

信用评级公告

联合〔2022〕511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及其拟发行的 2022 年青岛军民融合发展集团有限公司公司债券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⁺，2022 年青岛军民融合发展集团有限公司公司债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月十日

2022年青岛军民融合发展集团有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本次债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本次债券发行规模：4.20 亿元

本次债券期限：7（3+4）年

偿还方式：按年付息，在债券存续期的第3年至第7年每年末分别兑付债券本金的20.00%

募集资金用途：拟用于项目建设和补充营运资金

评级时间：2022 年 6 月 10 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	1		
		资本结构		3		
		偿债能力		3		
调整因素和理由					调整子级	
外部支持					2	

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对青岛军民融合发展集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司所处的青岛西海岸新区经济实力持续增强，公司的外部发展环境良好，公司作为青岛西海岸新区重要的基础设施建设主体和融合创新战略的实施主体，业务具有区域专营优势，获得的外部支持力度大。同时，联合资信也关注到公司经营活动现金持续净流出、资金支出压力较大、债务负担较重及募投项目未来收益无法覆盖本次债券用于募投项目部分的本息等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

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，公司有望保持稳定经营发展。

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

优势

1. **公司外部发展环境良好。**青岛西海岸新区作为国家级新区，区域经济实力持续增强，2021 年西海岸新区地区生产总值为 4368.53 亿元，实现一般公共预算收入 260.88 亿元，经济总量在全国 19 个国家级新区中排名第三。
2. **公司的业务具备专营优势。**公司是青岛西海岸新区重要的基础设施建设主体，主要负责青岛西海岸新区十大功能区中古镇口核心区和青岛经济技术开发区的基础设施建设项目，同时公司也是西海岸新区融合创新战略的实施主体，在基础设施建设和融合创新产业方面具有区域专营优势。
3. **外部支持力度大。**公司在资金、资产注入和政府补助等方面获得的外部支持力度大。

关注

1. **公司经营活动现金持续净流出，资金支出压力较大。**受项目建设支出规模及贸易规模扩大影响，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。

分析师：杨廷芳 赵晓敏

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

2. **公司债务负担较重。**公司全部债务快速增长，截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 379.59 亿元，资产负债率和全部债务资本化率分别为 69.35%和 63.79%，整体债务负担较重，同时 2022 年债务到期规模较大。
3. **募投项目未来收益无法覆盖本次债券用于募投项目部分的本息。**募投项目产生的经营性收入和税后净现金流无法覆盖本次债券募集资金中用于募投项目部分的本息，部分本息偿还需要依靠公司自有资金。考虑到项目建设进度、项目运营后实际经营情况等因素的影响，募投项目预期收入存在一定不确定性。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	43.71	72.00	97.49	105.42
资产总额（亿元）	320.69	447.46	656.32	702.81
所有者权益（亿元）	98.74	139.35	204.01	215.43
短期债务（亿元）	72.95	92.47	131.18	138.51
长期债务（亿元）	92.87	158.57	219.59	241.08
全部债务（亿元）	165.82	251.03	350.77	379.59
营业收入（亿元）	73.63	144.91	152.10	50.75
利润总额（亿元）	2.98	3.35	4.57	2.45
EBITDA（亿元）	6.78	6.89	9.12	--
经营性净现金流（亿元）	-63.49	-69.22	-87.42	-24.66
营业利润率（%）	4.40	4.69	4.87	6.73
净资产收益率（%）	2.03	1.82	1.80	--
资产负债率（%）	69.21	68.86	68.92	69.35
全部债务资本化比率（%）	62.68	64.30	63.23	63.79
流动比率（%）	169.56	203.48	186.87	195.09
经营现金流动负债比（%）	-53.29	-49.40	-39.34	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.78	0.74	0.76
EBITDA 利息倍数（倍）	1.01	1.18	0.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.45	36.43	38.48	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	145.14	205.09	286.57	298.93
所有者权益（亿元）	57.32	76.40	112.66	111.69
全部债务（亿元）	71.23	110.70	141.28	151.50
营业收入（亿元）	9.01	19.79	16.97	2.45
利润总额（亿元）	1.54	2.09	1.67	0.28
资产负债率（%）	60.51	62.75	60.69	62.64
全部债务资本化比率（%）	55.41	59.17	55.63	57.56
流动比率（%）	322.76	340.03	250.37	221.17
经营现金流动负债比（%）	-62.98	-16.31	-43.06	--

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其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算，将合并口径及母公司长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；3. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021/12/06	杨婷 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2019/07/23	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)	阅读全文

声 明

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

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

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

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

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

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

2022 年青岛军民融合发展集团有限公司 公司债券信用评级报告

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”）原名为青岛古镇口海洋科技创新有限公司，于 2014 年 4 月由青岛黄岛发展（集团）有限公司（以下简称“黄岛发展”）和青岛灵山湾开发建设有限公司（以下简称“灵山湾开发”）发起设立，初始注册资本为 30.00 亿元，实收资本为 3.00 亿元，黄岛发展和灵山湾开发持股比例分别为 90.00% 和 10.00%。2015 年 9 月，黄岛发展和灵山湾开发对公司减资，注册资本降为 1.00 亿元，实收资本降为 0.50 亿元。2015 年 11 月，黄岛发展和灵山湾开发将持有的公司股权无偿划转至黄岛区国有资产管理办公室（以下简称“黄岛国资办”¹）。2016 年 3 月，公司更名为现名。2020 年 5 月，根据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”）青西新国资〔2020〕8 号文件，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”）将其持有公司的 97.62% 股权划拨给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”）。经历次股权划转，截至 2022 年 3 月末，经控集团为公司的唯一股东，认缴出资额为 23.77 亿元，持股比例 100.00%，实缴资本为 12.03 亿元，青岛西海岸国资局为公司实际控制人。

公司主营业务包括工程业务、贸易业务、船舶建造业务、房地产业务和其他业务。

截至 2022 年 3 月末，公司本部设财务管理部、法务审计部、预算招标部、工程中心等部门（详见附件 1-2）；公司合并范围内拥有青岛开发区投资建设集团有限公司（以下简称“开投集团”）等一级子公司 50 家。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 656.32 亿元，所有者权益 204.01 亿元（少数股东权益

19.12 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 152.10 亿元，利润总额 4.57 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 702.81 亿元，所有者权益 215.43 亿元（少数股东权益 21.41 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 50.75 亿元，利润总额 2.45 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、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“2022 年青岛军民融合发展集团有限公司公司债券”，拟发行规模 4.20 亿元，期限为 7 年，附第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售权。本次债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，在债券存续期的第 3 年至第 7 年每年末分别兑付本次债券本金的 20.00%。

2. 募集资金用途

本次债券募集资金中 2.53 亿元拟用于产业园一期、特种装备（北方）维修保障基地二期（以下统一简称为“募投项目”）的建设，1.67 亿元拟用于补充营运资金。募投项目具体情况见下表。

表 1 本次债券募集资金投资项目情况

（单位：亿元）

募集资金用途	项目总投资	拟用募集资金	募集资金占项目总投资比例
产业园一期	1.57	1.00	63.69%
特种装备（北方） 维修保障基地二期	2.19	1.53	69.86%
补充营运资金	--	1.67	--
合计	3.76	4.20	--

资料来源：公司提供

¹ 2017 年 11 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》，黄岛国资办更名为“青岛西海岸新区国有资产管理办公室”，现名为“青岛西海岸新区国有资产管理局”。

(1) 募投项目概况

募投项目建设包括产业园一期、特种装备（北方）维修保障基地二期 2 个项目。各项目建设规模见附件 2-1。

(2) 募投项目资金来源

募投项目总投资 3.76 亿元，包括工程费用 2.89 亿元，工程建设其他费用 0.73 亿元，预备费 0.14 亿元。

项目建设资金包括企业自筹及外部融资两部分解决，其中，企业自筹 1.23 亿元，占总投资比例 32.71%；外部融资 2.53 亿元，占总投资

比例 67.29%。

(3) 募投项目审批情况

募投项目已经取得的相关政府部门审批文件见附件 2-2。

(4) 募投项目建设进度

根据青岛利业建设咨询有限公司出具的《融合科技创新产业园可行性研究报告》（以下简称“可研报告”），募投项目建设实施进度计划如下表所示，募投项目计划运营期为 2023 年—2052 年。

表 2 募投项目建设实施进度计划

序号	项目名称	建设期	实施进度计划
1	产业园一期	2019.01—2022.10	2019 年 1 月—2020 年 6 月办理项目前期立项、勘察设计等工作；2020 年 7 月—2021 年 12 月进行施工准备和土建工程；2022 年 1—9 月完成设备、安装、调试及室外配套工程工作；2022 年 8—10 月项目竣工验收
2	特种装备（北方）维修保障基地二期	2020.09—2022.11	2020 年 9 月—2021 年 3 月完成项目工程勘察、设计等工作；2021 年 4 月—2022 年 5 月完成主体工程的土建施工；2022 年 7 月—9 月完成建筑的装修、室内布置，完善配套设施；2022 年 10—11 月完成工程的竣工验收

资料来源：可研报告

截至 2022 年 3 月末，产业园一期正在进行设备安装调试；特种装备（北方）维修保障基地二期正在土建施工。

(5) 募投项目经济效益

根据项目可研报告，募投项目收入来自厂房、研发及设备维护中心的租赁收入，预计募投项目运营期(30 年)内实现利润总额 8.05 亿元，税后净利润 6.02 亿元；产业园一期和特种装备（北方）维修保障基地二期的税后财务内部收益率分别为 3.79%和 8.83%。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增

加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

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

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

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，

各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

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

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政

策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

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

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背

景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

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

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方

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

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

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年

4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

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

（3）行业发展

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

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展

空间，评级展望为稳定。

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

2. 区域经济分析

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

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

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

根据 2017 年 5 月发布的《青岛西海岸新区发展总体规划》，西海岸新区将构建“一核双港、多区联动、轴带贯通、组团发展”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(以下简称“青岛经开区”)、董家口循环经济区、中德生态园(2021 年 5 月被认定为首批山东省省级国际合作园区，为青岛市唯一入选园区)、古镇口核心区、灵山湾影视文化产业区、西海岸国际旅游度假区、青岛海洋高新区、现代农业示范区和交通商务区十大功能区，功能区定位明确。

根据《青岛西海岸新区国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021 年，西海岸新区地区生产总值(GDP)分别为 3554.40 亿元、3721.68 亿元和 4368.53 亿元。2021 年，西海岸新区 GDP 占青岛市的比重为 30.9%，按可比价格计算增长 10.3%。2021 年，西海岸新区第一产业增加值 92.15 亿元，增长 6.3%；第二产业增加值 1638.33 亿元，增长 8.0%；第三产业增加值 2638.05 亿元，增长 11.8%。三次产业结构为 2.11:37.50:60.39。2019—2021 年，西海岸新区固定资产投资增长率分别为 32.1%、1.5%和 4.6%。2021 年，西海岸新区经济总量在全国 19 个国家级新区中排第三位，仅次于上海浦东新区和天津滨海新区。

财政收入方面，根据《关于全区预算执行情况和预算草案的报告》，2019—2021 年，西海岸新区一般公共预算收入分别为 254.79 亿元、257.02 亿元³和 260.88 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重均超过 75%。同期，一般公共预算支出分别为 223.67 亿元、222.34 亿元和 255.28 亿元，财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%)分别为 113.92%、115.59%和 102.19%，财政自给水平高。同期，西海岸新区实现政府性基金收入分别为 317.64 亿元、238.05 亿元和 255.9 亿元。

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

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

西海岸新区 2020 年度一般公共预算收入基数为 238.8 亿元。后文所述 2021 年财政相关数据均为剔除青岛自贸片区后的数据。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本 23.77 亿元，实收资本 12.03 亿元，经控集团为公司唯一股东，青岛西海岸国资局为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是西海岸新区重要的基础设施建设主体，主要负责西海岸新区十大功能区中古镇口核心区和青岛经开区的基础设施建设项目，同时公司也是西海岸新区融合创新战略的实施主体，在基础设施建设和融合创新产业方面具有区域专营优势。

公司是西海岸新区重要的基础设施建设主体，公司本部和子公司开投集团分别负责西海岸新区十大功能区中古镇口核心区和青岛经开区的基础设施建设项目。同时，古镇口核心区为融合创新战略示范区，公司作为西海岸新区融合创新战略的实施主体，负责融合创新相关的产业园区、办公楼、研发中心、保障中心等项目建设，并以股权投资的方式参与融合创新产业项目，业务具有区域专营优势。此外，公司还依托西海岸新区良好的经济发展基础、港口和土地资源优势，开展贸易、船舶制造、公路施工、房地产等产业类业务，实现业务的多元化发展。

3. 人员素质

公司管理人员经验丰富，员工构成能满足公司日常经营管理的需要。

截至 2022 年 3 月末，公司董事、监事和高级管理人员共 10 人。

张金楼先生，1969 年生，本科学历；历任青岛琅琊台集团股份有限公司总经理助理、副总经理，胶南市海青镇党委副书记，胶南市联社副主任，黄岛发展副总经理、总经理，开投集团董事长；自 2018 年 7 月起任公司董事长。

陈伟先生，1973 年生，硕士学历；历任中国建设银行股份有限公司青岛市分行国际业务、信贷、审计等岗位，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；自 2017 年 12 月起任公司董事兼总经理。

截至 2022 年 3 月末，公司员工共计 1654 人。从文化素质看，公司本科及以上学历员工占 36.58%，专科及以下学历员工占 63.42%；从年龄结构看，35 岁及以下员工占 37.84%，36~50 岁员工占 48.45%，51 岁及以上员工占 13.71%。

4. 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（自主查询版）》（中征码：3702840000542823），截至 2022 年 5 月 18 日，公司本部无未结清和已结清的关注类或不良信贷记录。

根据开投集团提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3702110006788953），截至 2022 年 4 月 27 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。

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

截至 2022 年 6 月 10 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了比较有效的法人治理结构。

公司根据《公司法》和国家有关法律、行政法规和规制定了《公司章程》，《公司章程》明确了董事会、监事和总经理的权责范围和工作程序。

公司不设股东会，股东作出决定时，采用书面形式，并由股东签名后置备于公司。

公司董事会由 5 名董事组成，其中 1 名职工董事。公司 4 名董事由股东决定产生；1 名职工董事由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长一人，由过半数董事推举产生。董事会每届任期 3 年，任期届满，可连选连任。

公司监事会由 5 名监事组成，其中 2 名职工监事。公司 3 名监事由股东任命产生；2 名职工监事由公司职工代表大会选举产生。公司监事会设监事会主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。监事每届任期三年，任期届满，可连选连任。

公司设经理 1 名，由董事会决定聘任或解聘，经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理，组织实施董事会的决议。

2. 管理水平

公司内部管理体系较完善，能满足公司日常管理需要。

公司制定了一系列的内控管理制度，加强和规范企业内部控制。公司制定了“三重一大”事项决策实施细则，明确规定了重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金使用的范围，并规范决策行为，完善决策机制，保证了重大事项决策均通过公司内部相关权力机构的充分讨论和决策，并对相关信息进行及时披露。

财务管理方面，公司制定了资金支付审批暂行管理办法、会计核算管理办法和财务管理规定等财务管理制度，对资产、负债、收入和利润、成本和费用管理做出了明确规定。

对外投资方面，公司建立了对外投资决策制度，规范了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。公司投资实行投资、经营和监管相结合的原则，投资单位对投资项目实行专人专项监管，做到职责权利相对称，确保项目按计划顺利实施。

子公司管理方面，公司制定了子公司管理办法，在公司治理、人事及考核、经营决策、投资管理、财务管理、内部审计及风险管理等方面对子公司进行监督管理，促进子公司规范运作，降低子公司经营风险，优化公司的资源配置。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责古镇口核心区和青岛经开区的基础设施建设任务，同时也开展了融合创新产业相关项目的建设和运营。由于贸易业务规模不断扩大，2019—2021 年，公司营业收入规模持续大幅增长，同时综合毛利率持续上升。

2019—2021 年，公司营业收入持续增长，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开投集团子公司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所产生的收入，规模持续增长。

收入构成方面，2019—2021 年，公司工程收入受项目结算量的影响波动增长。公司贸易收入持续增长，主要系公司贸易品种增加及贸易规模不断增长所致。2019 年，公司收购蓬莱中柏京鲁船业有限公司（以下简称“京鲁船业”）后新增船舶制造业务，随着船舶订单的持续增长，船舶制造业务收入持续增长。2020—2021 年，随着部分房地产项目陆续交房，公司开始确认房地产收入并保持小幅增长。

毛利率方面，2019—2021 年，公司综合毛利率持续增长。其中，工程业务和贸易业务毛利率较为稳定；受人工成本增加及船板等原材料价格大幅上涨影响，船舶制造业务毛利率持续下降。2020 年，公司房地产收入主要来源于停车位及配套商业，毛利率相对较高；2021 年确认收入的房产项目单价较低故毛利率有所下滑。

2022 年 1—3 月，公司营业收入为 50.75 亿元，同比增长 82.79%，主要系工程业务确认收入增加、贸易业务规模扩大及房地产项目交房综合影响所致，综合毛利率为 7.13%。

表4 公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
工程业务	13.38	18.17	7.74	22.35	15.42	7.21	20.36	13.39	7.97	1.47	2.90	18.33
贸易业务	50.98	69.24	1.53	104.68	72.24	1.94	108.04	71.03	1.96	39.84	78.49	2.60
船舶制造业务	5.39	7.31	16.59	9.99	6.89	6.77	11.69	7.68	1.99	3.00	5.91	2.35
房地产业务	--	--	--	2.06	1.42	19.81	2.19	1.44	8.25	3.56	7.02	13.42
其他业务	3.88	5.27	22.62	5.83	4.02	43.76	9.83	6.46	39.86	2.88	5.67	61.13
合计	73.63	100.00	4.87	144.91	100.00	5.02	152.10	100.00	5.30	50.75	100.00	7.13

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

2. 基础设施建设

（1）委托代建业务

公司委托代建项目已投资金额大，多数项目未达到竣工结算标准，回款较少。公司在建和拟建项目尚需投资规模大，未来资金支出压力较大。

公司本部负责古镇口核心区委托代建业务，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、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。

公司本部与古镇口核心区管理委员会签订《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核心区管理委员会或相关部门。

截至 2022 年 3 月末，公司本部及子公司开投集团累计确认收入 59.74 亿元，累计回款 4.02 亿元，主要系多数项目尚未达到竣工结算标准所致。截至 2022 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 100.35 亿元，未来资金支出压力大。

表 5 截至 2022 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
古镇口核心区市政道路及周边环境建设	古镇口核心区管理委员会	50.00	52.61	49.19	3.64
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	12.84	10.54	0.39
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	34.89	*	--
合计	--	206.00	100.35	59.74	4.02

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. 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累计确认收入 143.21 万元
资料来源：公司提供

拟建项目方面，公司与古镇口核心区管理委员会签订《技术装备创新产业园委托代建合同》，业务模式与古镇口核心区市政道路及周

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。

(2) 村居改造

村居改造项目收入确认及回款受审计结算进度影响较大,截至 2022 年 3 月末尚未实现收入及回款,项目投入对公司资金形成一定占用,且项目未来存在一定的资金支出压力。

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 2022 年 3 月末,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 2022 年 3 月末,殷家河片区改造项目已投资额为 22.04 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。项目计划投资额 8.01 亿元。截至 2022 年 3 月末,台子沟村庄改造工程已投资额 3.97 亿元。

截至 2022 年 3 月末,上述 2 个村居改造项目尚需投资 20.65 亿元,未来存在一定的资金支出压力。

表 6 截至 2022 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	22.04
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	3.97
合计	--	46.66	26.01

资料来源:公司提供

(3) 公路施工

2019 年,公司合并青岛市华鲁公路工程有限公司(以下简称“华鲁公路”),新增公路施工业务,整体业务规模一般。

2019 年,公司合并华鲁公路,新增公路施工业务,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。华鲁公路通过公开招标和承接分包工程的方式,先后承接 S215 黄大公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。

2019—2021 年,公司实现公路施工收入 2.62 亿元、2.07 亿元和 2.71 亿元。截至 2022 年 3 月末,华鲁公路在手市政道路项目 30 个,合同金额合计 7.00 亿元,公司的公路施工业务规模一般。

3. 融合创新产业相关项目

公司负责融合创新相关项目建设,同时以股权投资的方式参与融合创新产业项目。

(1) 融合创新配套设施建设

截至 2022 年 3 月末,公司已建成古镇口核心区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项目并出租给定向单位获得一定收益。

表 7 截至 2022 年 3 月末公司主要建成的融合创新配套设施项目情况(单位:亿元)

项目名称	总投资额/账面评估价值	(拟)租赁单位
融合大厦	3.93	古镇口核心区管理委员会
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
社会化保障中心 1#、2#、4#及食品保障智慧平台	2.69	古镇口核心区管理委员会
创新产业园	1.60	青岛 4308 机械厂、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、华航检测认证(青岛)有限公司
融合中心一期	9.21	青岛丰禾宜锋酒店管理有限公司等
合计	20.60	--

资料来源:公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司在建的融合创新配套项目预计总投资额 24.31 亿元，已投资额 18.53 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，未来将通过出租等方式实现收入。

表 8 截至 2022 年 3 月末公司在建的融合创新配套项目情况（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	14.85
北方特种基地（自建项目）	6.69	3.68
合计	24.31	18.53

资料来源：公司提供

（2）融合创新产业股权投资项目

截至 2022 年 3 月末，公司参股的融合创新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 1.20 亿元，部分股权款尚未实缴完毕。根据公司提供的资料，2021 年，中科睿航、中科国晟和中科方舟分别实现收入（未经审计）1025.00 万元、422.00 万元和 56.10 万元。

表 9 截至 2022 年 3 月末公司参股的融合创新股权投资项目情况（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	7833.33	18.01%	2021/12/31
中科方舟	1710.00	5.70%	2018/12/31
合计	12043.33	--	--

资料来源：公司提供

（3）船舶制造

京鲁船业造船专用设备种类齐全，船舶整体实力较强，随着船舶订单的持续增长，船舶制造业务收入持续增长。

公司船舶制造业务主要由京鲁船业负责。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，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。

表 10 京鲁船业船舶销售情况（单位：艘、万元）

船舶种类	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	销售量	销售金额	销售占比	销售量	销售金额	销售占比	销售量	销售金额	销售占比
商船	13	79040.00	79.53%	12	99881.45	85.46%	5	29524.00	98.35%
远洋渔船	5	13754.00	13.84%	2	11889.00	10.17%	--	--	--
公务船	4	511.00	0.51%	--	71.00*	0.06%	--	--	--
坞修船	50	6077.00	6.11%	52	5038.00	4.31%	14	496.00	1.65%

注：以前年度销售的公务船于 2021 年另确认收入 71.00 万元
资料来源：公司提供

京鲁船业船舶销售合同按照在产品产值增加额确认收入，随着船舶订单的持续增长，船舶制造业务收入持续增长。截至 2022 年 3 月末，京鲁船业在建船舶包括 36 艘商船、8 艘远洋渔

船和 1 艘公务船，合同金额合计 61.64 亿元。

截至 2022 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 5.72 亿元⁴。

4. 贸易业务

贸易规模的扩张及贸易品种的丰富带动公司贸易收入持续增长，但整体毛利率低。

公司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”）、开投集团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、水泥/熟料等贸易业务。

业务模式方面，公司一般与下游客户签订销售合同，根据市场情况以销定采，与上游供应商签订相应的采购合同，公司从中间赚取差价；或与上游供应商签订采购合同，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。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，采购完成后，下游客户支付货款后提走货物。

在贸易业务采购方面，包括国际贸易采购和国内业务采购，公司会预付上游供应商一定比例的定金，定金的具体比例根据合同确定，一般为 20.00%左右，剩余货款的账期一般为 1—3 月，国际贸易采购结算主要采用信用证方式，国内贸易采购结算主要采用电汇、银行承兑汇票和 D/P 结算方式。在贸易业务销售方面，全部为国内业务销售，公司主要通过电汇进行结算，账期在 3 个月左右。

2019—2021 年，公司贸易收入持续大幅增长，主要贸易品种结构变动较大。其中，2020 年，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%；2021 年，煤炭和钢材贸易规模较上年增长 137.40%和 52.75%，同时新增了建筑材料、油品贸易。2019—2021 年，贸易业务毛利率分别为 1.53%、1.94%和 1.96%，毛利率水平低。

表 11 公司按照商品种类划分的贸易收入明细

商品名称	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	销售收入 (万元)	占比 (%)	销售收入 (万元)	占比 (%)	销售收入 (万元)	占比 (%)	销售收入 (万元)	占比 (%)
煤炭	123684.76	24.26	147120.22	14.05	349258.08	25.39	112622.92	28.27
钢材	135378.32	26.55	157151.16	15.01	240044.61	14.91	58170.50	14.60
木材及原木	55252.33	10.84	21563.78	2.06	60963.65	3.39	39245.58	9.85
铜及有色金属	85489.76	16.77	343945.45	32.86	116292.81	17.70	48333.12	12.13
肉类	36635.48	7.19	162101.27	15.49	--	--	--	--
水泥/熟料	17276.46	3.39	27935.71	2.67	1966.00	0.03	159.41	0.04
建筑材料	--	--	--	--	103761.73	19.25	31652.77	7.95
油品	--	--	--	--	81504.84	6.69	17410.66	4.37
其他（水产、橡胶、矿产品、农产品、板材等）	56131.03	11.00	186991.24	17.86	126565.82	12.64	90767.39	22.79
合计	509848.15	100.00	1046808.83	100.00	1080357.54	100.00	398362.35	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

公司房地产项目投资规模大，去化程度一般，存量房产充裕且具有一定规模的土地储备。

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、子公司青岛开投置业发展有限公司负责。截至 2022 年 3 月末，公司在建房地产开发项目为 7 个，其中 6 个项目位于西海岸新区，蔚蓝新城项目位于烟台

⁴ 由于建设成本增加，项目已投资额超过计划总投资额。

市蓬莱区。在建项目中，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。

截至 2022 年 3 月末，房地产项目均在建设中，项目整体运行周期在 2~4 年，部分项目已取得预售证。截至 2022 年 3 月末，公司房地产项目预计总投资额 69.03 亿元，累计已投资

46.75 亿元，4 个预售项目可售面积合计 28.65 万平方米，已售面积合计 11.93 万平方米，去化程度一般。截至 2022 年 3 月末，累计销售金额（含预售房款）合计 17.56 亿元，随着项目逐步交房，已累计确认收入 7.82 亿元⁵。

表 12 截至 2022 年 3 月末公司在建房地产项目情况（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	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	7430.39	--	--
保利·开投徕卡公园东区	淮河路以南、江山路以西	17077.00	16707.92	15929.99	6182.76	6022.60
保利·开投徕卡公园西区	淮河路以南、团结路以西	101732.00	73956.00	58211.32	65554.00	18565.34
融合嘉园	拥军路东、海岸西路西、海岸北路北	82478.96	61443.81	32813.28	32433.92	17011.24
融海公馆	山川路东、翠岛路南	272634.00	218000.00	239000.67	71461.00	36562.32
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	86460.82	--	--
蔚蓝新城项目	烟台市蓬莱区北沟镇峰台山路北，明福路南	266589.00	155000.00	27644.39	--	--
合计	--	913621.36	690303.73	467490.86	175631.68	78161.50

注：1. 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

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

公司将继续开展古镇口核心区及青岛经开区的基础设施建设，同时作为融合创新投资主体和市场运营主体，未来将结合融合创新国家战略，推进融合创新政策转化、资源整合、产业集聚、资本运作。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年度财务报表，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 2022 年一季度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，2019 年，公司根据财政部发布的《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）和《关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》（财会〔2019〕16 号）对财务报表格式进行了相应调整。由于 2021 年公司发生同一控制下的企业合并，2021 年审计报告对 2020 年的部分数据进行了追溯调整，本报告财务分析部分使用追溯后的数据。

合并范围方面，截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 50 家。2019 年，公司通过受让、划转形式新增 17 家子公司。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，公司合并范围内减少子公司 2 家，新增子公司 15 家，其中 3 家为非同一控制下的企业合并，1 家为同一控制下的企业合并，11 家为新设成立。2022 年 1—3 月，公司合并范围内新增 1 家子公司（收购

⁵系公司业务统计口径，与表 5 数据有差异

取得)。整体看,公司合并范围内新增和减少的子公司规模较小,对财务数据可比性影响不大。

2. 资产质量

随着公司在建项目投入持续增加以及对外投规模扩大,公司资产规模持续增长,流动资产

中以项目成本为主要构成的存货规模大,公司资产质量一般。

2019-2021 年末,公司资产总额持续增长,年均复合增长 43.06%,资产构成以流动资产为主。

表 13 公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	202.01	62.99	285.08	63.71	415.21	63.26	460.01	65.45
货币资金	43.71	13.63	68.74	15.36	95.51	14.55	102.75	14.62
应收账款	14.33	4.47	24.62	5.50	31.06	4.73	34.99	4.98
预付款项	8.99	2.80	14.00	3.13	29.75	4.53	34.47	4.90
存货	113.98	35.54	151.86	33.94	171.98	26.20	207.33	29.50
合同资产	0.00	0.00	0.00	0.00	55.51	8.46	55.51	7.90
非流动资产	118.69	37.01	162.38	36.29	241.11	36.74	242.81	34.55
长期应收款	0.00	0.00	11.24	2.51	26.28	4.00	26.40	3.76
长期股权投资	1.29	0.40	12.68	2.83	15.59	2.38	15.62	2.22
投资性房地产	56.40	17.59	60.40	13.50	80.28	12.23	80.28	11.42
在建工程	13.92	4.34	29.21	6.53	38.82	5.92	40.75	5.80
无形资产	3.42	1.07	2.80	0.63	25.68	3.91	25.66	3.65
资产总额	320.69	100.00	447.46	100.00	656.32	100.00	702.81	100.00

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

2019-2021 年末,公司流动资产持续增长,年均复合增长 43.37%。

2019-2021 年末,公司货币资金持续增长,年均复合增长 47.82%。截至 2021 年末,受限货币资金 37.58 亿元,主要为银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存货或通知存款;受限比例 39.35%,受限比例高。

2019-2021 年末,公司应收账款持续增长,年均复合增长 47.24%。截至 2021 年末,公司应收账款较年初增长 26.20%,主要为贸易业务应收货款和京鲁船业应收船舶销售款。应收账款前五名欠款方余额合计为 8.30 亿元,占应收账款账面余额的 25.33%。应收账款共计提坏账准备 1.70 亿元,其中,应收账款中存在京鲁船业被收购合并前的应收造船款,共计 3.06 亿元,账龄以 5 年以上为主,截至 2021 年末上述款项已计提坏账准备 1.47 亿元。

表 14 截至 2021 年末公司应收账款前五名明细

欠款单位	款项性质	余额(万元)	占期末应收账款余额的比重
中铁建工集团有限公司	货款	20414.30	6.23%
无锡市乐群电缆有限公司	货款	18177.34	5.55%
Pacific Victory Shipping Co.Ltd	购船款	17941.51	5.48%
中国建筑第二工程局有限公司常州分公司	货款	13786.54	4.21%
Pacific Wealth Shipping Co.Ltd	购船款	12685.95	3.87%
合计	--	83005.64	25.33%

资料来源:公司提供

2019-2021 年末,公司预付款项持续增长,年均复合增长 81.88%,主要为预付工程款、设备款和货款。

2019-2021 年末,公司存货持续增长,年均复合增长 22.84%,主要系项目建设投入增加所致。截至 2021 年末,公司存货主要为开发成本(占 97.82%),包括委托代建项目、旧村改造项目和房地产项目等,未计提跌价准备。

2021 年，公司新增合同资产 55.51 亿元，主要系根据新会计准则，将代建项目的部分应收工程款由存货科目重分类为合同资产所致。

2019—2021 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 42.53%。

截至 2020 年末，公司新增长期应收款 11.24 亿元，截至 2021 年末，公司长期应收款较年初增长 133.86%，系子公司青岛融发融资租赁有限公司开展融资租赁业务形成的应收款项。

2019—2021 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 247.13%，主要系公司本部与子公司开投集团 2020 年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⁶（含转融通业务出借的 180.00 万股）所致。截至 2021 年末，公司长期股权投资较年初增长 22.97%，主要系增加对部分企业的投资以及权益法下确认的投资收益增加所致。

2019—2021 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 19.31%，主要系收购部分商业地产及部分自建项目达到可使用条件所致。截至 2021 年末，公司投资性房地产较年初增长 32.92%，主要由房屋建筑物 70.40 亿元和土地使用权 8.20 亿元构成，有 8 处房产尚未办妥产权证，账面价值共计 18.95 亿元。

2019—2021 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 67.01%，主要系项目投资增长所致。从构成看，截至 2021 年末，在建项目主要由中国科学院青岛科教园、35000 吨举力浮船坞等项目成本构成。

2019—2021 年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长 174.18%。截至 2021 年末，公司无形资产较年初增加 22.88 亿元，主要系收购青岛开投铁山水务有限公司和青岛开投珠山水务有限公司后，相应合并其土地使用权所致。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额较年初增长 7.08%，主要系存货随着项目投入增加而增加所致。公司资产结构较年初变化不大。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计为 120.20 亿元，主要包括货币资金 35.74 亿元、投资性房地产 50.78 亿元、存货 22.15 亿元和在建工程 10.24 亿元等，主要用于借款抵押、开立承兑汇票或信用证押汇。受限资产占公司资产总额的比重为 17.10%。

3. 资本结构

公司所有者权益规模持续增长，稳定性较好。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 43.74%，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 5.89%、72.27%、6.00% 和 4.77%。

2019—2021 年末，公司实收资本分别为 10.56 亿元、10.56 亿元和 12.03 亿元，年均复合增长 6.69%，系股东增资所致。

2019—2021 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 50.95%。截至 2021 年末，公司资本公积 147.43 亿元，较年初增长 52.14%，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”部分；此外，由于子公司股权变动影响，公司资本公积减少 0.60 亿元。

截至 2021 年末，公司新增其他权益工具 2.99 亿元，系公司发行的永续中期票据“21 青岛军民 MTN002”所致。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 215.43 亿元，较年初增长 5.60%。其中，资本公积较年初增长 5.05%，主要系收到财政资金所致。公司所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

⁶ 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 2022 年 3 月末，公司共持有石大胜

华 15.00% 的股份（其中，拥有表决权股份比例为 14.11%，通过转融通业务出借的作为出借方无表决权股份比例为 0.89%），系石大胜华的第一大股东。

公司有息债务规模持续快速增长，公司债务负担较重，2022 年债务到期规模较大。

2019—2021 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 42.75%，负债结构较为均衡。

表 15 公司负债主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	119.14	53.68	140.10	45.47	222.19	49.12	235.79	48.38
短期借款	24.11	10.86	32.49	10.54	32.49	7.18	28.77	5.90
应付票据	16.52	7.44	34.53	11.21	39.64	8.76	41.52	8.52
应付账款	21.35	9.62	26.29	8.53	50.97	11.27	48.51	9.95
其他应付款	32.26	14.53	21.25	6.90	30.07	6.65	37.45	7.68
一年内到期的非流动负债	16.53	7.45	15.75	5.11	46.55	10.29	55.71	11.43
非流动负债	102.81	46.32	168.00	54.53	230.12	50.88	251.60	51.62
长期借款	54.02	24.34	86.18	27.97	105.75	23.38	113.48	23.28
应付债券	25.16	11.34	51.45	16.70	86.20	19.06	86.43	17.73
长期应付款	13.69	6.17	20.93	6.79	27.35	6.05	40.89	8.39
负债总额	221.95	100.00	308.11	100.00	452.31	100.00	487.38	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 36.56%。

2019—2021 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 16.09%，主要系公司根据营运需要补充流动资金所致。公司短期借款主要由抵押借款和保证借款构成。

2019—2021 年末，公司应付票据持续增长，年均复合增长 54.91%，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 2021 年末，应付票据以银行承兑汇票为主，占比 83.60%。

2019—2021 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 54.50%，主要系应付贸易款和工程款增加所致。截至 2021 年末，应付账款账龄以 1 年以内（占 80.92%）为主。

2019—2021 年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 3.44%，主要系经营性借款结算所致。本报告将其他应付款中有息部分纳入短期债务核算。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 67.81%，主要系部分一年内到期的长期借款、长期应付款、应付债券重分类至流动负债所致。截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 195.54%，主要由一年内到期的长期借款 29.84 亿元和一年内到期的长期应付款 11.69 亿元构

成。

2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 49.61%。

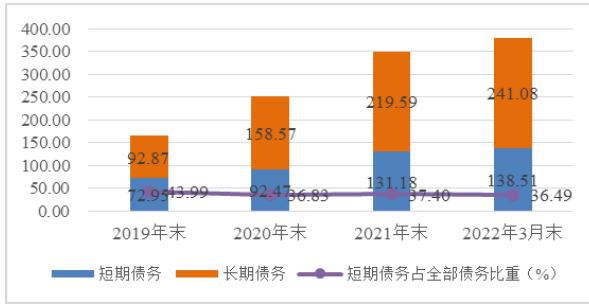
2019—2021 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 39.91%。截至 2021 年末，公司长期借款主要以保证借款、抵押借款和质押借款为主。

2019—2021 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 85.09%，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。

2019—2021 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 41.35%，主要系公司融资租赁款增加所致。本报告将长期应付款纳入长期债务核算。

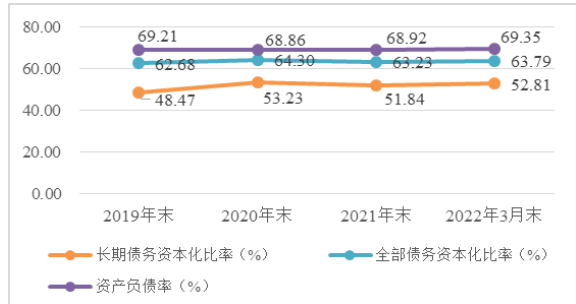
有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长 45.44%。截至 2021 年末，公司全部债务较年初增长 39.73%。债务结构方面，截至 2021 年末，短期债务占 37.40%，以短期借款、应付票据及一年内到期的非流动负债为主。从债务指标来看，截至 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别上升 0.06 个百分点、下降 1.08 个百分点和下降 1.39 个百分点。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2022年3月末，公司负债总额较年初增长7.76%，主要系其他应付款、长期借款和应付债券增长所致，负债结构较为均衡。

截至2022年3月末，公司全部债务较年初增长8.22%，长期债务占比为63.51%。从债务指标来看，截至2022年3月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初变动不大。将永续中期票据调入长期债务，截至2022年3月底，公司全部债务增至382.57亿元，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69.77%、64.30%和53.46%，较调整前分别上升0.42个百分点、0.50个百分点和0.65个百分点。整体看，公司短期债务增长较快，整体债务负担较重。

截至2022年3月末，公司于2022年4—12月、2023年、2024年和2025年到期的债务（不考虑应付票据和摊余成本下的应付利息）分别为84.07亿元、62.88亿元、43.64亿元和146.55亿元。

4. 盈利能力

公司收入规模持续增长，利润实现会受投资收益、营业外收入和公允价值变动等多因素影响，整体盈利能力尚可。

2019—2021年，公司营业收入和营业成本均持续增长，年均复合增长率分别为43.73%和43.40%，收入增幅超过成本增幅，公司营业利润率随之持续增长。

表16 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
营业收入	73.63	144.91	152.10	50.75
营业成本	70.04	137.63	144.04	47.14
期间费用	3.92	4.40	6.12	1.39
其中：管理费用	1.62	2.06	2.78	0.71
财务费用	1.98	2.03	2.94	0.64
投资收益	1.33	1.06	2.78	0.36
公允价值变动收益	1.78	0.09	0.04	0.00
营业外收入	2.05	0.34	0.16	0.05
利润总额	2.98	3.35	4.57	2.45
营业利润率(%)	4.40	4.69	4.87	6.73
总资产收益率(%)	1.78	1.25	1.22	--
净资产收益率(%)	2.03	1.82	1.80	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021年，公司期间费用持续增长，年均复合增长24.99%。2021年，公司期间费用较上年增长39.14%，主要系财务费用增长所致，期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2019—2021年，期间费用率分别为5.32%、3.04%和4.03%，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。

2019—2021年，公司投资收益波动增长，年均复合增长44.28%，主要来自各类金融资产的投资收益和处置利得。由于公司股权投资规模较大，同时每年合并或处置参股公司较多且规模不同，投资收益波动较大。2019—2021年，投资收益占利润总额的比重分别为44.76%、31.75%和60.79%，投资收益对利润总额的贡献较大。

2019—2021 年，公司营业外收入持续下降，营业外收入主要由政府补助、合并溢价等构成。2019—2021 年，营业外收入占利润总额的比重分别为 68.76%、10.13%和 3.53%。2019—2021 年，公司公允价值变动收益持续下降，主要为投资性房地产评估增值产生，同期公允价值变动收益占利润总额的比重分别为 59.53%、2.54%和 0.97%。

2019—2021 年，公司信用减值损失分别为 1.58 亿元、0.23 亿元和 0.15 亿元，2019 年金额较大主要系京鲁船业纳入合并报表前形成的应收账款计提坏账准备所致。

从盈利指标来看，2019—2021 年，公司营业利润率持续增长，总资本收益率和净资产收益率均持续下降，公司整体盈利能力尚可。

2022 年 1—3 月，公司营业收入同比增长 82.79%，营业利润率为 6.73%。同期，公司实现利润总额 2.45 亿元，同比增长 79.32%。

5. 现金流

公司收现质量高，但随着项目建设支出规模及贸易规模扩大，公司经营活动现金流呈持续净流出状态，且净流出规模不断扩大。公司投资活动持续净流出，随着公司在建项目的推进，公司未来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	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	136.23	154.38	191.04	74.83
经营活动现金流出小计	199.72	223.59	278.46	99.49
经营活动现金流量净额	-63.49	-69.22	-87.42	-24.66
投资活动现金流入小计	5.38	41.32	8.29	1.67
投资活动现金流出小计	28.32	71.41	28.87	2.72
投资活动现金流量净额	-22.94	-30.09	-20.58	-1.05
筹资活动现金流入小计	175.44	200.75	230.41	68.51
筹资活动现金流出小计	63.22	94.23	102.14	33.71
筹资活动现金流量净额	112.22	106.52	128.27	34.80
现金收入比（%）	107.42	93.59	103.19	101.44

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动看，公司经营活动现金流主要为基础设施建设、贸易等主营业务产生的现金收支，2019—2021 年，经营活动现金流入量持续增长，

年均复合增长 18.42%，主要系贸易规模扩大所致；同期，公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 18.08%，主要系代建项目投入增加及贸易规模扩大所致。2019—2021 年，公司经营活动现金流持续净流出且规模不断扩大。从收入实现质量看，2019—2021 年，公司现金收入比波动下降，但整体保持高水平。

从投资活动看，投资活动现金流主要由理财产品收回与投资、项目建设投资等活动产生。2019—2021 年，公司投资活动现金流入和流出量均波动增长，其中，2020 年，公司投资活动现金流入和现金流出分别较上年增加 35.94 亿元和 43.09 亿元，主要系处置子公司以及理财产品的收回与投资所致。2019—2021 年，投资活动现金流持续净流出。

从筹资活动看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 14.60%，主要系收到股东及财政拨付资本金、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量持续增长，年均复合增长 27.11%，主要系偿还到期债务增加所致。2019—2021 年，公司筹资活动现金流持续净流入。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量和投资活动现金流量仍呈净流出，筹资活动现金流量仍呈净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般，融资渠道畅通，或有负债风险可控。

表 18 公司偿债指标

项目	项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	169.56	203.48	186.87	195.09
	速动比率（%）	73.89	95.09	109.47	107.16
	现金短期债务比（倍）	0.60	0.78	0.74	0.76
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.78	6.89	9.12	--
	全部债务/EBITDA（倍）	24.45	36.43	38.48	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.01	1.18	0.58	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看, 2019—2021年末, 公司流动比率和现金短期债务比波动增长, 速动比率持续增长。截至2022年3月末, 公司流动比率及现金短期债务比较年初有所提高, 速动比率较年初有所下降, 剔除受限货币资金后, 现金短期债务比为0.50倍。公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看, 2019—2021年, 公司EBITDA和全部债务/EBITDA均持续增长, EBITDA利息倍数波动下降。整体来看, 公司长期偿债指标表现一般。

截至2022年3月末, 公司对外担保金额为12.98亿元, 担保比率为6.02%, 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6.15亿元, 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, 对山东蓬建集团市政工程有限公司等企业的担保, 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; 对烟台市蓬莱区滨海热力有限公司的担保, 到期后将不再续作; 蓬莱京鲁渔业有限公司(以下简称“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2022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	担保余额
城发投资集团有限公司	国有企业	5.03
青科控股集团有限公司	国有企业	0.70
青岛西海岸医疗健康发展集团有限公司	国有企业	1.10
小计		6.83
烟台市蓬莱区滨海热力有限公司	民营企业	0.90
蓬莱汇洋食品有限公司	民营企业	2.28
蓬莱京鲁渔业有限公司	民营企业	2.61
山东蓬建集团市政工程有限公司	民营企业	0.28
山东新青路钢板有限公司	民营企业	0.08
小计		6.15
合计		12.98

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

截至2022年5月末, 公司无重大未决诉讼。

截至2022年3月末, 公司获得银行授信额度合计335.58亿元, 未使用额度为119.55亿元, 公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部(母公司)财务分析

公司业务主要由子公司经营, 母公司对除开投集团外的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, 债务负担较重。

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2021年末, 母公司资产总额占合并口径的43.66%, 母公司负债总额占合并口径的38.45%, 母公司所有者权益占合并口径的55.22%。2021年, 母公司营业收入占合并口径的11.15%, 母公司利润总额占合并口径的36.45%。

从债务方面来看, 2019—2021年末, 母公司全部债务持续增长, 年均复合增长40.83%, 以长期债务为主。截至2021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60.69%、55.63%和48.12%, 母公司债务负担较重。截至2021年末, 母公司现金短期债务比为0.88倍。

2019—2021年, 母公司营业收入持续增长, 年均复合增长37.22%。2021年, 母公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.61%和1.38%。

截至2022年3月末, 母公司资产总额298.93亿元, 所有者权益为111.69亿元。2022年1—3月, 母公司营业收入2.45亿元, 利润总额0.28亿元。

九、外部支持

公司在资金、资产注入和政府补助等方面获得的外部支持力度大。

(1) 资金、资产注入

2021年, 公司收到经控集团注资7.47亿元, 其中2.03亿元计入“实收资本”, 5.44亿元计入“资本公积”。

2019—2021 年及 2022 年 1—3 月，公司及子公司开投集团收到古镇口核心区管理委员会、黄岛区财政局拨付的项目专项资金及财政资金分别为 33.74 亿元、32.12 亿元、45.70 亿元和 7.45 亿元，计入“资本公积”。

2021 年，西海岸新区财政局将行政事业单位的部分资产划转至公司，增加“资本公积”209.61 万元。

(2) 政府补助

2019—2021 年和 2022 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 831.73 万元、489.75 万元、4842.66 万元和 406.12 万元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

十、本次债券偿还能力分析

本次债券的发行对公司债务结构影响不大。

1. 本次债券对公司债务的影响

本次债券拟发行规模为 4.20 亿元，占 2022 年 3 月末公司长期债务和全部债务的 1.74%和 1.11%，对公司现有债务结构影响不大。

以 2022 年 3 月末财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 69.35%、63.79%和 52.81%上升至 69.53%、64.05%和 53.24%。若将永续中票计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.95%、64.55%和 53.89%，公司债务负担小幅增加。

2. 本次债券偿还能力分析

本次债券发行后，截至 2022 年 3 月末公司长期债务为 245.28 亿元。2021 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA

对发行后长期债务的保障情况如下表。

表 20 本次债券偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务*（亿元）	245.28
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.78
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.36
发行后长期债务/EBITDA（倍）	26.91

注：1. 发行后长期债务为将本次债券发行额度计入后测算的长期债务总额，以 2022 年 3 月末数据为计算基数；2. 经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

3. 本次债券募投项目偿还能力

本次债券存续期内募投项目产生的经营性收入和税后净现金流无法覆盖本次债券募集资金中用于募投项目部分的本息，部分本息偿还需要依靠公司自有资金。考虑到项目建设进度、项目运营后实际经营情况等因素的影响，募投项目预期收入存在一定不确定性。

本次债券募投项目收入来自厂房、研发及装备维护中心的租赁收入，该部分收益是偿债资金的主要来源。

以下测算基于下述假设：本次债券于 2022 年 6 月发行，发行利率为 4.00%，2023 年开始付息，2025—2029 年每年分别兑付本次债券本金的 20.00%，附 2025 年公司调整票面利率选择权和投资者回售权。在债券存续期内，项目租赁期为 2023—2029 年。

根据可研报告，项目预测厂房、研发及装备维护中心、科研楼、办公楼的租赁期为全部运营期（30 年），运营负荷第 1 年为 70.00%，第 2 年为 80.00%，第 3 年为 90.00%，第 4 年至运营期（第 30 年）结束均为 100.00%。租赁单价均通过对周边市场的调查结果确定，租赁单价每 2 年上浮 5%至运营期（第 30 年）结束。厂房、研发及装备维护中心租赁面积合计 10.65 万平方米，第 1 年租赁单价为 1.00 元/平方米/天。

表 21 募投项目债券存续期内借款还本付息表（单位：万元、倍）

序号	项目	建设期	运营期							合计
		2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	
一	税后经营性收入	--	812.47	1088.77	1489.41	1779.54	1924.60	1924.60	2076.91	11096.29

二	税后净现金流	--	583.67	2082.19	2418.25	2711.83	2881.11	2917.44	3018.89	16613.37
三	债务融资	25300.00	--	--	--	--	--	--	--	--

投资者全部未行使回售选择权

1	年初本息余额	--	25300.00	25300.00	25300.00	20240.00	15180.00	10120.00	5060.00	--
2	当年还本付息	--	1012.00	1012.00	6072.00	5869.60	5667.20	5464.80	5262.40	30360.00
3	税后经营性收入对本息的覆盖倍数	--	0.80	1.08	0.25	0.30	0.34	0.35	0.39	0.37
4	税后净现金流对本息的覆盖倍数	--	0.58	2.06	0.40	0.46	0.51	0.53	0.57	0.55

投资者全部行使回售选择权

5	年初本息余额	--	25300.00	25300.00	25300.00	--	--	--	--	--
6	当年还本付息	--	1012.00	1012.00	26312.00	--	--	--	--	28336.00
7	税后经营性收入对本息的覆盖倍数	--	0.80	1.08	0.06	--	--	--	--	0.12
8	税后净现金流对本息的覆盖倍数	--	0.58	2.06	0.09	--	--	--	--	0.18

注：1. 单项数相加与合计数存在尾数差异，主要系四舍五入所致；2. 表中债务融资额仅为本次债券募集资金用于募投项目部分的金额
 资料来源：可研报告，联合资信整理

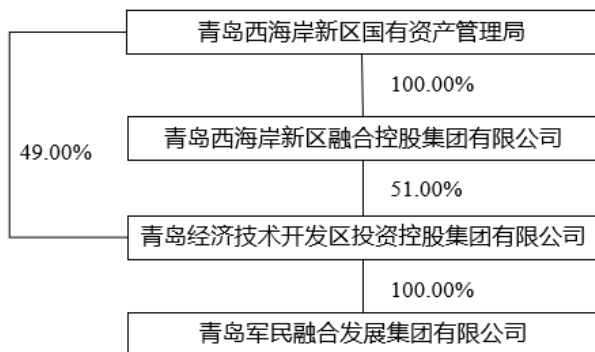
假设本次债券存续期第3个计息年度末投资者全部未行使回售选择权，本次债券用于募投项目部分需偿还的本息合计为3.04亿元。债券存续期间（2022年—2029年），募投项目税后经营性收入和税后净现金流分别为1.11亿元和1.66亿元，对本次债券用于募投项目的本息的覆盖倍数分别为0.37倍和0.55倍。

假设本次债券存续期第3个计息年度末投资者全部行使回售选择权，本次债券的本息合计为2.83亿元。债券存续期间（2022年—2025年）募投项目税后经营性收入和税后净现金流分别为0.34亿元和0.51亿元，对本次债券用于募投项目的本息的覆盖倍数分别为0.12倍和0.18倍。

十一、 结论

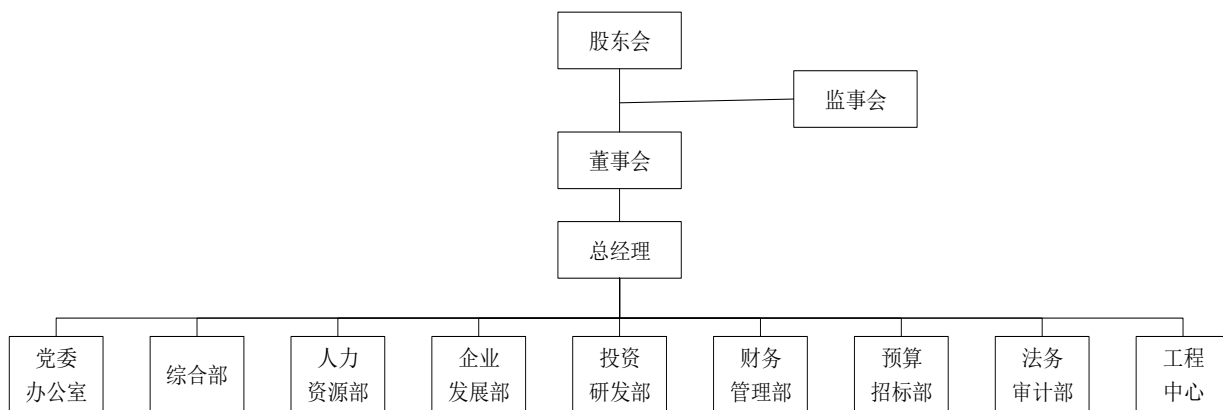
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本次债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月末公司一级子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)	业务性质	取得方式
1	山东融发舰船修造集团有限公司	100.00	舰船修理	设立
2	青岛市华鲁公路工程有限公司	100.00	道路建设工程	划拨
3	青岛融发市政工程有限公司	100.00	市政工程	设立
4	青岛古镇口资产经营管理有限公司	100.00	资产经营管理	设立
5	青岛融发海合科研有限公司	100.00	技术研发、咨询	设立
6	青岛融发海康服务管理有限公司	100.00	管理咨询	设立
7	青岛融发海通科技产业有限公司	100.00	计算机技术研发	设立
8	青岛融发社会化保障中心有限公司	60.00	人力资源信息咨询	设立
9	青岛融发物业发展有限公司	100.00	物业管理	设立
10	青岛融发文化旅游发展有限公司	100.00	旅游发展	设立
11	青岛华安驾驶员培训服务有限公司	100.00	驾驶员培训	划拨
12	青岛融发泰合文化发展有限公司	100.00	地产开发	设立
13	青岛融发六合文化体育发展有限公司	100.00	文化艺术交流活动策划	设立
14	青岛融发慧海旅游文化有限公司	100.00	旅游业	设立
15	青岛融发山海科技产业有限公司	100.00	技术开发	设立
16	青岛融发逸海科技产业有限公司	100.00	技术开发	设立
17	青岛融发慧山船舶科技有限公司	100.00	船舶科技	设立
18	青岛融发逸山康养产业有限公司	100.00	健康颐养服务	设立
19	青岛融发悦山置业有限公司	100.00	房地产	设立
20	青岛融发东达科技有限公司	100.00	技术咨询	设立
21	青岛安通达机动车维修有限公司	100.00	机动车维修	划拨
22	青岛古镇口园林环卫有限公司	100.00	园林绿化	设立
23	青岛华安园林绿化种植有限公司	100.00	园林绿化	划拨
24	青岛华安机动车检测有限公司	100.00	机动车检测	划拨
25	青岛鑫顺华综合服务有限公司	100.00	汽车租赁	划拨
26	青岛古镇口农业发展有限公司	100.00	农业	设立
27	青岛开发区投资建设集团有限公司	60.00	城市基础设施	划拨
28	青岛融发生活保障中心有限公司	100.00	社会保障	设立
29	青岛融发地产开发有限公司	51.00	地产开发	设立
30	青岛融发慧同信息科技有限公司	51.00	信息技术	设立
31	青岛融发融资租赁有限公司	100.00	货币金融服务	设立
32	山东融发特种装备维保有限公司	100.00	金属制品、机械和设备修理业	设立
33	烟台融发产业发展有限公司	100.00	资本市场服务	设立
34	青岛鼎发基金管理有限公司	100.00	资本市场服务	设立
35	青岛融发工程项目管理有限公司	100.00	商务服务业	设立
36	青岛融发旭德服务管理有限公司	100.00	房地产业	设立
37	青岛融发霖海文化产业有限公司	100.00	娱乐业	设立
38	青岛融发融合商业有限公司	100.00	零售业	设立
39	青岛融发海博工业科技有限公司	100.00	批发业	设立
40	青岛融发海泰文化产业有限公司	100.00	商务服务业	设立
41	青岛融发成果转化科技服务有限公司	100.00	科技推广和应用服务业	设立
42	青岛融发装配技术保障中心有限公司	100.00	科技推广和应用服务业	设立
43	青岛融泰科技产业发展有限公司	100.00	专业技术服务业	设立
44	青岛融发城市服务有限公司	100.00	软件和信息技术服务业	设立
45	青岛融瑞科技孵化器有限公司	100.00	科技推广和应用服务业	设立
46	青岛融发融寓城市发展有限公司	100.00	计算机、通信和其他电子设备制造业	设立
47	青岛融海产城创投资集团有限公司	55.00	商务服务业	设立
48	山东融发威海智能装备有限公司	49.00	专用设备制造业	设立
49	青岛永保文旅有限公司	100.00	旅行社及相关服务	合并
50	青岛融发博睿智能装备科技有限公司	100.00	专用设备制造业	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 融合科技创新产业园各子项目规模

序号	项目名称	单位	规模指标
1	产业园一期	/	/
1.1	总用地面积	m ²	26520.00
1.2	总建筑面积	m ²	29403.32
1.2.1	地上建筑面积	m ²	29092.12
(1)	研发中心	m ²	10945.00
(2)	装备维护中心	m ²	14583.12
(3)	厂房	m ²	3564.00
1.2.2	地下建筑面积	m ²	311.20
2	特种装备（北方）维修保障基地二期	/	/
2.1	总用地面积	m ²	48315.60
2.2	总建筑面积	m ²	77371.71
2.2.1	1#研发中心	m ²	31077.34
2.2.2	2#装备维护中心	m ²	22613.76
2.2.3	3#装备维护中心	m ²	23680.61

资料来源：可研报告

附件 2-2 融合科技创新产业园项目相关批复

子项目	文件名称及文号	出具单位	出具时间
产业园一期	建设用地规划许可证（地字第 370202201817038）	青岛市规划局西海岸新区	2017/10/31
	建设工程规划许可证（建字第 0202201817038 号）	青岛市规划局西海岸新区	2018/09/30
	不动产权证（鲁（2018）青岛市黄岛区不动产权第 0138518 号）	青岛市黄岛区国土资源和房屋管理局	2018/09/07
	可行性研究报告批复的函	青岛市黄岛区发展和改革委员会（古）	2019/01/13
	建筑工程施工许可证（370211201901220101）	青岛市黄岛区城市建设局（古）	2019/01/22
	建设项目环境影响登记表（201837028400000032）	-	2018/01/18
特种装备（北方）维修保障基地二期）	企业投资项目备案证明（2019-370211-72-03-000011）	青岛古镇口核心区管理委员会	2019/05/30
	企业投资项目备案变更证明（2019-370211-72-03-000011）	青岛古镇口核心区管理委员会	2021/04/29
	企业投资项目备案证明（2019-370211-72-03-000030）	青岛古镇口核心区管理委员会	2019/09/03
	建设用地规划许可证（地字第 370202202017005）	青岛西海岸新区自然资源局	2020/03/31
	建设工程规划许可证（建字第 0202201917080 号）	青岛市西海岸新区自然资源局	2019/09/05
	不动产权证（鲁（2020）青岛市黄岛区不动产权第 0090093 号）	青岛市黄岛区国土资源和房屋管理局	2020/05/27
	建筑工程施工许可证 3702112020009290101（GZK）、3702112020009290201（GZK）	青岛市黄岛区城市建设局	2020/09/29
	建设项目环境影响登记表（202037021100001566）	-	2020/04/15

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	43.71	72.00	97.49	105.42
资产总额（亿元）	320.69	447.46	656.32	702.81
所有者权益（亿元）	98.74	139.35	204.01	215.43
短期债务（亿元）	72.95	92.47	131.18	138.51
长期债务（亿元）	92.87	158.57	219.59	241.08
全部债务（亿元）	165.82	251.03	350.77	379.59
营业收入（亿元）	73.63	144.91	152.10	50.75
利润总额（亿元）	2.98	3.35	4.57	2.45
EBITDA（亿元）	6.78	6.89	9.12	--
经营性净现金流（亿元）	-63.49	-69.22	-87.42	-24.66
财务指标				
现金收入比（%）	107.42	93.59	103.19	101.44
营业利润率（%）	4.40	4.69	4.87	6.73
总资本收益率（%）	1.78	1.25	1.22	--
净资产收益率（%）	2.03	1.82	1.80	--
长期债务资本化比率（%）	48.47	53.23	51.84	52.81
全部债务资本化比率（%）	62.68	64.30	63.23	63.79
资产负债率（%）	69.21	68.86	68.92	69.35
流动比率（%）	169.56	203.48	186.87	195.09
速动比率（%）	73.89	95.09	109.47	107.16
经营现金流动负债比（%）	-53.29	-49.40	-39.34	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.78	0.74	0.76
EBITDA 利息倍数（倍）	1.01	1.18	0.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.45	36.43	38.48	--

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 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.41	22.54	32.43	30.03
资产总额（亿元）	145.14	205.09	286.57	298.93
所有者权益（亿元）	57.32	76.40	112.66	111.69
短期债务（亿元）	13.02	19.17	36.77	48.13
长期债务（亿元）	58.21	91.53	104.51	103.37
全部债务（亿元）	71.23	110.70	141.28	151.50
营业收入（亿元）	9.01	19.79	16.97	2.45
利润总额（亿元）	1.54	2.09	1.67	0.28
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-18.08	-5.91	-29.01	-11.93
财务指标				
现金收入比（%）	3.16	15.04	15.03	49.97
营业利润率（%）	7.22	10.32	7.89	11.79
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	2.02	2.12	1.38	--
长期债务资本化比率（%）	50.39	54.50	48.12	48.06
全部债务资本化比率（%）	55.41	59.17	55.63	57.56
资产负债率（%）	60.51	62.75	60.69	62.64
流动比率（%）	322.76	340.03	250.37	221.17
速动比率（%）	197.72	189.15	213.98	181.52
经营现金流动负债比（%）	-62.98	-16.31	-43.06	--
现金短期债务比（倍）	0.80	1.18	0.88	0.62
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. 本报告将母公司长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；3. 母公司 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. “/”代表相关数据未获得

资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 2022 年青岛军民融合发展集团有限公司公司债券的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本次债项信用评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（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本次债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

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

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