.47%，分别由正立信实业和开投国贸负责<sup>6</sup>。2020 年，贸易业务毛利率为 1.94%，盈利能力弱。2021 年 1—3 月，公司贸易收入较上年同期增加 3.71 亿元。

表 10 公司按照商品种类划分的贸易收入明细（单位：万元、%）

| 商品名称               | 2019 年    |        | 2020 年     |        | 2021 年 1—3 月 |        |
|--------------------|-----------|--------|------------|--------|--------------|--------|
|                    | 销售收入      | 占比     | 销售收入       | 占比     | 销售收入         | 占比     |
| 煤炭                 | 123684.76 | 24.26  | 147120.22  | 14.05  | 47217.01     | 21.48  |
| 钢材                 | 135378.32 | 26.55  | 157151.16  | 15.01  | 48214.01     | 21.93  |
| 木材及原木              | 55252.33  | 10.84  | 21563.78   | 2.06   | 3244.04      | 1.48   |
| 铜及有色金属             | 85489.76  | 16.77  | 343945.45  | 32.86  | 71537.70     | 32.54  |
| 肉类                 | 36635.48  | 7.19   | 162101.27  | 15.49  | --           | --     |
| 水泥/熟料              | 17276.46  | 3.39   | 27935.71   | 2.67   | --           | --     |
| 其他（水产、橡胶、矿产品、农产品等） | 56131.03  | 11.00  | 186991.24  | 17.86  | 51076.47     | 22.56  |
| 合计                 | 509848.15 | 100.00 | 1046808.83 | 100.00 | 221289.23    | 100.00 |

注：单项数相加与合计数存在尾数差异，系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

#### 5. 房地产开发

**公司房地产项目预计总投资额较大，存在一定的资金支出压力，后续随着房地产项目完工交房，公司可实现一定规模的房地产销售收入。**

公司房地产开发业务主要由公司本部、子公司青岛融发地产开发有限公司（以下简称“融发地产”）、子公司青岛开投置业发展有限

公司（以下简称“开投置业”）负责。截至 2021 年 3 月末，公司在建房地产开发项目为 6 个，均位于西海岸新区，仍在建设中，项目整体运行周期在 2~4 年，部分取得预售证，截至 2021 年 3 月末，房地产项目销售金额合计 12.76 亿元，累计已确认收入 2.69 亿元<sup>7</sup>。其中大学毕业生租赁型住宅未来采用出租模式，其余为商品房销售。

<sup>4</sup> 由于建设成本增加，项目已投资额超过计划总投资额

<sup>5</sup> 开投国贸于 2020 年底划转至经控集团，其贸易收入仍在公司 2020 年财务报表中列示

<sup>6</sup> 开投国贸 2020 年底划出后，公司不再开展肉类贸易

<sup>7</sup> 截至 2021 年 3 月末，公司在建房地产项目累计已确认收入 2.69 亿元系公司业务统计口径，与表 4 数据有差异

表 11 截至 2021 年 3 月末公司房地产项目情况 (单位: 万元、平方米)

| 项目                | 具体位置             | 建筑面积      | 预计总投资额    | 已投资额      | 累计销售金额    | 回款情况     | 已确认收入    |
|-------------------|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|
| 大学毕业生租赁型住宅        | 淮河路以南、团结路以东      | 18110.40  | 10196.00  | 6185.67   | --        | --       | --       |
| 保利·开投徕卡公园东区       | 淮河路以南、江山路以西      | 17077.00  | 16707.92  | 14795.10  | 5151.44   | 4970.92  | 3964.90  |
| 保利·开投徕卡公园西区       | 淮河路以南、团结路以西      | 101732.00 | 73956.00  | 47872.84  | 37075.09  | 14130.41 | --       |
| 融合嘉园              | 拥军路东、海岸西路西、海岸北路北 | 82478.96  | 61443.81  | 31034.56  | 32433.92  | 31468.00 | --       |
| 融海公馆              | 山川路东、翠岛路南        | 272634.00 | 218000.00 | 206315.62 | 52910.00  | 40221.00 | 22961.96 |
| 中国科学院青岛科教园教职工公寓项目 | 山川路东、乔家洼村南       | 155000.00 | 155000.00 | 65062.00  | --        | --       | --       |
| 合计                | --               | 647032.36 | 535303.73 | 371265.80 | 127570.45 | 90790.33 | 26926.86 |

注: 1. 单项数相加与合计数存在尾数差异, 系四舍五入所致; 2. 公司确认的收入主要来自融海公馆项目交付车位、仓库, 除此之外, 公司开发产品尚未达到商品房销售收入确认条件  
资料来源: 公司提供

此外, 公司房地产业务土地储备为王台华府地块, 位于王台镇王台中村东北, 分 2 个地块, 合计占地面积 7.99 万平方米, 账面价值 3.10 亿元, 未来预计用于商品房开发。

## 6. 未来发展

公司作为军民融合政府投资主体和市场运营主体, 未来将结合军民融合国家战略, 推进军民融合政策转化、资源整合、产业集聚、资本运作。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报表, 众华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公

司 2021 年第一季度财务报表未经审计。

合并范围方面, 2020 年, 公司合并范围内减少 1 家子公司, 新增 17 家子公司(均为新设成立); 2021 年 1—3 月, 公司合并范围无变化。截至 2021 年 3 月末, 公司合并范围内一级子公司 48 家。2020 年, 新增子公司规模较小, 公司财务数据可比性强。

### 2. 资产质量

公司资产规模有所增长, 资产结构以流动资产为主。流动资产中以项目成本为主要构成的存货规模大; 非流动资产中投资性房地产评估增值规模较大。总体看, 公司资产质量一般。

截至 2020 年末, 公司资产总额较年初增长 39.15%, 以流动资产为主。

表 12 公司资产主要构成情况 (单位: 亿元、%)

| 科目名称  | 2019 年末 |       | 2020 年末 |       | 2021 年 3 月末 |       |
|-------|---------|-------|---------|-------|-------------|-------|
|       | 金额      | 占比    | 金额      | 占比    | 金额          | 占比    |
| 流动资产  | 202.01  | 62.99 | 285.04  | 63.87 | 298.84      | 64.30 |
| 货币资金  | 43.71   | 13.63 | 68.70   | 15.40 | 71.23       | 15.33 |
| 应收账款  | 14.33   | 4.47  | 24.62   | 5.52  | 23.77       | 5.11  |
| 其他应收款 | 18.95   | 5.91  | 18.58   | 4.16  | 13.26       | 2.85  |
| 存货    | 113.98  | 35.54 | 151.86  | 34.03 | 167.17      | 35.97 |

|        |        |        |        |        |        |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 非流动资产  | 118.69 | 37.01  | 161.21 | 36.13  | 165.91 | 35.70  |
| 长期应收款  | 0.00   | 0.00   | 11.24  | 2.52   | 14.41  | 3.10   |
| 长期股权投资 | 1.29   | 0.40   | 12.68  | 2.84   | 12.74  | 2.74   |
| 投资性房地产 | 56.40  | 17.59  | 60.40  | 13.54  | 60.40  | 13.00  |
| 在建工程   | 13.92  | 4.34   | 28.27  | 6.33   | 29.57  | 6.36   |
| 资产总额   | 320.69 | 100.00 | 446.25 | 100.00 | 464.76 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动资产较年初增长 41.10%，主要系货币资金、应收账款和存货增长所致。截至 2020 年末，公司货币资金较年初增长 57.19%。其中，受限货币资金 31.02 亿元，主要为银行承兑汇票保证金；受限比例 45.15%，受限比例高。截至 2020 年末，公司应收账款较年初增长 71.80%，主要为贸易业务应收货款和京鲁船业应收船舶销售款。截至 2020 年末，应收账款中按账龄组合计提坏账准备的占 87.55%；账龄组合中 1 年以内的应收账款占 89.79%。应收账款前五名余额合计为 6.61 亿元，占应收账款账面余额的 26.85%，应收账款集中度不高。应收账款共计提坏账准备 1.78 亿元，应收欠款方前 2 名款项均系京鲁船业被收购合并前的应收造船款，共计 3.13 亿元，账龄 4~5 年，截至 2021 年 3 月末款项仍未收回，已计提坏账 1.47 亿元。截至 2020 年末，公司存货较年初增长 33.24%，主要系项目建设投入增加所致。公司存货主要为开发成本（占 97.82%），包括建造合同形成的资产、棚户区改造项目和房地产项目等，未计提跌价准备。

表 13 截至 2020 年末公司其他应收款前 5 名情况  
(单位：万元、%)

| 单位名称                            | 是否为关联方 | 金额       | 占比    |
|---------------------------------|--------|----------|-------|
| Pacific Victory Shipping Co.Ltd | 否      | 18361.37 | 7.46  |
| 宜兴市鸿浩铜业有限公司                     | 否      | 13267.43 | 5.39  |
| Pacific Wealth Shipping Co.Ltd  | 否      | 12982.82 | 5.27  |
| SIRENE OCEANWAY S.A.            | 否      | 10593.47 | 4.30  |
| DAMASK MARITIME CORP.           | 否      | 10891.94 | 4.42  |
| 合计                              | --     | 66097.03 | 26.85 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年末，公司非流动资产较年初增长 35.83%，主要系在建工程、长期应收款、长期股权投资等增长所致。截至 2020 年末，公司在建工程较年初增长 103.08%，主要系项目投资增长所致。从构成看，在建项目主要由中国科学院青岛科教园（占 38.12%）和 35000 吨举力浮船坞项目（占 16.95%）构成。截至 2020 年末，公司新增长期应收款 11.24 亿元，系子公司青岛融发融资租赁有限公司形成的融资租赁款，承租方主要有东方影都融创投资有限公司和青岛融创游艇产业投资有限公司。截至 2020 年末，公司长期股权投资较年初增加 11.39 亿元，主要系公司本部与子公司开投集团受让山东石大胜华化工集团股份有限公司（以下简称“石大胜华”，A 股上市公司）3040.20 万股<sup>8</sup>所致。截至 2021 年 3 月末，公司共持有石大胜华 15.00% 股份，系石大胜华的第一大股东。截至 2020 年末，公司投资性房地产较年初增长 7.10%，主要系新收购商业地产及部分自建项目达到可使用条件所致。截至 2020 年末，投资性房地产由房屋建筑物 47.97 亿元和土地使用权 12.43 亿元构成，其中有 7 处房产尚未办妥产权证，账面价值共计 23.76 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额较年初增长 4.15%，主要系项目投入增加导致存货增长所致，公司资产结构较年初变化不大。公司存货较年初增长 10.08%，主要系房地产开发、船体建造等形成的开发成本增加所致；公司长期应收款较年初增长 28.25%，主要系融资租赁款增加所致。

<sup>8</sup> 石大胜华股份转让价格为 32.27 元/股，股权转让款为 9.81 亿元；公司和开投集团各持有石大胜华 7.50% 的股份，为一致行动人；公司和开投集团已承诺自受让股份完成登记过户之日起 36

个月内，不以任何方式谋求对石大胜华的控制权，因此石大胜华未纳入公司合并报表

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计为 107.21 亿元，包括货币资金 31.02 亿元、投资性房地产 37.29 亿元、存货 26.19 亿元、在建工程 8.48 亿元等，主要作为银行承兑汇票保证金或用于借款抵质押。受限资产占公司资产总额的比重为 23.07%。

### 3. 资本结构

**公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性较好。**

截至 2020 年末，公司所有者权益 139.16 亿元，较年初增长 40.93%，主要系资本公积增长所致。其中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 7.59%、69.51%、6.21% 和 4.78%，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2020 年末，公司实收资本较上年无变动。公司资本公积 96.73 亿元，较年初增长 49.49%，主要系公司本部及子公司开投集团收到财政资金所致，详见外部支持。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益 142.18 亿元，较年初增长 2.18%，主要系公司收到的项目专项资金和财政区域开发资金 2.10 亿元，计入“资本公积”所致。公司所有者权益构成较年初变化不大，权益稳定性较好。

**公司有息债务规模大幅增长，公司债务负担较重，存在一定的集中偿付压力。**

截至 2020 年末，公司负债总额较年初增长 38.36%。公司负债结构以非流动负债为主，且非流动负债占比有所提高。

表 14 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

| 科目           | 2019 年末       |               | 2020 年末       |               | 2021 年 3 月末   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| <b>流动负债</b>  | <b>119.14</b> | <b>53.68</b>  | <b>139.66</b> | <b>45.48</b>  | <b>128.08</b> | <b>39.71</b>  |
| 短期借款         | 24.11         | 10.86         | 32.49         | 10.58         | 25.05         | 7.77          |
| 应付票据         | 16.52         | 7.44          | 34.53         | 11.25         | 35.36         | 10.96         |
| 应付账款         | 21.35         | 9.62          | 26.28         | 8.56          | 21.45         | 6.65          |
| 其他应付款        | 32.26         | 14.53         | 20.82         | 6.78          | 19.40         | 6.02          |
| 一年内到期的非流动负债  | 16.53         | 7.45          | 15.75         | 5.13          | 14.75         | 4.57          |
| <b>非流动负债</b> | <b>102.81</b> | <b>46.32</b>  | <b>167.43</b> | <b>54.52</b>  | <b>194.49</b> | <b>60.29</b>  |
| 长期借款         | 54.02         | 24.34         | 85.61         | 27.88         | 107.46        | 33.31         |
| 应付债券         | 25.16         | 11.34         | 51.45         | 16.76         | 55.45         | 17.19         |
| 长期应付款        | 13.69         | 6.17          | 20.93         | 6.82          | 22.11         | 6.85          |
| <b>负债总额</b>  | <b>221.95</b> | <b>100.00</b> | <b>307.09</b> | <b>100.00</b> | <b>322.57</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动负债较年初增长 17.23%。截至 2020 年末，公司短期借款较年初增长 34.76%，主要系公司根据营运需要补充流动资金新增借款所致，公司短期借款主要由抵押借款和保证借款构成。截至 2020 年末，公司应付票据较年初增长 109.09%，主要系公司贸易业务规模大幅增长，增加票据结算所致。截至 2020 年末，公司应付账款较年初增长 23.06%，主要系应付贸易款和工程款增加所致；公司应付账款账龄以 1 年以内（占 72.93%）为主。截至 2020 年末，公司其他应付款较年初下降 35.44%，主要系经营性借款结算所致。本报告

将公司其他应付款中有息部分纳入短期债务核算。截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初下降 4.71%，主要由一年内到期的长期借款 8.73 亿元和一年内到期的长期应付款 7.02 亿元构成。

截至 2020 年末，公司非流动负债较年初增长 62.85%，主要系长期借款、应付债券、长期应付款增长所致。截至 2020 年末，公司长期借款较年初增长 58.48%，公司长期借款主要包括保证借款及质押借款。截至 2020 年末，公司应付债券较年初增长 104.50%，主要系公司及子公司开投集团发行中期票据和公司债券所致。

截至 2020 年末，公司长期应付款较年初增长 52.88%，主要系公司融资租赁款增加所致。本报告将公司长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。

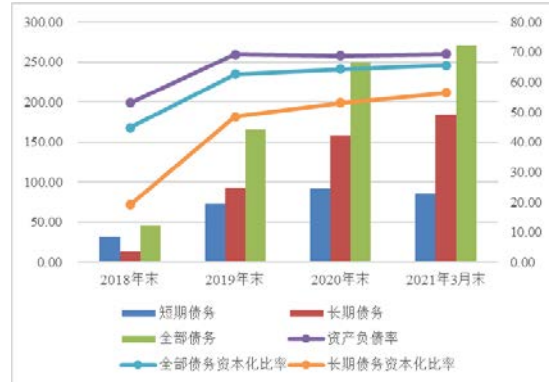
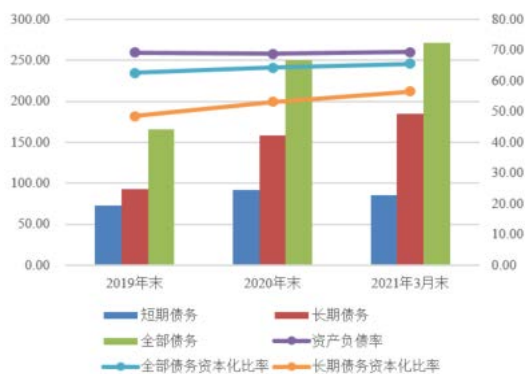
表 15 截至 2021 年 6 月末公司应付债券明细  
(单位：年、亿元、%)

| 债券简称                | 起息日        | 债券期限    | 债券余额  | 票面利率 |
|---------------------|------------|---------|-------|------|
| 19 军融 01            | 2019/09/03 | 5 (3+2) | 13.00 | 4.80 |
| 19 军融 02            | 2019/10/30 | 5 (3+2) | 7.00  | 4.70 |
| 北金所长期<br>债券融资计<br>划 | 2019/08/08 | 3       | 3.00  | --   |
|                     | 2019/12/19 | 3       | 2.00  | --   |
|                     | 2019/01/03 | 3       | 2.00  | --   |
| 20 青开 01            | 2020/01/02 | 5 (3+2) | 6.70  | 5.58 |
| 20 青开 02            | 2020/03/31 | 5 (3+2) | 3.30  | 5.09 |
| 20 青岛军民<br>MTN001   | 2020/01/13 | 5 (3+2) | 3.00  | 4.06 |
| 20 青岛军民<br>MTN002   | 2020/03/30 | 5 (3+2) | 3.00  | 3.90 |
| 20 军民融合<br>PPN001   | 2020/10/26 | 3       | 8.00  | 4.64 |
| 21 青岛军民<br>MTN001   | 2021/03/22 | 5 (3+2) | 4.00  | 4.50 |
| 21 青开 01            | 2021/06/16 | 5 (3+2) | 7.30  | 4.89 |
| 合计                  | --         | --      | 62.30 | --   |

注：单项数相加与合计数存在尾数差异，主要系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供整理

有息债务方面，截至 2020 年末，公司全部债务 250.46 亿元，较年初增长 51.04%。债务结构方面，短期债务占 36.92%，长期债务占 63.08%。从债务指标来看，截至 2020 年末，公司资产负债率为 68.82%，较年初下降 0.39 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.28%和 53.17%，分别较年初增长 1.61 个百分点和 4.70 个百分点。

图 1 公司财务杠杆情况 (单位：亿元、%)



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，公司负债总额较年初增长 5.04%，主要系长期借款增长所致，负债结构以非流动负债为主。截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 271.13 亿元，较年初增长 8.25%；公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 69.41%、65.60%和 56.55%，较年初分别增长 0.59 个百分点、1.31 个百分点和 3.38 个百分点，公司整体债务负担较重。截至 2021 年 3 月末，公司于 2021 年 4—12 月、2022 年和 2023 年到期的债务（不含应付票据）分别为 27.42 亿元、45.21 亿元和 26.76 亿元。

#### 4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入大幅增长，由于公司合并或处置参股公司较多且规模不一，营业外收入、投资收益波动较大，投资收益对利润总额的贡献较大。公司整体盈利能力尚可。

表 16 公司盈利能力情况 (单位：亿元、%)

| 项目      | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|---------|--------|--------|--------------|
| 营业收入    | 73.63  | 144.91 | 27.77        |
| 营业成本    | 70.04  | 137.63 | 25.86        |
| 费用总额    | 3.92   | 4.40   | 1.20         |
| 其中：管理费用 | 1.62   | 2.06   | 0.69         |
| 财务费用    | 1.98   | 2.03   | 0.42         |
| 投资收益    | 1.33   | 1.06   | 0.55         |
| 营业外收入   | 2.05   | 0.34   | 0.23         |
| 利润总额    | 2.98   | 3.35   | 1.36         |
| 营业利润率   | 4.40   | 4.69   | 6.45         |
| 总资本收益率  | 1.78   | 1.26   | --           |
| 净资产收益率  | 2.03   | 1.83   | --           |

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2020 年，公司营业收入和营业成本分别较上年增长 96.81%和 96.49%，主要系贸易规模大幅增长所致；同期，利润总额 3.35 亿元，较上年增长 12.38%。

从费用总额来看，2020 年，公司费用总额较上年增长 12.29%，费用总额主要由管理费用（占 46.78%）和财务费用（占 46.05%）构成。2020 年，费用总额占营业收入的比重为 3.04%，较上年下降 2.29 个百分点，考虑到公司资本化利息规模较大，公司整体费用控制能力一般。

2020 年，公司投资收益较上年减少 0.27 亿元，主要由处置长期股权投资等产生的投资收益和理财产品的投资收益构成。投资收益占利润总额的比重为 31.75%，投资收益对利润总额的贡献较大。2020 年，公司营业外收入较上年减少 1.71 亿元，主要系 2019 年公司收购京鲁船业产生的合并溢价较大，2020 年无金额较大的收购事项所致。2020 年，营业外收入占利润总额的比重为 10.13%，较上年下降 58.63 个百分点。整体看，公司合并或处置参股公司较多且规模不一，营业外收入、投资收益波动较大。

从盈利指标来看，2020 年，公司营业利润率较上年增长 0.29 个百分点，总资本收益率和净资产收益率较上年下降 0.53 个百分点和 0.20 个百分点，公司整体盈利能力尚可。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 27.77 亿元，同比增长 96.81%，营业利润率 6.45%。同期，公司实现利润总额 1.36 亿元，同比增长 445.70%，主要系营业外收入和投资收益较上年同期增加所致。

## 5. 现金流分析

2020 年，由于项目建设支出规模增长影响，公司经营活动现金流呈净流出状态，且规模有所扩大。公司的收入实现质量尚可。随着公司在建项目的推进，公司存在的一定的筹资压力。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

| 项目         | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|------------|--------|--------|--------------|
| 经营活动现金流入小计 | 136.23 | 154.38 | 33.75        |
| 经营活动现金流出小计 | 199.72 | 223.59 | 46.90        |

|             |        |        |        |
|-------------|--------|--------|--------|
| 经营现金流量净额    | -63.49 | -69.22 | -13.15 |
| 投资活动现金流入小计  | 5.38   | 41.32  | 1.00   |
| 投资活动现金流出小计  | 28.32  | 71.41  | 2.86   |
| 投资活动现金流量净额  | -22.94 | -30.09 | -1.85  |
| 筹资活动前现金流量净额 | -86.42 | -99.31 | -15.01 |
| 筹资活动现金流入小计  | 175.44 | 200.75 | 50.85  |
| 筹资活动现金流出小计  | 63.22  | 94.23  | 33.32  |
| 筹资活动现金流量净额  | 112.22 | 106.52 | 17.53  |
| 现金收入比       | 107.42 | 93.59  | 100.50 |

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从经营活动看，2020 年，公司经营活动现金流入较上年增长 13.32%，主要系贸易规模扩大所致；同期，公司经营活动现金流出较上年增长 11.96%，主要系代建项目投入增加所致。2020 年，公司经营活动现金流仍为净流出且规模有所扩大。从收入实现质量看，2020 年，公司现金收入比较上年下降 13.83 个百分点，公司收入实现质量尚可。

从投资活动看，2020 年，公司投资活动现金流入较上年增加 35.94 亿元，主要系处置子公司收回现金以及收回理财产品所致；2020 年，投资活动现金流出较上年增加 43.09 亿元，主要系投资理财产品所致。同期，公司投资活动现金净流出 30.09 亿元，同比增长 31.18%。

从筹资活动看，2020 年，公司筹资活动现金流入较上年增长 14.42%，主要系公司取得借款增加以及发行债券所致；同期，公司筹资活动现金流出较上年增长 49.06%，主要系偿还到期债务增加所致。2020 年，公司筹资活动现金流量净额较上年下降 5.09%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量呈净流出，投资活动现金净流出规模较小，筹资活动现金仍呈净流入。

## 6. 偿债能力

从偿债能力指标看，公司短期偿债能力和长期偿债能力尚可，考虑到公司作为西海岸新区重要的基础设施建设主体和军民融合战略唯一的实施主体，公司整体偿债能力很强。

表 18 公司偿债能力指标 (单位: %、倍、亿元)

| 项目       | 项目          | 2019 年<br>(末) | 2020 年<br>(末) | 2021 年 3<br>月(末) |
|----------|-------------|---------------|---------------|------------------|
| 短期偿债能力指标 | 流动比率        | 169.56        | 204.10        | 233.33           |
|          | 速动比率        | 73.89         | 95.36         | 102.81           |
|          | 现金短期债务比     | 0.60          | 0.78          | 0.86             |
| 长期偿债能力指标 | EBITDA      | 6.78          | 6.89          | --               |
|          | EBITDA 利息倍数 | 1.01          | 1.18          | --               |
|          | 全部债务/EBITDA | 24.45         | 36.34         | --               |

资料来源: 联合资信根据企业财务报表整理

从短期偿债能力指标看, 截至 2020 年末, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所增长。公司受限货币资金规模较大, 若剔除受限货币资金, 截至 2020 年末, 公司现金短期债务比下降至 0.44 倍。截至 2021 年 3 月末, 公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较年初有所提高, 剔除受限货币资金后, 现金短期债务比为 0.51 倍。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看, 2020 年, 公司 EBITDA、EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 均有所提高, 整体来看, 公司长期偿债能力尚可。

截至 2021 年 3 月末, 公司对外担保金额为 27.24 亿元, 担保比率为 19.16%。部分被担保企业为民营企业, 该类被担保企业担保余额合计 11.09 亿元, 主要系子公司京鲁船业被收购前产生的对外担保。对民营企业的担保中, 对山东蓬建建工集团有限公司、山东蓬建集团市政工程有限公司等企业 1.76 亿的担保, 未来将由蓬莱市人民政府协调续作, 并由当地国有企业提供反担保函; 对烟台市蓬莱区滨海热力有限公司、蓬莱潍华钢结构工程有限公司的担保, 到期后将不再续做; 蓬莱渔业持有京鲁船业 49.00% 股份, 蓬莱汇洋食品有限公司、蓬莱京鲁食品有限公司系蓬莱渔业的控股子公司, 京鲁船业对上述 3 家公司的担保金额与其向蓬莱渔业的生产经营性借款基本持平。整体看, 公司或有负债风险可控。

表 19 截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况

(单位: 亿元)

| 公司名称            | 被担保企业性质 | 担保金额  |
|-----------------|---------|-------|
| 青岛开投国际贸易有限公司    | 国有企业    | 13.72 |
| 青岛恒东德荣实业有限公司    | 国有企业    | 0.57  |
| 青科控股集团有限公司      | 国有企业    | 0.72  |
| 青岛西海岸医疗健康发展有限公司 | 国有企业    | 1.14  |
| 小计              |         | 16.15 |
| 烟台市蓬莱区滨海热力有限公司  | 民营企业    | 1.67  |
| 蓬莱汇洋食品有限公司      | 民营企业    | 2.83  |
| 蓬莱京鲁渔业有限公司      | 民营企业    | 4.60  |
| 蓬莱京鲁食品有限公司      | 民营企业    | 0.40  |
| 山东蓬建集团市政工程有限公司  | 民营企业    | 0.28  |
| 蓬莱潍华钢结构工程有限公司   | 民营企业    | 0.04  |
| 山东蓬建建工集团有限公司    | 民营企业    | 1.20  |
| 山东新青路钢板有限公司     | 民营企业    | 0.08  |
| 小计              |         | 11.09 |
| 合计              |         | 27.24 |

注: 单项数相加与合计数存在尾数差异, 主要系四舍五入所致  
资料来源: 公司提供

截至 2021 年 3 月末, 公司无重大未决诉讼。

截至 2021 年 3 月末, 公司获得银行授信额度合计 269.84 亿元, 未使用额度为 121.82 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

## 7. 母公司财务分析

公司业务主要由子公司经营, 除开投集团外, 母公司对其他子公司管控力度较强。公司资产和负债主要集中在子公司, 母公司盈利能力较弱, 债务负担较重, 短期偿债压力较小。

公司合并范围子公司较多, 业务主要由子公司经营。公司重要子公司主要通过划转和投资设立产生, 开投集团管理较为独立, 母公司对其他子公司管控力度较强。

截至 2020 年末, 母公司资产总额占合并口径资产总额的 45.96%, 母公司负债总额占合并口径负债总额的 41.90%。2020 年, 母公司营业收入占合并口径营业收入的 13.66%, 业务主要由子公司经营。

从债务方面来看, 截至 2020 年末, 母公司全部债务较年初有所增长, 仍以长期债务为主。截至 2020 年末, 母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为

62.75%、59.17%和 54.50%，母公司债务负担较重。截至 2020 年末，母公司现金短期债务比为 1.18 倍，短期偿债压力较小。

截至 2020 年末，母公司所有者权益占合并口径所有者权益的 54.90%。其中，实收资本和资本公积合计占 93.73%，所有者权益稳定性强。

2020 年，母公司营业收入较上年增长 119.65%。同期，母公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.87%和 2.12%。母公司整体盈利能力较弱。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额 213.76 亿元，所有者权益为 78.56 亿元。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 2093.50 万元，利润总额 541.52 万元。

#### 十、存续债券偿还能力分析

**公司2021年下半年无到期债券，未来待偿债券本金峰值出现在2022年，经营活动现金流入量对其保障能力较强，EBITDA对其的保障能力弱。**

截至2021年6月末，公司合并口径存续债券余额共55.30亿元。假设行权情况下，截至2021年6月末，本年度无应到期债券；于2022年存续债券待偿本金为27.00亿元，达到峰值。截至2021年3月末，公司剔除受限货币资金的现金类资产为40.94亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为154.38亿元、-69.22亿元和6.89亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表 20 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

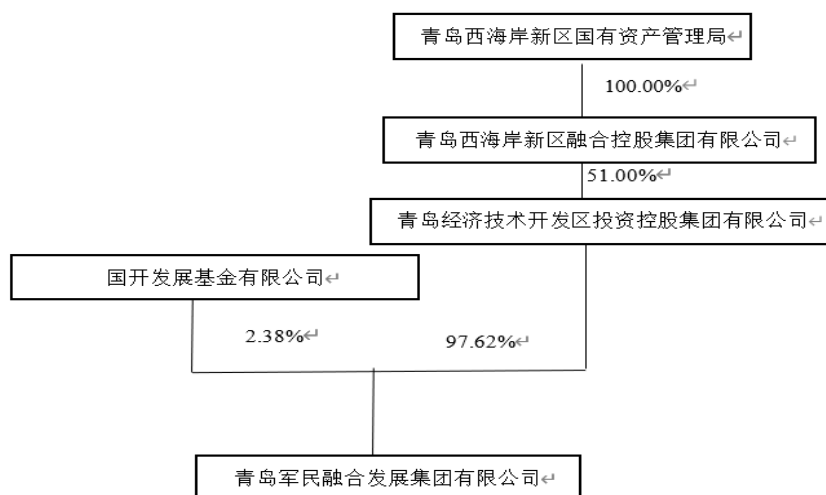
| 主要指标                            | 指标值   |
|---------------------------------|-------|
| 2021 年下半年到期债券金额                 | --    |
| 未来待偿债券本金峰值                      | 24.00 |
| 截至 2021 年 3 月末现金类资产/本年度剩余到期债券金额 | --    |
| 2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值      | 6.43  |
| 2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值      | -2.88 |
| 2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值        | 0.29  |

注：存续债券测算不包含债权融资计划  
资料来源：联合资信整理

#### 十一、结论

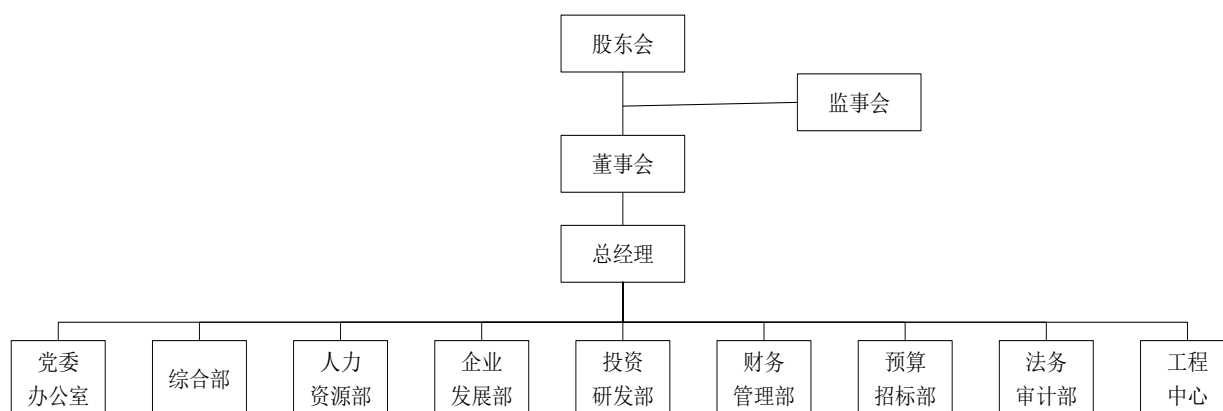
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“20 青岛军民 MTN001”“20 青岛军民 MTN002”及“21 青岛军民 MTN001”的债券信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末青岛军民融合发展集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末青岛军民融合发展集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 截至 2021 年 3 月末青岛军民融合发展集团有限公司 一级子公司情况

| 序号 | 企业名称                 | 持股比例 (%) | 注册资本 (亿元) | 取得方式 |
|----|----------------------|----------|-----------|------|
| 1  | 山东融发舰船修造集团有限公司       | 100.00   | 100000.00 | 设立   |
| 2  | 青岛市华鲁公路工程有限公司        | 100.00   | 20000.00  | 划拨   |
| 3  | 青岛融发市政工程有限公司         | 100.00   | 10000.00  | 设立   |
| 4  | 青岛古镇口资产经营管理有限公司      | 100.00   | 2950.00   | 设立   |
| 5  | 青岛融发海合科研有限公司         | 100.00   | 1000.00   | 设立   |
| 6  | 青岛融发海康服务管理有限公司       | 100.00   | 1000.00   | 设立   |
| 7  | 青岛融发海通科技产业有限公司       | 100.00   | 1000.00   | 设立   |
| 8  | 青岛融发社会保障中心有限公司       | 51.00    | 1000.00   | 设立   |
| 9  | 青岛融发物业发展有限公司         | 100.00   | 1000.00   | 设立   |
| 10 | 青岛融发文化旅游发展有限公司       | 100.00   | 1000.00   | 设立   |
| 11 | 青岛华安驾驶员培训服务有限公司      | 100.00   | 1000.00   | 划拨   |
| 12 | 青岛融发泰合地产开发有限公司       | 100.00   | 900.00    | 设立   |
| 13 | 青岛融发六合文化体育发展有限公司     | 100.00   | 900.00    | 设立   |
| 14 | 青岛融发慧海旅游文化有限公司       | 100.00   | 800.00    | 设立   |
| 15 | 青岛融发山海科技产业有限公司       | 100.00   | 800.00    | 设立   |
| 16 | 青岛融发逸海科技产业有限公司       | 100.00   | 800.00    | 设立   |
| 17 | 青岛融发慧山船舶科技有限公司       | 100.00   | 800.00    | 设立   |
| 18 | 青岛融发逸山康养产业有限公司       | 100.00   | 800.00    | 设立   |
| 19 | 青岛融发悦山置业有限公司         | 100.00   | 800.00    | 设立   |
| 20 | 青岛融发东达科技有限公司         | 100.00   | 700.00    | 设立   |
| 21 | 青岛安通达机动车维修有限公司       | 100.00   | 500.00    | 划拨   |
| 22 | 青岛古镇口园林环卫有限公司        | 100.00   | 500.00    | 设立   |
| 23 | 青岛华安园林绿化种植有限公司       | 100.00   | 500.00    | 划拨   |
| 24 | 青岛华安机动车检测有限公司        | 100.00   | 500.00    | 划拨   |
| 25 | 胶南市华安服务有限公司          | 100.00   | 500.00    | 划拨   |
| 26 | 青岛古镇口农业发展有限公司        | 100.00   | 100.00    | 设立   |
| 27 | 青岛开发区投资建设集团有限公司      | 60.00    | 200000.00 | 划拨   |
| 28 | 青岛融发社会保障中心有限公司       | 100.00   | 1000.00   | 设立   |
| 29 | 青岛融发地产开发有限公司         | 51.00    | 1960.78   | 设立   |
| 30 | 青岛融发慧同信息科技有限公司       | 51.00    | 1000.00   | 设立   |
| 31 | 青岛融发融寓城市发展有限公司       | 100.00   | 12709.09  | 设立   |
| 32 | 青岛融发融资租赁有限公司         | 100.00   | 100000.00 | 设立   |
| 33 | 山东融发特种装备维保有限公司       | 100.00   | 20000.00  | 设立   |
| 34 | 烟台融发产业发展有限公司         | 100.00   | 10000.00  | 设立   |
| 35 | 青岛鼎发基金管理有限公司         | 100.00   | 2000.00   | 设立   |
| 36 | 青岛融发工程项目管理有限公司       | 100.00   | 2000.00   | 设立   |
| 37 | 青岛融发旭德服务管理有限公司       | 100.00   | 1000.00   | 设立   |
| 38 | 青岛融发霖海文化产业有限公司       | 100.00   | 1000.00   | 设立   |
| 39 | 青岛融发融合商业有限公司         | 100.00   | 1000.00   | 设立   |
| 40 | 青岛融发海博工业科技有限公司       | 100.00   | 1000.00   | 设立   |
| 41 | 青岛融发海泰文化产业有限公司       | 100.00   | 1000.00   | 设立   |
| 42 | 青岛融发成果转化科技服务有限公司     | 100.00   | 1000.00   | 设立   |
| 43 | 青岛融发装配技术保障中心有限公司     | 100.00   | 500.00    | 设立   |
| 44 | 青岛融泰科技产业发展有限公司       | 100.00   | 500.00    | 设立   |
| 45 | 青岛西海岸古镇口城市数字科技平台有限公司 | 100.00   | 100.00    | 设立   |
| 46 | 青岛融瑞科技孵化器有限公司        | 100.00   | 100.00    | 设立   |
| 47 | 青岛融海产城创投投资集团有限公司     | 55.00    | 8000.00   | 设立   |
| 48 | 山东融发威海智能装备有限公司       | 49.00    | 100000.00 | 设立   |

注：青岛军民融合发展集团有限公司对山东融发威海智能装备有限公司拥有实际控制权，因此纳入合并范围  
 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 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 8.89   | 43.71  | 71.97  | 74.38      |
| 资产总额（亿元）       | 119.84 | 320.69 | 446.25 | 464.76     |
| 所有者权益（亿元）      | 56.17  | 98.74  | 139.16 | 142.18     |
| 短期债务（亿元）       | 32.40  | 72.95  | 92.47  | 86.11      |
| 长期债务（亿元）       | 13.34  | 92.87  | 158.00 | 185.02     |
| 全部债务（亿元）       | 45.74  | 165.82 | 250.46 | 271.13     |
| 营业收入（亿元）       | 30.19  | 73.63  | 144.91 | 27.77      |
| 利润总额（亿元）       | 1.97   | 2.98   | 3.35   | 1.36       |
| EBITDA（亿元）     | 2.96   | 6.78   | 6.89   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -10.30 | -63.49 | -69.22 | -13.15     |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）    | 9.64   | 8.09   | 7.32   | --         |
| 存货周转次数（次）      | 1.32   | 0.93   | 1.04   | --         |
| 总资产周转次数（次）     | 0.34   | 0.33   | 0.38   | --         |
| 现金收入比（%）       | 90.67  | 107.42 | 93.59  | 100.50     |
| 营业利润率（%）       | 5.55   | 4.40   | 4.69   | 6.45       |
| 总资产收益率（%）      | 2.32   | 1.78   | 1.26   | --         |
| 净资产收益率（%）      | 3.27   | 2.03   | 1.83   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 19.19  | 48.47  | 53.17  | 56.55      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 44.88  | 62.68  | 64.28  | 65.60      |
| 资产负债率（%）       | 53.13  | 69.21  | 68.82  | 69.41      |
| 流动比率（%）        | 130.86 | 169.56 | 204.10 | 233.33     |
| 速动比率（%）        | 54.70  | 73.89  | 95.36  | 102.81     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -21.60 | -53.29 | -49.56 | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.27   | 0.60   | 0.78   | 0.86       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.46   | 1.01   | 1.18   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 15.44  | 24.45  | 36.34  | --         |

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；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；3. 公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关数据未年化  
 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 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 0.57   | 10.41  | 22.54  | 22.83      |
| 资产总额（亿元）       | 54.13  | 145.14 | 205.09 | 213.76     |
| 所有者权益（亿元）      | 34.57  | 57.32  | 76.40  | 78.56      |
| 短期债务（亿元）       | 5.31   | 13.02  | 19.17  | 16.73      |
| 长期债务（亿元）       | 9.39   | 58.21  | 91.53  | 103.62     |
| 全部债务（亿元）       | 14.70  | 71.23  | 110.70 | 120.35     |
| 营业收入（亿元）       | 4.59   | 9.01   | 19.79  | 0.21       |
| 利润总额（万元）       | 0.32   | 1.54   | 2.09   | 0.05       |
| EBITDA（亿元）     | /      | /      | /      | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -5.34  | -18.08 | -5.91  | -11.01     |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）    | /      | /      | /      | --         |
| 存货周转次数（次）      | 0.84   | 0.36   | 0.39   | --         |
| 总资产周转次数（次）     | 0.17   | 0.09   | 0.11   | --         |
| 现金收入比（%）       | 30.68  | 3.16   | 15.04  | 421.21     |
| 营业利润率（%）       | 9.65   | 7.22   | 10.32  | 78.63      |
| 总资本收益率（%）      | 0.47   | 0.90   | 0.87   | --         |
| 净资产收益率（%）      | 0.67   | 2.02   | 2.12   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 21.36  | 50.39  | 54.50  | 56.88      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 29.84  | 55.41  | 59.17  | 60.51      |
| 资产负债率（%）       | 36.14  | 60.51  | 62.75  | 63.25      |
| 流动比率（%）        | 245.74 | 322.76 | 340.03 | 429.99     |
| 速动比率（%）        | 145.95 | 197.72 | 189.15 | 231.12     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -54.60 | -62.98 | -16.31 | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.11   | 0.80   | 1.18   | 1.36       |
| 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；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将母公司其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；3. 公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；4. “/”代表相关数据未获得

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                                                                                        |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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      |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                    |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                                |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| 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 |

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 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。
3. 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；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 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。
6. 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。