

# 信用评级公告

联合〔2022〕6628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

二〇二二年七月二十日

# 青岛西海岸新区融合控股集团有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

| 项目                | 本次<br>级别 | 评级<br>展望 | 上次<br>级别 | 评级<br>展望 |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|
| 青岛西海岸新区融合控股集团有限公司 | 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<br>规模 | 债券<br>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：2022 年 7 月 20 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    | a    | 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<br>风险 | 1    |
|         |      |           | 行业风险        | 3    |
|         |      | 自身<br>竞争力 | 基础素质        | 2    |
|         |      |           | 企业管理        | 2    |
|         |      |           | 经营分析        | 1    |
|         |      |           | 财务风险        | F4   |
| 盈利能力    | 2    |           |             |      |
| 现金流量    | 1    |           |             |      |
|         | 资本结构 |           | 3           |      |
|         | 偿债能力 |           | 4           |      |
| 调整因素和理由 |      |           |             |      |
| 外部支持    |      |           |             | 5    |

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滞后，资金支出压力大，债务负担较重且存在债券集中偿付压力，经营活动现金仍为大额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，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. **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、股权划转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滞后，未来资金支出压力大。**公司基础设施建设类项目回款滞后，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

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

支出压力大。

2. **债务负担较重且存在债券集中偿付压力。**公司债务规模快速增长，2022年3月末有息债务为898.85亿元，以2022年6月末为统计截点，公司2022年和2023年行权/到期的债券规模分别为35亿元和54亿元，整体债务负担较重且存在债券集中偿付压力。
3. **经营活动现金仍呈大额净流出。**由于基建项目投入、贸易款项支出以及往来款支出规模大的影响，公司经营活动现金仍为大额净流出。

#### 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）      | 96.58   | 128.19  | 188.45  | 221.09  |
| 资产总额（亿元）       | 704.19  | 989.39  | 1443.64 | 1566.30 |
| 所有者权益（亿元）      | 211.96  | 289.81  | 447.16  | 463.09  |
| 短期债务（亿元）       | 129.49  | 245.49  | 280.14  | 316.48  |
| 长期债务（亿元）       | 262.15  | 344.16  | 529.68  | 582.37  |
| 全部债务（亿元）       | 391.64  | 589.66  | 809.82  | 898.85  |
| 营业收入（亿元）       | 113.30  | 243.30  | 291.39  | 85.66   |
| 利润总额（亿元）       | 6.41    | 17.13   | 6.36    | 3.39    |
| EBITDA（亿元）     | 13.13   | 27.96   | 22.49   | --      |
| 经营性净现金流（亿元）    | -93.01  | -107.28 | -147.89 | -37.99  |
| 营业利润率（%）       | 5.03    | 6.92    | 7.13    | 8.06    |
| 净资产收益率（%）      | 1.87    | 4.06    | 0.71    | --      |
| 资产负债率（%）       | 69.90   | 70.71   | 69.03   | 70.43   |
| 全部债务资本化比率      | 64.88   | 67.05   | 64.43   | 66.00   |
| 流动比率（%）        | 205.55  | 171.51  | 184.52  | 187.78  |
| 经营现金流动负债比      | -45.43  | -32.77  | -33.88  | --      |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.75    | 0.52    | 0.67    | 0.70    |
| EBITDA利息倍数（倍）  | 0.70    | 1.07    | 0.64    | --      |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 29.82   | 21.09   | 36.00   | --      |
| 本部（母公司）        |         |         |         |         |
| 项目             | 2019年   | 2020年   | 2021年   | 2022年3月 |
| 资产总额（亿元）       | 182.60  | 225.25  | 318.85  | 357.56  |
| 所有者权益（亿元）      | 139.26  | 139.77  | 169.88  | 169.50  |
| 全部债务（亿元）       | 42.13   | 84.20   | 144.92  | 180.24  |
| 营业收入（亿元）       | 0.94    | 0.73    | 1.96    | 0.79    |
| 利润总额（亿元）       | 0.07    | -1.10   | -1.16   | 0.67    |
| 资产负债率（%）       | 23.73   | 37.95   | 46.72   | 52.59   |
| 全部债务资本化比率（%）   | 23.23   | 37.59   | 46.04   | 51.54   |
| 流动比率（%）        | 784.84  | 217.78  | 205.49  | 187.07  |
| 经营现金流动负债（%）    | -338.18 | -115.57 | -82.03  | --      |

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. 本报告将合并口径其他流动负债和其他应付款付息部分计入短期债务核算，将长期应付款计入长期债务核算，将母公司其他流动负债付息部分计入短期债务核算；4. 2022年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

## 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   | 2021/07/29 | 李坤<br>杨廷芳         | 城市基础设施投资企业信用评级方法<br>V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 21 青岛西海 MTN001 | AAA  | AAA  | 稳定   | 2020/08/04 | 黄琦融<br>汪星辰<br>谢 晨 | 城市基础设施投资企业信用评级方法<br>V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 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西海岸新区融合控股集团有限公司（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、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

## 青岛西海岸新区融合控股集团有限公司

## 2022 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 2022 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，组织结构中将原财务审计部和融资管理部合并为资金财务部，将人力资源部取消设置。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 12 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 1443.64 亿元，所有者权益 447.16 亿元（少数股东权益 79.91 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 291.39 亿元，利润总额 6.36 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 1566.30 亿元，所有者权益 463.09 亿元（少数股东权益 89.34 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 85.66 亿元，利润总额 3.39 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 2022 年 6 月末，公司由联合资信评级

的存续债券募集资金已按指定用途使用完毕并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

| 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 年 |

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<sup>1</sup>（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。

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 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 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

| 项目                | 2021 年<br>一季度 | 2021 年<br>二季度 | 2021 年<br>三季度 | 2021 年<br>四季度 | 2022 年<br>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。

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。

## 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、加强区域交流与合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，银保监会发〔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

**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。**

根据《青岛西海岸新区国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，西海岸新区地区生产总值(GDP)4368.53 亿元，占青岛市的比重为 30.9%，按可比价格计算增长 10.3%，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。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。2021 年，西海岸新区固定资产投资增长率为 4.6%。

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》，2021 年，西海岸新区一般公共预算收入为 260.88 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重超过 75%。同期，一般公共预算支出为 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%)为 102.19%，财政自给水平高；西海岸新区实现政府性基金收入 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%。

## 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 2022 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 平方公里海域的开发。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。

### 3. 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 2022 年 6 月 9 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。

根据子公司城发投资集团有限公司(以下简称“城发集团”)提供的《企业信用报告》(自主查询版)(中征码:3702110000156853)，截至 2022 年 6 月 9 日，城发集团本部无未结清不良及关注类信贷信息记录，已结清信贷记录中存在 2 笔关注类贷款，根据相关银行出具的说明，系银行操作问题所致。

根据子公司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”)提供的《企业信用报告》(自主查询版)(中征码:3702110010497418)，截至 2022 年 6 月 9 日，经控集团本部无已结清和未结清不良及关注类

信贷信息记录。

根据子公司青科控股集团有限公司（以下简称“青科集团”）提供的《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：3702110008055979），截至 2022 年 6 月 9 日，青科集团本部无已结清和未结清不良及关注类信贷信息记录。

截至 2022 年 7 月 18 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

2021 年，根据青岛市黄岛区人民政府下发的《关于王坤森等工作人员任免职务的通知》（青西新管任(2021)14 号）及青西新管任(2021)4 号文件，任命张黎明为公司总裁，管恩军、王健为公司副总裁。

张黎明，男，1974 年 2 月出生，本科学历；历任中国人民政治协商会议青岛市黄岛区委员会办公室副主任科员，青岛经济技术开发区工委管委办公室秘书二处主任科员、督查室综合处处长，新华锦集团有限公司办公室主任、人力资源部部长，青岛西海岸投资促进有限公司董事、综合部部长，青岛西海岸文化旅游集团有限公司副总经理，青岛西海岸旅游投资集团有限公司党委委员、董事、副总经理，公司副总裁；现任公司总裁。

除此之外，公司其他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

随着贸易品种的丰富及贸易规模的扩大，公司营业收入有所增长，毛利率较为稳定。

2021 年，公司营业收入同比增长 19.77%，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 7.39%，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 32.50%，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及贸易品种的丰富同比增长 20.27%；制造业务主要为船舶生产及销售收入，同比增长 36.99%；其他业务较为多元，收入同比增长 10.96%，对公司收入形成一定补充。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率较为稳定。公司代建业务毛利率受结算项目加成比例的不同而小幅下滑；开发业务毛利率维持高水平；贸易业务毛利率水平仍较低；制造业务毛利率因交付船只类型的不同有所下滑；其他业务毛利率较为稳定。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 85.66 亿元，同比增长 43.97%，主要来自于贸易收入；综合毛利率为 8.72%，同比有所提升。

表 3 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 |        |         | 2022 年 1—3 月 |        |         |
|------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------------|--------|---------|
|      | 收入     | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入     | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入     | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入           | 占比 (%) | 毛利率 (%) |
| 代建业务 | 14.86  | 13.11  | 16.29   | 23.56  | 9.68   | 7.24    | 25.30  | 8.68   | 6.68    | 1.47         | 1.72   | 18.33   |
| 开发业务 | 3.26   | 2.88   | 43.53   | 10.46  | 4.30   | 38.94   | 13.86  | 4.76   | 48.16   | 7.34         | 8.57   | 26.87   |
| 贸易业务 | 83.23  | 73.46  | 1.36    | 180.27 | 74.10  | 1.37    | 216.81 | 74.41  | 1.71    | 67.19        | 78.43  | 1.96    |
| 制造业务 | 8.04   | 7.10   | 17.97   | 12.41  | 5.10   | 9.73    | 17.00  | 5.83   | 6.96    | 4.23         | 4.94   | 9.40    |
| 其他   | 3.90   | 3.44   | 24.53   | 16.60  | 6.82   | 53.87   | 18.42  | 6.32   | 51.07   | 5.43         | 6.34   | 64.76   |
| 合计   | 113.30 | 100.00 | 6.51    | 243.30 | 100.00 | 7.56    | 291.39 | 100.00 | 7.77    | 85.66        | 100.00 | 8.72    |

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、物业租赁和粮食收储等业务  
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滞后，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、教育基础设施建设和村居改造业务，仍主要由子公司城发集团、青科集团、青岛军民融合发展集团有限公司（以下简称“融发集团”）及其子公司青岛开发区投资建设集团有限公司（以下简称“开投集团”）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理委员会（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。

2021 年及 2022 年 1—3 月，融发集团（含开投集团）确认的基础设施代建收入分别为 17.34 亿元和 0.20 亿元。截至 2021 年末，融发集团（含开投集团）已确认收入部分累计收到回款 4.02 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建的基础设施委托代建项目总投资 206.00 亿元，已完成投资 100.34 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国家（青岛）军民融合创新示范区古镇口核心区管理委员会（以下简称“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 4 截至 2022 年 3 月末公司主要的在建基础设施代建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                        | 建设期（年）    | 总投资    | 已投资    | 未来投资计划           |        |        |
|-----------------------------|-----------|--------|--------|------------------|--------|--------|
|                             |           |        |        | 2022 年<br>4—12 月 | 2023 年 | 2024 年 |
| 古镇口融合区市政道路和周边环境建设项目         | 2016—2025 | 50.00  | 52.61  | 1.00             | 1.00   | 0.50   |
| 转型发展区市政道路和周边环境建设项目          | 2017—2025 | 56.00  | 12.84  | 20.35            | 15.46  | 7.35   |
| 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 | 34.89  | 31.66            | 20.07  | 13.38  |
| 合计                          | --        | 206.00 | 100.34 | 53.01            | 36.53  | 21.23  |

注：1. 总投资系公司结合各功能区管委会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会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和体育局（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 2021 年末，上述项目已完工，累计投资 8.16 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 2.33 亿元。

公司已与西海岸新区教体局就 39 个项目签订了《租赁合同》，租赁期限为 10~15 年，租

赁金额合计 62.51 亿元。截至 2021 年末，上述项目计划总投资 30.53 亿元，已完成投资 27.57 亿元，均已基本建设完毕，差额系尚未与施工方结算的款项。此外，公司与西海岸新区教体局签订租赁合同的另外 2 个完工项目已转为自营项目并投入使用，截至 2021 年末累计收到租金 4.77 亿元。

截至 2021 年末，公司主要在建的教育基础设施建设项目共 6 个，计划总投资 26.54 亿元，已完成投资 9.22 亿元，2022 年计划投资 11.09 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 9 个，计划总投资 25.90 亿元，业务模式与在建项目一致。

#### 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 2022 年 3 月末，项目已投资 3.97 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 2022 年 3 月末，项目已投资 22.04 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 2022 年 3 月末，公司在手公路施工项目 11 个，合同金额 5.27 亿元。2021 年和 2022 年 1—3 月，公司分别实现工程施工业务收入 3.02 亿元和 1.28 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，部分股权合作项目实现投产，后续仍存一定投资压力。**

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、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 2022 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和北方特种基地二期项目，计划总投资 24.31 亿元，已完成投资 18.53 亿元。

#### 军民融合产业股权投资项目

截至 2022 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 3.04 亿元，部分股权尚未完全认缴完毕。

表 5 截至 2022 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 | 54.02   | 2.35   | 1.45    |

|      |       |      |      |
|------|-------|------|------|
| 中科方舟 | 14.70 | 0.44 | 0.44 |
| 合计   | --    | 3.04 | 2.04 |

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，2020—2021 年分别实现营业收入 625.12 万元和 1025.00 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—2021 年中科方舟分别实现收入 255.93 万元和 56.10 万元。

### （3）房地产开发

2021 年，随着房屋移交数量的增加，公司房地产开发收入有所增长，但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。2021 年，公司房地产开发收入为 13.86 亿元，同比增长 32.50%，主要系长城瑞城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，未来收益存在不确定性。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建的房地产项目总投资 103.70 亿元，已完成投资 71.94 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 47.00 亿元，已回款 45.03 亿元。

表 6 截至 2022 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   | 0.74  | 1.81   | --      | --    |
| 保利开投徕卡公园东区     | 住宅    | 1.67   | 1.59  | 1.71   | 0.62    | 0.60  |
| 保利开投徕卡公园西区     | 住宅    | 7.40   | 5.82  | 10.17  | 6.56    | 5.89  |
| 融合嘉园           | 住宅    | 6.14   | 3.28  | 8.25   | 3.24    | 3.15  |
| 融海公馆           | 住宅    | 21.80  | 23.90 | 27.26  | 7.15    | 6.13  |
| 中国科学院青岛科教园职工公寓 | 住宅    | 15.50  | 8.65  | 15.50  | --      | --    |
| 蔚蓝新城           | 住宅/办公 | 15.50  | 2.76  | 26.66  | --      | --    |
| 长江瑞城（一期+二期）    | 商业/住宅 | 21.07  | 20.75 | 26.40  | 29.21   | 29.14 |
| 长青华苑           | 住宅    | 4.80   | 2.22  | 6.22   | 0.22    | 0.12  |
| 御海公馆           | 商业/住宅 | 1.63   | 0.37  | 3.15   | --      | --    |
| 山水景行           | 商务金融  | 2.37   | 1.11  | 2.69   | --      | --    |
| 3D 打印技术研发项目    | 工业    | 1.10   | 0.38  | 2.70   | --      | --    |
| 城发·青岛创新科技园     | 工业楼宇  | 3.70   | 0.37  | 13.68  | --      | --    |
| 合计             | --    | 103.70 | 71.94 | 146.20 | 47.00   | 45.03 |

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. 融海公馆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

2021 年，受益于贸易品种的丰富及贸易规模的扩大，公司贸易收入有所增长，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，业务模式仍然主要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。

2021 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 2021 年贸易收入同比有所增长。从集中度看，公司贸易业务前五大供应商合计金额为 48.98 亿元，占采购总额的 22.98%；前五大销售客户的销售金额合计 56.17 亿元，占销售总额的 25.91%，集中度较低。截至 2022 年 6 月末，公司主要交易对手方未发现被列入失信被执行人等情况。

#### （5）制造业务

**2021 年，公司制造业务收入有所增长，仍主要来源于船舶生产及销售收入。**

公司制造业务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，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。

2021 年，公司制造业务收入为 17.00 亿元，同比有所增长，主要来自于船舶生产及销售收入（11.69 亿元，同比增长 17.02%）。2021 年，京鲁船业交付船舶 66 艘，吨位达 45.62 万载重吨，包括 12 艘商船、2 艘远洋渔船和 52 艘坞修船。截至 2022 年 3 月末，京鲁船业在建船舶 45 艘，包括 36 艘商船、8 艘远洋渔船和 1 艘公务

船，合同金额合计 6.16 亿元。同期末，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 5.84 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。

#### （6）其他业务

**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，2021 年，业务逾期率依然较高，相关资产回收情况有待关注。**

公司其他业务较为多元，涵盖类金融业务、粮食收储和物业租赁等业务。下文主要就类金融业务展开分析。

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 年末，恒信担保在保责任余额为 0.74 亿元，反担保金额 1.35 亿元。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 2021 年末，小额贷款业务存续客户 276 家，各项准备金 0.84 亿元，拨备覆盖率是 70%，小额贷款放大倍数为 1.60 倍。截至 2021 年末，恒信小贷小额贷款业务放款余额为 5.54 亿元，平均贷款利率接近 17%，2021 年末逾期率为 21.41%，逾期率较上年末小幅上升。

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 2021 年末，元通典当业务放款余额为 4.38 亿元，逾期率为 9.09%，计提贷款损失准备 0.09 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 2021 年末，城发融资租赁公司放款余额 2.25 亿元，逾期率为 7.52%。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。

### 3. 未来发展

公司将全面融入融合创新国家战略，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 2021 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 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 12 家。2021 年，公司合并范围一级子公司增加 1 家，为青岛融合资产经营集团有限公司由二级子公司调整为一级子公司。2022 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司无变化。上述变动涉及的子公司对公司合并口径财务数据无影响，公司财务数据可比性强。

### 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，其他应收款中计提坏账金额较高，公司整体资产质量一般。

截至 2021 年末，公司资产总额较上年末增长 45.91%，资产结构仍相对均衡。

表 7 公司资产主要构成情况

| 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（%）         |
| <b>流动资产</b>  | <b>420.86</b> | <b>59.77</b>  | <b>561.40</b> | <b>56.74</b>  | <b>805.49</b>  | <b>55.80</b>  | <b>921.65</b>  | <b>58.84</b>  |
| 货币资金         | 94.52         | 13.42         | 123.24        | 12.46         | 185.60         | 12.86         | 217.49         | 13.89         |
| 预付款项         | 12.36         | 1.76          | 28.53         | 2.88          | 61.32          | 4.25          | 79.59          | 5.08          |
| 其他应收款        | 58.74         | 8.34          | 72.47         | 7.32          | 100.55         | 6.96          | 99.04          | 6.32          |
| 存货           | 223.10        | 31.68         | 287.43        | 29.05         | 330.97         | 22.93         | 379.73         | 24.24         |
| <b>非流动资产</b> | <b>283.33</b> | <b>40.23</b>  | <b>427.98</b> | <b>43.26</b>  | <b>638.15</b>  | <b>44.20</b>  | <b>644.66</b>  | <b>41.16</b>  |
| 投资性房地产       | 119.83        | 17.02         | 193.93        | 19.60         | 228.73         | 15.84         | 229.18         | 14.63         |
| 其他权益工具投资     | 44.72         | 6.35          | 46.18         | 4.67          | 46.14          | 3.20          | 47.16          | 3.01          |
| 其他非流动资产      | 25.80         | 3.66          | 25.11         | 2.54          | 26.15          | 1.81          | 26.15          | 1.67          |
| 长期股权投资       | 11.19         | 1.59          | 36.41         | 3.68          | 121.46         | 8.41          | 123.37         | 7.88          |
| 在建工程         | 14.28         | 2.03          | 38.47         | 3.89          | 59.51          | 4.12          | 65.09          | 4.16          |
| <b>资产总额</b>  | <b>704.19</b> | <b>100.00</b> | <b>989.39</b> | <b>100.00</b> | <b>1443.64</b> | <b>100.00</b> | <b>1566.30</b> | <b>100.00</b> |

注：其他应收款含应收股利及应收利息

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动资产较上年末增长 43.48%。

截至 2021 年末，公司货币资金较上年末增长 50.61%，主要由银行存款（占 78.60%）构成，其中受限货币资金 58.97 亿元，为保证金等，受限比例为 31.77%。

截至 2021 年末，公司预付款项较上年末增长 114.92%，主要为预付的工程款及土地款。

截至 2021 年末，公司其他应收款较上年末增长 38.75%，主要系往来款增长所致，账龄以 1 年以内和 3 年以上为主，计提坏账准备 23.23 亿元。计提的坏账准备中，按照账龄法全额计提的坏账准备为 13.50 亿元，因贸易业务产生的无法收回的账款全额计提坏账准备 4.76 亿元，其余为根据款项性质或账龄所计提的坏账准备。

随着项目的持续投入，截至 2021 年末，公

司存货较上年末增长 15.15%，其中库存商品 18.47 亿元、开发产品（待售房产）26.41 亿元、开发成本 282.80 亿元。

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 49.11%，主要系投资性房地产和长期股权投资增长所致。

截至 2021 年末，公司投资性房地产较上年末增长 17.95%，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综合所致。公司抵押的投资性房地产账面价值为 74.59 亿元。

截至 2021 年末，公司其他权益工具投资较上年末基本持平，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）有限公司和东营银行股份有限公司的股权投资，2021 年产生的投资收益为 0.20 亿元。

截至 2021 年末，公司其他非流动资产较上年末增长 4.12%，主要为对棚户区改造项目的成本投入，目前暂无明确的回购计划或其他可实现收益的途径，后续处置情况根据政府安排而定。

截至 2021 年末，公司长期股权投资较上年末增长 233.59%，主要系中国石油大学（华东）将持有的青岛中石化大控股有限公司（以下简称“石大控股”）100%股权无偿划转至经控集团，因石大控股持有山东石大胜华化工集团股份有限公司（以下简称“石大胜华”）8.31%股权，故公司长期股权投资增加对于石大胜华的股权投资合计 27.31 亿元。此外，公司新增/续投了政府招商引资项目青岛转转科技有限公司 20.10 亿元、复旦产业园 8.25 亿元、青岛甲天下创远投资管理合伙企业（有限合伙）7.56 亿元及青岛鲁创融合上升私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）5.90 亿元等。石大胜华主营新材料技术研发，是以基本有机化工产品的生产、销售为主的高新技术企业，为主板上市公司，股票代码 603026.SH。截至 2021 年末，石大胜华资产总额 46.90 亿元，所有者权益 35.77 亿元，

2021 年实现营业收入 70.56 亿元，利润总额 15.02 亿元。2021 年，公司长期股权投资实现投资收益 2.40 亿元。

截至 2021 年末，公司在建工程较上年末增长 54.70%，主要系对科教园、捷润化工等多个项目持续投入所致。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 234.38 亿元，占资产总额的比重为 16.24%，资产受限情况见下表。

表 8 截至 2021 年末公司资产受限情况

| 科目        | 受限资产账面价值（亿元） | 受限原因                     |
|-----------|--------------|--------------------------|
| 货币资金      | 58.98        | 银行借款质押、票据保证金、信用保证金、保函保证金 |
| 存货        | 68.74        | 银行借款抵押                   |
| 其他非流动金融资产 | 3.86         | 银行借款抵押                   |
| 其他权益工具投资  | 1.04         | 银行借款抵押                   |
| 在建工程      | 9.29         | 银行借款抵押                   |
| 固定资产      | 17.29        | 银行借款抵押                   |
| 投资性房地产    | 74.59        | 银行借款抵押                   |
| 无形资产      | 0.58         | 银行借款抵押                   |
| 存出保证金     | 0.01         | 对外担保存出的保证金               |
| 合计        | 234.38       | --                       |

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，公司资产总额较上年末增长 8.50%，资产结构较上年末变化不大。公司货币资金较上年末增长 17.18%，主要为融资取得的资金。

### 3. 资本结构

受益于股权划转、资产及资金注入等，公司所有者权益规模大幅增长，少数股东权益、其他综合收益及其他权益工具占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年末，公司所有者权益 447.16 亿元，较上年末增长 54.29%，主要系资本公积增长及新增其他权益工具所致。其中，母公司所有者权益占 82.13%，少数股东权益占 17.87%。在所有者权益中，实收资本占 0.60%、其他权益工具占 7.14%、资本公积占 59.56%、其他综合收益占 7.71%、未分配利润占 7.12%。

截至 2021 年末，公司实收资本为 2.68 亿元，较上年末增长 6.98%，主要系股东资本金实缴到位金额增加所致。

截至 2021 年末，公司新增其他权益工具 31.94 亿元，为公司及子公司发行的永续中票、永续公司债及永续信托贷款。

截至 2021 年末，公司资本公积为 266.31 亿元，较上年末增长 27.97%，主要系政府资产及资金注入和股权划转所致。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，增长原因详见外部支持。

截至 2021 年末，公司其他综合收益为 34.48 亿元，较上年末增长 30.28%，主要为投资性房

地产公允价值增值部分。

截至 2021 年末，公司未分配利润为 31.83 亿元，较上年末增长 3.86%，主要为留存收益。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 463.09 亿元，较上年末增长 3.56%，所有者权益结构较上年末变化不大，少数股东权益规模进一步增加，公司所有者权益稳定性一般。

**项目的持续投入导致融资规模快速扩张，公司债务规模随之增长较快，整体债务负担较重且存在债券集中偿付压力。**

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 42.44%，负债结构仍相对均衡。

表 9 公司负债主要构成情况

| 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（%）         |
| <b>流动负债</b>  | <b>204.75</b> | <b>41.60</b>  | <b>327.33</b> | <b>46.79</b>  | <b>436.54</b> | <b>43.81</b>  | <b>490.82</b>  | <b>44.49</b>  |
| 短期借款         | 50.51         | 10.26         | 81.02         | 11.58         | 97.09         | 9.74          | 93.22          | 8.45          |
| 应付票据         | 22.08         | 4.49          | 43.62         | 6.24          | 49.64         | 4.98          | 54.14          | 4.91          |
| 应付账款         | 25.98         | 5.28          | 50.34         | 7.20          | 79.85         | 8.01          | 70.34          | 6.38          |
| 其他应付款        | 35.62         | 7.24          | 29.80         | 4.26          | 46.02         | 4.62          | 61.36          | 5.56          |
| 一年内到期的非流动负债  | 47.68         | 9.69          | 78.06         | 11.16         | 88.64         | 8.90          | 115.87         | 10.50         |
| 其他流动负债       | 1.75          | 0.36          | 12.74         | 1.82          | 31.14         | 3.13          | 39.56          | 3.59          |
| <b>非流动负债</b> | <b>287.48</b> | <b>58.40</b>  | <b>372.25</b> | <b>53.21</b>  | <b>559.95</b> | <b>56.19</b>  | <b>612.38</b>  | <b>55.51</b>  |
| 长期借款         | 98.75         | 20.06         | 144.40        | 20.64         | 215.68        | 21.64         | 241.44         | 21.88         |
| 应付债券         | 143.86        | 29.23         | 173.19        | 24.76         | 276.44        | 27.74         | 289.75         | 26.26         |
| 长期应付款        | 19.54         | 3.97          | 26.58         | 3.80          | 35.57         | 3.57          | 49.17          | 4.46          |
| <b>负债总额</b>  | <b>492.23</b> | <b>100.00</b> | <b>699.57</b> | <b>100.00</b> | <b>996.49</b> | <b>100.00</b> | <b>1103.21</b> | <b>100.00</b> |

注：1. 其他应付款含应付股利及应付利息；2. 根据最新会计准则，公司新增租赁负债，2021 年末及 2022 年 3 月末余额分别为 1.98 亿元和 2.01 亿元，计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 33.37%。

截至 2021 年末，公司短期借款较上年末增长 19.82%，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 2021 年末，公司应付票据较上年末增长 13.79%，包括商业承兑汇票、银行承兑汇票和信用证，以银行承兑汇票为主。

截至 2021 年末，公司应付账款较上年末增长 58.62%，主要为一年以内应付的工程款。

截至 2021 年末，公司其他应付款较上年末增长 54.44%，主要为应付青岛君一控股集团有限公司、蓬莱汇洋食品有限公司（以下简称“汇洋食品”）、中交一公局集团有限公司、山东兴华建设集团有限公司和城发集团（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 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 13.57%，其中一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为 53.28 亿元、22.25 亿元和 12.78 亿元。

截至 2021 年末，公司其他流动负债较上年末增长 144.47%，主要为公司发行的短期融资券及银行融资产品，已计入短期债务核算。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 50.42%，主要来源于长期借款及应付债券的增长。

截至 2021 年末，公司长期借款较上年末增长 49.37%，主要由质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款构成。

截至 2021 年末，公司应付债券较上年末增长 59.62%，主要系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，债券集中于 2022 年和 2023 年行权/到期（2022 年和 2023 年行权/到期的债券规模分别为 35 亿元和 54 亿元）。

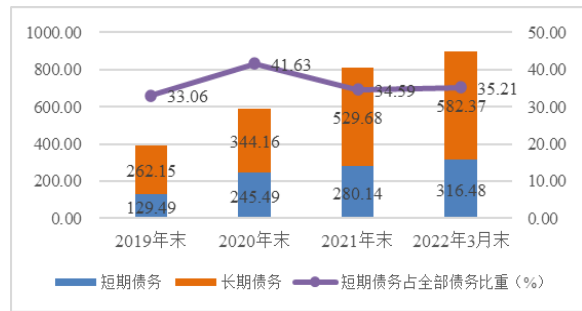
表 10 截至 2022 年 6 月末公司本部应付债券情况  
(单位: 亿元)

| 债券名称           | 债券余额   | 行权日期       | 到期日期       |
|----------------|--------|------------|------------|
| 22 青岛西海 SCP001 | 6.00   | --         | 2023/01/22 |
| 22 青岛西海 CP001  | 6.00   | --         | 2023/04/20 |
| 22 融控 01       | 8.40   | 2025/03/14 | 2027/03/14 |
| 21 青岛西海 SCP003 | 2.00   | --         | 2022/09/03 |
| 21 融控 Y4       | 4.00   | 2023/09/27 | 2023/09/27 |
| 21 融控 Y3       | 6.00   | 2022/09/27 | 2022/09/27 |
| 21 融控 Y2       | 12.00  | 2023/08/24 | 2023/08/24 |
| 21 融控 Y1       | 3.00   | 2022/08/24 | 2022/08/24 |
| 21 青岛西海 MTN002 | 5.00   | 2024/06/25 | 2026/06/25 |
| 21 青岛西海 MTN001 | 5.00   | 2024/01/25 | 2026/01/25 |
| 20 融控 03       | 6.00   | 2023/09/02 | 2025/09/02 |
| 20 融控 02       | 15.00  | 2023/07/21 | 2025/07/21 |
| 20 融控 01       | 5.00   | 2023/06/18 | 2025/06/18 |
| 19 融控 03       | 11.00  | 2022/10/23 | 2024/10/23 |
| 19 融控 01       | 13.00  | 2022/09/06 | 2024/09/06 |
| 合计             | 107.40 | --         | --         |

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

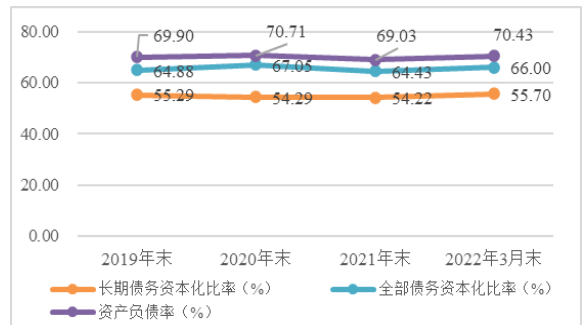
截至 2021 年末，公司长期应付款较上年末增长 33.86%，为融资租赁款，已计入长期债务核算。

图 1 公司债务情况 (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

有息债务方面，截至 2021 年末，公司全部债务 809.82 亿元，较上年末增长 37.34%，主要来源于长期债务的增长。债务结构方面，短期债务占 34.59%，长期债务占 65.41%，债务结构有待优化。其中，短期债务较上年末增长 14.11%；随着项目的持续投入，公司扩大了项目贷款融资及债券发行规模，长期债务因此较上年末快速增长 53.90%。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上年末分别下降 1.68 个百分点、2.62 个百分点和 0.06 个百分点。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 10.71%，负债结构仍较为均衡。公司全部债务 898.85 亿元，较上年末增长 10.99%。其中，短期债务规模进一步扩大，占比小幅提升。从债务类型来看，公司刚性债务中银行借款占 37.23%、债券融资占 38.13%、融资租赁款占 5.47%。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

债务资本化比率较上年末分别上升 1.41 个百分点、1.57 个百分点和 1.48 个百分点。若将永续债调整至全部债务核算，公司全部债务将增至 1045.46 亿元，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调整前将分别上升至 72.41%、70.75% 和 58.66%。公司整体债务负担较重。

#### 4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模有所增长，利润总额受投资收益、公允价值变动及信用减值损失影响大，政府补贴对利润实现有一定贡献，公司整体盈利能力依然较强。

2021 年，公司营业收入与营业成本同趋势变动，分别同比增长 19.77% 和 19.49%，营业利润率同比提高 0.21 个百分点。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元）

| 项目        | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|-----------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业收入      | 113.30 | 243.30 | 291.39 | 85.66        |
| 营业成本      | 105.92 | 224.90 | 268.74 | 78.19        |
| 费用总额      | 8.19   | 13.88  | 20.87  | 3.80         |
| 其中：管理费用   | 3.32   | 4.92   | 7.36   | 1.68         |
| 财务费用      | 4.34   | 8.42   | 12.66  | 1.97         |
| 其他收益      | 2.01   | 0.23   | 0.51   | 0.01         |
| 投资收益      | 3.27   | 6.83   | 5.70   | 1.10         |
| 公允价值变动收益  | 13.16  | 8.08   | -0.46  | -0.87        |
| 信用减值损失    | -10.74 | -1.67  | 0.46   | -0.02        |
| 利润总额      | 6.41   | 17.13  | 6.36   | 3.39         |
| 营业利润率（%）  | 5.03   | 6.92   | 7.13   | 8.06         |
| 总资本收益率（%） | 1.53   | 2.39   | 1.31   | --           |
| 净资产收益率（%） | 1.87   | 4.06   | 0.71   | --           |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021 年，公司费用总额同比增长 50.34%，主要系融资规模的扩大带来的财务费用的增长。费用总额占营业收入的比重分别为 7.16%，同比上升 1.49 个百分点，考虑到公司大部分利息已资本化处理，公司费用控制能力有待提升。

2021 年，公司政府补贴分别计入其他收益和营业外收入，共计 1.20 亿元，占利润总额的

比重为 18.87%，对利润实现有一定贡献。

2021 年，公司投资收益同比下降 16.56%，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大幅下滑且表现为亏损，主要系 2020 年投资性房地产按照公允价值计量所带来的增值部分较高所致。公司信用减值损失同比有所好转，主要系坏账损失规模减小所致。综上影响，公司利润总额同比下降 62.87%。

从盈利指标来看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率随利润规模的下滑均有所下降。整体看，公司盈利能力依然较强。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 85.66 亿元，同比增长 43.97%，利润总额为 3.39 亿元。

#### 5. 现金流分析

公司收入实现质量高，但受经营性支出规模较大及收回的投资和理财产品资金规模大幅缩减的影响，经营活动及投资活动现金仍为净流出，且净流出规模均有所扩大。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         | 2019 年 | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年 1—3 月 |
|------------|--------|---------|---------|--------------|
| 经营活动现金流入小计 | 233.66 | 282.56  | 381.08  | 196.72       |
| 经营活动现金流出小计 | 326.67 | 389.84  | 528.97  | 234.71       |
| 经营活动现金流量净额 | -93.01 | -107.28 | -147.89 | -37.99       |
| 投资活动现金流入小计 | 22.74  | 105.22  | 20.05   | 3.82         |
| 投资活动现金流出小计 | 67.15  | 158.34  | 113.22  | 15.36        |
| 投资活动现金流量净额 | -44.41 | -53.11  | -93.16  | -11.55       |
| 筹资活动现金流入小计 | 326.85 | 393.75  | 617.02  | 176.39       |
| 筹资活动现金流出小计 | 146.71 | 227.20  | 328.94  | 102.79       |
| 筹资活动现金流量净额 | 180.14 | 166.55  | 288.09  | 73.60        |
| 现金收入比（%）   | 117.02 | 98.91   | 101.47  | 106.21       |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 34.87%，主要为收到的贸易业务回款及往来款等；公司经营活动现金流出量同比增长 35.69%，主要为基建项目投入、贸易

款项支出以及往来款支出。同期，公司经营活动现金仍为净流出，且净流出规模有所扩大。2021年，公司现金收入比为 101.47%，收现质量高。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入量同比下降 80.94%，主要系 2020 年收回的投资及理财产品规模较大，2021 年同类型投资规模大幅下降所致；公司投资活动现金流出量同比下降 28.50%，主要系 2020 年对外投资规模大，2021 年投资规模有所收缩所致。同期，公司投资活动现金仍为净流出，因流入规模的大幅减少导致净流出规模进一步扩大。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 56.71%，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 44.78%，主要为偿还债务支付的现金。同期，公司筹资活动现金保持大规模净流入。

2022 年 1—3 月，公司经营活动及投资活动现金仍为净流出，筹资活动现金仍为净流入。

## 6. 偿债指标

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

表 13 公司偿债指标

| 项目                  | 2019 年<br>(末) | 2020 年<br>(末) | 2021 年<br>(末) | 2022 年<br>3 月<br>(末) |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|----------------------|
| <b>短期偿债指标</b>       |               |               |               |                      |
| 流动比率 (%)            | 205.55        | 171.51        | 184.52        | 187.78               |
| 速动比率 (%)            | 96.59         | 83.70         | 108.70        | 110.41               |
| 现金短期债务比<br>(倍)      | 0.75          | 0.52          | 0.67          | 0.70                 |
| <b>长期偿债指标</b>       |               |               |               |                      |
| EBITDA 利息倍<br>数 (倍) | 0.70          | 1.07          | 0.64          | --                   |
| 全部债务<br>/EBITDA (倍) | 29.82         | 21.09         | 36.00         | --                   |

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，截至 2021 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提高，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.40 倍。截至 2022 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，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 为 22.49 亿元，同比下降 19.54%；EBITDA 利息倍数同比有所下降，全部债务/EBITDA 同比有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2022 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 659.49 亿元，已使用授信额度为 405.77 亿元，尚未使用的授信额度为 253.72 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 39.25 亿元，担保比率为 8.48%。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 6.62 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，对山东蓬建集团市政工程有限公司 0.28 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，汇洋食品、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。

截至 2022 年 7 月 18 日，公司本部无重大未决诉讼。

## 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，母公司债务负担适中。

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 2021 年末，母公司资产占合并口径的 22.09%，母公司负债占合并口径的 14.95%，母公司所有者权益占合并口径的 37.99%，母公司营业收入占合并口径的 0.67%，母公司全部债务占合并口径的 16.00%。

截至 2021 年末，母公司资产规模 318.85 亿元，较上年末增长 41.56%。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 2021 年末，母公司所有者权益 169.88 亿元，较上年末增长 21.55%。在母公司所有者权益中，实收资本（2.68 亿元）和资本公积（141.24 亿元）分别占 1.58%和 83.14%。

截至 2021 年末，母公司负债总额 148.97 亿元，较上年末增长 74.28%，以非流动负债为主。截至 2021 年末，母公司全部债务 144.92 亿元，其中短期债务占 25.76%、长期债务占 74.24%。母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.72%和 46.04%，债务负担适中。

2021 年，母公司实现营业收入 1.96 亿元，利润总额为-1.16 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 357.56 亿元，所有者权益为 169.50 亿元，负债总额 188.05 亿元；母公司资产负债率 52.59%；全部债务 180.24 亿元，全部债务资本化比率 51.54%。2022 年 1—3 月，母公司营业收入 0.79 亿元，利润总额 0.67 亿元。

## 十、外部支持

**跟踪期内，公司在资金及资产注入、股权划转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

2021 年，西海岸新区国资局向公司本部及子公司注入土地资产、国企发展基金、项目资本金和专项债资金等共计 31.19 亿元，增加资本公积。

### 2. 股权划转

根据青西新国资〔2021〕57 号文件，经西海岸新区国资局批复，中国石油大学（华东）将持有的石大控股 100%股权无偿划转至经控集团，公司合并口径增加资本公积 27.01 亿元。

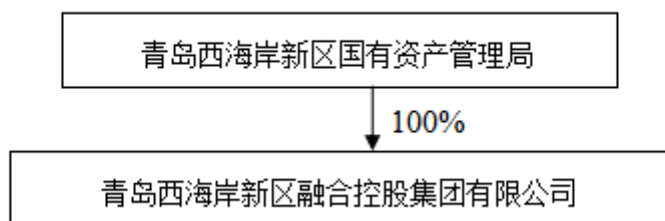
### 3. 政府补贴

2021 年及 2022 年一季度，公司分别收到政府补贴 1.20 亿元和 0.07 亿元，计入其他收益和营业外收入。

## 十一、结论

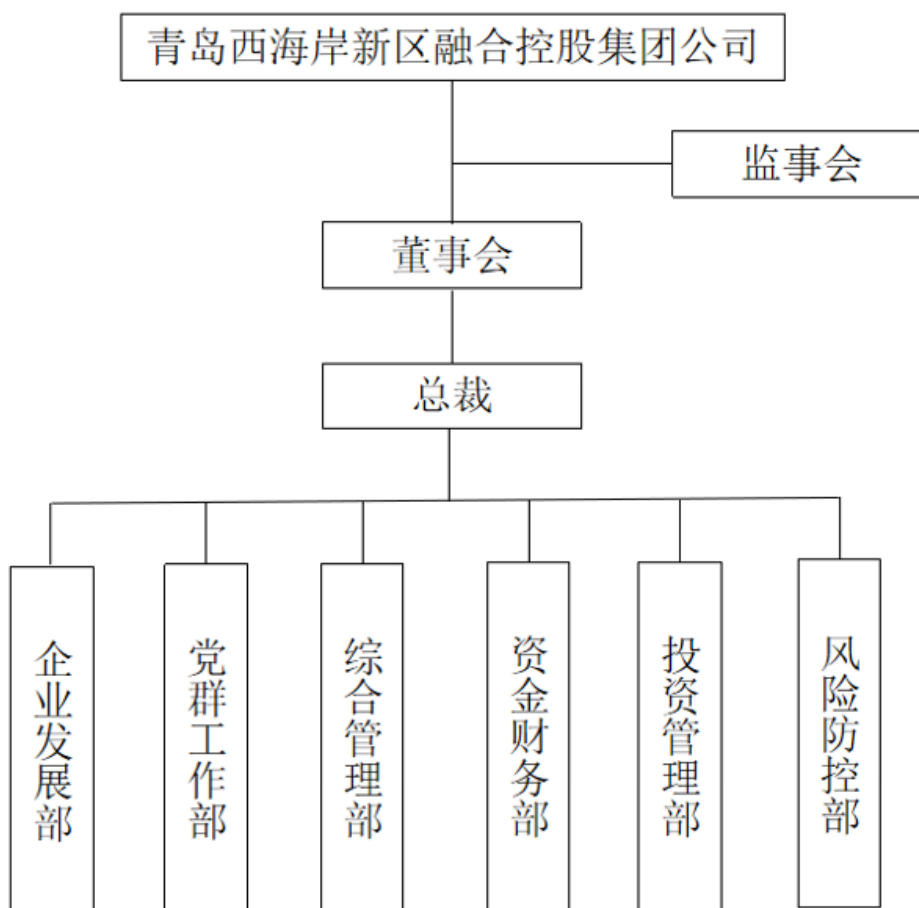
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 青岛西海 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 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 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 截至 2022 年 3 月末公司合并范围一级子公司情况

| 序号 | 企业名称                | 持股比例 (%) | 业务性质             | 取得方式 |
|----|---------------------|----------|------------------|------|
| 1  | 城发投资集团有限公司          | 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          | 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 | 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   | 100.00   | 医疗服务             | 划拨   |
| 5  | 青岛融合金控投资集团有限公司      | 100.00   | 租赁和商务服务          | 设立   |
| 6  | 青岛融合开发集团有限公司        | 100.00   | 建筑业              | 设立   |
| 7  | 青岛西海岸土地发展有限公司       | 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  | 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       | 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      | 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     | 100.00   | 房地产开发            | 设立   |
| 12 | 青岛融合资产经营集团有限公司      | 100.00   | 房屋租赁等            | 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             | 2019 年 | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年 3 月 |
|----------------|--------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）      | 96.58  | 128.19  | 188.45  | 221.09     |
| 资产总额（亿元）       | 704.19 | 989.39  | 1443.64 | 1566.30    |
| 所有者权益（亿元）      | 211.96 | 289.81  | 447.16  | 463.09     |
| 短期债务（亿元）       | 129.49 | 245.49  | 280.14  | 316.48     |
| 长期债务（亿元）       | 262.15 | 344.16  | 529.68  | 582.37     |
| 全部债务（亿元）       | 391.64 | 589.66  | 809.82  | 898.85     |
| 营业收入（亿元）       | 113.30 | 243.30  | 291.39  | 85.66      |
| 利润总额（亿元）       | 6.41   | 17.13   | 6.36    | 3.39       |
| EBITDA（亿元）     | 13.13  | 27.96   | 22.49   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -93.01 | -107.28 | -147.89 | -37.99     |
| <b>财务指标</b>    |        |         |         |            |
| 现金收入比（%）       | 117.02 | 98.91   | 101.47  | 106.21     |
| 营业利润率（%）       | 5.03   | 6.92    | 7.13    | 8.06       |
| 总资本收益率（%）      | 1.53   | 2.38    | 1.31    | --         |
| 净资产收益率（%）      | 1.87   | 4.06    | 0.71    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 55.29  | 54.29   | 54.22   | 55.70      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 64.88  | 67.05   | 64.43   | 66.00      |
| 资产负债率（%）       | 69.90  | 70.71   | 69.03   | 70.43      |
| 流动比率（%）        | 205.55 | 171.51  | 184.52  | 187.78     |
| 速动比率（%）        | 96.59  | 83.70   | 108.70  | 110.41     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -45.43 | -32.77  | -33.88  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.75   | 0.52    | 0.67    | 0.70       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.70   | 1.07    | 0.64    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 29.82  | 21.09   | 36.00   | --         |

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，将长期应付款计入长期债务核算；4. 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

| 项目             | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 10.64   | 8.00    | 5.20   | 25.43      |
| 资产总额（亿元）       | 182.60  | 225.25  | 318.85 | 357.56     |
| 所有者权益（亿元）      | 139.26  | 139.77  | 169.88 | 169.50     |
| 短期债务（亿元）       | 3.01    | 22.20   | 37.33  | 54.29      |
| 长期债务（亿元）       | 39.12   | 62.00   | 107.60 | 125.95     |
| 全部债务（亿元）       | 42.13   | 84.20   | 144.92 | 180.24     |
| 营业收入（亿元）       | 0.94    | 0.73    | 1.96   | 0.79       |
| 利润总额（亿元）       | 0.07    | -1.10   | -1.16  | 0.67       |
| EBITDA（亿元）     | /       | /       | /      | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -14.26  | -27.14  | -33.93 | -5.18      |
| <b>财务指标</b>    |         |         |        |            |
| 现金收入比（%）       | 51.04   | 104.10  | 152.37 | 6.65       |
| 营业利润率（%）       | 99.35   | 91.67   | 97.04  | 97.29      |
| 总资本收益率（%）      | /       | /       | /      | --         |
| 净资产收益率（%）      | 0.04    | -0.88   | -0.68  | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 21.93   | 30.73   | 38.78  | 42.63      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 23.23   | 37.59   | 46.04  | 51.54      |
| 资产负债率（%）       | 23.73   | 37.95   | 46.72  | 52.59      |
| 流动比率（%）        | 784.84  | 217.78  | 205.49 | 187.07     |
| 速动比率（%）        | 784.84  | 217.78  | 205.49 | 187.07     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -338.18 | -115.57 | -82.03 | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 3.54    | 0.36    | 0.14   | 0.47       |
| 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. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 标“/”代表数据未获取；4. 母公司其他流动负债付息部分调整至短期债务核算  
 资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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 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 |