

信用等级公告

联合〔2020〕587号

联合资信评估有限公司通过对青岛军民融合发展集团有限公司及其拟发行的 2020 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定青岛军民融合发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，青岛军民融合发展集团有限公司 2020 年度第二期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估有限公司
二〇二〇年三月十八日

青岛军民融合发展集团有限公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 3 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还金融机构借款

评级时间: 2020 年 3 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型:

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

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

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

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

评级观点:

青岛军民融合发展集团有限公司(以下简称“公司”)作为青岛西海岸新区重要的基础设施建设及国有资本运营主体, 承担了古镇口军民融合创新示范区和青岛经济技术开发区的基础设施建设及军民融合配套保障任务, 是青岛市承接军民融合国家战略的主要实施载体, 在青岛西海岸新区发展中起到了重要作用, 当地政府在公司经营发展过程中给予了较大支持。公司在完成城市基础设施建设任务的同时, 依托区域资源优势积极拓展房地产开发和贸易等经营性业务。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司资产和权益质量一般、短期债务占比高、未来融资压力较大等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

公司未来将依托青岛西海岸新区的良好发展势头, 重点推动军民融合创新示范区的基础设施建设及配套保障工作, 并依托城市资源不断优化和改善市场化业务的经营, 公司经营规模和盈利能力将进一步提升。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状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

- 近年来, 青岛市和西海岸新区经济持续发展, 财政实力不断增强, 西海岸新区的经济总量位居国家级新区第三, 公司发展的外部环境良好。2018 年, 青岛西海岸新区实现地区生产总值 3517.07 亿元, 同比增长 9.8%; 同期, 完成一般公共预算收入 249.81 亿元, 同比增长 8.0%。
- 公司是青岛西海岸新区重要的基础设施建设及国有资本运营主体, 是青岛市承接军民融合国家战略的主要实施载体, 在项目资源和相关配套资金获取等方面拥有明显优势。
- 公司下属控股子公司青岛开发区投资建设集团有限公司主导建设开发的青岛经济技术开发区, 是中国最早

分析师：黄琪融 汪星辰

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

一批国家级经开区，产业基础雄厚，区域发展潜力较好。

4. 公司在经营发展过程中获得了当地政府在资金注入、资产划拨等方面的大力支持。
5. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障力度强。

关注

1. 公司投资性房地产评估增值规模较大，其他非流动资产主要为棚改配套资产，公司资产和权益质量一般。
2. 近年来，公司有息债务规模快速增长，债务结构有待优化，存在一定短期偿债压力。
3. 公司在建及拟建项目投资规模较大，资金回笼受政府支付、土地及房产销售情况等影响较大，公司对外融资需求较大。
4. 公司成立时间较短，下属子公司数量较多且涉及的行业广泛，对公司管理方面带来一定挑战。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.98	4.32	8.89	29.89
资产总额(亿元)	11.39	58.11	119.84	162.24
所有者权益(亿元)	3.43	31.90	56.17	59.59
短期债务(亿元)	1.87	10.98	32.40	55.93
长期债务(亿元)	5.74	6.76	13.34	22.28
全部债务(亿元)	7.61	17.74	45.74	78.21
营业收入(亿元)	2.06	4.89	30.19	17.98
利润总额(亿元)	0.07	0.92	1.97	0.28
EBITDA(亿元)	0.22	1.20	2.93	--
经营性净现金流(亿元)	-0.68	-2.27	-10.30	-10.12
现金收入比(%)	9.37	33.52	90.67	97.72
营业利润率(%)	8.53	6.14	5.55	4.12
净资产收益率(%)	1.94	2.83	3.27	--
资产负债率(%)	69.87	45.11	53.13	63.27
全部债务资本化比率(%)	68.92	35.74	44.88	56.76
流动比率(%)	346.74	105.41	130.86	128.81
速动比率(%)	247.58	70.82	54.70	66.56
经营现金流动负债比(%)	-30.45	-11.69	-21.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.55	2.19	2.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	35.34	14.77	15.63	--
现金短期债务比(倍)	2.13	0.39	0.27	0.53
公司本部				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额(亿元)	11.59	13.07	54.13	79.49

所有者权益(亿元)	3.43	5.32	34.57	39.66
全部债务(亿元)	6.61	7.31	16.21	28.31
营业收入(亿元)	2.06	1.69	4.59	8.14
利润总额(亿元)	0.06	0.16	0.32	0.56
资产负债率(%)	70.42	59.34	36.14	50.11
全部债务资本化比率(%)	65.84	57.90	31.92	41.65
流动比率(%)	323.48	781.50	245.74	144.95
经营现金流动负债比(%)	-69.18	111.07	-54.60	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；2016 年其他流动负债中有息部分已计入公司全部债务进行核算；长期应付款中的有息部分已计入公司全部债务进行核算；部分数据显示为 0.00，主要系数据过小无法显示所致

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	2019.7.23	黄琪融、汪星辰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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。

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、本次信用评级结果的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。

青岛军民融合发展集团有限公司

2020年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

青岛军民融合发展集团有限公司（以下简称“公司”或“融发集团”）前身为青岛古镇口海洋科技创新集团有限公司，于2014年4月由青岛黄岛发展（集团）有限公司（以下简称“黄发集团”）及其下属子公司青岛灵山湾开发建设投资有限公司共同出资成立，初始注册资本30.00亿元。2015年11月，根据《青岛西海岸新区管委青岛市黄岛区人民政府关于调整部分区属国有公司管理体制及股权关系的通知》（青西新区管发〔2015〕44号）要求，公司股东由黄发集团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”），注册资本调减至1.00亿元。为满足国家级军民融合创新示范区的建设发展需要，经黄岛区国资办同意，公司于2016年3月24日变更为现名。后经多次注册资本和股权变更，截至2019年3月底，公司注册资本为23.77亿元，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”）和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”），分别实缴出资9.80亿元和0.57亿元，持股比例分别为97.62%和2.38%。公司控股股东为融控集团，青岛西海岸新区国有资产管理局¹（以下简称“西海岸新区国资局”）持有融控集团全部股份，是公司的实际控制人。

公司经营范围：城市基础设施建设及配套项目投资建设、以自有资产对外投资（以上范围未经金融监管部门批准，不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务）；从事海洋技术研发，市政工程，公用设施建设，土地整理、

开发，房屋租赁，房地产开发，批发、零售；建筑材料，物业管理；经营其它无需行政审批即可经营的一般经营项目。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2019年3月底，公司本部内设党委办公室、综合部、人力资源部、企业发展部、投资研发部、财务管理部、预算招标部、法务审计部和工程中心等职能部门（见附件1-2）；公司拥有纳入合并范围的一级子公司12家（见附件1-3）。

截至2018年底，公司资产总额119.84亿元，所有者权益56.17亿元（其中少数股东权益12.64亿元）；2018年，公司实现营业收入30.19亿元，利润总额1.97亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额162.24亿元，所有者权益59.59亿元（其中少数股东权益6.94亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入17.98亿元，利润总额0.28亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司于2019年注册了总额度为6.00亿元的中期票据，已于2020年1月发行了规模为3.00亿元的中期票据“20青岛军民MTN001”。公司本次计划发行2020年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）3.00亿元，期限为3+2年，附第3年底公司调整利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金用于偿还金融机构借款。

¹ 2017年10月，根据青岛西海岸新区国有资产管理办公室《关于单位名称使用说明的函》，给区属企业的批复或证明文件均使用“青岛西海岸新区国有资产管理办公室”，不再使用“青岛市黄岛区国有资产管理办公室”。2019年6月，“青岛西海岸新区国有资产管理办公室”变更为“青岛西海岸新区国有资产管理局”。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度GDP同比增长6.5%，第二季度同比增长6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为6.0%，逐季下滑态势明显。

表1 2016-2019年中国主要经济数据
(单位: 万亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP为不变价规模
数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分

点，其中12月有所回升；基础设施投资增速为3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年回落4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口相抵，顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长38.8%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.6个百分点；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长9.4%，其中，战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长12.4%、12.0%和12.0%；规模以上服务业企业营业利润同比增长3.5%。2019年12月份，服务业业务活动预期指数为59.1%，增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨42.5%。食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019年全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标2万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中1月和9月全面下调金融机构存款准备金率共1.5个百分点，释放长期流动性约2.3万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了10多年来新的降息进程，实现一年期LPR报价下调11个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是

继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累2020年经济增长。在空前疫情影响下，2020年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累2020年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使PPI的继续回升受阻。PPI再次回落加重制造业及服务行业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在2月初再一次提前下达2020年新增地方债券限额8480亿元（其中一般债券限额5580亿元、专项债券限额2900亿元），合计提前下达2020年新增地方债券限额18480亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2月14日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对

2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的 50% 给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人社保部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。央行于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约 8000 多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2 月以来，央行连续降低了 OMO 操作利率和 MLF 操作利率，2 月 20 日 LPR 报价下调，其中 1 年期报价 4.05%，下调 10bp，5 年期报价 4.75%，下调 5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2 月开市的前两天内（2 月 3—4 日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金 1.7 万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

行业政策

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 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府

债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、

压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2018〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2018〕10号）	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

近年来，青岛西海岸新区经济规模和财政实力持续增长，；青岛经济技术开发区作为中国第一批经济技术开发区，产业基础雄厚；公司经营发展的外部环境良好。

西海岸新区经济概况

从西海岸新区发展的历史沿革看，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，实行两区体制合一，总面积达159平方公里。2012年12月1日，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青岛西海岸新区，包括黄岛区全部行政区域。

目前，西海岸新区陆域面积约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。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》，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、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、西客站商务区等十大功能区。

青岛西海岸新区经济总量近年来持续增长，根据《青岛西海岸新区国民经济和社会发展统计公报》数据，2016—2018年青岛西海岸新区地区生产总值持续增长，年均复合增长9.34%。2018年，青岛西海岸新区实现地区生产总值3517.07亿元，按可比价格计算，增长9.8%。其中，第一产业增加值73.7亿元，增长3.81%；第二产业增加值1578.2亿元，增长9.12%；第三产业增加值1865.17亿元，增长10.39%。三次产业比例为2.10 : 44.87 : 53.03。

2016—2018年，青岛西海岸新区固定资产投资持续增长。2018年，青岛西海岸新区全年固定资产投资增长13.1%。从产业分类上看，第一产业增长40.5%；第二产业增长40.9%，其中工业投资增长11.9%；第三产业投资增长3.2%。全年51个市级重点项目共完成投资1292.6亿元，其中竣工项目20个。区级重点项目达184个，总投资1236.1亿元，竣工项目79个。亿元以上新开工项目（不含房地产）179

个，年内完成投资463.3亿元。其中，5至10亿元7个，10亿元以上2个。

财政收入方面，2016—2018年，青岛西海岸新区财政实力快速增长。2018年，青岛西海岸新区（不含青岛保税港区）实现一般公共预算收入249.81亿元，增长8.0%，完成年初预算的99.1%，主要系积极落实国务院减税降费政策及省、市关于支持新旧动能转换重大工程的各项财税政策，主动下调收入增长预期。同期，青岛西海岸新区政府性基金收入完成172.04亿元，增长48.9%。2018年底，青岛西海岸新区债务余额初步统计为91.25亿元。其中，一般债务31.58亿元，占全部债务的34.61%；专项债务59.67亿元，占全部债务的65.39%。

2019年1—9月，青岛西海岸新区实现地区生产总值2777.6亿元，同比增长5.2%；固定资产投资同比增长29.1%。同期，青岛西海岸新区完成一般公共预算收入210.2亿元，同比增长4.8%。

青岛经济技术开发区发展情况

青岛经济技术开发区设立于1984年10月，是首批14个国家级开发区之一，初始规划面积15平方公里，于1985年3月28日正式动工兴建。1992年，青岛经济技术开发区与原黄岛区体制、区划合二为一。后经过多次扩区调整，截至2018年底，青岛经济技术开发区总面积增至274.1平方公里，是西海岸新区的十大功能区之一。

青岛经济技术开发区管理委员会作为青岛市人民政府的派出机构，对青岛经济技术开发区进行统一管理和领导。青岛经济技术开发区不设独立财政，各类财政收支事项由青岛西海岸新区财政局进行统筹管理。

经过30余年的发展，青岛经济技术开发区形成了港口、家电电子、汽车、石化、船舶修造、海洋工程等传统优势产业，上述传统优势产业总产值占全区规模以上工业产值的比重达85%以上，拥有重点配套和核心技术项

目200余家。其中，区域内的前湾港是青岛港的主港区，为中国大陆最大的集装箱中转港、冷藏箱进出口港，拥有11个全国最大水深的集装箱专用泊位，与世界上450多个港口进行贸易往来。

青岛古镇口军民融合创新示范区发展情况

青岛古镇口军民融合创新示范区启动区（以下简称“军民融合示范区”）规划范围西至大珠山东麓，东至滨海岸线，北侧以滨海大道为界，南至宅科村。规划范围划定为21.89平方公里。区域规划总用地2188.61公顷，其中建设用地2044.83公顷，规划区居住用地面积为221.31公顷，占规划总用地的10.8%，规划居住人口规模约为10.5万人。

青岛是中国三大海军基地之一，军民融合示范区采用“驻军重镇保障社会化”模式，依托自身经济产业基础，为当地驻军提供多领域多层次的后勤保障，重点发展船舶海工产业、航空产业、新一代信息技术产业、文化旅游产业、生命健康产业、军民融合服务业、新材料科技研发产业。山东省政府和青岛市政府亦提出了建设4个中心，即装备技术保障中心、军地人才培养中心、军队社会化保障中心及军民融合产业发展中心。

目前，军民融合示范区在海洋新材料实现军民两用、培养军地人才、实现食品蔬菜直供、打造旅游文化新地标等方面初见成效。未来，将围绕建设大国母港，以军队需求为牵引，建成特色鲜明、功能配套完善的功能区。

五、基础素质分析

公司是青岛西海岸新区重要的基础设施建设和国有资本运营主体，承担了古镇口军民融合创新示范区和青岛经济技术开发区的基础设施建设职能。公司近年来持续在资金注入、股权划拨等方面得到股东及当地政府的大力支持。

1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 237650.00 万元，实收资本 105648.00 万元，融控集团持有公司 97.62% 股份，为公司控股股东。西海岸新区国资局持有融控集团全部股份，是公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是青岛西海岸新区重要的基础设施建设及国有资本运营主体，公司本部和控股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”）分别承担了古镇口军民融合创新示范区和青岛经济技术开发区的基础设施建设职能，是青岛市承接军民融合国家战略的主要实施载体，在青岛西海岸新区发展中起到了重要作用。

开投集团作为青岛西海岸新区重要的基础设施建设主体，主要负责青岛经济技术开发区的建设开发任务，同时还开展贸易、房地产开发以及生产制造等市场化经营性业务。

截至 2018 年底，开投集团资产规模 72.51 亿元，所有者权益 37.27 亿元（其中少数股东权益 0.76 亿元）；2018 年，开投集团实现营业收入 25.41 亿元，利润总额 1.70 亿元。总体看，开投集团对公司贡献较大。

近年来，公司依托青岛西海岸新区经济快速发展和军民融合国家战略实施的良好契机，重点推进军民融合创新示范区 21.8 平方公里启动区和青岛经济技术开发区 22.7 平方公里转型发展区的基础设施建设和村居改造工程。同时，公司作为青岛军民融合战略的承载主体，通过建设保障中心、研发中心等配套设施和股权合作的方式实现军民融合招商引资，推动相关产业的升级发展，起到军民融合创新示范的作用。此外，公司还依托青岛西海岸新区良好的经济发展基础以及港口和土地资源的优势开展贸易、房地产以及生产制造等产业类业务，实现业务经营的多元化发展。

3. 人员素质

截至 2019 年 3 月底，公司拥有高级管理人员 5 人，包括董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 3 人。

张金楼先生，1969 年出生，大学本科学历。历任青岛泽青实业有限公司职员，青岛琅琊台酒业集团销售公司业务员、业务主任，青岛威廉彼得酿酒有限公司销售经理，青岛琅琊台酒业集团总经理助理、副总经理，胶南市海青镇党委副书记，胶南市联社副主任，青岛黄岛发展（集团）有限公司副总经理、总经理，开投集团董事长；2018 年 7 月起至今任公司党委书记、董事长。

陈伟先生，1973 年出生，本科学历。历任建行青岛分行国际业务、信贷、审计等岗位；青岛中德联合集团有限公司财务部经理；青岛元通典当有限公司总经理；中德联合集团有限公司副总经理；2019 年 3 月起至今任公司总经理。

截至 2019 年 3 月底，公司本部共有职工 104 人。从文化程度来看，本科及以上学历的 86 人，大专及以下学历的 18 人；从年龄结构来看，35 岁及以下的 63 人，36—50 岁之间的 37 人，51 岁及以上的 4 人。

总体看，公司高管人员管理经验丰富，公司人员学历及年龄结构合理，能够满足公司日常经营管理需要。

4. 外部支持

公司作为西海岸新区重要的基础设施投资建设和国有资本运营主体，近年来持续获得当地政府和股东在资金注入、股权划拨等方面的较大支持。

资金支持

近年来，为满足公司经营发展和区域基础设施投资建设的需要，公司股东持续向公司注入资本金，2015 年、2018 年以及 2019 年 1—3 月，西海岸新区国资局分别向公司注入资本金 5000 万元、65998 万元和 2000 万元。

根据《国开发展基金投资合同》，国开基金先后对公司增资 3000 万元、6500 万元、3700 万元和 4200 万元，累计共计 1.74 亿元，用于青岛古镇口军民融合项目建设，其中计入实收资本 5650 万元，计入资本公积 11750 万元。

2018 年，根据《青岛古镇口军民融合创新示范区管理委员会关于明确青岛军民融合发展集团有限公司财政资金使用有关事宜的通知》（青古管发〔2018〕83 号），青岛古镇口军民融合创新示范区管理委员会将给予公司的 5.50 亿元往来款作为资本性注入，公司计入资本公积。

股权划拨

2018 年，根据《青岛西海岸新区国有资产管理办公室关于将区国资办持有的青岛开发区投资建设集团有限公司 60%股权无偿划转至青岛军民融合发展集团有限公司的通知》（青西新国资〔2018〕2 号），为优化全区军民融合功能布局，发挥企业规模优势，提高企业投融资能力，西海岸新区国资局将其持有的开投集团 60%股权无偿划转至公司，自此开投集团纳入公司报表合并范围。根据审计报告，开投集团 60%股权入账价值 15.76 亿元，计入公司资本公积。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1037028400198860K），截至 2020 年 3 月 16 日，公司本部无已结清和未结清的不良/关注类贷款和欠息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1037021103521550C），截至 2020 年 2 月 18 日，开投集团本部无已结清和未结清的不良/关注类贷款和欠息记录。

总体看，公司过往信用记录良好。

六、管理分析

公司建立了较为完备的法人治理结构和管理体系，能够满足现阶段经营发展需要。公

司成立时间较短，下属子公司数量较多且涉及的行业广泛，对公司管理方面带来一定挑战。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》《中华人民共和国公司登记管理条例》等有关法律法规并结合公司实际情况制定了公司章程作为规范公司组织和行为的基本制度，并形成股东会、董事会、监事会和管理层的法人治理结构。

公司设股东会，由全体股东组成，股东会是公司的权力机构，行使职权主要包括决定公司的选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项、审议批准董事会、监事会的报告、决定和修改公司的年度财务预算方案和审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设董事会，成员 7 人，由融控集团提名 6 人，由股东会选举产生。职工代表董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 人，由融控集团从董事会成员中指定。公司董事任期 3 年，任期届满可连选连任。公司董事会主要行使职权包含：负责召集股东会，并向股东会报告工作、执行股东会决议、决定公司的经营计划和投资方案等。

公司设监事会，由 3 名监事组成，监事会成员 2 人由融控集团提名，由股东会选举产生；职工代表监事 1 人，由职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 人，由公司监事会选举产生。公司监事会主要行使职权包括检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，主要行使职权包括主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案和决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员等。

2. 管理水平

公司制定了包括财务管理制度、项目管理制度、对外投资决策制度、重大事项决策制度等一整套较详细的管理制度体系。

公司子公司管理办法明确了战略统一、协同发展原则，平等法人关系原则，日常经营独立原则，重大交易或事项审批原则，规范运作一致原则的基本管理原则，对子公司的人事考核管理、经营决策及投资管理、财务管理、子公司风险管理、行政事务管理等进行了明确的规范。

公司财务管理制度包括资金管理制度、成本管理制度、税务管理规定等多项管理制度，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；成本管理制度适用于集团各公司新建、扩建、改建等建设工程项目的成本管理，该制度对职责、标准成本、成本预算、目标成本、预算管理、过程管理、结算管理等进行了详细的规范。

公司项目开发建设管理制度用于集团开发项目的开发建设管理，对工程中心、集团各部门、各子公司在项目开发建设中的职责进行详细说明规定，并就项目计划的编制、审核、发布及变更流程，监控计划实施，组织安全生产管理等制定管理规定，确保项目目标的顺利实现。

公司对外投资决策制度要求公司规范筹资行为和投资行为，降低资本成本，提高资金运作效率，保证资金运营的安全性、收益性。筹资上，对于权益性筹资，各企业的实收资金不得随意变更，股东投入资本金不得非法抽回。对于债务性筹资，应以维护公司信誉为首要原则，保证债务性融资本息的及时归还。

公司融资管理制度要求公司资金的筹措、管理、协调工作由集团财务管理部统一负责。融资事项由财务管理部提出申请，报董事长、总经理同意后，方可办理。集团发行债券融资，经董事会作出决议，然后报上级部门核准后，再向国家证券管理部门提出申请并提交集团

登记证明、公司章程、公司债券筹集办法、资产评估报告和验资报告、债券承销协议或包销合同等资料。债券的发行、偿还和购回经董事会作出决议，由集团财务管理部具体办理。

公司制定了担保管理暂行办法，用于规范集团及所属全资子公司、控股公司的担保行为。根据担保管理办法，集团或所属全资子公司、控股公司确需对外提供担保的，必须由集团董事会研究同意后，方可办理。担保数额过亿元或超过公司总资产10%的重大担保应及时向区国资局报告。集团累计担保总额不得超过集团的总资产；为同一被担保人提供的累计担保总额不得超过集团总资产的40%；单项担保额不得超过集团总资产的20%。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责青岛西海岸新区古镇口军民融合创新示范区和青岛经济技术开发区的基础设施建设任务，并通过建设配套设施以及股权投资的方式实现军民融合战略实施载体的特色职能，同时公司还开展贸易、房地产开发以及生产制造等经营性业务。近年来，公司营业收入大幅增长，毛利率水平持续下降。

2016—2018年，公司主营业务收入增幅较大，分别为1.86亿元、4.63亿元和29.04亿元，主要来自工程代建、贸易等收入。2016—2018年，公司分别实现工程业务收入1.86亿元、3.42亿元和6.06亿元，来自公司本部和开投集团在区域内完成的委托代建业务。2017—2018年，公司分别实现贸易收入1.20亿元和20.69亿元，2018年同比大幅增长主要是由于在公司自身贸易业务规模扩大的同时，子公司开投集团收购青岛华欧集团股份有限公司（以下简称“华欧集团”）所致。2018年，公司主营业务中其他收入2.29亿元主要来自华欧集团产生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生产制造类业务。

从毛利率看，2016—2018年，公司主营业

务毛利率分别为 7.41%、5.56%和 4.81%，其中工程代建业务采用成本加成模式确认业务收入，毛利率保持基本稳定；公司贸易业务毛利率水平较低，2018 年为 1.74%；2018 年公司其他业务毛利率为 25.42%，对公司利润贡献较大。

2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 17.98 亿元，占 2018 年主营业务收入的 61.91%，主要由贸易和工程代建收入构成。同期，公司毛利率 4.87%，较 2018 年同比变化不大。

表3 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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
工程	1.86	100.00	7.41	3.42	73.96	7.41	6.06	20.88	7.51	8.41	46.77	7.41
贸易	--	--	--	1.20	26.04	0.32	20.69	71.25	1.74	9.13	50.75	1.55
其他	--	--	--	--	--	--	2.29	7.87	25.42	0.45	2.48	24.64
合计	1.86	100.00	7.41	4.63	100.00	5.56	29.04	100.00	4.81	17.98	100.00	4.87

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司根据西海岸新区固定资产投资计划进行项目建设，功能区管委会按照公司实际投资金额与公司结算工程收入，但项目回款周期受西海岸新区财政支付影响较大。同时，公司在建及拟建的基础设施代建项目规模较大，短期融资压力较大。

委托代建

公司受西海岸新区管委会及其下属功能区管委会委托进行区域内基础设施建设投资工作主要由公司本部和开投集团负责运营。

公司本部与青岛古镇口军民融合创新示范区管理委员会（以下简称“军民融合示范区管委会”）签订了《市政道路及其周边环境建设委托代建合同》，合同项下囊括了若干个小项目，由公司负责立项及自行筹资建设，每年按照工程成本投资的 8%确认投资收益，再以工程成本加投资收益和相关税费确认工程收入。项目建设完工后移交给军民融合示范区管委会，军民融合示范区管委会在项目竣工验收合格后，支付工程价款的 30%，12 个月后支付 30%，24 个月后支付剩余 40%。

公司子公司开投集团与青岛经济技术开发区管委会（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》，协议约定经开区管委会委托开投集团建设的项

目内容及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应纳入西海岸新区固定资产投资计划。经开区管委会协调西海岸新区按照项目建设总成本加 8%加成收益向开投集团支付项目款项，且分年度协调西海岸新区财政局按照项目建设总成本加 8%加成收益的 90%进行预付，剩余部分待完成竣工决算后按审计值补齐，最终支付总额依据青岛经济技术开发区审计部门出具的竣工决算审计报告确定。

表4 公司基础设施代建业务结算情况

（单位：亿元）

结算单位	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
军民融合管委会	1.86	1.43	4.10	7.88
经开区管委会	--	2.00	1.96	0.53
合计	1.86	3.42	6.06	8.41

注：2018 年合计基础设施代建金额与表 3 中工程金额差异 67.69 万元为绿化带开口费，该业务不具持续性；2017 年数据误差主要系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2016—2018 年及 2019 年 1—3 月，公司与经开区管委会结算的收入金额 4.49 亿元，尚未收到回款；同期，公司与军民融合示范区管委会结算的收入金额 15.27 亿元，全部来自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，已实现回款 9350 万元，该项目尚未全部完工。

截至 2019 年 3 月底，公司累计完成工程代建项目 14 个，全部为开投集团负责的市政基础设施项目，累计确认收入 3.93 亿元，尚未收到回款。

截至 2019 年 3 月底，公司在建的基础设施委托代建项目总投资金额 54.53 亿元，已累

计完成投资 14.65 亿元，未来仍需投资 39.88 亿元。其中，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系公司本部与古镇口管委会签署框架性协议项下的一系列相关基础设施项目，具体投资计划按照西海岸新区管委会固定资产投资安排进行。

表5 截至2019年3月底公司在建的基础设施委托代建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期	总投资额	已投资额	未来投资计划		
				2019 年 4—12 月	2020 年	2021 年
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	2016—2022 年	500000.00	141324.59	105000.00	110250.00	115762.50
嘉陵江路第三小学工程	2018—2019 年	12600.00	2726.55	9873.45	--	--
科大一号线道路三水工程	2018—2019 年	8000.00	8.57	7991.43	--	--
转型发展区防洪工程	2018—2019 年	5100.00	4.59	5095.41	--	--
康大杨七岭地块配套管网工程	2018—2019 年	4000.00	400.93	3599.07	--	--
开拓路北延道路管网工程	2018—2019 年	2980.00	878.72	2101.28	--	--
长江瑞城西侧规划道路工程	2018—2020 年	2400.00	3.35	1200.00	1196.65	--
海尔信息谷幼儿园	2018—2019 年	2295.00	1086.57	1208.43	--	--
富源十四号路工程	2018—2020 年	1652.00	25.21	800.00	826.79	--
辛安四号线道路管网工程	2018—2019 年	1500.00	1.51	1498.49	--	--
富源十二号路工程	2018—2019 年	1000.00	0.63	999.37	--	--
兴华项目配套道路工程	2018—2019 年	1000.00	3.08	996.92	--	--
石油大学动力谷配套道路工程	2018—2019 年	810.00	3.44	806.56	--	--
福瀛珠山颐养中心项目配套道路工程	2018—2019 年	800.00	2.02	797.98	--	--
科大八号线工程	2018—2019 年	600.00	0.64	599.36	--	--
延河西路道路工程	2018—2019 年	580.00	4.82	575.18	--	--
合计	--	545317.00	146475.22	143142.93	112273.44	115762.50

资料来源：公司提供

拟建项目方面，公司与军民融合示范区管委会签订《技术装备创新产业园委托代建合同》，业务模式与《市政道路及其周边环境建设委托代建合同》相似，项目总投资金额约 40 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、跨境电商产业园等产业功能区和商务服务、生活服务配套片区。目前，技术装备创新产业园项目正在前期立项阶段。

村居改造

公司村居改造项目作为西海岸新区重点项目，已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，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》。

目前，公司负责台子沟社区、殷家河片区的村居改造项目。

殷家河片区改造项目涉及灵珠山、辛安 2 个街道 10 个社区，安置区总建筑面积约 63.30 万平方米，投资规模 35.99 亿元。截至 2019 年 5 月底，殷家河片区北安置区已完成地勘工作的 40%，南安置区正在推进土地指标事宜。

根据青岛经济技术开发区经济发展局出具的《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项目包括 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。项目计划总投资金额 8.01 亿元，相关方案处于上报过程。

(2) 军民融合配套设施及项目合作

公司通过配建基础设施和股权合作的的方式实现军民融合产业的招商引资,推动军民融合示范区的建设和发展。

2018年12月,青岛西海岸新区制定出台了《军民融合深度发展促进办法》,在军民科技协同创新、军民融合产业发展、基础设施融合、军队保障社会化、综合保障措施等方面做了明确要求。公司作为实现军民融合战略的实施主体,在配套建设产业园区、办公楼、研发中心、保障中心等基础设施的同时,还通过股权投资的方式实现军民产业招商,推动区域经济发展。

军民融合配套设施

近年来,公司已经建设完成古镇口军民融合舰船装备技术保障中心(融合大厦)和中科院轻型发动机研发基地,专项用于军民融合相关产业的招商引资。

融合大厦总投资金额1.83亿元,由公司自筹建设,项目作为军民融合招商引资配套设施,军民融合示范区管委会与公司签订了租赁协议,由青岛古镇口军民融合舰船装备技术保障有限公司经营,期限10年,租期前5年租金为1615万元/年,后5年根据市场情况重新约定。

中科院轻型发动机研发基地是公司引进中科院工程热物理研究所的配套项目,总投资1.44亿元,建设资金由公司自筹。项目于2018年完工,公司与军民融合示范区管委会签订了租赁协议,期限10年,租金为1170.00万元/年。

表6 截至2019年3月底公司在建的军民融合配套项目情况(单位:万元)

项目名称	总投资金额	已投资金额
中国科学院青岛科教园一期项目	176180.00	42318.63
青岛市军民融合军工产业园项目	15682.57	9305.49
合计	191862.57	51624.12

资料来源:公司提供

公司在建的军民融合配套项目主要为中

科院青岛科教园一期项目(以下简称“科教园一期项目”)和青岛军民融合军工产业园项目(以下简称“军工产业园”)。

科教园一期项目总占地面积约860.5亩,建设内容包括科研楼、宿舍楼等建筑物(总面积36.35万平方米)以及室外工程和市政配套工程,预计总投资金额17.62亿元,全部由公司自筹。截至2019年3月底,科教园项目累计投资金额4.23亿元。项目建成后,中国科学院海洋研究所等机构将入驻,预计2019年内可完工投入使用。

军工产业园项目总占地面积39.78亩,规划建设总面积2.94万平方米,拟建设研发中心、装备维护中心、中试车间、立体停车库等,项目总投资金额1.57亿元,建设资金由公司自行筹措。截至2019年3月底,军工产业园项目累计投资金额9305.49万元,采用租赁模式经营,目前已有拟入驻企业青岛4308机械厂、航天三院、青岛瑞普曼工业有限公司三家企业,预计2019年内可完工投入使用。

军民融合产业股权投资项目

截至2019年3月底,公司参股的军民融合产业公司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14210万元,部分股权尚未完全认缴完毕。

表7 截至2019年3月底公司军民融合股权投资项目

(单位: %、万元)

项目名称	持股比例	认缴出资金额	认缴出资时间
青岛中科睿航航空科技有限公司	31.25	2500.00	2019-09-30
青岛中科国晟动力科技有限公司	20.00	10000.00	2021-12-31
青岛中科方舟航空科技有限公司	8.68	1710.00	2018-12-31
合计	--	14210.00	--

资料来源:公司提供

中科睿航由中科院工程热物理研究所和公司共同出资组建,主要致力于航空发动机/

燃气轮机零部件及其他航空航天产品的制造与销售。2019年初，中科睿航已完成小规模增材制造生产线建设，包含3D打印、热处理、线切割、表面后处理等工艺产能建设，预计2019年可实现300至400万产值。

中科国晟主要从事燃气轮机燃气发生器的研发和生产工作，目前该项目正处于研发期，预计2019年内可完成关键零部件试制、试验和控制系统研制、系统调试，实现整机装配试车。

中科方舟专业从事具有自主知识产权的中高端军民无人机系统研发、制造与销售，是中国科学院无人机系统总体部唯一的产业化平台，未来可整合国内国外最优质的资源和技术。目前，无人机项目正处于研发和试飞阶段。

古镇口是中国首批军民融合创新示范区，具有良好的经济和军事基础，在军民融合产业汇聚方面具有明显优势，能够有效保证公司配建的各类保障中心、研发中心的使用效率。同时，公司通过股权合作参与的军民融合相关产业项目，具有较强的技术壁垒和产品销售渠道，股权升值潜力较大。

(3) 房地产开发

公司房地产开发项目主要处于在建或预售的初期阶段，项目销售进度受当地房地产市场景气度影响较大。

公司房地产开发项目主要集中在西海岸新区，开发主体包括公司本部以及子公司青岛开投置业发展有限公司和青岛融发地产开发有限公司，上述三家开发主体均拥有房地产开发暂定级资质。

截至2019年3月底，公司开发的房地产项目主要包括大学毕业生租赁型住宅、保利开投徕卡公园、融合嘉园、融合中心一期以及融

海公馆等项目。

大学毕业生租赁型住宅项目由开投集团主导实施，计划总投资金额1.02亿元，用地面积约15.51亩，总建筑面积为1.81万平方米，建设内容主要包括两栋高层住宅。预计项目建成后通过租赁方式经营，具体模式及租金价格尚未确定。

保利开投徕卡公园项目是开投集团与保利发展控股集团有限公司合作开发项目，公司股权占比60%。其中，徕卡公园东区项目用地面积约18.17亩，主要建设内容为商品住宅和人才公寓，总建筑面积1.71万平方米，总投资金额1.67亿元；徕卡公园西区项目用地面积约44.17亩，主要建设内容为商品住宅和人才公寓，总建筑面积10.17万平方米，总投资金额7.40亿元。目前，徕卡公园项目正在主体施工阶段，已于2019年下半年开始预售。

融合嘉园由公司本部自主开发，项目占地面积3.02万平方米，总投资金额6.14亿元，一期为南侧四栋住宅楼，含人才公寓一栋，总建筑面积4.44万平方米，二期仍处于前期阶段。截至2019年3月底，融合嘉园项目已完成投资1.97亿元，正在进行主体施工，2019年5月6日开始预售。

融海公馆项目由公司和海尔地产合作开发，公司持股比例51%，项目规划用地面积11.58万平方米，总投资金额21.80亿元，总建筑面积为27.26万平方米，产品形态包括高层、叠墅、联排、人才公寓、幼儿园、配套商业。截至2019年3月底，融海公馆项目已完成投资14.02亿元，2019年4月20日开始预售。

融合中心一期规划用地面积1.20万平方米，项目总建筑面积6.67万平方米，产品形态包括办公楼和公寓，目前尚在施工阶段。

表8 截至2019年3月底公司在建商品房项目情况（单位：万元、平方米）

项目名称	建设期间	项目类别	股权比例	总投资金额	已投资金额	总建筑面积
大学毕业生租赁型住宅	2018.05-2019.12	租赁住宅	100%	10196.00	1779.74	18110.40
保利开投徕卡公园东区	2018.12-2020.10	住宅/公寓	60%	16707.92	9589.25	17077.00

保利开投徕卡公园西区	2018.12-2020.10	住宅/公寓	60%	73956.00	32643.33	101732.00
融合嘉园	2018.10-2021.12	商品住宅	100%	61443.81	19721.21	82478.96
融海公馆	2019.02-2022.08	商品住宅	51%	218000.00	140196.69	272634.00
融合中心一期	2017.11-2021.06	办公/公寓	100%	42532.00	8543.47	66720.87
合计	--	--	--	422835.73	212473.69	558753.23

资料来源：公司提供

公司储备的房地产项目为融合中心二期，项目用地面积为 3.59 万平方米，公司已经缴纳土地出让金 1.28 亿元。

(4) 贸易业务

公司依托青岛的外向型经济和港口资源优势，贸易业务上下游客户资源相对稳定，具备较强的专业性和抗风险能力。

公司贸易业务主要由青岛开投资产管理有限公司（以下简称“开投资产”）、青岛开投国际贸易有限公司（以下简称“开投贸易”）、青岛开投供应链管理有限公司（以下简称“开投供应链”）、青岛正立信实业有限责任公司（以下简称“正立信”）以及青岛信能达经贸有限公司（以下简称“信能达经贸”）经营。

在贸易业务领域，公司利用自身良好的外部经营环境，以较低的成本获得银行信用，通过占用自身银行授信额度开立信用证或者以较低比例的保证金开立信用证，与下游客户签订销售合同，根据市场情况以销定采，与上游客户签订相应的采购合同，公司从中间赚取差价。

表9 2018年公司贸易业务产品结构情况

(单位：万元、%)

商品名称	贸易收入金额	占比
煤炭	78060.47	37.73
钢材	63984.74	30.93
木材	26963.41	13.03
水泥	18787.02	9.08
玉米	5409.62	2.61
水产	5396.38	2.61
大豆	3786.70	1.83
橡胶	2465.81	1.19
棉花	1305.47	0.63
其他	714.33	0.35
合计	206873.95	100.00

资料来源：公司提供

煤炭

煤炭的销售业务主要由正立信经营，正立信是开投集团下属子公司华欧集团子公司。公司煤炭贸易的下游主要电厂客户为大唐山东电力燃料有限公司（以下简称“大唐公司”），大唐公司下属电厂会根据每季度需求量的情况提前进行公开招标，公司通过投标方式获取订单。由于华欧集团原为大唐黄岛发电有限责任公司下属三产公司，公司与大唐公司仍保持了良好的煤炭供应合作关系。目前，大唐公司三家电厂的煤炭供应均由正立信或信能达经贸中标。

煤炭贸易经营过程中，正立信或信能达经贸与电厂等客户签署采购合同，同时负责安排运输，将煤炭运至电厂交货，货到后电厂出具验收单，支付 80% 货款，待公司开具发票到位后，支付剩余货款，结算方式为电汇。煤炭贸易货款的回款周期大致为 2 个月。

公司煤炭贸易的非电厂客户，公司与下游客户签订销售合同，根据市场情况以销定采，与上游客户签订相应的采购合同，公司从中间赚取差价；或与上游客户签订采购合同，根据市场情况销售，与下游客户签订相应的销售合同，公司从中间赚取差价。

其他

公司除煤炭外，还参与钢材、木材和水泥等其他商品贸易。其中，开投资产主要经营钢材、水泥、木材、棉花等商品的国内贸易，开投贸易主要经营水泥、棉花、冷冻水产品、橡胶等进出口业务，开投供应链主要经营木材和钢材的进口贸易。

开投贸易、开投资产、开投供应链的涉及进口的水泥熟料、水产、农产品、木材等大宗

商品的业务流程为：公司一般通过锁定上下游客户及产品价格的方式控制业务风险，公司一般收取下游客户 10%至 20%左右的定金，剩余资金由公司垫付。公司向上游客户订货并根据合同约定的比例和时间进度支付货款或对外开立信用证，其中对外贸易主要采用信用证方式结算，国内贸易一般采取现金结算，待货物到港后收取下游客户剩余货款后将货权交付下游客户。

开投资产根据市场行情从上游供应商采购货物后存放仓库，下游客户自提货物，并承担出库费和仓储费，为降低风险，开投资产向下游客户收取 10%至 20%的定金，并约定最后的付款时间及违约责任。

开投供应链与下游客户签订代理进口合同，客户需要向公司支付货款 15%的保证金（木材价格波动幅度在 10%以内，收取 15%的保证金能够有效规避因价格波动带来的资金风险），公司采用开立信用证的方式进行贸易结算，货物所有权 100%归公司所有，木材进口企业只有在偿付完信用证所有款项的情况下才可以得到全部货权。

开投贸易按照下游客户提出的产品、价格、规格等需求，向丹麦、越南、新西兰、印尼等地供应商进行采购，主要结算方式为进口信用证或 T/T 付款。该公司会根据客户以及业务不同，一般下游客户会支付 10%至 20%的业务保证金，然后根据客户需求寻找符合要求的上游客户及产品进行采购，采购完成后，下游客户支付货款后提走货物。

3. 未来发展

公司将以打造全国一流军民融合专业化投资平台为目标，全面融入军民融合国家战略，深入推进军民融合政策转化、资源整合、产业集聚、资本运作，落实军民融合政府投资主体和市场运营主体，以市场化手段加快战略拓展和企业扩张，切实增强军民融合投融资能力、开发建设能力和国资经营管理能力，全面提升

企业市场竞争力、品牌影响力和资产运营力，为西海岸新区创建军民融合创新核心区和新旧动能转换示范区提供战略支撑和重要保障。

在基础设施建设方面，公司将积极承担古镇口军民创新融合示范区、青岛经济技术开发区和王台新动能产业基地等基础设施配套、重大工程代建、产业园区开发建设任务；在金融投资方面，公司将发挥国有资本引领带动作用，通过股权投资等市场化手段投资军民融合重大项目，通过企业并购、混改等方式加快企业扩张；在商品房开发方面，公司将加快一二级土地联动开发，对城市住宅地产、商业地产、保障性住房进行系统开发和整合；在国际贸易方面，公司将抢抓山东自贸区申建机遇，借助青岛前湾港贸易区优势，依托开投供应链和开投国贸，打造综合性国际贸易平台；在资产运营方面，公司将推进优质资产收购、重组及经营管理，承接银行、法院系统不良资产处置，并通过市场化运营管理，实现保值增值，打造国内一流的军民融合资产运营平台，实现国有资产保值增值目标。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年度合并财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016—2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2019 年 1 季度财务报表未经审计。

截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共计 12 家。2017 年底，公司合并报表范围内一级子公司共计 5 家，较 2016 年底增加 4 家，均为投资设立。2018 年底，公司合并报表范围子公司共计 10 家，较 2017 年底增加 5 家，其中开投集团为划转取得，其他均为投资设立。2019 年 3 月底，公司合并报表范围内一级子公司 12 家，较 2018 年底增加 2 家，均为划转所得。总体看，由于开投集团成

立时间较长，资产规模较大，其划转对公司财务数据影响较大。

截至 2018 年底，公司资产总额 119.84 亿元，所有者权益 56.17 亿元（其中少数股东权益 12.64 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 30.19 亿元，利润总额 1.97 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 162.24 亿元，所有者权益 59.59 亿元（其中少数股东权益 6.94 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 17.98 亿元，利润总额 0.28 亿元。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.98	34.96	4.11	7.07	8.77	7.32	29.07	17.92
其他应收款	1.17	10.28	3.72	6.40	8.43	7.04	11.09	6.83
存货	2.20	19.32	6.72	11.56	36.30	30.29	48.35	29.80
流动资产	7.69	67.55	20.47	35.23	62.37	52.05	100.04	61.66
投资性房地产	0.00	0.00	4.03	6.93	22.36	18.66	22.92	14.13
其他非流动资产	0.00	0.00	25.01	43.04	25.01	20.87	25.31	15.60
非流动资产	3.69	32.45	37.64	64.77	57.46	47.95	62.20	38.34
资产总额	11.39	100.00	58.11	100.00	119.84	100.00	162.24	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 184.78%。2018 年底，公司流动资产 62.37 亿元，较 2017 年底增长 204.65%，主要系存货增长所致。同期，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2016—2018 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 48.48%。2018 年底，公司货币资金为 8.77 亿元，较 2017 年底增长 113.44%，主要由银行存款（占 52.61%）和其他货币资金（占 47.32%）构成；其中其他货币资金全部为受限资产，主要是票据和保函保证金。

2016—2018 年，公司应收票据及应收账款快速增长。2018 年底，公司应收票据及应收账款 3.88 亿元，较 2017 年底增长 62.71%。其中，应收票据 0.12 亿元，较 2017 年底下降 43.04%，主要由银行承兑汇票构成（占 98.07%）。同期，公司应收账款账面余额 4.22 亿元，账龄主要集中在 1 年以内（占 76.12%），公司按账龄分析法累计计提坏账准备 0.45 亿元。2018 年底，公

2. 资产质量

近年来公司资产规模快速增长，主要由存货、投资性房地产和其他非流动资产构成。公司资产流动性较弱，整体质量一般。

2016—2018 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 224.42%。2018 年底，公司资产总额 119.84 亿元，较 2017 年底增长 106.22%；流动资产和非流动资产占比分别为 52.05%和 47.95%，公司主要资产构成详见下表。

司应收账款账面价值 3.76 亿元，主要为应收施工建设和贸易业务所形成的款项，其中应收账款余额前五名单位合计 1.23 亿元，占应收账款账面余额比重 29.07%，集中度较低。

表 11 2018 年底公司应收账款前五名单位情况
（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	比例
大唐山东电力燃料有限公司	0.49	11.71
青岛超越远航国际贸易有限公司	0.21	5.10
青岛德泰建设工程有限公司	0.19	4.42
青岛擎苍工贸有限公司	0.17	4.13
西山煤电贸易（天津）有限公司	0.16	3.71
合计	1.23	29.07

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 271.09%。2018 年底，公司预付款项 4.55 亿元，较 2017 年底增长 177.59%，账龄主要集中在 1 年以内，占预付款项比重 87.41%。同期，公司预付款项前五名单位合计 1.66 亿元，占预付款项比重 36.45%，集中度较低。

2016—2018 年,公司其他应收款快速增长,年均复合增长 168.44%。2018 年底,公司其他应收款账面余额 9.76 亿元,主要由往来款和保证金构成,账龄主要集中在 1 年以内;公司按账龄分析法累计计提坏账准备 1.32 亿元,对政府部门、关联方组合不计提坏账的其他应收账款 3.33 亿元。2018 年底,公司其他应收款账面价值 8.43 亿元,其中前五名单位合计 7.98 亿元,占其他应收款账面余额的 81.82%,集中度较高。总体看,公司其他应收款主要集中在青岛市黄岛区国有企业和事业单位,综合账龄较短,难以回收款项占比低,整体回收风险可控。

表 12 2018 年底公司其他应收款前五名单位情况
(单位:亿元、%)

单位名称	余额	比例	款项性质
青岛西站置业开发有限公司	4.00	41.00	往来款
青岛市黄岛区滨海街道办事处财政所	2.72	27.84	往来款
青岛德惠房地产有限公司	0.73	7.52	往来款
青岛古镇口军民融合创新示范区联席会议办公室	0.43	4.43	往来款
华夏金融租赁有限公司	0.10	1.03	保证金
合计	7.98	81.82	--

资料来源:公司审计报告

2016—2018 年,公司存货快速增长,年均复合增长 306.25%,主要系开发成本和建造合同形成的已完工未结算资产增长所致;2018 年底,公司存货 36.30 元,较 2017 年底增长 440.38%,主要由库存商品(占 6.06%)、开发成本(占 61.71%)和建造合同形成的已完工未结算资产(占 31.66%)构成,上述三项占公司存货比重 99.42%。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2016—2018 年,公司非流动资产快速增长,年均复合增长 294.37%。2018 年底,公司非流动资产 57.46 亿元,较 2017 年底增长 52.67%。

2018 年底,公司投资性房地产 22.36 亿元,较 2017 年底增加 18.28 亿元,主要系公司原自用房产及建筑、土地使用权改为出租或持有增值,由其他科目转入;公司原投资性房地产及转入部分均改为采用公允价值计量。截至 2018

年底,公司投资性房地产主要由房屋、建筑物和土地使用权构成,分别为 13.49 亿元和 8.87 亿元,其中公允价值变动分别为 7.29 亿元和 5.08 亿元,合计 12.37 亿元。同期,公司账面价值为 11.16 亿元的投资性房地产为受限资产,用于贷款抵押。

2016—2018 年,公司固定资产有所波动。2018 年底,公司固定资产账面价值 3.55 亿元,较 2017 年底下降 11.01%,主要系公司房屋及建筑物转入投资性房地产所致。其中,公司固定资产主要由房屋及建筑物(占 86.31%)和机器设备(占 9.52%)构成;同期,公司固定资产累计折旧 2.49 亿元。

2016—2018 年,公司在建工程快速增长,年均复合增长 119.95%。2018 年底,公司在建工程 3.42 亿元,较 2017 年底增长 66.74%,主要系公司对军工产业园和中国科学院青岛科教园等项目投资增长所致;2018 年底,公司在建工程主要由军工产业园(占 21.13%)和中国科学院青岛科教园(占 72.19%)构成。

2018 年底,公司其他非流动资产 25.01 亿元,全部为棚改配套设施。上述棚改配套设施资产来自开投集团原股东城发投资集团有限公司划拨给开投集团的资产,主要包含南岛片、黄埠岭黄岛片、上庄和八里庄等棚改配套设施项目。

2019 年 3 月底,公司资产总额 162.24 亿元,较 2018 年底增长 35.38%。2019 年 3 月底,公司流动资产 100.04 亿元,较 2018 年底增长 60.39%,主要来自公司货币资金和存货的增长;其中,货币资金 29.07 亿元,较 2018 年底增长 231.30%,主要系以借款为主的融资增加所致;存货 48.35 亿元,较 2018 年底增长 33.19%,主要系项目投入增加所致。同期,公司非流动资产 62.20 亿元,较 2018 年底增长 8.24%,主要系其他权益工具投资增长所致。

2019 年 3 月底,公司受限资产合计 33.70 亿元,主要为货币资金、存货、投资性房地产、固定资产和无形资产等,相当于资产总额的

20.77%，净资产的 56.55%。

表 13 2019 年 3 月底公司受限资产
(单位：万元、%)

科目	金额	比例	受限原因
货币资金	112033.05	33.25	保证金及专项基金等
存货	22836.42	6.78	抵押借款
投资性房地产	201130.36	59.69	抵押借款
固定资产	898.03	0.27	抵押借款
无形资产	56.06	0.02	抵押借款
合计	336953.92	100.00	--

资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益快速增长，其中其他综合收益和少数股东权益占比较高，所有者权益质量和稳定性一般。公司债务规模快速增长，整体债务负担一般，但公司债务结构以短期债务为主，债务结构有待优化。

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长304.63%。2018年底，公司所有者权益合计56.17亿元，较2017年底增长76.07%，主要系公司实收资本、资本公积和其他综合收益增长所致。2018年底，公司所有者权益主要由实收资本(占18.45%)、资本公积(占40.80%)、其他综合收益(占14.68%)和少数股东权益(占22.51%)构成。

2016—2018年，公司实收资本快速增长，年均复合增长79.97%。2018年底，公司实收资本10.36亿元，较2017年底增加6.60亿元，主要系西海岸新区国资局对公司增资所致。2018年底，国开基金²对公司投资5650.00万元，占实收资本的5.45%。

2016—2018年，公司资本公积快速增长，年均复合增长745.00%，主要来自股东的资金注入和资产划拨。2018年底，公司资本公积22.92

亿元，较2017年底增加6.42亿元，主要由划入开投集团股权0.90亿元、军民融合管委会拨入的资本性资金5.50亿元和青岛融发地产开发有限公司债转股183.14万元构成。

2018年底，公司其他综合收益8.24亿元，主要来自公司自用房地产转为投资性房地产后的评估增值。

2019年3月底，公司所有者权益59.59亿元，较2018年底增长6.09%，主要系资本公积增长所致。其中，2.50亿元为西海岸新区管委会注入所致；剩余为公司对开投集团实际持股比例增长而做出的调整³。

负债

2016—2018年，公司负债规模快速增长，年均复合增长182.90%。2018年底，公司负债总额63.67亿元，较2017年底增加37.46亿元，主要来自流动负债的增长。同期，公司流动负债和非流动负债分别占比74.86%和25.14%。

2016—2018年，公司流动负债快速增长，年均复合增长363.55%。2018年底，公司流动负债47.66亿元，较2017年底增加28.24亿元，主要系应付票据及应付账款和其他应付款增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2016—2018年，公司短期借款快速增长，年均复合增长484.19%。2018年底，公司短期借款10.24亿元，较2017年底增长25.08%。

2016—2018年，公司应付票据及应付账款快速增长，年均复合增长221.96%。2018年底，公司应付票据及应付账款11.41亿元，较2017年底增加5.45亿元，主要系应付票据增长所致。2018年底，公司应付票据6.85亿元，较2017年底增加4.60亿元，全部是银行承兑汇票。同期，公司应付账款4.56亿元，较2017年底增长22.75%，账龄在1年以内的占60.01%。其中，公司应付账款前五单位合计1.47亿元，占比为

² 国开基金于2015年11月、2015年12月和2016年1月分批次对公司投资共计1.74亿元。该笔资金于2016年计入“长期借款”；2017年和2018年，5650.00万元计入“实收资本”，11750.00万元计入“资本公积”。

³ 2019年3月底，公司对开投集团持有股份的比例由按照注册资本计算的60.00%，变更为按照实收资本计算的86.67%。

32.21%，公司应付账款集中度较低。

表 14 2018 年底公司应付账款前五名单位情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	账面余额	比例
大唐黄岛发电有限责任公司	0.45	9.79
中交一公局第三工程有限公司	0.44	9.65
大连朝昱商贸有限公司	0.30	6.68
中铁建工集团山东有限公司	0.15	3.29
Georgia Exports Company LLC	0.13	2.81
合计	1.47	32.21

资料来源: 公司审计报告

2016—2018年, 公司其他应付款快速增长, 年均复合增长2607.51%; 2018年底, 公司其他应付款19.89亿元, 较2017年底增加16.88亿元, 主要系以往来款增长所致。2018年底, 公司其他应付款(剔除应付股利、应付利息部分)19.78亿元, 较2017年底增长16.78亿元, 账龄主要集中在1年以内(占88.56%); 其中, 应付青岛西海岸西区民营企业联合投资集团有限公司1.51亿元、应付青岛海尔地产集团有限公司7.40亿元和应付保利(青岛)实业有限公司3.06亿元为有息债务, 已计入“短期债务”核算。同期, 公司其他应付款前五名单位合计16.72亿元, 占公司其他应付款比重为84.55%, 集中度较高。

表 15 2018 年底公司其他应付款前五名单位情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	账面余额	比例
青岛海尔地产集团有限公司	7.40	37.40
青岛西海岸交通投资建设有限公司	4.00	20.22
保利(青岛)实业有限公司	3.06	15.49
青岛西海岸西区民营企业联合投资集团有限公司	1.51	7.63
南京舜都置业有限公司	0.75	3.81
合计	16.72	84.55

资料来源: 公司审计报告

2016—2018年, 公司一年内到期的非流动负债有所波动。2018年底, 公司一年内到期的非流动负债3.35亿元, 较2017年底增加2.79亿元, 主要系1年内到期的长期借款增长所致。

2016—2018年, 公司非流动负债快速增长, 年均复合增长67.03%, 主要系长期借款增长所

致。2018年底, 公司非流动负债16.01亿元, 以长期借款为主。

2016—2018年, 公司长期借款快速增长, 年均复合增长64.47%。2018年底, 公司长期借款11.36亿元, 较2017年底增长102.63%。

2016—2018年, 公司长期应付款有所波动。2018年底, 公司长期应付款2.00亿元, 较2017年底增长68.79%, 主要系华夏金融租赁有限公司的融资租赁款(占98.93%), 为公司有息债务, 将其调整至公司长期债务核算。

2018年底, 公司递延所得税负债2.65亿元, 主要系公司投资性房地产账面价值与计税基础的差异所形成的递延所得税负债, 与资产减值准备所形成的递延所得税资产, 互抵之后的余额。

2019年3月底, 公司负债总额102.65亿元, 较2018年底增长61.23%, 主要系来自短期借款、应付票据及应付账款和长期借款的增长。其中, 公司短期借款和长期借款分别为20.70亿元和16.66亿元, 分别较2018年底增长102.13%和46.61%。同期, 公司应付票据及应付账款22.50亿元, 较2018年底增长97.29%。其中, 应付票据11.45亿元, 较2018年底大幅增长, 主要系由于公司贸易业务规模继续增大, 且主要通过票据进行结算导致余额增加所致; 同时, 公司应付账款11.05亿元, 主要系应付工程款增加所致。

表 16 公司债务情况 (单位: 亿元、%)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月底
短期债务	1.87	10.98	32.40	55.93
长期债务	5.74	6.76	13.34	22.28
全部债务	7.61	17.74	45.74	78.21
资产负债率	69.87	45.11	53.13	63.27
全部债务资本化比率	68.92	35.74	44.88	56.76
长期债务资本化比率	62.58	17.48	19.19	27.21

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从有息债务看, 2016—2018年, 公司全部债务快速增长, 年均复合增长145.17%。2018年底, 公司全部债务45.74亿元, 较2017年底增加28.00亿元, 主要系其他应付款有息项和长期

借款的增长所致。其中，短期债务占70.84%，长期债务占29.16%，债务结构以短期债务为主。从债务指标看，2016—2018年，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有所波动，2018年底上述三项指标分别为53.13%、44.88%和19.19%，公司债务负担一般。

2019年3月底，公司全部债务78.21亿元，较2017年底增长70.99%；其中，短期债务55.93亿元，长期债务22.28亿元，公司债务结构以短期债务为主。2019年3月底，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63.27%、56.76%和27.21%，较上年底有所提升，债务负担有所加重。

4. 盈利能力

受贸易业务规模不断增长影响，近年来公司营业收入快速增长。

2016—2018年，公司营业收入快速增长，分别为2.06亿元、4.89亿元和30.19亿元，年均复合增长283.26%；公司营业成本同趋势变化，分别为1.85亿元、4.55亿元和28.29亿元。2016—2018年，公司营业利润率持续下降，分别为8.53%、6.14%和5.55%。

从期间费用看，2016—2018年，公司期间费用规模快速增长；2018年，公司期间费用1.49亿元，较上年增加1.14亿元，主要系由于公司下属子公司增加而导致管理费用大幅增长。2016—2018年，公司期间费用占营业收入比例分别为5.38%、7.21%和4.94%。

非经常性损益方面，2018年，公司资产减值损失-0.18亿元，主要系自2018年以来，公司过往计提坏账准备的应收类款项转回或收回现金所致。2017和2018年，公司投资收益规模分别为387.29万元和1358.64万元，主要由处置长期股权投资产生的投资收益和理财产品的投资收益构成。

2016—2018年，公司分别确认营业外收入25.00万元、0.94亿元和0.12亿元，主要由债务重组利得和股本溢价构成；其中，2017年股

本溢价0.92亿元，主要系子公司开投集团收购华欧集团的股本溢价。

2016—2018年，公司利润总额快速增长，分别为0.07亿元、0.92亿元和1.97亿元。

表 17 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	2.06	4.89	30.19
投资收益	--	0.04	0.14
利润总额	0.07	0.92	1.97
营业利润率	8.53	6.14	5.55
总资本收益率	0.60	2.10	2.32
净资产收益率	1.94	2.83	3.27

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2016—2018年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续增长，2018年上述两项指标分别为2.32%和3.27%。

2019年1—3月，公司实现营业收入17.98亿元，相当于2017年全年的59.58%；实现利润总额0.28亿元，营业利润率4.12%。

5. 现金流

近年来公司经营活动现金持续净流出，投资活动中购买理财产品和自营项目投建支出规模较大，随着公司项目建设的不断推进，公司将持续保持较强外部融资需求。

从经营活动看，2016—2018年，公司经营活动现金流入快速增长，分别为4.17亿元、6.06亿元和59.25亿元。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，分别为0.19亿元、1.64亿元和27.37亿元；收到其他与经营活动有关的现金快速增长，分别为3.98亿元、4.42亿元和31.85亿元，主要为往来款。2016—2018年，公司经营活动现金流出快速增长，分别为4.85亿元、8.33亿元和69.55亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金快速增长，分别为0.90亿元、3.42亿元和45.65亿元；支付其他与经营活动有关的现金同趋势变化，分别为3.89亿元、4.63亿元和22.64亿元，主要系往来款项增长所致。2016—2018年，公司经营活动现金流持续为净流出，且净流出规模持续增

长,分别为-0.68亿元、-2.27亿元和-10.30亿元。从收入实现质量看,2016—2018年公司现金收入比分别为9.37%、33.52%和90.67%,公司实际收入实现质量逐年好转。

从投资活动看,近年来公司投资活动现金流净额持续为负,分别为-0.81亿元、-4.88亿元和-5.75亿元;其中,2017和2018年,公司收到其他与投资活动有关的现金分别为13.49亿元和3.21亿元,主要系理财产品到期所致。2016—2018年,公司购建固定资产、无形资产等支付的现金持续增长,分别为0.74亿元、2.22亿元和6.06亿元。同期,公司支付其他与投资活动有关的现金分别为15.28亿元和1.61亿元,主要由购买理财产品及结构性存款的资金构成。

表 18 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	4.17	6.06	59.25
经营活动现金流出量	4.85	8.33	69.55
经营活动现金流净额	-0.68	-2.27	-10.30
投资活动现金流净额	-0.81	-4.88	-5.75
筹资活动现金流净额	3.40	6.02	18.32
现金收入比	9.37	33.52	90.67

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018年,公司筹资活动前现金流净额分别为-10.70亿元、-13.17亿元和-13.34亿元。公司筹资需求逐年增加。

从筹资活动看,2016—2018年,公司筹资活动现金流净额持续增长,分别为3.40亿元、6.02亿元和18.32亿元;其中,公司筹资活动现金流入快速增长,分别为7.14亿元、11.88亿元和33.38亿元,主要由公司借款收到的现金构成。同期,公司筹资现金流出快速增长,分别为3.74亿元、5.86亿元和15.06亿元,主要以偿还债务本息所支付的现金为主。

2019年1—3月,公司经营活动现金流入量为47.46亿元,经营活动产生的现金流量净额为-10.12亿元,投资活动产生的现金流量净额为-1.65亿元,筹资活动产生的现金流量净额为25.01亿元。

6. 偿债能力

公司存在一定短期偿债压力,长期偿债指标尚可,考虑到公司是青岛西海岸新区重要的城市基础设施建设和国有资本运营主体,政府支持力度大,公司的整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看,2016—2018年,公司流动比率波动下降,速动比率持续下降,2018年底,上述两指标分别为130.86%和54.70%。2019年3月底,公司流动比率下降至128.81%,速动比率增长至66.56%。2016—2018年,公司经营活动现金净额持续为负,缺乏对流动负债的保障能力。2019年3月底,公司现金类资产29.89亿元,为短期债务的0.53倍,公司存在一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看,2016—2018年,公司EBITDA快速增长,分别为0.22亿元、1.20亿元和2.93亿元;公司全部债务/EBITDA波动下降,分别为35.34倍、14.77倍和15.63倍;EBITDA利息倍数有所上升,分别为1.55倍、2.19倍和2.43倍。长期偿债指标尚可。

截至2019年3月底,公司获得的银行授信额度88.95亿元,已使用额度49.07亿元,未使用额度39.88亿元,公司间接融资渠道通畅。

截至2019年3月底,公司对外担保余额9.70亿元,担保比率16.28%。整体看,被担保企业均为青岛西海岸新区内国有企业,担保规模较小,或有负债风险一般。

表 19 截至2019年3月底公司对外担保情况

(单位:万元)

被担保企业名称	担保金额	担保到期日
青岛西海岸农高发展集团有限公司	5500.00	2020.01.03
青岛西海岸农高发展集团有限公司	7500.00	2020.09.25
青岛西海岸农高发展集团有限公司	15000.00	2020.01.02
青岛海高城市开发集团有限公司	10000.00	2020.09.25
青岛海高城市开发集团有限公司	5000.00	2020.03.01
青岛海高城市开发集团有限公司	14000.00	2020.03.26
青岛海高城市开发集团有限公司	10000.00	2020.03.26
中德联合集团有限公司	10000.00	2021.01.09
中德联合集团有限公司	10000.00	2021.01.09
中德联合集团有限公司	10000.00	2021.01.09

合计	97000.00	--
----	----------	----

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

母公司资产和权益大幅增长，债务负担较轻，收入主要来自子公司，盈利能力较弱。

截至 2018 年底，母公司资产规模为 54.13 亿元，同比大幅增长 314.06%。其中，流动资产为 24.05 亿元，非流动资产 30.08 亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成。非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 34.57 亿元，同比增加 29.26 亿元。其中，实收资本占 29.98%，资本公积占 65.84%。公司所有者权益较为稳定。

截至 2018 年底，母公司负债规模较上年大幅增长 152.15%，负债结构较为均衡。其中，流动负债 9.79 亿元，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债 9.78 亿元，主要由长期借款和长期应付款构成。母公司 2018 年资产负债率为 36.14%，同比有所下降，整体债务压力减小。

2018 年，母公司营业收入为 4.59 亿元，营业成本为 4.08 亿元。母公司 2018 年净利润为 0.23 亿元，同比增长 57.28%。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模 3.00 亿元，相当于 2019 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 13.47% 和 3.84%，本期中期票据的发行对公司现有债务规模有一定影响。

2019 年 3 月底，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 63.27%、56.76% 和 27.21%。若考虑到公司已发行的 3.00 亿元“20 青岛军民 MTN001”，以公司 2019 年 3 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 64.58%、58.56% 和 32.18%，公司债务负担将有所加重，考虑到公司本期中期票据募集资金将全部用于偿还金融机构借款，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为 4.17 亿元、6.06 亿元和 59.25 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 1.39 倍、2.02 倍和 19.75 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。2016—2018 年，公司经营活动现金流净额持续为负，对本期中期票据无保障能力。2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 0.22 亿元、1.20 亿元和 2.93 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 0.07 倍、0.40 倍和 0.98 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力弱。考虑到公司的区域地位、获得政府支持的力度及多元化布局发展等因素，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

十、结论

公司作为青岛西海岸新区重要基础设施建设及国有资本运营主体，承担了古镇口军民融合创新示范区和青岛经济技术开发区的基础设施建设及军民融合配套保障任务，是青岛市承接军民融合国家战略的主要实施载体，在青岛西海岸新区发展中起到了重要作用，当地政府在公司经营发展过程中给予了公司较大支持。

近年来，公司在完成城市基础设施建设任务的同时，依托区域资源优势积极拓展房地产开发和贸易等经营性业务，公司经营规模不断扩大，整体债务负担处于一般水平。同时，联合资信也关注到公司资产和权益质量一般，有息债务增幅较快致使公司面临一定短期偿债压力。此外，公司在建及拟建项目较多，未来融资压力较大，村居改造和房地产业务的回款受区域房地产市场景气度影响较大。

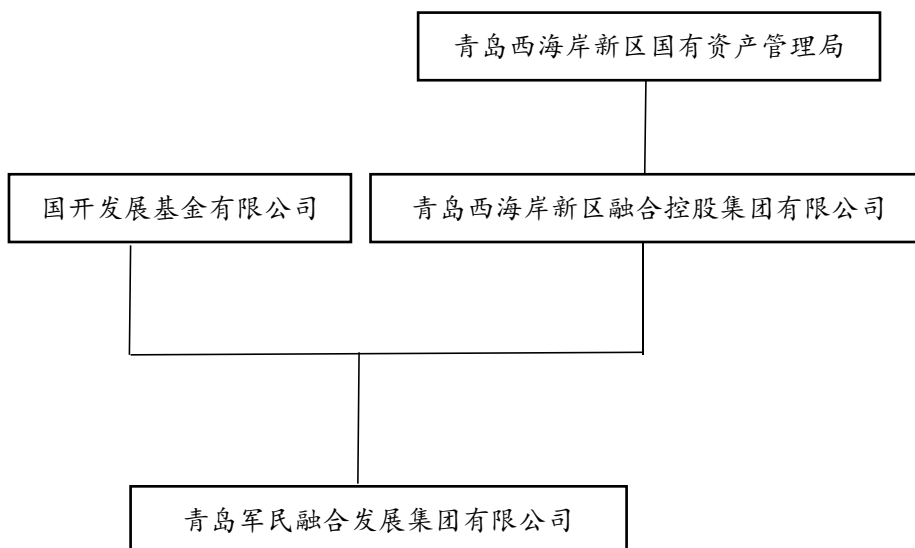
公司未来将依托青岛西海岸新区的良好发

展势头，重点推动军民融合创新示范区的基础设施建设及配套保障工作，并依托城市资产不断优化和改善市场化业务的经营，公司经营规模和盈利能力将进一步提升。

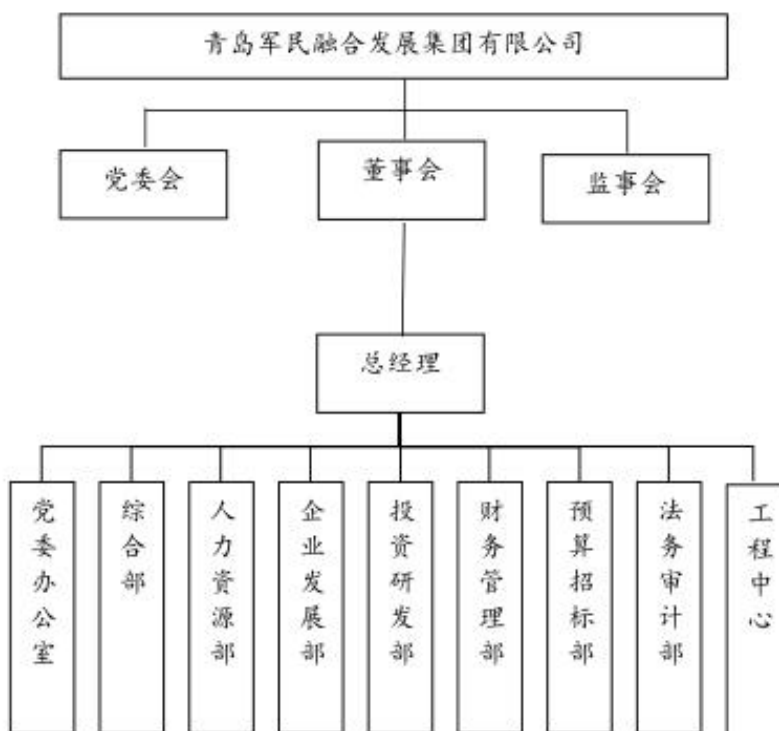
公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强，经营活动现金流净额对本期中期票据无保障能力，EBITDA 对本期中期票据的保障能力弱。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司合并范围内二级子公司概况

(单位: 万元、%)

子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
青岛开发区投资建设集团有限公司	200000.00	60.00	同一控制下企业合并
青岛融发东达地产开发有限公司	700.00	100.00	设立
山东融发舰船修造有限公司	100000.00	100.00	设立
青岛古镇口资产经营管理有限公司	2950.00	100.00	设立
青岛融发文化旅游发展有限公司	1000.00	100.00	设立
青岛军民融合发展集团市政工程有限公司	10000.00	100.00	设立
青岛军民融合创新示范区物业发展有限公司	1000.00	100.00	设立
青岛融发地产开发有限公司	1960.78	51.00	设立
青岛军民融合生活保障中心有限公司	1000.00	100.00	设立
青岛军民融合社会化保障中心有限公司	1000.00	60.00	设立
青岛市华鲁公路工程有限公司	20000.00	100.00	划拨
青岛四通公路工程有限公司	3000.00	100.00	划拨

资料来源: 公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.98	4.32	8.89	29.89
资产总额（亿元）	11.39	58.11	119.84	162.24
所有者权益（亿元）	3.43	31.90	56.17	59.59
短期债务（亿元）	1.87	10.98	32.40	55.93
长期债务（亿元）	5.74	6.76	13.34	22.28
全部债务（亿元）	7.61	17.74	45.74	78.21
营业收入（亿元）	2.06	4.89	30.19	17.98
利润总额（亿元）	0.07	0.92	1.97	0.28
EBITDA（亿元）	0.22	1.20	2.93	--
经营性净现金流（亿元）	-0.68	-2.27	-10.30	-10.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	373.66	4.09	9.64	--
存货周转次数（次）	1.68	1.02	1.32	--
总资产周转次数（次）	0.36	0.14	0.34	--
现金收入比（%）	9.37	33.52	90.67	97.72
营业利润率（%）	8.53	6.14	5.55	4.12
总资本收益率（%）	0.60	2.10	2.32	--
净资产收益率（%）	1.94	2.83	3.27	--
长期债务资本化比率（%）	62.58	17.48	19.19	27.21
全部债务资本化比率（%）	68.92	35.74	44.88	56.76
资产负债率（%）	69.87	45.11	53.13	63.27
流动比率（%）	346.74	105.41	130.86	128.81
速动比率（%）	247.58	70.82	54.70	66.56
经营现金流动负债比（%）	-30.45	-11.69	-21.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.34	14.77	15.63	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	2.19	2.43	--
现金短期债务比(倍)	2.13	0.39	0.27	0.53

注：2019 年一季度财务数据未经审计；公司短期债务中包含其他应付款中的有息债务，长期债务中包含长期应付款中的融资租赁款

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.98	0.62	0.57	4.44
资产总额（亿元）	11.59	13.07	54.13	79.49
所有者权益（亿元）	3.43	5.32	34.57	39.66
短期债务（亿元）	0.87	0.55	6.82	17.21
长期债务（亿元）	5.74	6.76	9.39	11.10
全部债务（亿元）	6.61	7.31	16.21	28.31
营业收入（亿元）	2.06	1.69	4.59	8.14
利润总额（亿元）	0.06	0.16	0.32	0.56
EBITDA（亿元）	0.20	0.52	0.99	--
经营性净现金流（亿元）	-1.68	1.11	-5.34	-4.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	13.70	7.51	18.24	--
存货周转次数（次）	0.84	0.50	0.60	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.14	0.14	--
现金收入比（%）	9.37	7.78	30.68	108.83
营业利润率（%）	8.53	10.40	9.65	7.67
总资本收益率（%）	2.03	3.98	1.79	--
净资产收益率（%）	1.88	2.76	0.67	--
长期债务资本化比率（%）	62.59	55.97	21.36	21.87
全部债务资本化比率（%）	65.84	57.90	31.92	41.65
资产负债率（%）	70.42	59.34	36.14	50.11
流动比率（%）	323.48	781.50	245.74	144.95
速动比率（%）	232.84	404.98	145.95	77.44
经营现金流动负债比（%）	-69.18	111.07	-54.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	32.50	14.08	16.31	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.46	1.46	1.47	--
现金短期债务比（倍）	3.42	1.13	0.08	0.26

注：2019 年一季度财务数据未经审计；公司短期债务中包含其他应付款中的有息债务，长期债务中包含长期应付款中的融资租赁款

附件 4 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/短期投资+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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估有限公司关于 青岛军民融合发展集团有限公司 2020 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

青岛军民融合发展集团有限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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

青岛军民融合发展集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对青岛军民融合发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，青岛军民融合发展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军民融合发展集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现青岛军民融合发展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军民融合发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如青岛军民融合发展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军民融合发展集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与青岛军民融合发展集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。