

# 信用评级公告

联合〔2020〕4336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公开发行的2020年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<sup>+</sup>，青岛军民融合发展集团有限公司2020年公开发行公司债券信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二〇年十一月十七日

## 青岛军民融合发展集团有限公司

### 2020年公开发行公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AA<sup>+</sup>

公司主体信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

发行规模：不超过18亿元（含18亿元）

债券期限：不低于5年（含5年）且不超过7年（含7年）

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2020年11月17日

#### 分析师

崔莹 登记编号（R0040218080002）

黄旭明 登记编号（R0040218040012）

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

#### 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”）的评级反映了青岛西海岸新区是国家级新区，经济实力非常强，公司作为青岛西海岸新区重要的基础设施建设主体和军民融合战略的实施主体，获得外部支持力度大。同时，联合资信也关注到，公司项目建设资金支出压力较大、委托代建项目回款滞后、债务增长迅速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，公司实力有望增强。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次债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

#### 优势

1. **公司外部发展环境良好。**青岛西海岸新区是国家级新区，功能区定位明确，经济实力非常强，公司外部发展环境良好。

2. **公司在职能定位、多元化经营等方面具有明显优势。**公司作为青岛西海岸新区重要的基础设施建设主体和军民融合战略的实施主体，在职能定位、多元化经营等方面具有明显优势。

3. **公司获得外部支持力度大。**公司在资本注入和股权划转方面获得外部支持力度大。

#### 关注

1. **公司代建项目收入确认及回款滞后，在建项目规模大，公司资金支出压力较大。**公司在建项目投资规模大，资金支出压力较大。委托代建项目收入确认受审计结算进度影响较大，且项目回款滞后。

2. 贸易业务市场风险较高。贸易业务涉及贸易品种较多，盈利能力较弱，同时部分采购分散于多个国家，需公司具备很强的风险控制能力。

3. 公司债务规模增长迅速。公司债务规模增长迅速，整体债务负担较重，短期债务规模大，存在一定短期偿债压力。

4. 公司经营活动现金流持续净流出且规模扩大。受代建项目建设支出规模较大且回款滞后影响，公司经营活动现金流持续净流出且规模扩大。

### 主要财务数据

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	58.11	119.84	320.69	381.87
所有者权益（亿元）	31.90	56.17	98.74	115.71
长期债务（亿元）	6.76	13.34	92.87	126.37
全部债务（亿元）	17.74	45.74	165.82	206.99
营业收入（亿元）	4.89	30.19	76.92	21.15
净利润（亿元）	0.90	1.84	2.00	0.08
EBITDA（亿元）	1.20	2.93	6.78	--
经营性净现金流（亿元）	-2.27	-10.30	-63.49	-6.43
营业利润率（%）	6.14	5.55	4.21	3.56
净资产收益率（%）	5.11	4.17	2.58	--
资产负债率（%）	45.11	53.13	69.21	69.70
全部债务资本化比率（%）	35.74	44.88	62.68	64.14
流动比率（倍）	1.05	1.31	1.70	2.02
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.06	0.04	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.19	2.43	1.01	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.07	0.16	0.38	--
公司本部（母公司）				
资产总额（亿元）	13.07	54.13	145.14	168.89
所有者权益（亿元）	5.32	34.57	57.32	68.04
全部债务（亿元）	7.31	14.70	71.23	82.88
营业收入（亿元）	1.69	4.59	9.01	0.25
净利润（亿元）	0.15	0.23	1.16	0.12
资产负债率（%）	59.34	36.14	60.51	59.71
全部债务资本化比率（%）	57.90	29.84	55.41	54.92
流动比率（倍）	7.81	2.46	3.23	3.85

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数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；3. 将其他应付款中的借款纳入短期债务核算，将长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算；4. 2020年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

## 声 明

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

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

分析师：

张莹

黄旭明

联合资信评估股份有限公司



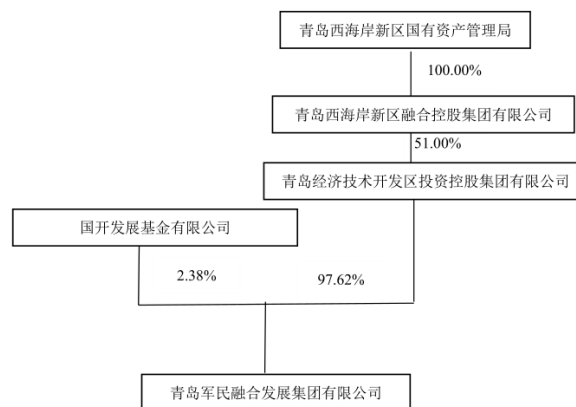


## 一、主体概况

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<sup>1</sup>”）。2016年3月，公司更名为现名。后经多次增资及股权划转，截至2020年3月末，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”）认缴出资额分别为23.20亿元和0.57亿元，持股比例分别为97.62%和2.38%，实缴资本分别为99,998.00万元和5,650.00万元，融控集团为公司控股股东，实际控制人为青岛西海岸新区国有资产管理局（以下简称“青岛西海岸国资局”）。

根据公司2020年5月29日发布的《青岛军民融合发展集团有限公司关于控股股东变更的公告》，青岛西海岸国资局将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”）51%股权划转至融控集团，融控集团以持有的公司97.62%股权出资注入经控集团。公司控股股东变更为经控集团，实际控制人仍为青岛西海岸国资局。

图1 截至本报告出具日公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2020年3月末，公司本部设党委办公室、财务管理部、法务审计部、预算招标部、工程中心等9个职能部门；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“青岛开投”）等一级子公司31家，员工共370人。

截至2019年末，公司合并资产总额320.69亿元，负债合计221.95亿元，所有者权益98.74亿元，其中归属于母公司所有者权益88.99亿元。2019年，公司实现营业收入73.63亿元，净利润2.00亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.95亿元；经营活动产生的现金流量净额-63.49亿元，现金及现金等价物净增加额25.89亿元。

<sup>1</sup>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”。截至2020年3月末，现名为“青岛西海岸新区国有资产管理局”。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 381.87 亿元，负债合计 266.16 亿元，所有者权益 115.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益 105.48 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 21.15 亿元，净利润 0.08 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.08 亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.43 亿元，现金及现金等价物净增加额 32.07 亿元。

公司住所：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“青岛军民融合发展集团有限公司 2020 年公开发行公司债券”，发行规模不超过 18.00 亿元（含 18.00 亿元），采用分期发行的方式。本次债券每张面值为 100 元，面向符合条件的专业投资者公开发行，采取网下面向专业投资者询价配售的方式，由公司与主承销商根据簿记建档结果进行债券配售。本次债券期限为不低于 5 年（含 5 年）且不超过 7 年（含 7 年），可以是单一期限品种，也可以是多期限的混合品种。本次债券按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

### 2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还金融机构借款和补充营运资金。

## 三、行业和区域经济分析

### 1. 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发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

## (2) 行业政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 1 2019 年以来与城投企业相关行业政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性,对于规范合规的 PPP 项目,纳入财政支出预算;对于不合规的 PPP 项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制借借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度,确保明年初即可使用见效,扩大专项债使用范围,明确重点领域和禁止领域,不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位,专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20% 左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业,鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例,将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%;对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目,在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下,可适当降低资本金最低比例,下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业,出台信息网络等新型基础设施投资支持政策,推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设,抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设,加快开展南水北调后续工程前期工作,适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑,要以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务,应急物资保障领域投入,加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源:联合资信整理

### (3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前,我国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题,基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来,我国将以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前,中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度,2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设,并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时,在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下,城投企业政府融资职能剥离、城投企



业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

## 2. 区域经济分析

**青岛西海岸新区（以下简称“西海岸新区”）是国家级新区，功能区定位明确，经济实力非常强，公司外部发展环境良好。**

西海岸新区于2014年6月获批国家级新区，是我国第九个获批的国家级新区，范围包括青岛市黄岛区全部行政区域，其中陆域面积约2,096平方公里，海域面积约5,000平方公里，西海岸新区与黄岛区实行一套班子两块牌子。

西海岸新区下辖12个街道、11个镇，划分为十大功能区：（1）青岛经济技术开发区（以下简称“青岛经开区”），是1984年经国务院批准设立的首批国家级开发区之一；青岛经开区不设独立财政，各类财政收支事项由西海岸新区财政局进行统筹管理；（2）前湾保税港区，全国第八个保税港区，由保税区、保税物流园区整合临近港口转型升级而成；（3）董家口循环经济区，拥有的董家口港是国家批准建设的最大深水港；获批省级化工园区，港区内首条外贸集装箱航线开通，全国最大的铁路港口物流园投入运营；（4）古镇口军民融合创新示范区，古镇口军港是天然的深水港口，曾为亚洲第一大军港，以军民融合为主题，项目建设为主线，着力发展涉海涉军产业，将加快建设中科院青岛科教园，新引进青岛航空技术研究院等项目26个；（5）中德生态园；（6）青岛灵山湾影视文化产业区；（7）青岛西海岸国际旅游度假区；（8）海洋高新区，含新区核心区，包括胶南经济开发区和青岛临港经济开发区2个省级开发区全域；（9）西海岸现代农业示范区；（10）青岛西海岸交通商务区，依托集铁路、公路、轨道交通于一体的青岛第四大综合枢纽客站“青岛西站”，打造融交通、商务商贸、铁路物流、休闲服务于一身的复合型城市门户。

西海岸新区经济快速发展。2019年，西海岸新区完成地区生产总值3,554.4亿元（含保税区），按可比价格计算，较上年增长5.7%。三次产业结构调整为2.21:38.14:59.65。2019年，西海岸新区实现工业增加值1,056.1亿元，较上年下降3%。2019年，西海岸新区投资项目和投资增速均大幅增长，全区在建投资项目1,679个，计划投资亿元以上产业类项目404个，固定资产投资较上年增长32.1%。

经济快速发展带动西海岸新区财政实力增强。2019年，西海岸新区实现一般公共预算收入268.05亿元，较上年增长1.4%，其中税收占比81.2%。

## 四、基础素质分析

### 1. 规模与竞争力

**公司是西海岸新区重要的基础设施建设主体和军民融合战略的实施主体，在职能定位、多元化经营等方面具有明显优势。**

公司是西海岸新区重要的基础设施建设主体之一，公司本部和子公司青岛开投分别负责古镇口军民融合创新示范区和青岛经开区的基础设施建设项目。同时，公司作为军民融合战略的实施主体，负责军民融合相关的产业园区、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军民融合产业项目。

截至2020年3月末，公司在建的基础设施委托代建项目预计总投资额206.00亿元，已累计完

成投资 49.87 亿元，承接的村居改造项目预计总投资额 46.66 亿元，已投资 8.72 亿元。公司进行军民融合配套设施建设，并以股权投资方式进行军民融合产业投资。此外，公司还依托青岛西海岸新区良好的经济发展基础、港口和土地资源的优势，开展贸易、船舶制造、公路施工、房地产等产业类业务，实现业务经营的多元化发展。

## 2. 人员素质

**公司领导相关行业及管理经验丰富，员工整体文化素质较高，能满足公司日常经营管理的需要。**  
截至 2020 年 3 月末，公司董事、监事和高级管理人员共 8 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，青岛黄岛发展（集团）有限公司副总经理、总经理，青岛开投董事长。自 2018 年 7 月任公司董事长。

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 月任公司董事兼总经理。

截至 2020 年 3 月末，公司员工共计 370 人。从文化素质看，公司本科学历及以上员工占 46.49%，专科学历及以下员工占 53.51%；从年龄结构看，35 岁以下员工占 51.35%，36~50 岁员工占 34.05%，51 岁以上员工占 14.59%。

## 3. 外部支持

**公司在资本注入和股权划转方面获得外部支持力度大。**

公司近年来获得青岛西海岸国资局和青岛古镇口军民融合创新示范区管理委员会（以下简称“古镇口军民融合管委会”）在资本注入和股权划转方面的支持。

资本注入方面，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），古镇口军民融合管委会拨付公司 5.50 亿元作为资本注入，计入“资本公积”。2019 年及 2020 年 1—3 月，公司及子公司青岛开投共收到古镇口军民融合管委会及黄岛区政府拨付的财政资金分别为 33.74 亿元和 16.95 亿元，计入“资本公积”。

股权划转方面，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），2018 年青岛西海岸国资局将其持有的青岛开投 60% 股权无偿划转至公司，增加公司资本公积 15.76 亿元，自此青岛开投纳入公司合并范围。

## 五、公司管理

### 1. 治理结构

**公司法人治理结构较为健全。**

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定了《公司章程》，设立了包括股东会、董事会、监事和经理在内的法人治理结构。

公司董事会由 5 名董事组成，其中 1 名职工董事，由公司职工代表大会选举产生。董事会每届任期三年，任期届满，可连选连任。董事会向股东会负责，是公司的决策机构。公司董事会设董事

长一名，同时董事长为公司法人代表人。

公司设监事会，共 3 名监事，其中职工监事 1 名，由公司职工代表大会选举产生。监事每届任期三年，任期届满，可连选连任。监事会设监事会主席一人，由监事会选举产生。

公司设经理一人，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. 管理制度

**公司内部管理制度较为完善，能满足公司管理需要。**

为加强和规范企业内部控制，提高企业经营管理水平和风险防范能力，公司制定了财务管理制度、项目管理制度、对外投资决策制度、重大事项决策制度和信息披露制度等一系列的内控管理制度。

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事项范围，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。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

**受益于贸易业务规模扩大，公司收入规模持续大幅增长。公司工程毛利率较稳定，贸易业务毛利率较低，主营业务综合毛利率持续下降。**

公司是西海岸新区重要的基础设施建设主体和军民融合战略的实施主体。2017—2019 年，公司营业收入分别为 4.89 亿元、30.19 亿元和 73.63 亿元，持续大幅增长，收入结构有所变化，其中主营业务收入占营业收入的比重均超 90%，公司主营业务突出。其他业务主要为租赁和物业水电费，收入规模不大。

收入构成方面，2017—2019 年，公司工程收入持续增长，主要系项目建设推进及在手项目增加所致。此外，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”），新增公路施工收入，计入工程收入核算。2017—2019 年，公司贸易收入持续增长，2018 年大幅增长主要系子公司青岛开投收购青岛华欧集团股份有限公司（以下简称“青岛华欧”），贸易规模扩大所致，2019 年有所增长系各子公司扩大贸易规模所致。2018 年，公司主营业务新增其他业务，系子公司青岛开投合并青岛华欧，新增混凝土生产和销售、铸件生产和销售、建筑安装、开关柜销售及安装等业务所致。2019 年，公司新增船舶制造业务，主要系公司合并蓬莱中柏京鲁船业有限公司（以下简称“京鲁船业”）所致。

表 2 2017—2019 年公司主营业务收入与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程	3.42	73.96	7.41	6.06	20.88	7.51	13.38	18.24	7.74
贸易	1.20	26.04	0.32	20.69	71.25	1.74	50.98	69.50	1.53
船舶制造	--	--	--	--	--	--	5.39	7.34	16.59
其他	--	--	--	2.29	7.87	25.42	3.61	4.92	21.52
<b>合计</b>	<b>4.62</b>	<b>100.00</b>	<b>5.56</b>	<b>29.04</b>	<b>100.00</b>	<b>4.81</b>	<b>73.36</b>	<b>100.00</b>	<b>4.75</b>

资料来源：审计报告

毛利率方面，2017—2019年，公司工程业务毛利率较为稳定；贸易业务毛利率波动增长，仍处较低水平。2017—2019年，公司主营业务综合毛利率持续下降，2018年主要系毛利率较低的贸易业务收入占比提升，2019年系贸易和其他业务毛利率有所下降所致。

2020年1—3月，公司营业收入为21.15亿元，毛利率为4.03%。

## 2. 基础设施建设

### (1) 代建业务

公司及子公司青岛开投作为古镇口军民融合创新示范区及青岛经开区基础设施委托代建的重要主体，在建和拟建委托代建项目规模大，公司资金支出压力较大。委托代建项目收入确认受审计结算进度影响，且项目回款滞后，但青岛开投所负责项目均纳入西海岸新区固定资产投资计划，未来回款有保障。

公司为承担古镇口军民融合创新示范区委托代建业务的重要主体，子公司青岛开投负责青岛经开区的委托代建业务。

子公司青岛开投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》，协议约定经开区管委会委托青岛开投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，青岛开投确定的项目投资计划和资金使用计划应列入西海岸新区固定资产投资计划。经开区管委会协调青岛市黄岛区财政局按照项目建设总成本加8%加成收益（不含税）向青岛开投支付项目款项，最终支付总额依据青岛经开区审计部门出具的竣工决算审计报告确定。

公司与古镇口军民融合管委会签订《市政道路及其周边环境建设委托代建合同》，市政道路由若干个小项目组成，由公司负责立项及自行筹资建设，每年按照工程成本加成8%确认项目收益（不含税），以工程成本加收益确认工程收入。项目建设完工后移交给古镇口军民融合管委会或相关部门，古镇口军民融合管委会在项目竣工验收合格后，支付工程价款。

2017—2019年，随着项目建设推进，公司及子公司青岛开投实现代建业务收入持续增长，具体如下表所示；回款金额分别为0亿元、0.80亿元和0.70亿元，回款比率一般且波动性较大。

表3 2017—2019年公司代建业务的收入明细（单位：亿元）

项目名称	业主方	2017年	2018年	2019年
古镇口军民融合创新示范区市政道路及周边环境建设	古镇口军民融合管委会	1.43	4.10	8.64
转型发展区市政道路和周边环境建设项目	经开区管委会	2.00	1.96	2.13
合计	--	3.42	6.06	10.76

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2020年3月末，公司在建的基础设施委托代建项目预计总投资额206.00亿元，已累计完成投资49.87亿元，未来存在一定的资金支出压力。其中，转型发展区市政道路和周边环境建设项目和王台新动能产业基地核心启动区市政道路和周边环境建设项目均为子公司青岛开投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。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 4 截至 2020 年 3 月末公司工程业务在建项目（单位：亿元）

在建项目	业主方	计划总投资额	已投资额	累计确认收入	累计回款
古镇口军民融合创新示范区市政道路及周边环境建设	古镇口军民融合管委会	50.00	30.99	16.02	1.64
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	6.38	6.08	--
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	12.50	--	--
<b>合计</b>	--	<b>206.00</b>	<b>49.87</b>	<b>22.10</b>	<b>1.64</b>

资料来源：公司提供

拟建项目方面，公司与古镇口军民融合管委会签订《技术装备创新产业园委托代建合同》，业务模式与《市政道路及其周边环境建设委托代建合同》基本相同，项目总投资约 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、跨境电商产业园五个产业功能区和商务服务、生活服务两个配套片区。截至 2020 年 3 月末，技术装备创新产业园项目正在前期立项阶段。

### （2）村居改造

**村居改造项目投资规模大，收入确认及回款受审计结算进度影响较大，公司存在一定的资金压力。**

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。公司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 2019 年末，公司负责台子沟社区、殷家河片区的村居改造项目，均尚未实现收入和回款。村居改造项目收入确认及回款受审计结算进度影响较大，公司存在一定的资金压力。

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 67.38 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 2020 年 3 月末，殷家河片区改造项目已投资额为 6.54 亿元，主体结构施工完成约 40%。

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。项目计划总投资金额 8.01 亿元，截至 2020 年 3 月末，台子沟村庄改造工程已投资额 2.18 亿元。

### （3）工程施工

#### 公司收购华鲁公路，新增公路施工业务。

2019 年，公司收购华鲁公路，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投标和承接分包工程的方式，先后承接 S215 黄大路大修工程一标段施工项目、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 年，公司实现公路施工收入 2.62 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司在手公路施工项目 7 个，合同额合计 3.47 亿元。

### 3. 军民融合产业相关项目

**公司负责军民融合相关项目建设，以股权投资的方式参与军民融合产业项目，及收购京鲁船业，符合公司军民融合战略实施主体的定位。军民融合项目定向出租性较强，股权投资升值空间较大。**

(1) 军民融合配套设施建设

截至 2020 年 3 月末，公司主要已建成古镇口军民融合舰船装备技术保障中心（即融合大厦）和中科院轻型发动机研发基地等项目，并出租给定向单位获得一定收益。

表 5 截至 2020 年 3 月末建成的主要军民融合配套项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额/账面评估值	租赁单位	租金及期限
融合大厦	3.88	古镇口军民融合管委会	期限 10 年，租期前 5 年租金为 1.615 万元/年
中科院轻型发动机研发基地	2.56	中科院工程热物理研究所	期限 10 年，年租金为 1,170.00 万元/年
社会化保障中心 1#、4#及食品保障智慧平台	1.77	古镇口军民融合管委会	社会化保障中心：期限 10 年，租期前 5 年租金为 503.10 万元/年 食品保障智慧平台：期限 10 年，年租金为 190 万元/年
军工产业园	1.61	青岛 4308 机械厂、航天三院和青岛瑞普曼工业有限公司	期限 10 年，前 3 年租金为 36.40 万元/年
<b>合计</b>	<b>9.83</b>	--	--

资料来源：公司提供

公司在建的军民融合配套项目预计总投资额 21.87 亿元，已投资额 10.10 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。

表 6 截至 2020 年 3 月末在建的军民融合配套项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资额	已投资额
中国科学院青岛科教园一期项目	17.62	7.25
融合中心一期	4.25	2.86
<b>合计</b>	<b>21.87</b>	<b>10.11</b>

资料来源：公司提供

(2) 军民融合产业股权投资项目

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

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。2019 年，中科睿航实现营业收入 332.39 万元。

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系统研发、制造与销售，是中国科学院无人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，无人系统项目正处于研发和试飞阶段。

表7 截至2020年3月末公司参股的军民融合股权投资项目情况（单位：万元、%）

项目名称	认缴金额	持股比例	认缴出资时间
青岛中科睿航航空科技有限公司	2,500.00	31.25	2020/10/30
青岛中科国晟动力科技有限公司	10,000.00	20.00	2021/12/31
青岛中科方舟航空科技有限公司	1,710.00	5.70	2018/12/31
合计	14,210.00	--	--

资料来源：公司提供

### （3）收购京鲁船业

**公司收购京鲁船业，新增船舶制造业务。京鲁船业拥有造船专用设备齐全，拥有军品生产资质，整体实力较强。**

2019年4月，公司收购京鲁船业，新增船舶制造业务。京鲁船业是中国船舶工业行业协会副会长单位、国家高新技术企业第一批符合工信部“船舶行业规范条件”的企业之一，拥有军品生产资质，年生产能力100万载重吨，拥有30万吨干船坞1座，5万吨船台1座，5,000吨举力浮船坞1座，1,000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、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。

2019年，京鲁船业交付船舶58艘，吨位达18万载重吨，包括2艘商船、4艘远洋渔船、1艘公务船和51艘坞修船。2020年1—3月，京鲁船业交付船舶3艘，包括1艘商船和2艘公务船。京鲁船业船舶销售合同按照在产品产值增加额确认收入，2019年及2020年1—3月，京鲁船业分别确认船舶销售收入5.39亿元和1.41亿元。

截至2020年3月末，京鲁船业在建船舶包括9艘商船、7艘远洋渔船和1艘公务船，合计合同金额13.74亿元。

截至2020年3月末，京鲁船业在建35,000吨举力的浮船坞一座，建成后可用于12万吨以下船舶的维修，项目预计总投资额为4.03亿元，已投资额为2.73亿元。

## 4. 贸易业务

**受青岛开投合并青岛华欧，以及开投资管、开投国贸和开投供应链的设立及运营，公司贸易收入大幅增长，为公司收入的重要组成部分，但贸易业务涉及贸易品种较多，盈利能力较弱，同时部分采购分散于多个国家，需公司具备很强的风险控制能力。**

公司贸易业务主要由青岛开投下属公司青岛开投资产管理有限公司（以下简称“开投资管”）、青岛开投国际贸易有限公司（以下简称“开投国贸”）、青岛开投供应链管理有限公司（以下简称“开投供应链”）以及青岛正立信实业有限责任公司（以下简称“正立信实业”）负责。具体的，开投资管主要经营钢材、水泥、木材、棉花等商品的国内贸易，开投国贸主要经营水泥、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，正立信实业主要经营煤炭的销售业务。

正立信实业的煤炭贸易业务的主要客户为大唐黄岛发电有限责任公司（以下简称“大唐黄岛发电”）、大唐临清热电有限公司、大唐鲁北发电有限责任公司等公司。正立信实业原控股股东为大唐黄岛发电有限责任公司工会委员会，现虽由青岛开投收购合并，仍与大唐黄岛发电等公司保持良

好的业务关系。大唐黄岛发电等公司根据每季度需求量提前进行公开招标，正立信实业通过投标方式获取订单，然后根据订单量相应进行采购，赚取差价。煤炭采购主要采用电汇支付，支付周期为1个月左右。正立信实业采购后将煤炭直接运至电厂交货，不涉及仓储，货到后电厂出具验收单，支付80%货款，待正立信实业开具发票到位后，支付剩余货款，结算方式为电汇。煤炭贸易货款的回款周期约为2个月。

开投资管、开投国贸和开投供应链的贸易业务通过锁定上下游客户，以及收取下游客户10~20%定金来控制业务风险。整体上下游客户较为分散。开投国贸的国际贸易业务以人民币结算，风险由下游供应商承担，汇率在基准日锁定。开投供应链的业务模式为开投供应链与下游客户签订进口合同，并收取10~20%货款的保证金，以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。开投供应链为公司与青岛中林投资发展有限公司（以下简称“青岛中林”）共同成立，青岛中林持股为41%，公司持股59%。青岛中林管理的北方木材交易中心园区是中国北方地区最大的木材交易市场和仓储中心之一，青岛中林在木材国际贸易、加工及商业市场运作等方面优势明显。

2017—2019年，公司贸易收入明细如下表所示，公司根据市场行情等，扩大贸易规模，带动贸易收入持续增长。公司贸易品种以煤炭、钢材、木材、水泥、铜及有色金属为主。

表8 2017—2019年公司按照商品种类划分的贸易收入明细（单位：万元、%）

商品名称	2017年		2018年		2019年	
	销售收入	占比	销售收入	占比	销售收入	占比
煤炭	--	--	78,060.47	37.73	123,684.76	24.26
钢材	6,860.28	56.96	63,984.74	30.93	135,378.32	26.55
木材及原木	2,374.84	19.72	26,963.41	13.03	55,252.33	10.84
铜及有色金属	--	--	--	--	85,489.76	16.77
水泥/熟料	2,020.18	16.77	18,787.02	9.08	17,276.46	3.39
其他（玉米、水产、大豆、橡胶、棉花等）	789.51	6.55	19,078.31	9.23	92,766.52	18.19
合计	12,044.81	100.00	206,873.95	100.00	509,848.15	100.00

资料来源：公司提供

## 5. 房地产开发

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

公司房地产开发业务主要由公司本部、子公司青岛融发地产开发有限公司（以下简称“融发地产”）、青岛开投下属子公司青岛开投置业发展有限公司（以下简称“开投置业”）负责。截至2020年3月末，公司房地产开发项目为6个，均位于西海岸新区，仍在建设中，部分取得预售证，销售金额合计6.46亿元，累计回款3.20亿元。其中大学毕业生租赁型住宅未来采用出租模式，其余为商品房销售。

表9 截至2020年3月末公司房地产项目情况（单位：万元、平方米）

项目	具体位置	建筑面积	预计总投资额	已投资额	累计销售金额	累计回款
大学毕业生租赁型住宅	淮河路以南、团结路以东	18,110.40	10,196.00	3,617.90	--	--
保利·开投徕卡公园东	淮河路以南、	17,077.00	16,707.92	12,042.87	4,017.00	3,090.00



区	江山路以西					
保利·开投徕卡公园西区	淮河路以南、团结路以西	101,732.00	73,956.00	40,330.18	8,420.00	3,389.00
融合嘉园	拥军路东、海岸西路西、海岸北路北	82,478.96	61,443.81	22,987.77	17,093.00	6,474.00
融海公馆	山川路东、翠岛路南	272,634.00	218,000.00	166,031.57	35,100.00	19,000.00
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	155,000.00	155,000.00	49,263.59	--	--
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>647,032.36</b>	<b>535,303.73</b>	<b>294,273.88</b>	<b>64,630.00</b>	<b>31,953.00</b>

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，分两地块，合计占地面积约 8 万平方米，账面价值 2.64 亿元，未来预计用于商品房开发。

## 6. 未来发展

未来，公司将融入军民融合国家战略，推进军民融合政策转化、资源整合、产业集聚、资本运作，做优军民融合政府投资主体和市场运营主体。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、青岛经开区、王台新动能产业基地、西海岸军用机场等基础设施配套、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，通过市场化运营管理，实现国有资产保值增值目标。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2017—2018 年财务报表经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2019 年财务报表经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2020 年一季度报财务数据未经审计。

会计政策变更方面，青岛华欧、青岛开投资产管理有限公司和青岛华欧集团置业有限公司分别自 2018 年 5 月 1 日、2018 年 6 月 1 日和 2018 年 12 月 31 日起对投资性房地产由成本法转换为采用公允价值计量模式进行后续计量。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，无实质影响。

合并范围方面，2018 年，青岛西海岸国资局将持有的青岛开投 60% 股权划拨至公司，公司将其纳入合并范围，此事项为同一控制下合并，公司对财务报表进行追溯调整。同时，子公司青岛开投 2017 年 12 月收购青岛华欧，青岛华欧规模较大，对青岛开投报表影响较大。2018 年，公司设立青岛融发东达地产开发有限公司等 4 家子公司。2019 年，公司通过受让/划拨形式新增子公司 8 家，整体规模不大。2020 年 1—3 月，公司合并范围内减少子公司 1 家，为青岛青岛四通公路工程有限公，系股权转让。截至 2020 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 31 家。公司合并范围变化对财务数据可比性产生一定影响。

## 2. 资产质量

受益于子公司青岛开投合并青岛华欧，以及公司取得借款增加，公司资产规模持续快速增长，资产结构调整以流动资产为主，流动资产中货币资金较为充足，非流动资产中棚改配套设施占比较高，投资性房地产评估增值规模较大，公司资产质量尚可。

2017—2019年，公司资产总额持续大幅增长。截至2019年末，公司资产总额较年初增长167.61%，资产结构调整以流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年		年复合增长率	2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>20.47</b>	<b>35.23</b>	<b>62.37</b>	<b>52.05</b>	<b>202.01</b>	<b>62.99</b>	<b>214.11</b>	<b>262.26</b>	<b>68.68</b>
货币资金	4.11	7.07	8.77	7.32	43.71	13.63	226.07	85.87	22.49
应收账款	2.18	3.75	3.76	3.14	14.33	4.47	156.40	16.36	4.28
其他应收款	3.72	6.40	8.43	7.04	18.95	5.91	125.80	26.08	6.83
存货	6.72	11.56	36.30	30.29	113.98	35.54	311.91	116.37	30.47
<b>非流动资产</b>	<b>37.64</b>	<b>64.77</b>	<b>57.46</b>	<b>47.95</b>	<b>118.69</b>	<b>37.01</b>	<b>77.58</b>	<b>119.61</b>	<b>31.32</b>
投资性房地产	4.03	6.93	22.36	18.66	56.40	17.59	274.22	56.40	14.77
在建工程	2.05	3.53	3.42	2.85	13.92	4.34	160.54	14.43	3.78
其他非流动资产	25.01	43.04	25.01	20.87	25.09	7.82	0.16	25.09	6.57
<b>资产</b>	<b>58.11</b>	<b>100.00</b>	<b>119.84</b>	<b>100.00</b>	<b>320.69</b>	<b>100.00</b>	<b>134.92</b>	<b>381.87</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2017—2019年，公司流动资产持续大幅增长。截至2019年末，公司流动资产较年初增长223.87%。

2017—2019年，公司货币资金持续增长。截至2019年末，公司货币资金较年初增长398.13%，主要为银行存款（占70.70%）和其他货币资金（占29.30%）。其中，受限货币资金13.20亿元，主要为银行承兑汇票保证金，受限比例高。

2017—2019年，公司应收账款持续大幅增长。截至2019年末，公司应收账款较年初增长280.83%，主要系因合并京鲁船业，应收船舶销售款增加所致。其中按账龄组合计提坏账准备的占79.30%；账龄组合中1年以内占75.32%，整体账龄合理；应收账款前五名余额合计为6.29亿元，占应收账款账面余额的43.90%，应收账款集中度不高；公司应收账款计提坏账准备1.88亿元。

表 11 截至2019年末公司应收账款前五名明细（单位：亿元、%）

欠款单位	是否为关联方	金额	占比
Pacific Victory Shipping Co.,Ltd	否	1.97	13.73
Pacific Wealth Shipping Co.,Ltd	否	1.39	9.69
DULCE NAVIGATION S.A.(155)	否	1.17	8.18
DAYNA MARINE S.A.(156)	否	0.91	6.37
中建路桥集团有限公司青岛分公司	否	0.85	5.93
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>6.29</b>	<b>43.90</b>

资料来源：公司提供

2017—2019年，公司其他应收款持续增长。截至2019年末，公司其他应收款较年初增长124.80%，主要系拆借给参股房地产公司青岛中晟国恒房地产开发有限公司借款增加所致。公司其他应收款前五名金额合计占其他应收款账面余额的82.35%，集中度较高。公司其他应收款累计计提坏账准备0.18

亿元。

表 12 截至 2019 年末公司其他应收款前五名明细 (单位: 亿元、%)

欠款单位	款项性质	是否为关联方	金额	占比
青岛中晟国恒房地产开发有限公司	借款	否	13.00	68.59
青岛西海岸新区融合控股集团有限公司	股权预付款	是	0.84	4.43
蓬莱市财金投资有限公司	借款	否	0.75	3.96
青岛市黄岛区自然资源局	土地回购款	否	0.54	2.84
蓬莱潍华钢结构工程有限公司	往来款	否	0.48	2.53
<b>合计</b>	--	--	<b>15.61</b>	<b>82.35</b>

资料来源: 公司提供

2017—2019 年, 公司存货持续大幅增长。截至 2019 年末, 公司存货较年初增长 213.98%, 主要系项目建设推进, 带动开发成本增长所致。公司存货主要为开发成本 (占 94.24%), 开发成本主要为委托代建项目和房地产项目等投入; 未计提跌价准备。

2017—2019 年, 公司非流动资产持续大幅增长。截至 2019 年末, 公司非流动资产较年初增长 106.54%, 主要系投资性房地产大幅增长所致。

2017—2019 年, 公司投资性房地产持续大幅增长。截至 2018 年末, 公司投资性房地产较年初增长 455.14%, 主要系孙公司青岛华欧集团股份有限公司和青岛开投资产管理有限公司分别自 2018 年 5 月 1 日、2018 年 6 月 1 日起对投资性房地产由成本法转换为采用公允价值计量模式进行后续计量, 带来公允价值增加 12.37 亿元, 以及部分房屋、建筑物和土地使用权转入投资性房地产所致。截至 2019 年末, 公司投资性房地产较年初增长 152.26%, 主要系自建工程转入, 以及收购京鲁船业所致。公司投资性房地产未计提减值准备。

2017—2019 年, 公司在建工程持续增长。截至 2019 年末, 公司在建工程较年初增长 307.13%, 主要系中国科学院青岛科教园投入增加以及合并京鲁船业新增 35,000 吨举力浮船坞项目所致。

2017—2019 年, 公司其他非流动资产变动不大。公司其他非流动资产系青岛城市发展集团有限公司向青岛开投注入棚改配套设施项目所致, 后续处理方式尚未明确。

截至 2019 年末, 公司受限资产合计为 69.05 亿元, 主要包括受限货币资金 13.20 亿元和受限投资性房地产 45.36 亿元, 主要系借款抵押所致, 占公司资产总额的比重为 21.53%。

截至 2020 年 3 月末, 公司资产总额合计为 381.87 亿元, 较年初增长 19.08%, 主要系货币资金增长所致。资产结构仍以流动资产为主。

### 3. 负债及所有者权益

**公司债务规模持续大幅增长, 公司债务负担较重, 2020 年存在一定集中偿债压力。**

2017—2019 年, 公司负债总额持续增长。截至 2019 年末, 公司负债总额较年初增长 248.61%, 负债结构较为均衡。

表 13 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2017 年		2018 年		2019 年		年均复合增长率	2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	19.42	74.10	47.66	74.86	119.14	53.68	147.67	129.94	48.82

短期借款	8.19	31.23	10.24	16.08	24.11	10.86	71.62	32.20	12.10
应付票据	2.25	8.56	6.85	10.75	16.52	7.44	171.24	21.46	8.06
应付账款	3.71	14.17	4.56	7.16	21.35	9.62	139.76	22.12	8.31
其他应付款	3.01	11.48	19.89	31.24	32.26	14.53	227.33	32.66	12.27
一年内到期的非流动负债	0.55	2.11	3.35	5.25	16.53	7.45	447.10	12.07	4.53
<b>非流动负债</b>	<b>6.79</b>	<b>25.90</b>	<b>16.01</b>	<b>25.14</b>	<b>102.81</b>	<b>46.32</b>	<b>289.14</b>	<b>136.22</b>	<b>51.18</b>
长期借款	5.61	21.39	11.36	17.85	54.02	24.34	210.40	61.84	23.23
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	25.16	11.34	--	43.49	16.34
长期应付款	1.18	4.51	2.00	3.13	13.69	6.17	240.27	21.06	7.91
<b>负债总额</b>	<b>26.21</b>	<b>100.00</b>	<b>63.67</b>	<b>100.00</b>	<b>221.95</b>	<b>100.00</b>	<b>190.99</b>	<b>266.16</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2017—2019年，公司流动负债持续增长。截至2019年末，公司流动负债较年初增长149.96%。

2017—2019年，公司短期借款持续增长。截至2019年末，公司短期借款较年初增长135.47%，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（占28.41%）和保证借款（占70.00%）构成。

2017—2019年，公司应付票据持续增长。截至2019年末，公司应付票据较年初增长141.22%，主要系公司贸易业务规模大幅增长，增加票据结算所致。

2017—2019年，公司应付账款持续增长。截至2019年末，公司应付账款较年初增长368.32%，主要系应付贸易款和工程款等增加所致。

2017—2019年，公司其他应付款持续大幅增长。截至2019年末，公司其他应付款较年初增长62.16%，主要系公司合并京鲁船业，蓬莱京鲁渔业有限公司给予京鲁船业经营性借款等所致。本报告将其他应付款中的借款计入短期债务核算。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债连续增长。截至2019年末，公司一年内到期的非流动负债较年初增长394.11%，主要系长期借款转入所致。

2017—2019年，公司非流动负债持续增长。截至2019年末，公司非流动负债较年初增542.36%。

2017—2019年，公司长期借款持续增长。截至2019年末，公司长期借款为54.02亿元，较年初增长375.47%。公司长期借款主要为保证借款及抵质押借款。

截至2019年末，公司新增应付债券25.16亿元，系公司发行“19军融01”“19军融02”等。

表14 截至2019年末公司应付债券明细（单位：年、亿元、%）

债券名称	发行日期	债券期限	期末余额	票面利率
19军融01	2019/09/04	5(3+2)	13.11	4.80
19军融02	2019/10/30	5(3+2)	7.01	4.70
北金所长期债券融资计划	2019/08/08	3	3.06	--
北金所长期债券融资计划	2019/12/19	3	1.98	--
<b>合计</b>	--	--	<b>25.16</b>	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司长期应付款持续增长，年均复合增长240.27%。截至2019年末，公司长期应付款较年初增长585.98%，主要系公司融资租赁款增加所致。公司长期应付款主要为融资租赁款，将其纳入长期债务核算。

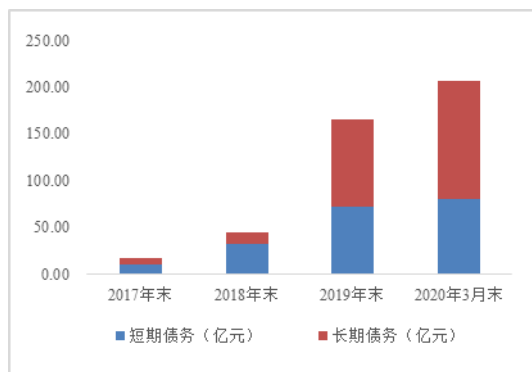
2017—2019年，公司全部债务规模持续大幅增长，年均复合增长205.74%。截至2019年底，公



司全部债务 165.82 亿元，较年初增长 262.56%。其中，短期债务占截至 2019 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分别为 69.21%、62.68%和 48.47%。

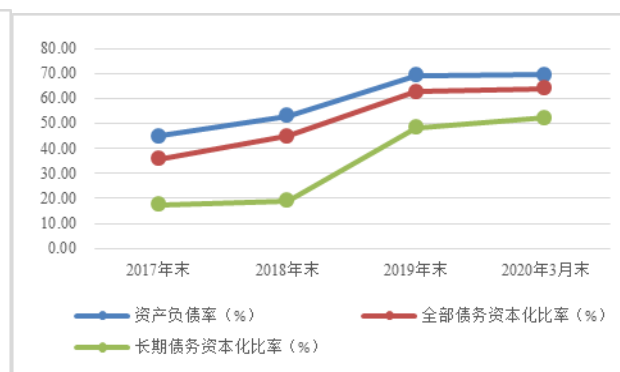
截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 266.16 亿元，较年初增长 19.92%，负债结构仍较为均衡。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 206.99 亿元，较年初增长 24.82%。从全部债务到期分布看，2020 年 4—12 月、2021 年和 2022 年到期债务分别为 34.46 亿元、19.80 亿元和 19.78 亿元，其余为 2023 年及以后到期。公司 2020 年存在一定集中偿付压力。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.70%、64.14%和 52.20%，较年初有所上升。

图 2 公司长短期债务情况



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

图 3 公司负债及债务指标



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

**公司所有者权益规模持续增长，资本公积占比高，所有者权益稳定性较好。**

2017—2019 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 75.94%。截至 2019 年末，公司所有者权益合计 98.74 亿元，较年初增长 75.80%，主要系资本公积增加所致。其中归属于母公司的所有者权益 88.99 亿元，主要由实收资本（占 11.87%）、资本公积（占 72.71%）、其他综合收益（占 10.12%）和未分配利润（占 5.13%）构成。

2017—2019 年，公司资本公积持续增长，年均复合增长 98.04%。截至 2019 年末，公司资本公积 64.71 亿元，较年初增长 182.35%，主要系公司及子公司青岛开投收到财政资金作为资本性注入所致。截至 2019 年末，公司其他综合收益为 9.00 亿元，较年初增长 9.22%，主要系自用房地产转为投资性房地产的评估增值所致。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 115.71 亿元，较年初增长 17.18%，主要系资本公积有所增长所致。公司所有者权益构成较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司资本公积为 81.13 亿元，较年初增长 25.38%，主要系公司及子公司青岛开投收到财政资金作为资本性注入所致。

**4. 盈利能力**

**公司收入规模持续增长，利润实现对公允价值变动收益依赖度高，盈利能力较弱。**

2017—2019 年，公司营业收入和营业成本均持续增长。2019 年，公司营业收入较上年增长 143.91%，主要系贸易规模扩大等；实现净利润 2.00 亿元，较上年增长 8.91%。

表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率	2020 年 1—3 月
营业收入	4.89	30.19	73.63	287.86	21.15
营业成本	4.55	28.29	70.04	292.42	20.29

费用总额	0.35	1.49	3.92	233.40	0.81
其中：管理费用	0.23	0.87	1.62	163.45	0.43
财务费用	0.12	0.47	1.98	308.49	0.33
净利润	0.90	1.84	2.00	48.87	0.08
营业利润率	6.14	5.55	4.40	--	3.56
总资本收益率	3.43	3.12	2.57	--	--
净资产收益率	5.11	4.17	2.58	--	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从期间费用来看，2017—2019年，公司费用总额持续增长。2019年，公司费用总额较上年增长163.09%，费用总额主要由管理费用（占41.30%）和财务费用（占50.53%）构成。2019年，费用收入比为5.10%，较上年减少0.16个百分点，公司整体费用控制能力一般。

2017—2019年，公司实现投资收益分别为0.04亿元、0.14亿元和1.33亿元，2019年投资收益规模较大，系子公司华鲁公路参与合作开发山王村项目所取得保底收益。2017—2019年，公司营业外收入分别为0.94亿元、0.12亿元和2.05亿元，主要为合并溢价，2019年合并溢价主要系收购京鲁船业产生溢价所致。2018—2019年，公司分别实现公允价值变动收益1.38亿元和1.78亿元，主要系投资性房地产公允价值变动所致。同期，公允价值变动收益占营业利润的比重分别为73.05%和184.62%，利润实现对公允价值变动收益依赖度高。

从盈利指标来看，2017—2019年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均持续下降，公司整体盈利能力较弱。

2020年1—3月，公司实现营业收入21.15亿元，净利润0.08亿元。

## 5. 现金流

公司经营活动和投资活动现金流均呈净流出状态且规模持续扩大，未来随着公司在建项目的推进，公司存在的一定的筹资压力。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	年均复合增长率	2020年1—3月
销售商品、提供劳务收到的现金	1.64	27.37	79.09	594.29	25.41
收到其他与经营活动有关的现金	4.42	31.85	57.14	259.51	12.43
购买商品、接受劳务支付的现金	3.42	45.65	129.90	516.32	35.20
支付其他与经营活动有关的现金	4.63	22.64	66.21	278.14	8.02
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2.22	6.06	15.43	163.40	0.65
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-2.27</b>	<b>-10.30</b>	<b>-63.49</b>	<b>428.82</b>	<b>-6.43</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-4.88</b>	<b>-5.75</b>	<b>-22.94</b>	<b>116.89</b>	<b>-1.31</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>6.02</b>	<b>18.32</b>	<b>112.22</b>	<b>331.84</b>	<b>39.78</b>

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从经营活动看，2017—2019年，公司经营活动现金流入和流出均持续大幅增长，主要系贸易规模扩大且代建项目投入增加所致。受代建项目建设支出规模较大且回款滞后影响，2017—2019年，公司经营活动现金流持续净流出且规模扩大。从收入实现质量看，2017—2019年，公司现金收入比持续增长，2019年为107.42%，公司收入实现质量不断改善。

从投资活动看，2017年，投资活动现金流入和流出主要为买入和卖出理财产品。2018年，投资

活动现金流入和流出分别为 3.33 亿元和 9.08 亿元，现金流入主要为理财产品到期收回，现金流出主要为军民融合配套设施建设出资以及以股权出资形式参与军民融合产业项目所致。2019 年，投资活动现金流入和流出分别为 5.38 亿元和 28.32 亿元，现金流出规模较大主要系收购京鲁船业、华鲁公路等所致。2017—2019 年，投资活动现金流量持续净流出，且净流出规模有所扩大。

从筹资活动看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入持续增长，主要系公司取得借款增加，以及发行债券所致。

2020 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金流仍为净流出，筹资活动现金流仍为净流入。

## 6. 偿债能力

从偿债指标看，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较弱，但考虑到公司作为西海岸新区重要的基础设施建设主体和军民融合战略的实施主体，公司整体偿债能力很强。

表 17 公司偿债能力指标（单位：倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>短期偿债能力指标</b>				
流动比率	1.05	1.31	1.70	2.02
速动比率	0.71	0.55	0.74	1.12
现金短期债务比	0.39	0.27	0.60	1.07
<b>长期偿债能力指标</b>				
EBITDA 利息倍数	2.19	2.43	1.01	--
EBITDA 全部债务比	0.07	0.06	0.04	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率持续增长，速动比率和现金短期债务比波动增长。截至 2020 年 3 月末，公司流动比率、速动比率及现金短债务比较年初均有所增长。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，受利润总额持续增长带动，公司 EBITDA 持续增长，年均复合增长 137.62%。2019 年，公司 EBITDA 为 6.78 亿元，主要由折旧（占 14.83%）、计入财务费用的利息支出（占 40.01%）和利润总额（占 43.97%）构成。同期，EBITDA 对利息的覆盖程度波动下降，对全部债务的覆盖程度持续下降。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2019 年末，公司对外担保 28.76 亿元，担保比率为 29.12%。被担保方均经营情况正常。部分被担保企业为民营企业，担保余额合计为 13.92 亿元，主要系新合并子公司京鲁船业进行对外担保所致。整体看，公司存在一定代偿风险。

表 18 截至 2019 年末公司对外担保情况（单位：亿元、%）

公司名称	被担保企业性质	余额
青岛海高城市开发集团有限公司	国有企业	6.35
青岛西海岸农高发展集团有限公司	国有企业	2.80
中德联合集团有限公司	国有企业	3.00
青岛临港科技孵化园有限公司	国有企业	0.50
青科控股集团有限公司	国有企业	0.88
青岛西海岸医疗健康发展有限公司	国有企业	1.32
小计		14.85

蓬莱市滨海热力有限公司	民营企业	1.67
蓬莱汇洋食品有限公司	民营企业	2.79
蓬莱京鲁渔业有限公司	民营企业	4.62
蓬莱京鲁食品有限公司	民营企业	0.20
山东蓬建集团市政工程有限公司	民营企业	0.28
烟台佳达船务有限公司	民营企业	1.43
蓬莱潍华钢结构工程有限公司	民营企业	0.05
蓬莱森昊船舶设备有限公司	民营企业	0.05
青岛隆海健康产业集团有限公司	民营企业	1.25
青岛隆铭牛业有限公司	民营企业	0.28
山东蓬建建工集团有限公司	民营企业	1.20
山东新青路钢板有限公司	民营企业	0.10
<b>小计</b>		<b>13.92</b>
<b>合计</b>		<b>28.76</b>

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

截至 2020 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

截至 2020 年 3 月末，公司获得授信额度合计 138.91 亿元，未使用额度为 34.27 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91370211096710815C），截至 2020 年 6 月 24 日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

#### 7. 母公司财务分析

**公司营业收入主要来自于子公司。母公司资产规模有所增长，债务负担明显加重但处合理水平。**

公司营业收入主要来自于子公司，母公司营业收入占合并口径营业收入的比重为 11.71%。

截至 2019 年末，母公司资产总额 145.14 亿元，较年初增长 168.12%。其中，流动资产为 92.65 亿元，非流动资产为 52.48 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 10.41 亿元。

截至 2019 年末，母公司所有者权益 57.32 亿元，较年初增长 65.82%。其中，实收资本占 18.43%，资本公积占 75.94%，所有者权益稳定性较强。

截至 2019 年末，母公司负债总额 87.82 亿元，较年初增长 348.88%。其中，流动负债 28.71 亿元，非流动负债 59.11 亿元，负债结构以非流动负债为主。从构成看，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2019 年末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.51%和 55.41%，较年初分别增加 24.37 个百分点和 28.50 个百分点。

2019 年，母公司营业收入为 9.01 亿元，净利润为 1.16 亿元。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 168.89 亿元，所有者权益 68.04 亿元，负债 100.85 亿元。2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.25 亿元，利润总额 0.16 亿元。



## 八、本次债券偿还能力分析

### 1. 本次债券对公司债务的影响

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务为 206.99 亿元，本次拟发行债券规模为不超过 18.00 亿元，本次债券发债额度对公司债务影响不大。

以 2020 年 3 月末的财务数据为基础，假设募集资金规模为 18.00 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 71.06%、66.04%和 55.51%，较发行前分别增加 1.36 个百分点、1.89 个百分点和 3.31 个百分点。考虑到本次债券的部分筹集资金用于偿还金融机构借款，上述指标或低于测算值。

### 2. 本次债券偿还能力分析

以 2019 年的相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为 6.78 亿元，为本次债券发行额度的 0.38 倍，EBITDA 对本次债券保障能力一般；公司经营活动产生的现金流入量为 139.52 亿元，为本次债券发行额度的 7.75 倍，经营活动现金流入量对本次债券保障程度高。

综合以上分析，考虑到公司作为西海岸新区重要的基础设施建设主体和军民融合战略的实施主体，联合资信认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

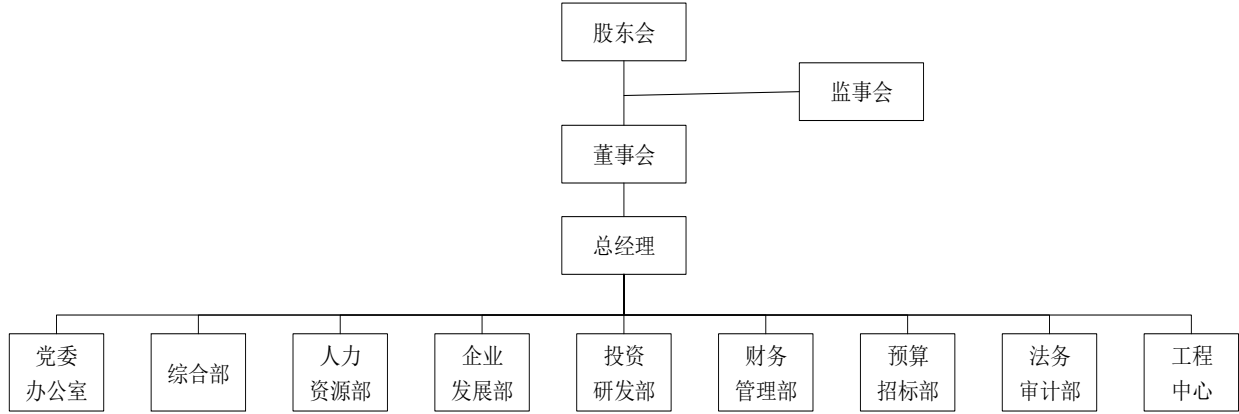
## 九、综合评价

公司作为青岛西海岸新区重要的基础设施建设主体和军民融合战略的实施主体，获得外部支持力度大。同时，联合资信也关注到，公司项目建设资金支出压力较大、委托代建项目回款滞后、债务增长迅速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，公司实力有望增强。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次债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 青岛军民融合发展集团有限公司  
组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

**附件 2-1 青岛军民融合发展集团有限公司**  
**主要财务指标（合并口径）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
资产总额（亿元）	58.11	119.84	320.69	381.87
所有者权益（亿元）	31.90	56.17	98.74	115.71
短期债务（亿元）	10.98	32.40	72.95	80.62
长期债务（亿元）	6.76	13.34	92.87	126.37
全部债务（亿元）	17.74	45.74	165.82	206.99
营业收入（亿元）	4.89	30.19	73.63	21.15
净利润（亿元）	0.90	1.84	2.00	0.08
EBITDA（亿元）	1.20	2.93	6.78	--
经营性净现金流（亿元）	-2.27	-10.30	-63.49	-6.43
应收账款周转次数（次）	3.77	8.88	7.21	--
存货周转次数（次）	1.02	1.32	0.93	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.34	0.33	--
现金收入比率（%）	33.52	90.67	107.42	120.17
总资本收益率（%）	3.43	3.12	2.57	--
总资产报酬率（%）	3.04	2.81	2.59	--
净资产收益率（%）	5.11	4.17	2.58	--
营业利润率（%）	6.14	5.55	4.40	3.56
费用收入比（%）	7.21	4.94	5.32	3.83
资产负债率（%）	45.11	53.13	69.21	69.70
全部债务资本化比率（%）	35.74	44.88	62.68	64.14
长期债务资本化比率（%）	17.48	19.19	48.47	52.20
EBITDA 利息倍数（倍）	2.19	2.43	1.01	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.06	0.04	--
流动比率（倍）	1.05	1.31	1.70	2.02
速动比率（倍）	0.71	0.55	0.74	1.12
现金短期债务比（倍）	0.39	0.27	0.60	1.07
经营现金流动负债比率（%）	-11.69	-21.60	-53.29	-4.95
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.07	0.16	0.38	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数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；3. 将其他应付款中的借款纳入短期债务核算，将长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算；4. 2020年一季报财务数据未经审计，相关指标未年化

**附件 2-2 青岛军民融合发展集团有限公司**  
**主要财务指标（公司本部/母公司）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	13.07	54.13	145.14	168.89
所有者权益（亿元）	5.32	34.57	57.32	68.04
短期债务（亿元）	0.55	5.31	13.02	13.00
长期债务（亿元）	5.61	7.42	58.21	69.89
全部债务（亿元）	6.16	12.73	71.23	82.88
营业收入（亿元）	1.69	4.59	9.01	0.25
净利润（亿元）	0.15	0.23	1.16	0.12
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	1.11	-5.34	-18.08	1.14
应收账款周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.14	0.09	--
现金收入比率（%）	7.78	30.68	3.16	12.14
总资本收益率（%）	/	/	/	--
总资产报酬率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	3.35	1.16	2.52	--
营业利润率（%）	10.40	9.65	7.22	23.12
费用收入比（%）	1.88	2.16	5.27	52.72
资产负债率（%）	59.34	36.14	60.51	59.71
全部债务资本化比率（%）	57.90	29.84	55.41	54.92
长期债务资本化比率（%）	55.97	21.36	50.39	50.67
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/	/
流动比率（倍）	7.81	2.46	3.23	3.85
速动比率（倍）	4.05	1.46	1.98	2.45
现金短期债务比（倍）	1.13	0.11	0.80	2.16
经营现金流动负债比率（%）	111.07	-54.60	-62.98	3.79

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币；3. “/”代表相关数据未获得；4. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化



### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本次-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本次债券偿还能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

## 联合资信评估股份有限公司关于 青岛军民融合发展集团有限公司 2020年公开发行公司债券的跟踪评级安排

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

青岛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，提供有关财务报告以及其他相关资料。青岛军民融合发展集团有限公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对青岛军民融合发展集团有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的重大事项，青岛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、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，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次（期）债券信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，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次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

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

# 联合资信评估股份有限公司

## 关于联合资信评估股份有限公司业务资质的说明

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”或“公司”）前身为成立于2000年的联合资信评估有限公司，经北京市朝阳区市场监督管理局核准，2020年9月17日变更为现名。营业执照见附件。

联合资信评级业务资质齐全，已经完成向中国人民银行信用评级机构备案和中国证券监督管理委员会从事证券评级服务的业务备案，取得了国家发展和改革委员会和中国银行保险监督管理委员会认可，是中国银行间市场交易商协会理事单位，具备在银行间市场和交易所市场同时开展评级业务的完备资质。

公司业务资质证明文件详见附件。

联合资信评估股份有限公司







统一社会信用代码

91110000722610855P

# 营业执照

(副本) (2-1)



扫描二维码登录  
“国家企业信用  
信息公示系统”  
了解更多登记、  
备案、许可、监  
管信息

**名称** 联合资信评估股份有限公司  
**类型** 股份有限公司(外商投资、未上市)  
**法定代表人** 王少波  
**经营范围** 信用评级和评估、信用数据征集、信用评估咨询、信息咨询；提供上述方面的人员培训。(市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；该企业2007年8月20日前为内资企业，于2007年8月20日变更为外商投资企业；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)



**注册资本** 人民币元42600万元  
**成立日期** 2000年07月17日  
**营业期限** 2000年07月17日至长期  
**住所** 北京市朝阳区建国门外大街2号院2号楼17层

此复印件与原件一致(再次复印无效)  
 仅供信用评级使用  
 联合资信评估股份有限公司

登记机关



2020年09月17日





中国人民银行  
THE PEOPLE'S BANK OF CHINA

营业管理部(北京)  
Operations Office (Bei Jing)

[首页](#) [机构简介](#) [公告信息](#) [工作动态](#) [金融数据](#) [区域金融](#) [政务公开](#) [金融知识](#) [办事指南](#) [热点专题](#)

请输入搜索关键字

搜索

高级搜索

2020年9月21日 星期一 | 我的位置: 营业管理部 (北京) > 工作动态


## 联合资信评估有限公司完成信用评级机构备案

字号 大 中 小

文章来源: 营业管理部

2020-06-08 17:28:36

[打印本页](#) [关闭窗口](#)



按照2019年11月26日人民银行、发展改革委、财政部、证监会联合发布的《信用评级业管理暂行办法》规定,中国人民银行营业管理部对该办法实施前已经开展信用评级业务的联合资信评估有限公司(统一社会信用代码:91110000722610855P,全球法人机构识别编码:300300UM3I74I6SJ0J19)完成备案办理。

提示:完成备案办理不视为对信用评级机构评级质量、技术方法、风险管理、内控合规等方面的认可和保证。

[打印本页](#) [关闭窗口](#)





[首页](#)  
HOME

[政务](#)

[信息公开](#) [政策法规](#) [新闻发布](#)  
[信息披露](#) [统计数据](#) [人事招聘](#)

[服务](#)

[办事指南](#) [在线申报](#) [监管对象](#)  
[业务资格](#) [人员资格](#) [投资者保护](#)

[互动](#)

[公众留言](#) [信访专栏](#) [举报专栏](#)  
[在线访谈](#) [征求意见](#) [廉政评议](#)

您的位置: [首页](#) > [公司债券监管部](#) > [资信评级机构备案](#)

### 完成首次备案的证券评级机构名录

中国证监会 www.csrc.gov.cn 时间: 2020-10-21 来源: [信用中国](#)

完成首次备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)

序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	东方金诚国际信用评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
2	浙江大普信用评级股份有限公司	首次备案	浙江省	2020-10-21
3	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	首次备案	上海市	2020-10-21
4	标普信用评级(中国)有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
5	联合资信评估股份有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
6	中证鹏元资信评估股份有限公司	首次备案	深圳市	2020-10-21
7	大公国际资信评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
8	安融信用评级有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
9	中诚信国际信用评级有限责任公司	首次备案	北京市	2020-10-21

[关于我们](#) | [联系我们](#) | [法律声明](#)

版权所有: 中国证券监督管理委员会 京ICP备 05035542号 京公网安备 11040102700080号

您现在的位置：[首页](#) > [工作动态](#) > [公告通知](#) > [公告](#)

附件5

## 关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间：2013-10-17

分享到：[QQ](#) [微信](#) [微博](#) [人人网](#)

【字体：大 中 小】

保监公告〔2013〕9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》（保监发〔2013〕61号）的规定，中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估，现予以公告。

具体名单如下（按公司名称字母顺序排列）：

大公国际资信评估有限公司

东方金诚国际信用评估有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，依规履行报告义务。

阅读排行 周排行 | 月排行

1. 《中国第二代偿付能力监管
2. 中国保监会发布第二代偿付
3. 《关于印发〈保险公司业务
4. 中国保监会通报部分保险公
5. 首届保险业“优秀服务标兵
6. 《关于规范有限合伙制股权
7. 中央国家机关纪工委到保监
8. 中国保监会工作组现场指导
9. 保险业积极开展抗震救灾和
10. 保监会迅速启动地震应急三



# 中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：黄旭明

性别：男

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：联合信用评级有限公司

编号：R0040218040012

证书取得日期 2018-04-30

证书有效截止日期 2020-12-31



仅限评级业务使用  
复印无效



2018年06月21日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。



# 中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：崔莹

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：联合信用评级有限公司

编号：R0040218080002

证书取得日期 2018-08-07

证书有效截止日期 2020-12-31

仅限评级业务使用  
复印无效



2018年09月26日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。