信用评级公告

联合〔2021〕7471 号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛西海岸新区融合控股集团有限公司及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持青岛西海岸新区融合控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 青岛西海 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

青岛西海岸新区融合控股集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AAA	稳定	AAA	稳定
21 青岛西海 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 青岛西海 MTN001	5 亿元	5 亿元	2026/01/25

评级时间：2021 年 7 月 29 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	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	盈利能力	1
			现金流量	1
			资产质量	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				3

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

跟踪期内，青岛西海岸新区融合控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为青岛西海岸新区国有资产管理局（以下简称“西海岸新区国资局”）直属的两大集团企业之一，承担青岛西海岸新区（以下简称“西海岸新区”）基础设施建设和现代产业发展等职能，区域地位高，经营发展环境良好，获得的外部支持力度大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司基础设施建设类项目回款较差，未来资金支出压力大，债务负担较重，经营活动现金持续净流出等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着西海岸新区的持续发展，公司基础设施建设类及军民融合配套建设等业务不断推进，整体业务将保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 青岛西海 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营发展环境良好。**西海岸新区作为国家级新区，区域经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **外部支持力度大。**公司是西海岸新区国资局直属的两大集团企业之一，承担西海岸新区基础设施建设和现代产业发展等职能，区域地位高，在资金及资产注入和财政补贴等方面得到的外部支持力度大。

关注

1. **基础设施建设类项目回款较差，未来资金支出压力大。**公司基础设施建设类项目回款较差，回款周期受西海岸新区财政支付影响较大，在建及拟建的基础设施代建类项目尚需投资规模大，公司未来资金支出压力大。
2. **债务负担较重且存在一定的短期偿债压力。**公司债务规模快速增长，整体债务负担较重且存在一定的短期偿债压力。
3. **经营活动现金持续净流出。**受贸易款项及往来款支出规模大的影响，公司经营活动现金持续净流出。

分析师： 李　坤　杨廷芳
邮箱： lianhe@lhratings.com
电话： 010-85679696
传真： 010-85679228
地址： 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址： www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	38.75	96.58	128.21	184.10
资产总额（亿元）	410.21	704.19	989.39	1088.33
所有者权益（亿元）	136.25	211.96	289.81	302.77
短期债务（亿元）	82.45	129.21	245.24	237.26
长期债务（亿元）	120.07	262.15	344.16	439.91
全部债务（亿元）	202.52	391.37	589.40	677.17
营业收入（亿元）	60.74	113.30	243.30	59.50
利润总额（亿元）	6.62	6.41	17.13	0.71
EBITDA（亿元）	8.96	13.13	27.96	--
经营性净现金流（亿元）	-16.26	-93.01	-107.28	-21.31
营业利润率（%）	5.08	5.03	6.92	5.02
净资产收益率（%）	3.53	1.87	4.06	--
资产负债率（%）	66.78	69.90	70.71	72.18
全部债务资本化比率（%）	59.78	64.87	67.04	69.10
流动比率（%）	193.45	205.55	171.51	202.09
经营现金流动负债比（%）	-11.43	-45.43	-32.77	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.75	0.52	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	0.70	1.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.61	29.80	21.08	--
本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	/	182.60	225.25	284.73
所有者权益（亿元）	/	139.26	139.77	152.01
全部债务（亿元）	/	42.13	84.20	131.91
营业收入（亿元）	/	0.94	0.73	0.12
利润总额（亿元）	/	0.07	-1.10	1.55
资产负债率（%）	/	23.73	37.95	46.61
全部债务资本化比率（%）	/	23.23	37.59	46.46
流动比率（%）	/	784.84	217.78	399.05
经营现金流动负债比（%）	/	-338.18	-115.57	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告将其他流动负债和其他应付款付息部分计入短期债务核算，将长期应付款付息部分计入长期债务核算；4. 2021 年一季度财务报表未经审计；5. 公司合并口径 2018 年财务数据为拷贝报表，母公司无数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季度财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 青岛西海 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/08/04	黄琦融 汪星辰 谢　晨	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

声　明

一、本报告引用的资料主要由青岛西海岸新区融合控股集团有限公司（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。如有利益冲突情形，请按照公司要求披露。

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

青岛西海岸新区融合控股集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于青岛西海岸新区融合控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本未发生变化，青岛西海岸新区国有资产管理局（以下简称“西海岸新区国资局”）实缴到位资金增至 2.68 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 2.68 亿元，西海岸新区国资局仍为公司的唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，组织结构新增企业发展部，主要管理制度未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 11 家。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 989.39 亿元，所有者权益 289.81 亿元（少数股东权益 22.09 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 243.30 亿元，利润总额 17.13 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 1088.33 亿元，所有者权益 302.77 亿元（少数股东权益 26.65 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 59.50 亿元，利润总额 0.71 亿元。

公司住所：青岛市黄岛区长江中路 485 号国汇金融中心 A 座 11 楼；法定代表人：高树军。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月末，公司由联合资信评级的存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕，尚未到第一个付息日。

表 1　联合资信评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 青岛西海 MTN001	5.00	5.00	2021/01/25	3+2

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1.　宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 一季度年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、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；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度

末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资

则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型

基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务，公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

青岛西海岸新区（以下简称“西海岸新区”）作为国家级新区，区域经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

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，西海岸新区与黄岛区实行一套班子两块牌子。西海岸新区范围包括陆域面积约 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。青岛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》，青岛西海岸新区将构建“一核双港、多区联动、轴带贯通、组群发展”的总体格局，其中“多区”即前湾保税港区、青岛经开区、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、西客站商务区十大功能区，功能区定位明确。

根据 2020 年《青岛西海岸新区国民经济和社会发展统计公报》，西海岸新区实现地区生产总值 3721.7 亿元，按可比价格计算，增长 3.9%；三次产业结构为 2.2:37.6:60.2。

2020 年，西海岸新区投资实现平稳增长，全年固定资产投资同比增长 1.5%；全年完成房地产开发投资 514.4 亿元，同比增长 20.3%；房屋竣工面积 256.5 万平方米，同比下降 30.7%，其中竣工住宅面积 161.3 万平方米，同比下降 29.1%；商品房销售面积 478.7 万平方米，同比下降 3.3%，完成销售额 556.2 亿元，同比下降 17.9%；全年保障性住房（公共租赁住房）基本建成 1488 套。

2020 年，西海岸新区一般公共预算收入为 267.2 亿元，同比下降 0.3%，其中税收收入为 206.4 亿元，同比下降 5.2%。同期，西海岸新区一般公共预算支出为 228.1 亿元，同比下降 1.3%。2020 年，西海岸新区政府性基金收入完成 238.1 亿元。

2021 年 1－3 月，西海岸新区实现地区生产总值 897.2 亿元，同比增长 20.2%；一般公共预算收入 71.2 亿元，其中税收收入 49.8 亿元；政府性基金收入 83.9 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 2.68 亿元，西海岸新区国资局仍为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司为西海岸新区国资局直属的两大集团企业之一，承担西海岸新区基础设施建设和现代产业发展等职能，区域地位高。

公司定位于支持西海岸新区基础设施建设和现代产业发展，承担了落实西海岸新区政府战略意图、引导全区经济创新发展的重要功能，并承担了区域内重大投资建设任务和国有资产运营职能，区域地位高。

西海岸新区国资局直属的另一大集团为青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司（以下简称“海控集团”），海控集团服务于国家的海洋经济战略，未来将负责西海岸新区5000公里海域的开发。除此之外，海控集团也一并承担原黄岛区范围内的基础设施建设。海控集团业务范围与公司有一定交叉。

3. 外部支持

跟踪期内，公司在资金及资产注入和财政补贴等方面得到的外部支持力度大。

（1）资金及资产注入

2020年，西海岸新区国资局向公司注入国企发展基金、项目资本金等共计8.10亿元，计入资本公积。同期，西海岸新区国资局向公司本部及多家子公司拨付政府专项债券资金共计27.50亿元，计入资本公积。

2020年，西海岸新区国资局将土地使用权、辛安街道办事处等多项资产注入公司，增加资本公积16.90亿元。

（2）政府补贴

2020年及2021年一季度，公司分别收到政府补贴0.92亿元和1.18亿元，计入其他收益或营业外收入。

4. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：3702110009070688），截至2021年7月20日，公司本部无已结清和未结清不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2021年7月22日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员未发生变动，主要管理制度规范且连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司营业收入大幅增长，毛利率小幅提升。

公司业务经营仍主要由下属控股子公司负责，业务内容涵盖基础设施建设、军民融合产业股权投资以及贸易、房地产、类金融和生产制造等市场化业务。

2020年，公司营业收入同比增长114.75%，主要来源于贸易收入的增长。从收入构成看，公司代建收入同比增长58.55%，主要系项目结算量增加所致；开发业务仍主要为房地产开发，同比增长220.86%，主要系房屋移交数量增加所致；贸易收入随贸易规模的扩张同比增长116.59%；其他业务较为多元，收入同比增长142.76%，对公司收入形成一定补充。

毛利率方面，2020年，公司综合毛利率小幅提升。公司代建业务毛利率受结算项目加成比例的不同而有所下滑；开发业务毛利率维持高水平；贸易业务毛利率水平较低；其他业务毛利率有所增长。

2021年1－3月，公司实现营业收入59.50亿元，同比增长89.49%，主要来自于贸易收入；毛利率为5.61%，同比小幅提升。

表4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2019年			2020年			2021年1－3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建业务	14.86	13.11	16.29	23.56	9.68	7.24	0.91	1.53	19.09

开发业务	3.26	2.88	43.53	10.46	4.30	38.94	2.16	3.64	13.34
贸易业务	83.23	73.46	1.36	180.27	74.10	1.37	50.44	84.77	1.69
其他	11.95	10.54	20.11	29.01	11.92	35.00	5.99	10.07	33.80
合计	**113.30**	**100.00**	**6.51**	**243.30**	**100.00**	**7.56**	**59.50**	**100.00**	**5.61**

注：1. 合计数与各项加总数不一致系四舍五入所致；2. 其他收入包含类金融业务、船舶制造、混凝土生产、铸件生产、建筑安装和开关柜销售及安装等生产制造类业务
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司基础设施建设类项目回款较差，回款周期受西海岸新区财政支付影响较大，在建及拟建的基础设施代建类项目尚需投资规模大，公司未来资金支出压力大。

公司基础设施建设业务分为基础设施代建、教育基础设施建设、招商引资定向安置房代建和村居改造业务，仍主要由子公司城发投资集团有限公司（以下简称“城发集团”）、青岛军民融合发展集团有限公司（以下简称“融发集团”）、青岛开发区投资建设集团有限公司（以下简称“开投集团”，融发集团子公司）和青科控股集团有限公司（以下简称“青科集团”）负责。

基础设施代建业务

公司基础设施代建业务仍主要由融发集团本部及其子公司开投集团负责，以委托代建模式进行，业务模式延续。项目资金来源方面，由融发集团及开投集团进行前期垫付。项目建设期间，融发集团及开投集团按照工程进度确认相关收入，待项目竣工决算移交至委托方后，由委托方按照成本加成 8%的收益进行结算。为缓解公司资金支出压力，青岛经济技术开发区管委会（以下简称“经开区管委会”）协调西海岸新区国资局对于开投集团的前期垫付资金分年度进行预付，剩余部分待竣工决算后一并支付，缩短资金占用周期。

2020 年，融发集团（含开投集团）确认的基础设施代建收入为 22.35 亿元，回款 1.19 亿元，2021 年一季度未实现相关收入及回款。

截至 2021 年 3 月末，公司主要在建的基础设施委托代建项目总投资金额 206.00 亿元，已累计完成投资 71.97 亿元，尚需投资 134.03 亿元。其中，古镇口融合区市政道路及周边环境建设项目系融发集团与军民融合示范区管委会（以下简称“示范区管委会”）签署框架性协议项下的一系列相关基础设施项目；转型发展区市政道路和周边环境建设项目以及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。上述项目具体投资计划按照西海岸新区国资局固定资产投资安排进行。同期末，公司暂无拟建项目。

表 5 截至 2021 年 3 月末公司主要的在建基础设施代建项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	建设期	总投资	已投资	未来投资计划		
				2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年
古镇口融合区市政道路和周边环境建设项目	2016－2025	50.00	43.24	4.14	2.17	0.45
转型发展区市政道路和周边环境建设项目	2017－2025	56.00	8.83	3.12	44.06	--
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	2019－2025	100.00	19.90	13.00	26.30	40.80
合计	--	**206.00**	**71.97**	**20.26**	**72.53**	**41.25**

注：1. 总投资系公司结合各功能区管委下发的固定资产投资计划暂估的投资额，最终投资额以各功能区管委审计部门出具的竣工决算审计报告为准；2. 已投资为公司实际支付的工程款项；3. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

教育基础设施建设业务

公司教育基础设施建设业务仍主要由青科集团负责，业务模式延续，建设内容涵盖幼儿园、中小学、职业教育、特教中心和中央美术学

院等。公司自筹资金进行项目建设，通过政府购买服务和资产租赁方式实现资金回笼。根据青科集团与青岛市西海岸新区教育体育局（以下简称“西海岸新区教体局”）签订的《政府购买服务协议》，协议涉及 19 个项目，项目总投资为 10.04 亿元，协议总价款为 14.57 亿元，已纳入西海岸新区财政预算，截至 2020 年末，上述项目已完工，累计投资 8.11 亿元（总投资与已投资之间的差额系尚未与施工方结算的款项），累计已回款 1.58 亿元。

公司已与西海岸新区教体局就 41 个项目签订了《租赁合同》，租赁期限为 10~15 年，租赁金额合计 63.75 亿元。截至 2020 年末，上述项目计划总投资 32.31 亿元，已完成投资 28.79 亿元，均已基本建设完毕，差额系尚未与施工方结算的款项。

截至 2020 年末，公司主要在建的教育基础设施建设项目共 15 个，计划总投资 28.05 亿元，已完成投资 6.90 亿元，2020 年计划投资 8.43 亿元，尚未签订协议，未来拟通过与西海岸新区教体局签署租赁合同、收取租金的方式实现资金平衡，公司资金回笼周期长。拟建项目方面，公司拟建项目共 24 个，计划总投资 32.98 亿元，业务模式与在建项目一致。

招商引资定向安置房代建业务

公司招商引资定向安置房代建业务仍由城发集团负责，业务模式延续，仍以完工后定向销售的模式进行，若销售收入无法覆盖成本支出，由西海岸新区财政局对城发集团进行补足。

截至 2021 年 3 月末，城发集团建设的定向安置房代建项目共计 3 个，分别为江山瑞城项目、怡和嘉园和晶城项目，上述项目均已基本销售完毕，项目总投资合计 28.13 亿元，累计确认收入 35.89 亿元，已全部回款。公司暂无在建及拟建安置房项目。

村居改造

公司村居改造业务仍由开投集团负责运营，业务模式延续，以委托代建模式进行。开投集团负责的项目包含台子沟社区和殷家河片区村居改造。

台子沟社区改造工程包括 A、B 两个地块，总占地面积 5.81 万平方米，总建筑面积 12.11 万平方米，项目计划总投资 8.01 亿元。截至 2021 年 3 月末，项目已投资 3.05 亿元。

殷家河片区改造涉及灵珠山和辛安 2 个街道总建筑面积为 67.38 万平方米，计划总投资 38.65 亿元。截至 2021 年 3 月末，项目已投资 12.79 亿元。

除上述基础设施建设类业务外，公司基础设施建设板块自 2019 年起新增工程施工业务，由子公司青岛市华鲁公路工程有限公司（以下简称“华鲁公路”）负责，华鲁公路拥有公路工程施工一级资质。

公司工程施工业务仍主要以公开招投标和分包的方式获取项目，华鲁公路根据客户或者发包方的要求进行施工，按照完工百分比法确认收入。截至 2021 年 3 月末，公司在手公路施工项目 20 个，合同金额 5.57 亿元。2020 年和 2021 年 1－3 月，公司分别实现工程施工业务收入 2.07 亿元和 0.82 亿元。

（2）军民融合配套项目建设及股权投资

公司通过配建基础设施和股权合作的方式带动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。公司军民融合配套设施尚需投资规模较大，股权合作项目部分实现投产，后续仍存在一定投资压力。

公司军民融合配套设施建设仍主要由融发集团和城发集团负责，均为公司自营项目，包含军民融合配套项目建设及军民融合产业股权投资。

军民融合配套项目建设

公司已经建成的军民融合项目包含古镇口军民融合舰船装备技术保障中心（以下简称“融合大厦”）、中科院轻型发动机研发基地、社会化保障中心 1#、2#、4#及食品保障智慧平台和青岛军民融合军工产业园项目，均采用租赁模式运营，与示范区管委会签订《租赁协议》，租期一般为 10 年，租金前 5 年不变，后 5 年视入园企业经营状况及当地招商引资政策适当调整（青岛军民融合军工产业园项目租期尚未确

定）。

截至 2021 年 3 月末，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、融合中心一期和北方特种基地二期项目，计划总投资合计 28.56 亿元，已完成投资 15.67 亿元。

军民融合产业股权投资项目

截至 2021 年 3 月末，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 3.69 亿元，部分股权尚未完全认缴完毕。

表 6　截至 2021 年 3 月末公司军民融合股权投资项目（单位：亿元、%）

项目名称	持股比例	认缴出资金额	已完成出资金额
中科睿航	31.25	0.25	0.15
中科国晟	60.00	3.00	1.09
中科方舟	14.70	0.44	0.44
合计	--	**3.69**	**1.68**

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。中科睿航实现小规模投产，2019－2020 年分别实现营业收入 332.39 万元和 625.12 万元。

中科方舟专业从事具有自主知识产权的中高端军民用无人机系统研发、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，未来可整合国内外优质的资源和技术。2020 年开始试投产运营，实现收入 255.93 万元。

（3）房地产开发

2020 年，公司房地产开发收入大幅增长，其收入实现受房地产政策及市场景气程度影响较大，未来收益存在一定不确定性。

公司房地产开发业务仍主要由城发集团、融发集团和开投集团负责。其中，城发集团拥有房地产一级开发资质，融发集团及开投集团均具有房地产开发暂定级资质。

公司房地产开发业务仍采用市场化销售模式。2020 年，公司房地产开发收入为 10.46 亿元，同比大幅增长 220.86%，主要系长城瑞城和融海公馆项目移交数量增加所致。公司房地产开发收入受房地产政策及市场景气程度影响较大，未来收益存在一定不确定性。

2021 年 3 月末，公司主要在建的房地产项目总投资 108.75 亿元，已完成投资 85.34 亿元；公司暂无拟建项目。其中部分项目已实现预售，预售金额为 35.79 亿元，已回款 30.95 亿元。

表 7　截至 2021 年 3 月末公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类别	总投资金额	已投资金额	总建筑面积	已实现预售金额	已回款金额
大学毕业生租赁型住宅	住宅	1.02	0.62	1.81	--	--
保利开投徕卡公园东区	住宅	1.67	1.48	1.71	0.52	0.50
保利开投徕卡公园西区	住宅	7.40	4.79	10.17	3.71	1.41
融合嘉园	住宅	6.14	3.10	8.25	3.24	3.15
融海公馆	住宅	21.80	20.63	27.26	5.29	4.02
中国科学院青岛科教园职工公寓	住宅	15.50	6.51	15.50	--	--
城发（青岛）商业中心	办公/商业	25.35	29.04	34.01	--	--
长江瑞城（一期+二期）	商业/住宅	21.07	16.16	26.40	23.03	21.87
长青华苑	住宅	4.80	1.56	6.22	--	--
御海公馆	商业/住宅	1.63	0.34	3.15	--	--

山水景行	商务金融	2.37	1.11	2.69	--	--
合计	--	**108.75**	**85.34**	**137.17**	**35.79**	**30.95**

注：1. 长江瑞城一期项目已预售完毕，已确认部分收入，但公司无法将一期和二期项目分开统计，故长江瑞城（一期+二期）已实现预售金额包含一期确认收入金额；2. 中国科学院青岛科教园职工公寓已投资金额超过总投资系随项目建设成本支出增加未进行总投资金额调整所致
资料来源：公司提供

（4）贸易业务

2020 年，公司贸易收入大幅增长，毛利率水平依然较低。

公司贸易业务由下属多家子公司及孙公司负责，业务模式仍然采用以销定采的模式进行，公司与上游供应商和下游客户分别签订采购合同和销售合同，以开立信用证或者以较低比例保证金开立信用证的模式作为结算方式，公司从中赚取差价，故该业务毛利率水平较低。

2020 年以来，公司贸易品种更为多样化，涉及煤炭、钢材、铜、农贸产品、铝锭等 10 多种贸易产品，随着贸易品种的丰富及贸易规模的扩大，公司 2020 年贸易收入同比大幅增长。从集中度看，公司贸易业务前五大供应商合计金额为 38.70 亿元，占采购总额的 21.46%；前五大销售客户的销售金额合计 58.87 亿元，占销售总额的 26.17%，集中度较低。

（5）其他业务

公司其他业务多元，涵盖类金融业务、船舶制造、混凝土生产、铸件生产、建筑安装和开关柜销售及安装等生产制造类等业务。下文主要分析类金融业务及生产制造业务。

类金融业务

公司开展的类金融业务中融资租赁、小额贷款、典当等业务客户多为区域内中小民营企业，2020 年，业务逾期率依然较高，相关资产回收情况有待关注。

公司类金融业务仍由城发集团负责，业务涵盖担保、小额贷款、典当和融资租赁等。

公司担保业务主要由城发集团子公司青岛恒信融资担保有限公司（以下简称“恒信担保”）负责，收费标准为担保金额的 2%~3%/年。截至 2021 年 3 月末，恒信担保在保责任余额为 2.13 亿元，反担保金额 3.49 元。同期，恒信担保共发生 13 笔代偿，代偿金额合计 0.43 亿元，均有反担保措施，反担保方式为房产或土地使用权抵押，正在以协商或司法程序进行追偿。

公司小额贷款业务主要由城发集团子公司青岛经济技术开发区恒信城市发展小额贷款有限公司（以下简称“恒信小贷”）负责。截至 2020 年末，小额贷款业务存续客户 250 家，各项准备金 0.80 亿元，拨备覆盖率是 61.87%，小额贷款放大倍数为 1.40 倍。截至 2020 年末，恒信小贷小额贷款业务放款余额为 5.38 亿元，平均贷款利率接近 16%，2020 年末逾期率为 20.11%，逾期率较上年末小幅增长。

公司典当业务主要由城发集团子公司青岛元通典当有限公司（以下简称“元通典当”）运营。截至 2020 年末，元通典当业务放款余额为 3.60 亿元，逾期率为 27.98%，计提贷款损失准备 0.66 亿元。

公司融资租赁业务由城发集团子公司城发集团（青岛）融资租赁有限公司（以下简称“融资租赁公司”）负责运营。截至 2020 年末，城发融资租赁公司放款余额 3.85 亿元，逾期率为 19.20%。逾期的客户均有租赁物、抵押物以及其他担保措施，融资租赁公司正通过司法或资产转让等形式进行追偿。

生产制造业务

公司生产制造业务主要包含混凝土生产和销售、铸件生产及销售、建筑安装、开关柜销售及安装和船舶制造等业务。2020 年，公司生产制造业务收入有所增长，主要来源于船舶销售收入。

公司生产制造业务仍主要由融发集团及其下属子公司蓬莱中柏京鲁船业有限公司（以下简称“京鲁船业”）负责。

京鲁船业主营船舶制造业务，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，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。

京鲁船业采用招标、报价等方式进行采购，以电汇和承兑汇票方式进行结算。销售客户主要位于希腊、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，以电汇方式进行结算。

2020 年，公司生产制造业务收入为 11.71 亿元，同比增长 44.75%，主要来自于船舶销售收入。2020 年，京鲁船业交付船舶 72 艘，吨位达 39 万载重吨，包括 13 艘商船、5 艘远洋渔船、4 艘公务船和 50 艘坞修船。截至 2021 年 3 月末，京鲁船业在建船舶包括 31 艘商船、7 艘远洋渔船和 1 艘公务船，合同金额合计 34.00 亿元。同期，京鲁船业在建 35000 吨举力的浮船坞 1 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 5.27 亿元，已投资金额超过总投资主要系随项目建设调整总投资的变更批复尚未取得，后续将对总投资进行调整。

3. 未来发展

公司将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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报表，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

2020 年，公司合并范围子公司增加 5 家，均为无偿划入；减少 11 家子公司，其中 4 家无偿转出、5 家注销、2 家丧失控制权。根据青西新国资〔2020〕8 号文件，西海岸新区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“青岛经开投”）51.00%股权无偿划转至公司，同期，公司将原一级子公司融发集团 97.62%股权划转至青岛经开投名下，以合并日净资产计算，上述股权划转对公司合并口径权益规模无影响。2021 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司减少 2 家。截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 11 家。上述变动涉及的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模快速增长，以开发成本为主的存货及投资性房地产占比较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2020 年末，公司合并资产总额较上年末增长 40.50%，资产结构仍相对均衡。

表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**275.13**	**67.07**	**420.86**	**59.77**	**561.40**	**56.74**	**646.91**	**59.44**
货币资金	38.13	9.30	94.52	13.42	123.24	12.46	179.07	16.45
其他应收款	56.27	13.72	58.74	8.34	72.47	7.32	72.62	6.67
存货	137.87	33.61	223.10	31.68	287.43	29.05	313.21	28.78
非流动资产	**135.09**	**32.93**	**283.33**	**40.23**	**427.98**	**43.26**	**441.43**	**40.56**
投资性房地产	35.58	8.67	119.83	17.02	193.93	19.60	193.93	17.82
其他权益工具投资	0.00	0.00	44.72	6.35	46.18	4.67	46.03	4.23
其他非流动资产	25.70	6.27	25.80	3.66	25.11	2.54	25.11	2.31
资产总额	**410.21**	**100.00**	**704.19**	**100.00**	**989.39**	**100.00**	**1088.33**	**100.00**

注：其他应收款含应收股利及应收利息
资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务报表，联合资信整理

截至 2020 年末，公司流动资产较上年末增长 33.39%。

截至 2020 年末，公司货币资金较上年末增长 30.39%，主要由银行存款（占 67.51%）构成，其中受限货币资金 43.58 亿元，为保证金，受限比例为 35.36%。

截至 2020 年末，公司其他应收款较上年末增长 23.38%，主要系往来款增长所致，账龄主要为 3 年及以上，按照账龄计提坏账准备 9.45 亿元。

截至 2020 年末，公司存货较上年末增长 28.84%，其中库存商品 14.70 亿元、原材料 1.09 亿元、开发产品 40.94 亿元、开发成本 230.70 亿元。

截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末增长 51.06%，主要系投资性房地产增长所致。

截至 2020 年末，公司投资性房地产较上年末增长 61.84%，主要系公司房屋建筑物外购、存货/固定资产/在建工程转入、其他划入和公允价值变动增长所致。公司抵押投资性房地产账面价值为 81.19 亿元。

截至 2020 年末，公司其他权益工具投资较上年末增长 3.26%，主要为对青岛西海岸旅游投资集团有限公司、青岛国投平安城市发展产业投资基金合伙企业（有限合伙）、上海浦青海西投资管理合伙企业（有限合伙）、青岛西海岸发展（集团）有限公司和青岛西海岸交通投资集团有限公司的股权投资。

截至 2020 年末，公司其他非流动资产较上年末下降 2.66%，其中 14.23 亿元为对青岛农村商业银行股份有限公司（以下简称“青岛农商行”）的投资。同期，其他非流动金融资产的投资收益为 0.43 亿元。

截至 2020 年末，公司受限资产合计 199.10 亿元，主要为货币资金受限 43.58 亿元、存货受限 59.83 亿元、交易性金融资产受限 0.70 亿元、在建工程受限 8.00 亿元、固定资产受限 3.80 亿元、投资性房地产受限 81.19 亿元、无形资产受限 1.60 亿元、长期应收款受限 0.40 亿元，主要用于银行借款抵质押和保证金等，占合并资产总额的 20.12%。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末增长 10.00%，资产结构较上年末变化不大。公司货币资金较上年末增长 45.31%，主要为融资取得的资金。

3. 资本结构

公司所有者权益规模保持增长，权益稳定性较强。

截至 2020 年末，公司所有者权益 289.81 亿元，较上年末增长 36.73%，主要系资本公积增长所致。其中，母公司所有者权益占 92.38%，少数股东权益占 7.62%。在所有者权益中，实收资本占 0.86%、资本公积占 71.80%、其他综合收益占 9.13%、未分配利润占 10.58%，权益稳定性较强。

截至 2020 年末，公司实收资本为 2.51 亿元，较上年末增长 7.35%，主要系股东资本金实缴到位金额增加所致。

截至 2020 年末，公司资本公积为 208.10 亿元，较上年末增长 33.51%，主要系政府资产及资金注入所致。公司资本公积主要为子公司股权、政府注入的资产及资金等。

截至 2020 年末，公司其他综合收益为 26.47 亿元，较上年末增长 9.84%，主要为投资性房地产公允价值增值部分。

截至 2020 年末，公司未分配利润为 30.65 亿元，较上年末增长 43.37%，主要为留存收益。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益 302.77 亿元，较上年末增长 4.47%，所有者权益结构较上年末变化不大，权益稳定性较强。随着股东资本金进一步实缴到位，公司实收资本较上年末增加 0.17 亿元至 2.68 亿元。

公司债务规模快速增长，整体债务负担较重且存在一定的短期偿债压力。

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 42.12%，负债结构仍相对均衡。

表 9　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**142.22**	**51.91**	**204.75**	**41.60**	**327.33**	**46.79**	**320.10**	**40.75**
短期借款	29.88	10.91	50.51	10.26	81.02	11.58	72.16	9.19
应付票据	9.49	3.46	22.08	4.49	43.62	6.24	45.25	5.76
应付账款	13.05	4.76	25.98	5.28	50.34	7.20	46.22	5.88
其他应付款	40.86	14.92	35.62	7.24	29.80	4.26	31.04	3.95
一年内到期的非流动负债	22.56	8.23	47.68	9.69	78.06	11.16	76.07	9.68
其他流动负债	10.51	3.84	1.75	0.36	12.74	1.82	12.74	1.62
非流动负债	**131.74**	**48.09**	**287.48**	**58.40**	**372.25**	**53.21**	**465.46**	**59.25**
长期借款	37.80	13.80	98.75	20.06	144.40	20.64	217.19	27.65
应付债券	75.62	27.60	143.86	29.23	173.19	24.76	193.14	24.59
长期应付款	6.65	2.43	19.54	3.97	26.58	3.80	29.58	3.77
负债总额	**273.96**	**100.00**	**492.23**	**100.00**	**699.57**	**100.00**	**785.56**	**100.00**

注：1. 2021 年 3 月末长期应付款含专项应付款；2. 其他应付款含应付股利及应付利息
资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务报表，联合资信整理

截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 59.86%。

截至 2020 年末，公司短期借款较上年末增长 60.42%，主要由质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款构成。

公司贸易业务以承兑汇票进行结算。截至 2020 年末，公司应付票据较上年末增长 97.60%，包括商业承兑汇票和银行承兑汇票。

截至 2020 年末，公司应付账款较上年末增长 93.72%，主要为一年以内应付的工程款。

截至 2020 年末，公司其他应付款较上年末下降 16.35%，主要为公司与蓬莱京鲁渔业有限公司（以下简称“蓬莱渔业”）、青岛君一控股集团有限公司、山东旭辉银盛泰集团有限公司、城发集团（青岛）建设发展有限公司等单位之间的往来款和借款，有息部分已计入短期债务核算。

截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 63.71%，包括一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款。

截至 2020 年末，公司其他流动负债较上年末增加 10.99 亿元，主要为公司发行的短期应付债券及委托贷款业务，已计入短期债务核算。

截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 29.49%。

截至 2020 年末，公司长期借款较上年末增长 46.23%，主要由质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款构成。

截至 2020 年末，公司应付债券较上年末增长 20.39%，主要系当年公司本部及子公司新发行债券所致。公司本部应付债券情况如下表所示。

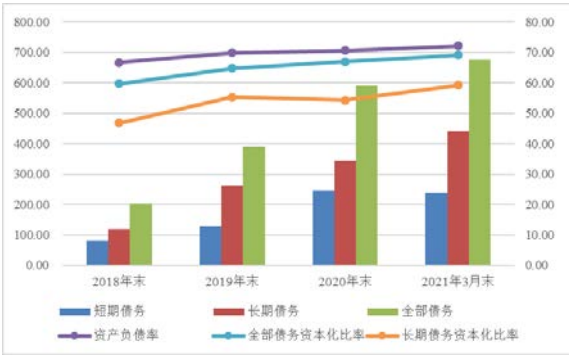
表 10　截至 2021 年 7 月 15 日公司本部应付债券情况（单位：亿元、%）

债券名称	债券余额	行权日期	到期日期	发行利率
21 青岛西海 SCP001	2.00	--	2021/12/20	3.26
21 青岛西海 MTN002	5.00	2024/06/25	2026/06/25	3.89
21 青岛西海 MTN001	5.00	2024/01/25	2026/01/25	4.08
20 融控 03	6.00	2023/09/02	2025/09/02	4.35
20 融控 02	15.00	2023/07/21	2025/07/21	4.40
20 融控 01	5.00	2023/06/18	2025/06/18	3.60
19 融控 03	11.00	2022/10/23	2024/10/23	4.29
19 融控 01	13.00	2022/09/06	2024/09/06	4.30
合计	**62.00**	--	--	--

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务报表，联合资信整理

截至 2020 年末，公司长期应付款较上年末增长 35.97%，主要为融资租赁款，有息部分已计入长期债务核算。

图 1　公司债务情况（单位：亿元、%）



注：公司未提供 2020 年末及 2021 年 3 月末其他应付款付息部分金额、未提供 2021 年 3 月末长期应付款付息部分，故将上述两个科目余额全额计入有息债务
资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务报表，联合资信整理

有息债务方面，截至 2020 年末，公司全部债务 589.40 亿元，较上年末增长 50.60%，主要系短期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占 41.61%，长期债务占 58.39%，债务结构有待优化。其中，短期债务 245.24 亿元，较上年末增长 89.79%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债增长所致；长期债务 344.16 亿元，较上年末增长 31.28%，主要系长期借款及应付债券增长所致。从债务指标来看，截至 2020 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 70.71%、67.04%和 54.29%，较上年末分别提高 0.81 个百分点、提高 2.17 个百分点和下降 1.01 个百分点。

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 12.29%，负债结构变化不大。公司全部债务 677.17 亿元，较上年末增长 14.89%。债务结构方面，短期债务占 35.04%，长期债务占 64.96%。其中，短期债务 237.26 亿元，较上年末下降 3.25%；长期债务 439.91 亿元，较上年末增长 27.82%，主要系长期借款增长所致。从债务指标来看，截至 2021 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 72.18%、69.10%和 59.23%，较上年末分别提高 1.47 个百分点、2.07 个百分点和 4.95 个百分点。公司整体债务负担较重且存在一定的短期偿债压力。

4.　盈利能力

2020 年，公司收入规模大幅增长，利润总额受投资收益、公允价值变动收益及信用减值损失影响大，公司整体盈利能力较强。

2020 年，公司营业收入同比增长 114.75%，营业成本同比增长 112.33%，营业收入与营业成本增幅较为一致。2020 年，公司营业利润率同比提高 1.89 个百分点。

表 11　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	60.74	113.30	243.30	59.50
营业成本	56.74	105.92	224.90	56.16
费用总额	4.86	8.19	13.88	3.09
其中：管理费用	2.30	3.32	4.92	1.91
财务费用	2.26	4.34	8.42	1.03
其他收益	0.02	2.01	0.23	1.18
投资收益	2.71	3.27	6.83	1.04
公允价值变动收益	5.49	13.16	8.08	-1.68
信用减值损失	0.00	-10.74	-1.67	*
利润总额	6.62	6.41	17.13	0.71
营业利润率	5.08	5.03	6.92	5.02
总资本收益率	2.11	1.53	2.39	--
净资产收益率	3.53	1.87	4.06	--

注：2021 年一季度信用减值损失为-14.65 万元
资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务报表，联合资信整理

2020 年，公司费用总额同比增长 69.42%，主要系财务费用增长所致。2020 年，费用总额占营业收入的比重分别为 5.71%，同比下降 1.52 个百分点，考虑到公司大部分利息已资本化处理（2019—2020 年资本化利息分别为 13.41 亿元和 16.87 亿元），公司费用控制能力一般。

2020 年，公司政府补贴分别计入其他收益和营业外收入，共计 0.92 亿元，占利润总额的比重为 5.37%，对利润的贡献程度小。

2020 年，公司投资收益同比增长 108.51%，主要为委托贷款取得的利息收入。公司公允价值变动收益同比下降 38.61%，主要系公司持有的青岛农商行公允价值变动所致。公司信用减值损失同比大幅下降，主要为坏账损失。综上影响，公司利润总额同比大幅增长 167.29%。

从盈利指标来看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所提高。公司整体盈利能力较强。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 59.50 亿元，同比增长 89.49%，利润总额 0.71 亿元。

5. 现金流分析

公司收入实现质量高，但受经营性支出及股权投资支出规模较大影响，经营活动及投资活动现金保持净流出。考虑到未来项目持续投入，公司外部融资需求大。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	135.68	233.66	282.56	85.27
经营活动现金流出小计	151.94	326.67	389.84	106.58
经营活动现金流量净额	**-16.26**	**-93.01**	**-107.28**	**-21.31**
投资活动现金流入小计	45.95	22.74	105.22	1.72
投资活动现金流出小计	69.13	67.15	158.34	15.94
投资活动现金流量净额	**-23.19**	**-44.41**	**-53.11**	**-14.22**
筹资活动现金流入小计	152.12	326.85	393.75	161.88
筹资活动现金流出小计	98.19	146.71	227.20	70.52
筹资活动现金流量净额	**53.93**	**180.14**	**166.55**	**91.37**
现金收入比	117.19	117.02	98.91	110.56

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入量同比增长 20.93%，主要为收到的贸易业务回款及收到的往来款等；公司经营活动现金流出量同比增长 19.34%，主要为基建项目投入、贸易款项支出以及往来款支出。同期，公司经营活动现金净流量保持净流出，且净流出规模有所扩大。2020 年，公司现金收入比为 98.91%，同比下降 18.11 个百分点，公司收现质量维持高水平。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入量同比增长 362.73%，主要为收回投资及理财产品收到的现金；公司投资活动现金流出量同比增长 135.79%，主要系为对外投资支付的现金及购买理财产品支出。同期，公司投资活动现金保持净流出，且净流出规模进一步扩大。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 20.47%，主要为获得的资金注入、通过银行借款及债券发行收到的现金等；公司筹资活动现金流出量同比增长 54.86%，主要为偿还债务支付的现金。同期，公司筹资活动现金保持净流入。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金净流出 21.31 亿元，投资活动现金净流出 14.22 亿元，筹资活动现金净流入 91.37 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力一般。综合考虑到公司的区域地位及持续获得大力的外部支持，公司整体偿债能力极强。

表 13 公司偿债能力情况（单位：%、倍）

项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 3 月（末）
短期偿债能力指标				
流动比率	193.45	205.55	171.51	202.09
速动比率	96.51	96.59	83.70	104.25
现金短期债务比	0.47	0.75	0.52	0.82
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.96	0.70	1.07	--
全部债务/EBITDA	22.61	29.80	21.08	--

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务报表，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.35 倍。截至 2021 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所提高，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 27.96 亿元，同比增长 112.89%；EBITDA 利息倍数同比有所提高，全部债务/EBITDA 同比有所下降。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2021 年 3 月末，公司（合并口径）获得的银行等金融机构授信总额为 517.54 亿元，已使用授信额度为 330.43 亿元，尚未使用的授信额度为 187.11 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月末，公司本部无重大未决诉讼。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 45.01 亿元，担保比率为 14.87%。部分被担保企业为民营企业，该类被担保企业担保余额合计 11.15 亿元，主要系子公司京鲁船业被收购前产生的对外担保。被担保的民营企业中，对山东蓬建建工集团有限公司、山东蓬建集团市政工程有限公司等企业 1.76 亿的担保，未来将由蓬莱市人民政府协调续做，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、蓬莱潍华钢结构工程有限公司的担保，到期后将不再续做；蓬莱渔业持有京鲁船业 49.00%股份，蓬莱汇洋食品有限公司、蓬莱京鲁食品有限公司系蓬莱渔业的控股子公司，京鲁船业对上述 3 家公司的担保金额与其向蓬莱渔业的生产经营性借款基本持平。整体看，公司或有负债风险可控。

7. 母公司财务分析

母公司主要行使管理职能，母公司对子公司管控力度较强，公司资产、所有者权益、营业收入主要分布于子公司，母公司债务负担尚可。

公司合并范围子公司较多，主营业务由子公司经营。公司重要子公司通过划拨或投资设立产生，母公司通过对子公司的人、财、物进行统一管理，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2020 年末，母公司资产规模 225.25 亿元，较上年末增长 23.36%，占合并口径资产规模的 22.77%。流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至 2020 年末，母公司所有者权益 139.77 亿元，较上年末变化不大，占合并口径所有者权益规模的 48.23%。在母公司所有者权益中，实收资本（2.51 亿元）和资本公积（138.48 亿元）分别占 1.79%和 99.08%，权益稳定性强。

截至 2020 年末，母公司负债总额 85.48 亿元，较上年末增长 97.22%，占合并口径负债规模的 12.22%，以非流动负债为主。截至 2020 年末，母公司全部债务 84.20 亿元，其中短期债务占 26.37%、长期债务占 73.63%。母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 37.95%和 37.59%，债务负担尚可。

2020 年，母公司实现营业收入 0.73 亿元，占合并口径的 3.00%，利润总额为-1.10 亿元，对合并口径营业收入贡献小。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额 284.73 亿元，所有者权益为 152.01 亿元，负债总额 132.72 亿元；母公司资产负债率 46.61%；全部债务 131.91 亿元，全部债务资本化比率 46.46%，现金短期债务比为 2.12 倍。2021 年 1－3 月，母公司营业收入 0.12 亿元，利润总额 1.55 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产对本年度到期债券的保障能力强，公司本部将于 2024 年到达债券偿付峰值，经营活动现金流入量对公司本部未来待偿债券本金峰值覆盖程度高。

截至 2021 年 7 月 15 日，公司本部存续债券余额共 62.00 亿元，假设“21 青岛海西 MTN001”“21 青岛海西 MTN002”按首个行权日行权，本年度剩余到期债券余额为 2.00 亿元，存续债券于 2024 年达到偿债峰值，未来待偿本金峰值为 34.00 亿元。截至 2020 年末，公司现金类资产剔除受限资金后为 84.63 亿元，经营活动产生的现金流入和 EBITDA 分别为 282.56 亿元和 27.96 亿元，经营活动现金流量净额为-107.28 亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表 14 公司本部债券存续保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余到期债券金额（亿元）	2.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	34.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	42.32
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	8.31

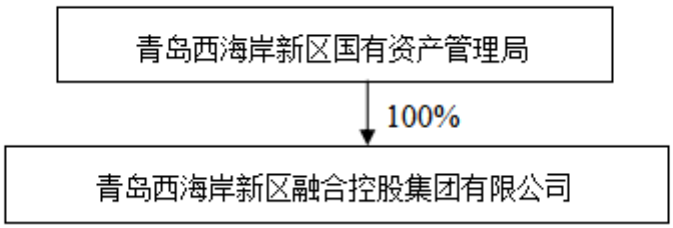
（倍）	
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	-3.16
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.82

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用 2020 年末财务数据，已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据；4. 表内所涉及的保障指标值均以合并口径财务数据对本部存续债券进行覆盖
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十一、结论

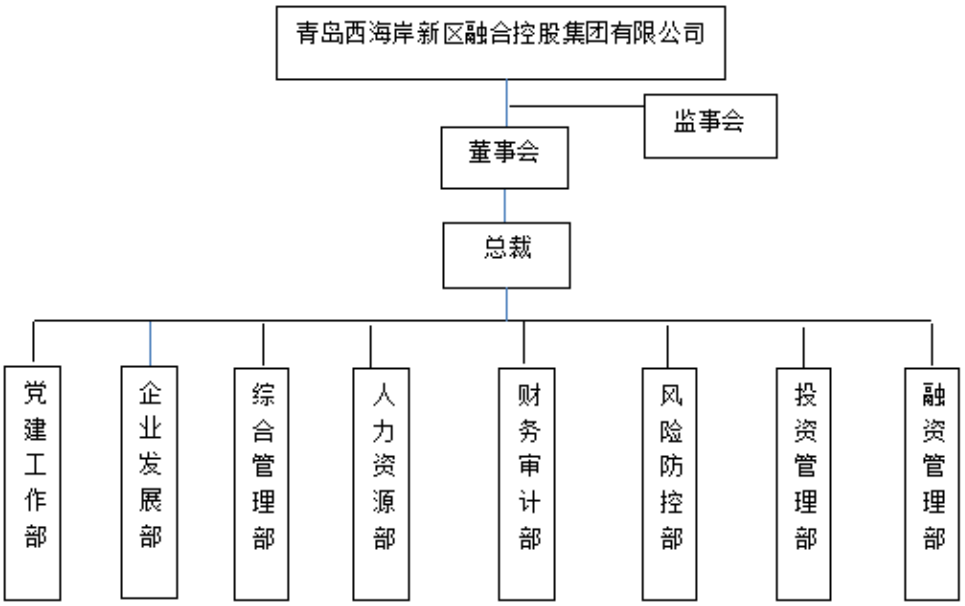
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 青岛西海 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 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 2021 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月末公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	业务性质	取得方式
1	城发投资集团有限公司	307282.85	100.00	贸易业务、国有资本运营、基建投资	划拨
2	青科控股集团有限公司	50000.00	100.00	教育基础设施建设	划拨
3	青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司	500000.00	51.00	城市基础建设	划拨
4	青岛西海岸医疗健康发展集团有限公司	50000.00	100.00	医疗服务	划拨
5	青岛融合金控投资集团有限公司	50000.00	100.00	租赁和商务服务	设立
6	青岛融合开发集团有限公司	50000.00	100.00	建筑业	设立
7	青岛西海岸土地发展有限公司	50000.00	100.00	土地整治	设立
8	中日（青岛）地方合作发展集团有限公司	100000.00	100.00	工程建设和房地产开发	设立
9	青岛融合管理研究院有限公司	1000.00	100.00	科学研究和技术服务业	设立
10	青岛融合产业发展集团有限公司	3000.00	100.00	物流园区建设、管理及运营	设立
11	青岛西海岸新区安居集团有限公司	100000.00	100.00	房地产开发	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	38.75	96.58	128.21	184.10
资产总额（亿元）	410.21	704.19	989.39	1088.33
所有者权益（亿元）	136.25	211.96	289.81	302.77
短期债务（亿元）	82.45	129.21	245.24	237.26
长期债务（亿元）	120.07	262.15	344.16	439.91
全部债务（亿元）	202.52	391.37	589.40	677.17
营业收入（亿元）	60.74	113.30	243.30	59.50
利润总额（亿元）	6.62	6.41	17.13	0.71
EBITDA（亿元）	8.96	13.13	27.96	--
经营性净现金流（亿元）	-16.26	-93.01	-107.28	-21.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.56	9.39	10.35	--
存货周转次数（次）	0.82	0.59	0.88	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.20	0.29	--
现金收入比（%）	117.19	117.02	98.91	110.56
营业利润率（%）	5.08	5.03	6.92	5.02
总资本收益率（%）	2.11	1.53	2.39	--
净资产收益率（%）	3.53	1.87	4.06	--
长期债务资本化比率（%）	46.84	55.29	54.29	59.23
全部债务资本化比率（%）	59.78	64.87	67.04	69.10
资产负债率（%）	66.78	69.90	70.71	72.18
流动比率（%）	193.45	205.55	171.51	202.09
速动比率（%）	96.51	96.59	83.70	104.25
经营现金流动负债比（%）	-11.43	-45.43	-32.77	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.75	0.52	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	0.70	1.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.61	29.80	21.08	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告将其他流动负债及其他应付款付息部分计入短期债务核算，将长期应付款付息部分计入长期债务核算；4. 2021 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季度财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	/	10.64	8.00	47.05
资产总额（亿元）	/	182.60	225.25	284.73
所有者权益（亿元）	/	139.26	139.77	152.01
短期债务（亿元）	/	3.01	22.20	22.24
长期债务（亿元）	/	39.12	62.00	109.67
全部债务（亿元）	/	42.13	84.20	131.91
营业收入（亿元）	/	0.94	0.73	0.12
利润总额（亿元）	/	0.07	-1.10	1.55
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	/	-14.26	-27.14	-9.28
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	/	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	/	51.04	104.10	361.36
营业利润率（%）	/	-1.56	-367.92	72.25
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	/	0.04	-0.88	--
长期债务资本化比率（%）	/	21.93	30.73	41.91
全部债务资本化比率（%）	/	23.23	37.59	46.46
资产负债率（%）	/	23.73	37.95	46.61
流动比率（%）	/	784.84	217.78	399.05
速动比率（%）	/	784.84	217.78	319.22
经营现金流动负债比（%）	/	-338.18	-115.57	--
现金短期债务比（倍）	/	3.54	0.36	2.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 公司 2018 年合并口径财务数据为拷贝报表，母公司无财务数据；3. 母公司 2021 年一季度财务报表未经审计；4. 标“/”代表数据未获取
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季度财务报表整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1．本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2．本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3．联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4．联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5．联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6．任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。