

信用评级公告

联合〔2023〕5341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跟踪分析和评估，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

二〇二三年七月十九日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

青岛西海岸新区融合控股集团有限公司

2023 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
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 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：2023 年 7 月 19 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+3	
评级结果			AAA	

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，外部发展环境良好，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代建项目回款滞后、资金支出压力大、债务负担较重、债务结构有待优化、经营活动现金流持续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

- 经营发展环境良好。**青岛市为副省级城市和计划单列市，经济实力和财政实力在山东省内领先。青岛西海岸新区作为国家级新区，区域经济实力持续增强，2022 年西海岸新区地区生产总值为 4691.85 亿元，按可比价格计算增长 4.8%，经济总量在全国 19 个国家级新区中排名第三。
- 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

- 基础设施代建项目回款滞后，在建及拟建的基础设施建设类项目未来资金支出压力大。**公司基础设施代建项目回款滞后，回款周期受西海岸新区财政支

同业对比

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年			
所属区域	青岛市	青岛市	青岛市	青岛市
GDP (亿元)	14920.75	14920.75	14920.75	14920.75
一般公共预算收入 (亿元)	1273.25	1273.25	1273.25	1273.25
资产总额 (亿元)	1993.24	2682.75	4160.53	1598.20
所有者权益 (亿元)	603.08	1049.41	1483.65	467.15
营业总收入 (亿元)	386.19	46.78	402.83	465.11
利润总额 (亿元)	8.86	6.02	11.80	6.46
资产负债率 (%)	69.74	60.88	64.34	65.93
全部债务资本化比率 (%)	65.69	57.10	59.90	58.97
全部债务/EBITDA	41.30	25.59	20.47	24.71
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.57	1.18	1.11	1.57

注：公司 1 为青岛地铁集团有限公司，公司 2 为青岛城市建设投资（集团）有限责任公司，公司 3 为青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司
 资料来源：联合资信根据公司提供及公开资料整理

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

付影响较大。在建及拟建的基础设施建设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，债务结构有待优化。**公司债务规模增长快，2023 年 3 月末有息债务为 1282.28 亿元，全部债务资本化比率为 67.44%。同期末，公司短期债务占比已上升至 36.16%，债务结构有待优化。
3. **经营活动现金持续大额净流出。**由于基建项目投入、贸易款项支出以及往来款支出规模大，公司经营活动现金持续大额净流出。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	128.19	188.45	198.68	265.36
资产总额 (亿元)	989.39	1443.64	1993.24	2150.62
所有者权益 (亿元)	289.81	447.16	603.08	619.10
短期债务 (亿元)	245.24	279.91	408.50	463.66
长期债务 (亿元)	344.16	529.68	746.12	818.62
全部债务 (亿元)	589.40	809.59	1154.62	1282.28
营业总收入 (亿元)	243.30	291.39	386.19	127.60
利润总额 (亿元)	17.13	6.36	8.86	1.63
EBITDA (亿元)	27.96	22.49	27.95	--
经营性净现金流 (亿元)	-107.28	-147.89	-179.57	-36.66
营业利润率 (%)	6.92	7.13	5.58	4.43
净资产收益率 (%)	4.06	0.71	1.01	--
资产负债率 (%)	70.71	69.03	69.74	71.21
全部债务资本化比率	67.04	64.42	65.69	67.44
流动比率 (%)	171.51	184.52	188.89	192.71
经营现金流动负债比	-32.77	-33.88	-29.59	--
现金短期债务比 (倍)	0.52	0.67	0.49	0.57
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.07	0.64	0.57	--
全部债务/EBITDA (倍)	21.08	35.99	41.30	--
公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	225.25	318.85	442.18	445.73
所有者权益 (亿元)	139.77	169.88	204.78	204.82
全部债务 (亿元)	84.20	144.92	232.25	231.49
营业总收入 (亿元)	0.73	1.96	4.10	1.03
利润总额 (亿元)	-1.10	-1.16	3.80	0.74
资产负债率 (%)	37.95	46.72	53.69	54.05
全部债务资本化比率 (%)	37.59	46.04	53.14	53.06
流动比率 (%)	217.78	205.49	142.69	156.57
经营现金流动负债 (%)	-115.57	-82.03	-22.61	--

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，将公司本部其他流动负债付息部分计入短期债务核算；4. 2023 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	2022/07/20	杨廷芳 赵晓敏	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
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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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

2023 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 5.71 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 5.71 亿元，西海岸新区国资局为公司唯一股东及实际控制人，实缴资本事项尚未完成工商备案登记。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构均未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 13 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 1993.24 亿元，所有者权益 603.08 亿元（少数股东权益 136.80 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 386.19 亿元，利润总额 8.86 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 2150.62 亿元，所有者权益 619.10 亿元（少数股东权益 163.17 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 127.60 亿元，利润总额 1.63 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 2023 年 6 月 26 日，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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏

观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济

青岛市为副省级城市和计划单列市，经济实力和财政实力在山东省内领先。青岛西海岸新区（以下简称“西海岸新区”）是国家级新区，2022年经济总量在全国19个国家级新区中排第三位，经济实力持续增长，财政自给程度高，公司经营发展的外部环境良好。

（1）青岛市

根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022年，青岛市地区生产总值（GDP）分别为12400.56亿元、14136.46亿元和14920.75亿元，在山东省各地市中排名第1，按可比价格计算，增速分别为3.7%、8.3%和3.9%。其中，2022年，第一产业增加值478.05亿元，增长2.2%；第二产业增加值5197.34亿元，增长2.8%；

第三产业增加值9245.36亿元，增长4.5%。三次产业比例调整为3.2:34.8:62.0。2020—2022年，青岛市固定资产投资增速分别为3.2%、4.1%和4.5%。

根据《青岛市预算执行情况和预算草案》，2020—2022年，青岛市一般公共预算收入分别为1253.85亿元、1368.30亿元和1273.25亿元，同比增速分别为1.0%、9.1%和5.5%（扣除留抵退税因素）。其中，2022年税收收入881.24亿元，较上年增长3.5%（扣除留抵退税因素后），占一般公共预算收入的69.21%。2020—2022年，青岛市一般公共预算支出分别为1584.65亿元、1706.76亿元和1696.17亿元，财政自给率¹分别为79.12%、80.17%和75.05%。根据《青岛市2022年预算执行情况和2023年预算草案》，2022年1—11月，青岛市政府性基金预算收入完成766.82亿元²，同比下降26.5%，主要系国有土地使用权出让收入同比下降27%所致。

（2）西海岸新区

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

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

¹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

² 预计全年全市政府性基金预算收入完成917亿元左右。

根据 2017 年 5 月发布的《青岛西海岸新区发展总体规划》，西海岸新区将构建“一核双港、多区联动、轴带贯通、组团发展”的总体格局，其中“多区”即前湾保税港区、青岛经济技术开发区、董家口循环经济区、中德生态园（2021 年 5 月被认定为首批山东省省级国际合作园区，为青岛市唯一入选园区）、古镇口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、青岛海洋高新区、现代农业示范区和交通商务区十大功能区，功能区定位明确。

根据《青岛西海岸新区国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，西海岸新区地区生产总值(GDP)分别为 3721.68 亿元、4368.53 亿元和 4691.85 亿元。2022 年，西海岸新区 GDP 占青岛市 GDP 的比重为 31.45%，按可比价格计算较上年增长 4.8%。2022 年，西海岸新区第一产业增加值 92.47 亿元，较上年增长 0.7%；第二产业增加值 1683.7 亿元，较上年增长 2.2%；第三产业增加值 2915.69 亿元，较上年增长 6.5%；三次产业结构为 1.97:35.89:62.14。2020—2022 年，西海岸新区固定资产投资增长率分别为 1.5%、4.6%和 5.1%。2022 年，西海岸新区经济总量在全国 19 个国家级新区中排第三位，仅次于上海浦东新区和天津滨海新区。

财政收入方面，根据《关于全区预算执行情况和预算草案的报告》，2020—2022 年，西海岸新区一般公共预算收入分别为 257.02 亿元³、260.88 亿元和 223.7 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重均超过 70%。同期，一般公共预算支出分别为 222.34 亿元、255.28 亿元和 241.6 亿元，财政自给率⁴分别为 115.59%、102.19%和 92.59%，财政自给水平高。同期，西海岸新区实现政府性基金收入分别为 238.05 亿元、255.90 亿元和 194.60 亿元。

根据西海岸新区政府官网统计数据，2023 年 1—3 月，西海岸新区 GDP 为 1105.96 亿元，

同比增长 5.8%，GDP 增量占青岛市的 58.3%。

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 2023 年 3 月末，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 5.71 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，为西海岸新区国资局直属的两大集团企业之一，区域地位高。

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 2023 年 5 月 22 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 2023 年 5 月 18 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 2023 年 5 月 16 日，经控集团本部无已结清和未结清不良及关注类

³ 2021 年 3 月、7 月，青岛自贸片区 38 平方公里范围内存量企业分两批次由西海岸新区划转至青岛自贸片区，相关税费缴入青岛保税港区国库，扣除上述企业 2020 年度同期基数 18.2 亿元后，西海岸新区 2020 年度一般公共预算收入基数为 238.8 亿元。后文

所述 2021 年和 2022 年财政相关数据均为剔除青岛自贸片区后的数据。

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 2023 年 5 月 18 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 2023 年 7 月 14 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

根据《关于毛鲜花等工作人员任免职务的通知》（青西新管任〔2023〕2 号），青岛西海岸新区管委任命焦国栋为公司副总裁（试用期一年）。根据青西新国资〔2023〕16 号文件，公司职工董事发生变更，现任董事会成员为高树军、张金楼、徐德庆、曹军辉、董克军、法竞、张黎明、郭文军和王辉娟构成，其中董事长为高树军、职工董事为郭文军和王辉娟。公司其他高级管理人员未发生变化，主要管理体制延续。

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，

公司营业总收入持续增长，毛利率较为稳定。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长。从收入构成看，公司代建收入持续增长，主要系项目结算量增加所致。开发业务主要为房地产开发，随着项目逐步达到移交条件，该业务收入持续增长。受贸易规模的扩大和贸易品种的多样化影响，公司贸易收入快速增长。制造业务主要来源于生产制造业务收入，随订单量的增加使得营业收入持续增长。公司其他业务较为多元，收入规模持续增长，对收入形成一定补充。

毛利率方面，2020—2022 年，公司综合毛利率较为稳定。代建业务毛利率受结算项目加成比例的不同而波动增长。开发业务毛利率波动下降，但仍保持较高水平。贸易业务毛利率水平低。制造业务毛利率因原材料成本、人工成本等成本增加而持续下降。公司其他业务毛利率有所波动。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 127.60 亿元，同比增长 48.95%，主要来自于贸易收入；综合毛利率为 5.34%。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	23.56	9.68	7.24	25.30	8.68	6.68	25.31	6.55	9.24	2.19	1.71	16.06
开发业务	10.46	4.30	38.94	13.86	4.76	48.16	18.48	4.78	23.59	3.80	2.98	36.29
贸易业务	180.27	74.10	1.37	216.81	74.41	1.71	293.73	76.06	1.45	102.15	80.06	1.09
制造业务	12.41	5.10	9.73	17.00	5.83	6.96	22.65	5.87	4.73	6.38	5.00	9.84
其他	16.60	6.82	53.87	18.42	6.32	51.07	26.03	6.74	60.04	13.08	10.25	25.50
合计	243.30	100.00	7.56	291.39	100.00	7.77	386.19	100.00	7.16	127.60	100.00	5.34

注：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业务覆盖多种形式，其中基础设施代建项目回款滞后，回款周期受西海岸新区财政支付影响较大；教育基础设施

项目通过政府购买服务和资产租赁方式实现资金回笼，资金回收周期长；村居改造项目均处于在建状态；在手工程施工合同订单规模一般。公司在建及拟建的基础设施建设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、村居改造业务和工程施工业务，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”）和融发集团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。2022 年因子公司青岛西海岸交通投资集团有限公司（以下简称“西交投”）纳入合并范围，公司基础设施业务承做主体新增西交投，业务范围新拓交通商务区区域。

基础设施代建业务

公司基础设施代建业务主要由融发集团本部及其子公司开投集团和西交投负责，以委托代建模式进行。项目资金来源方面，由相关建设主体进行前期垫付。项目建设期间，各建设主体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一定比例的收益进行结算。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。

2020—2022 年及 2023 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 22.35 亿元、17.34 亿元、14.26 亿元和 0.24 亿元，西交投确认的基础设施代建收入分别为 4.59 亿元、5.89 亿元、7.79 亿元和 1.56 亿元。截至 2022 年末，融发集团（含开投集团）已确认收入部分累计收到回款 6.06 亿元，西交投已确认收入部分累计收到回款 17.22 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建的基础设施委托代建项目计划总投资 206.00 亿元，已完成投资 164.54 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，公司拟建项目为古镇口融合区的技术装备创新产业园委托代建项目，计划总投资 40.00 亿元。

表 3 截至 2023 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	计划总投资	已投资
古镇口融合区市政道路和周边环境建设项目	2016—2025 年	50.00	63.16
转型发展区市政道路和周边环境建设项目	2017—2025 年	56.00	44.52
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	2018—2025 年	100.00	56.86
合计	--	206.00	164.54

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

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主要由青科集团负责，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 14.53 亿元，已纳入西海岸新区财政预算，截至 2022 年末，上述项目已完工，累计投资 8.41 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 2.44 亿元。

公司已与西海岸新区教体局就 40 个项目签订了《租赁合同》，租赁期限为 10~15 年，租赁金额合计 62.94 亿元。截至 2022 年末，上述项目计划总投资 30.80 亿元，已完成投资 27.72 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 2022 年末累计收到租金 8.07 亿元。

截至 2022 年末，公司主要在建的教育基础设施建设项目共 13 个，计划总投资 50.86 亿元，已完成投资 15.00 亿元，2023 年计划投资 7.80 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 8 个，计划总投资 8.12 亿元，业务模式与在建项目一致。

村居改造

公司村居改造业务由开投集团负责运营，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 8.39 亿元。截至 2023 年 3 月末，项目已投资 4.96 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 2023 年 3 月末，项目已投资 29.08 亿元。

工程施工

公司工程施工业务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 2023 年 3 月末，公司主要在手公路

施工项目 13 个，合同金额 5.17 亿元。2020—2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别实现工程施工业务收入 2.07 亿元、3.02 亿元、1.78 亿元和 0.39 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项目尚需投资规模不大，部分股权合作项目已实现投产，可实现经营性收入。

公司军民融合配套设施建设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、军工产业园、融合中心一期和北方特种基地二期项目，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（军工产业园项目租期尚未确定）。

截至 2023 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 22.12 亿元，已投资 17.93 亿元。

军民融合产业股权投资项目

截至 2023 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 2.77 亿元，部分股权尚未完全认缴完毕。

表 4 截至 2023 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	48.07	2.08	1.88
中科方舟	14.70	0.44	0.44
合计	--	2.77	2.47

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—2022 年分别实现营业总收入 625.12 万元、1025.00 万元和 1421.69 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—2022 年中科方舟分别实现收入 255.93 万元、56.10 万元和 109.38 万元。

（3）房地产开发

随着房屋逐步达到移交条件，公司房地产开发收入持续增长，但其收入实现易受房地产政策及市场景气程度影响，未来收益存在不确定性。

公司房地产开发业务主要由城发集团、融

发集团和开投集团负责。其中，城发集团拥有房地产开发一级资质，融发集团及开投集团均具有房地产开发二级资质。

公司房地产开发业务采用市场化销售模式。2020—2022 年，公司房地产开发收入持续增长，主要来自于保利·开投徕卡公园西区和融海公馆等项目收入。公司房地产开发收入易受房地产政策及市场景气程度影响，未来收益存在不确定性。

从项目建设情况来看，截至 2023 年 3 月末，公司完工房地产项目 5 个，总可售面积 32.08 万平方米，已售 25.26 万平方米，累计已投入 32.40 亿元，已回款 41.90 亿元。同期末，公司主要在建的房地产项目总投资 105.49 亿元，已完成投资 65.88 亿元；公司拟建项目为御海公馆，计划总投资 1.63 亿元。在建项目中部分项目已实现预售，预售金额为 26.65 亿元，已回款 20.92 亿元。

表 5 截至 2023 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	0.76	1.81	--	--
融合嘉园	住宅	6.14	3.60	8.25	3.24	3.15
融海公馆	住宅	25.62	25.62	27.26	14.78	12.88
中国科学院青岛科教园职工公寓	住宅	15.50	9.20	15.07	3.76	2.19
蔚蓝新城	住宅/办公	15.50	4.91	26.66	0.03	0.03
博观星海	住宅	12.49	6.03	15.84	3.88	2.02
长青华苑	住宅	4.80	2.87	6.22	0.48	0.35
山水景行	商务金融	2.37	1.45	2.69	--	--
和悦瑞城	住宅/人才公寓	7.79	3.30	10.10	--	--
高铁馨苑	住宅/商业/人才公寓	11.41	6.93	18.95	0.48	0.30
复兴里	住宅/人才公寓	2.85	1.21	4.16	--	--
合计	--	105.49	65.88	137.01	26.65	20.92

注：融海公馆项目实际已完工，但未完成竣工结算手续，故仍体现在在建项目
资料来源：公司提供

（4）贸易业务

受益于贸易品种的丰富和贸易规模的扩大，公司贸易收入持续快速增长，交易对手方分布较为分散。

公司贸易业务由下属多家子公司及孙公司负责，主要涉及城发集团（青岛）贸易发展有限公司（以下简称“城发贸发”）、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“开投贸易”）、青岛开投供应链管理有限公司（以下简称“开投供应链”）和青岛华欧集团股份有限公司（以下简称“华欧集团”），业务模式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低。

2020 年以来，公司贸易品种逐渐丰富，涉及煤炭、钢材、铜、农贸产品、铝锭等 10 多种贸易产品，华欧集团主要涉及煤炭业务，开投资管、开投贸易和开投供应链主要涉及进口水泥、熟料、水产品、木材等大宗商品业务，城发集团及其子公司城发贸发主要涉及有色金属业务。

随着贸易规模的扩大及贸易品种的丰富，2020—2022 年，公司贸易收入持续快速增长。从集中度看，2022 年，公司贸易业务前五大供应商合计金额为 44.63 亿元，占采购总额的 15.42%；前五大销售客户的销售金额合计 42.63 亿元，占销售总额的 14.51%，集中度较低。截至 2023 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。

表 6 公司各贸易品种经营收入表

商品名称	2020 年		2021 年		2022 年	
	销售金额（亿元）	占比（%）	销售金额（亿元）	占比（%）	销售金额（亿元）	占比（%）
煤炭	24.96	13.84	51.07	23.55	51.86	17.65
钢材及钢铁	22.15	12.29	33.17	15.30	37.67	12.82
铜及有色金属	57.04	31.64	23.93	11.04	45.96	15.65
木材及原木	2.16	1.20	6.10	2.81	13.55	4.61
建筑材料	4.24	2.35	12.04	5.55	6.10	2.08
橡胶	2.69	1.49	6.34	2.92	14.63	4.98
农产品、肉类	26.67	14.80	28.81	13.29	26.41	8.99
水产	2.51	1.39	1.14	0.52	3.97	1.35
矿产品	6.18	3.43	9.10	4.20	10.35	3.52
铁精粉	5.51	3.05	5.71	2.63	2.00	0.68
油品	4.57	2.54	17.40	8.02	14.79	5.04
汽车	--	--	6.67	3.08	0.53	0.18
化工产品	--	--	1.42	0.65	24.86	8.46
沥青	--	--	3.06	1.41	11.54	3.93
其他	21.61	11.99	10.86	5.01	29.52	10.05
合计	180.27	100.00	216.81	100.00	293.73	100.00

资料来源：公司提供

（5）制造业务

随着船舶订单的增长，船舶制造业务收入增长明显，亦拉动了公司制造业务收入的增长。

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，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。

表 7 京鲁船业船舶销售情况（单位：艘、万元）

船舶种类	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	销售量	销售金额	销售占比 (%)	销售量	销售金额	销售占比 (%)	销售量	销售金额	销售占比 (%)	销售量	销售金额	销售占比 (%)
商船	13	79040.00	79.53	12	99881.45	85.46	10	159708.00	92.66	2	42109.37	95.37
远洋渔船	5	13754.00	13.84	2	11889.00	10.17	1	1765.00	1.02	--	--	--
公务船	4	511.00	0.51	--	71.00*	0.06	--	--	--	--	--	--
坞修船	50	6077.00	6.11	52	5038.00	4.31	69	10878.00	6.31	19	2043.00	4.63

注：以前年度销售的公务船于 2021 年另确认收入 71.00 万元

资料来源：公司提供

2020—2022 年，公司制造业务收入持续增长，主要来自于船舶生产及销售收入（9.99 亿元、11.69 亿元和 17.24 亿元，对制造业务收入贡献率超过 65%）。截至 2023 年 3 月末，京鲁船业在建船舶包括 32 艘商船、3 艘远洋渔船和 2 艘公务船，合同金额合计 61.14 亿元。同期末，京鲁船业在建 35000 吨举力浮船坞 1 座，计划总投资 4.03 亿元，建成后可用于 12 万吨以下船舶的维修，项目已投资 6.20 亿元⁵。

（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，业务逾期率较高，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 2022 年末，恒信担保在保责任余额为 1.17 亿元，反担保金额 1.17 亿元。同期，恒信担保共发生 14 笔代偿，代偿金额合计 0.83 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

2022 年末，小额贷款业务存续客户 211 家，各项准备金 0.71 亿元，拨备覆盖率是 59.16%，小额贷款放大倍数为 1.07 倍。截至 2022 年末，恒信小贷小额贷款业务放款余额为 4.67 亿元，平均贷款利率接近 10.70%，2022 年末逾期率为 25.74%，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 2022 年末，元通典当业务放款余额为 2.68 亿元，逾期率为 14.16%，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 2022 年末，城发融资租赁公司放款余额 4.01 亿元，逾期率为 4.23%。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

公司将深度融入融合创新国家战略，继续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—2022 年度财务报表，众

⁵ 由于人工、原材料等建设成本增加，项目已投资额超过计划总

投资额。

华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述报表进行了审计, 审计结论均为标准无保留意见。

从合并范围来看, 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“经控集团”)51.00%股权无偿划转至公司, 同期, 公司将原一级子公司青岛军民融合发展集团有限公司 97.62%股权划转至经控集团名下, 以合并日净资产计算, 上述股权划转对公司合并口径所有者权益规模无影响。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, 公司合并范围一级子公司较上年末无偿划入 1 家子公司, 为西交投。2023 年一季度, 公司合并范围一级子公司无变化。截至 2023 年 3 月末, 公司合并范围内一级子公司 13 家。上述变动涉及的子公司规模较大, 对公司财务数据可比性产生一定的影响。

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大, 公司整体资产质量一般。

2020—2022 年末, 公司资产总额持续增长, 年均复合增长 41.94%, 资产结构相对均衡。

表 8 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	561.40	56.74	805.49	55.80	1146.47	57.52	1286.41	59.82
货币资金	123.24	12.46	185.60	12.86	191.99	9.63	260.97	12.13
预付款项	28.53	2.88	61.32	4.25	95.81	4.81	109.75	5.10
其他应收款	72.47	7.32	100.55	6.96	117.28	5.88	103.90	4.83
存货	287.43	29.05	330.97	22.93	572.90	28.74	625.71	29.09
非流动资产	427.98	43.26	638.15	44.20	846.77	42.48	864.22	40.18
其他权益工具投资	46.18	4.67	46.14	3.20	89.34	4.48	91.34	4.25
长期股权投资	36.41	3.68	121.46	8.41	145.37	7.29	108.27	5.03
投资性房地产	193.93	19.60	228.73	15.84	305.57	15.33	307.49	14.30
在建工程	38.47	3.89	59.51	4.12	119.40	5.99	133.42	6.20
其他非流动资产	25.11	2.54	26.15	1.81	27.03	1.36	31.04	1.44
资产总额	989.39	100.00	1443.64	100.00	1993.24	100.00	2150.62	100.00

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

2020—2022 年末, 公司流动资产持续增长, 年均复合增长 42.90%。

2020—2022 年末, 公司货币资金持续增长, 年均复合增长 24.82%。截至 2022 年末, 公司货币资金主要由银行存款(占 65.47%)和其他货币资金(占 34.54%)构成, 其中受限货币资金 80.54 亿元, 为多种形式保证金等, 受限比例为 41.95%。

2020—2022 年末, 公司预付款项持续增长, 年均复合增长 83.25%。截至 2022 年末, 公司预付款项较上年末增长 56.25%, 主要为预付的工

程款及土地款, 账龄以 1 年以内(占 92.37%)为主。

2020—2022 年末, 公司其他应收款持续增长, 年均复合增长 27.22%。截至 2022 年末, 公司其他应收款账龄以 1 年以内和 3 年以上为主, 计提坏账准备 24.00 亿元, 其中按照账龄法 5 年以上全额计提坏账准备 13.35 亿元、因无法回收资金全额计提坏账准备 4.74 亿元; 前五大应收对象分别为得源投资集团有限公司、青岛市黄岛区行政审批服务局、管理人股票账户、青岛双月园投资有限公司和城发集团(青岛)文化科技

发展有限公司，款项性质主要为往来款和应收土地款，账龄以 2~3 年、3~4 年和 4 年以上为主，账龄偏长。

2020—2022 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 41.18%。截至 2022 年末，公司存货主要为库存商品 27.92 亿元、开发产品（待售房产）23.52 亿元和开发成本 516.49 亿元，计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备 1.98 亿元。

2020—2022 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 40.66%。

2020—2022 年末，公司其他权益工具波动增长，年均复合增长 39.08%。截至 2022 年末，公司其他权益工具投资较上年末增长 93.60%，主要系新增对青岛西海岸公用事业集团有限公司（以下简称“公用事业集团”）股权投资款及续投多家投资主体所致。公司其他权益工具投资主要的投资对象为上述新增主体、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）、青岛海发国有资本投资运营集团有限公司和东营银行股份有限公司的股权投资，2022 年产生的投资收益为 0.59 亿元。

2020—2022 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 99.81%。截至 2022 年末，公司长期股权投资较上年末增长 19.69%，主要系新增对青岛海澳芯科产业发展有限公司和青岛中融联汇交通投资建设发展有限公司的投资款及续投青岛红塔创新股权投资合伙企业（有限合伙）等企业所致。公司主要投资对象为青岛转转科技有限公司、胜华新材料集团股份有限公司（以下简称“胜华新材”）和青岛甲天下创远投资管理合伙企业（有限合伙）等。其中胜华新材主营新材料技术研发，是以基本有机化工产品生产、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 2022 年末，胜华新材资产总额 64.06 亿元，所有者权益 44.53 亿元，2022 年实现营业总收入 83.16 亿元，利润总额 10.24 亿元。2022 年，公司长期股权投资实现投资收益 2.28 亿元。

2020—2022 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 25.53%。截至 2022 年末，公司投资性房地产较上年末增长 33.59%，主要系公司外购、存货/固定资产/在建工程转入和新增子公司所带来的房屋建筑物和房屋评估增值综合所致。

2020—2022 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 76.18%。截至 2022 年末，公司在建工程较上年末增长 100.65%，主要系对科技园、捷润化工等多个项目持续投入所致。

2020—2022 年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 3.75%。截至 2022 年末，公司其他非流动资产主要为对棚户区改造项目的成本投入，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 2022 年末，公司受限资产合计 315.50 亿元（不含以应收账款收益权及股权质押部分），占资产总额的比重为 15.83%，资产受限情况见下表。

表 9 截至 2022 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	80.54	银行借款质押、票据保证金、信用保证金、保函保证金
存货	82.93	银行借款抵押
其他权益工具投资	3.28	银行借款抵押
在建工程	36.80	银行借款抵押
固定资产	14.17	银行借款抵押
投资性房地产	96.60	银行借款抵押
无形资产	1.18	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	315.50	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 7.90%，资产结构较上年末变化不大。公司货币资金较上年末增长 35.93%，主要为融资取得的资金；存货较上年末增长 9.22%，主要来自于项目投入所形成的开发成本。

3. 资本结构

受益于股权划转及资金注入等，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合计占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，分别为 289.81 亿元、447.16 亿元和 603.08 亿元，主要系资本公积、其他权益工具、其他综合收益和少数股东权益增长综合所致。截至 2022 年末，母公司所有者权益占 77.32%，少数股东权益占 22.68%；在所有者权益中，实收资本占 0.57%、其他权益工具占 3.64%、资本公积占 60.87%、其他综合收益占 6.49%、未分配利润占 5.75%。

自 2019 年起，公司注册资本金陆续实缴到位，2023 年 3 月末公司实收资本为 5.71 亿元。

公司 2021 年新增其他权益工具，2022 年末该科目余额为 21.94 亿元，较上年末下降 31.31%，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。

2020—2022 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 32.82%。截至 2022 年末，公司资本公积为 367.09 亿元，较上年末增长 37.85%，

主要系资金注入和股权划转所致，增长原因详见外部支持。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。

2020—2022 年末，公司其他综合收益持续增长，年均复合增长 21.62%。截至 2022 年末，公司其他综合收益为 39.15 亿元，主要为投资性房地产公允价值增值部分。

2020—2022 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 6.35%，主要为留存收益。

2020—2022 年末，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长 148.88%，主要系子公司经控股集团权益变动和西海岸新区国资局注入的专项债资金等因素影响所致。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 619.10 亿元，较上年末增长 2.66%，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大，公司债务规模增长快，债务结构有待优化，整体债务负担较重且债券存在集中偿付压力。

2020—2022 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 40.97%，负债结构相对均衡。

表 10 公司负债主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	327.33	46.79	436.54	43.81	606.95	43.66	667.55	43.59
短期借款	81.02	11.58	97.09	9.74	120.00	8.63	161.60	10.55
应付票据	43.62	6.24	49.64	4.98	68.78	4.95	71.62	4.68
应付账款	50.34	7.20	79.85	8.01	81.94	5.89	86.00	5.62
其他应付款	29.80	4.26	46.02	4.62	73.52	5.29	89.07	5.82
一年内到期的非流动负债	78.06	11.16	88.64	8.90	140.82	10.13	145.05	9.47
其他流动负债	12.74	1.82	31.14	3.13	62.04	4.46	68.52	4.47
非流动负债	372.25	53.21	559.95	56.19	783.21	56.34	863.98	56.41
长期借款	144.40	20.64	215.68	21.64	318.05	22.88	392.69	25.64
应付债券	173.19	24.76	276.44	27.74	339.65	24.43	332.24	21.69
长期应付款	28.98	4.14	36.29	3.64	87.48	6.29	100.86	6.59
负债总额	699.57	100.00	996.49	100.00	1390.16	100.00	1531.53	100.00

注：1. 其他应付款含应付股利及应付利息；2. 长期应付款含专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 36.17%。

2020—2022 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 21.70%。截至 2022 年末，公司短期借款主要由质押借款（占 10.86%）、抵押借款（占 18.75%）、保证借款（占 40.24%）和信用借款（占 26.19%）构成。

公司贸易业务以承兑汇票进行结算。2020—2022 年末，公司应付票据持续增长，年均复合增长 25.57%。截至 2022 年末，公司应付票据包括商业承兑汇票、银行承兑汇票和信用证，以银行承兑汇票（占 86.93%）为主。

2020—2022 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 27.59%。截至 2022 年末，公司应付账款主要为一年以内应付的工程款。

2020—2022 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 57.08%。截至 2022 年末，公司其他应付款较上年末增长 59.76%，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”）、金茂投资管理（天津）有限公司、山东兴华建设集团有限公司和海控集团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。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 34.31%。截至 2022 年末，公司一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为 78.13 亿元、30.27 亿元和 31.97 亿元。

2020—2022 年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 120.69%，主要为公司发行的短期融资券、超短期融资券、理财直融产品及债权融资计划，计入短期债务核算。

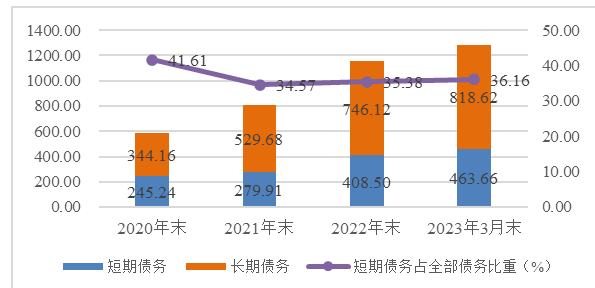
2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 45.05%。

2020—2022 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 48.41%。截至 2022 年末，公司长期借款（不含摊余成本下应计利息）主要由质押借款（占 19.79%）、抵押借款（占 34.28%）、保证借款（占 27.43%）和信用借款（占 18.51%）构成。

2020—2022 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 40.04%，主要为公司本部及子公司发行的债券。截至 2023 年 5 月末，公司本部应付债券余额 167.65 亿元，集中于 2023 年和 2024 年行权/到期。

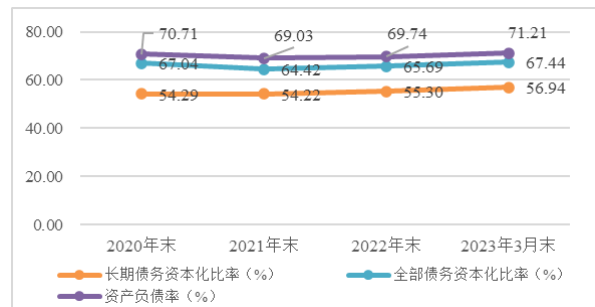
2020—2022 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 73.76%，主要为融资租赁款，有息部分已计入长期债务核算。

图 1 公司债务情况（单位：亿元）



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，2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 39.96%。截至 2022 年末，公司全部债务 1154.62 亿元，较上年末增长 42.62%，其中，短期债务较上年末增长 45.94%，增长较快。债务结构方面，短期债务占 35.38%，长期债务占 64.62%，债务结构有待优化。从债务指标来看，2020—2022 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动下降，长期债务资本化比率波动上升。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 10.17%，负债结构仍较为均衡。公司全部债务 1282.28 亿元，较上年末增长 11.06%。其中，短期债务规模进一步扩大，占比小幅上升。从债务构成来看，公司全部债务（不含应付

票据)中银行借款约占 50%、债券融资约占 30%、融资租赁款约占 10%。从债务指标来看,截至 2023 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均有所上升。若将永续债调整至全部债务核算,公司全部债务将增至 1301.22 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 72.09%、68.44%和 58.26%。整体看,公司债务规模快速增长,债务负担较重。

4. 盈利能力

公司收入规模持续增长,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较大贡献,公司整体盈利能力较强。

2020—2022 年,公司营业总收入和营业成本均持续快速增长,分别年均复合增长 25.99%和 26.26%,变化幅度趋同。公司营业利润率波动下降。

表 11 公司盈利情况(单位:亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	243.30	291.39	386.19	127.60
营业成本	224.90	268.74	358.54	120.78
费用总额	13.88	20.87	24.24	8.19
其中:管理费用	4.92	7.36	8.96	2.52
财务费用	8.42	12.66	14.24	4.89
其他收益	0.23	0.51	6.98	1.55
投资收益	6.83	5.70	5.18	1.96
公允价值变动收益	8.08	-0.46	0.12	-0.31
信用减值损失	-1.67	0.46	-1.18	0.06
利润总额	17.13	6.36	8.86	1.63
营业利润率(%)	6.92	7.13	5.58	4.43
总资本收益率(%)	2.39	1.31	1.21	--
净资产收益率(%)	4.06	0.71	1.01	--

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年,公司费用总额持续增长,年均复合增长 32.16%,费用总额占营业总收入的比重分别为 5.71%、7.16%和 6.28%,考虑到大部分利息已资本化处理,公司费用控制能力有待

提升。

2020—2022 年,公司政府补贴分别计入其他收益和营业外收入,合计分别为 0.92 亿元、1.20 亿元和 7.89 亿元,占利润总额的比重分别为 5.37%、18.87%和 89.05%,对利润贡献程度较大。

2020—2022 年,公司投资收益持续下降,年均复合下降 12.88%,主要为委托贷款取得的利息收入及对外股权投资取得的投资收益。公司公允价值变动收益有所波动,2021 年降至亏损,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。公司信用减值损失有所波动,主要为坏账损失。综上影响,公司利润总额波动下降,年均复合下降 28.07%。

从盈利指标来看,2020—2022 年,公司总资本收益率持续下降,净资产收益率波动下降。公司整体盈利能力较强。

2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 127.60 亿元,同比增长 48.95%,利润总额为 1.63 亿元。

5. 现金流分析

受经营性现金支出规模较大及收回的投资和理财产品资金波动的影响,公司经营活动及投资活动现金持续大额净流出。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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	282.56	381.08	500.14	172.93
经营活动现金流出小计	389.84	528.97	679.71	209.59
经营活动现金流量净额	-107.28	-147.89	-179.57	-36.66
投资活动现金流入小计	105.22	20.05	33.39	17.32
投资活动现金流出小计	158.34	113.22	113.89	34.48
投资活动现金流量净额	-53.11	-93.16	-80.50	-17.16
筹资活动现金流入小计	393.75	617.02	673.22	277.85
筹资活动现金流出小计	227.20	328.94	428.20	158.88
筹资活动现金流量净额	166.55	288.09	245.02	118.97

现金收入比 (%)	98.91	101.47	107.30	96.36
-----------	-------	--------	--------	-------

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，2020—2022 年，公司经营活动现金流入量持续增长，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持续增长，主要为基建项目投入、房地产项目投入、贸易款项支出以及往来款支出。同期，公司经营活动现金持续净流出，且净流出规模有所扩大。2020—2022 年，公司现金收入比持续上升，收入实现质量高。

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入量波动下降，主要系收回的投资及理财产品规模变动所致。公司投资活动现金流出量波动下降，主要为对外股权投资支付的现金及购买理财产品支出。同期，公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，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持续增长，主要为偿还债务支付的现金。同期，公司筹资活动现金持续大规模净流入。

2023 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一般，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	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
短期偿债指标				
流动比率 (%)	171.51	184.52	188.89	192.71
速动比率 (%)	83.70	108.70	94.50	98.97
现金短期债务比 (倍)	0.52	0.67	0.49	0.57
长期偿债指标				
EBITDA (亿元)	27.96	22.49	27.95	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.07	0.64	0.57	--

全部债务 /EBITDA (倍)	21.08	35.99	41.30	--
---------------------	-------	-------	-------	----

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，2020—2022 年末，公司流动比率持续上升，速动比率波动上升，现金短期债务比波动下降，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.27 倍。截至 2023 年 3 月末，上述指标较上年末均有所上升。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 波动下降，EBITDA 利息倍数波动下降，全部债务/EBITDA 持续上升。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2023 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 1096.77 亿元，已使用授信额度为 645.98 亿元，尚未使用的授信额度为 450.79 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 5.42 亿元，担保比率为 0.88%。部分被担保企业为民营企业，其中蓬莱京鲁渔业有限公司（以下简称“蓬莱渔业”）持有蓬莱中柏京鲁船业有限公司（以下简称“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。

截至 2023 年 7 月 3 日，公司本部无超过 500 万元的重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要行使管理职能，公司本部对子公司管控力度较强，公司资产、所有者权益、营业总收入主要来自子公司，公司本部债务负担适中，短期偿债压力大。

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，公司本部通过对子公司的人、财、物进行统一管理，公司本部对子公司管控力度较强。

截至 2022 年末，公司本部资产总额占合并口径的 22.18%，负债占合并口径的 17.08%，所有者权益占合并口径的 33.95%，营业总收入占

合并口径的 1.06%，利润总额占合并口径的 42.86%，全部债务占合并口径的 20.12%，全部债务资本化比率 53.14%。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产总额 445.73 亿元，所有者权益为 204.82 亿元，负债总额 240.91 亿元；公司本部资产负债率 54.05%；全部债务 231.49 亿元，全部债务资本化比率 53.06%，现金短期债务比为 0.16 倍。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 1.03 亿元，利润总额 0.74 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

青岛市是全国 5 个计划单列市、15 个副省级城市之一。2022 年，青岛市经济持续发展，一般公共预算收入虽有所下滑，税收收入占比仍高。截至 2022 年末，青岛市政府债务余额为 3079.63 亿元。青岛市政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是青岛西海岸国资局下属的一级子公司，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。青岛西海岸国资局为公司实际控制人。公司在资金及资产注入、股权划转和政府补助等方面获得的外部支持力度大，政府支持可能性非常大。

（1）资金及资产注入

2021—2022 年和 2023 年 1—3 月，公司持续收到股东实缴注册资本，实缴金额分别为 0.18 亿元、0.73 亿元和 2.30 亿元。

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。

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。

2022 年，西海岸新区国资局向公司注入专项债资金及项目资金等共计 28.87 亿元，增加资本公积。同期，公司西海岸新区国资局将黄岛区公共实训基地等资产无偿划转至青科集团，增加资本公积 0.34 亿元。

（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）将持有的青岛中石大控股有限公司 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。

2022 年，根据西海岸新区国资局相关文件，西海岸新区国资局将西交投 100% 股权无偿划转至公司、将公用事业集团 49% 股权无偿划转至城发集团，上述事项合计增加公司合并口径资本公积 71.57 亿元。

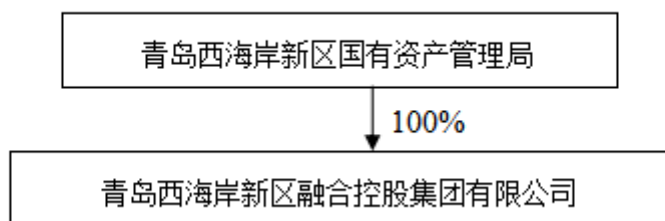
（3）政府补贴

2020—2022 年和 2023 年 1—3 月，公司获得的政府补助分别为 0.92 亿元、1.20 亿元、7.89 亿元和 1.66 亿元，计入其他收益或营业外收入。

十一、结论

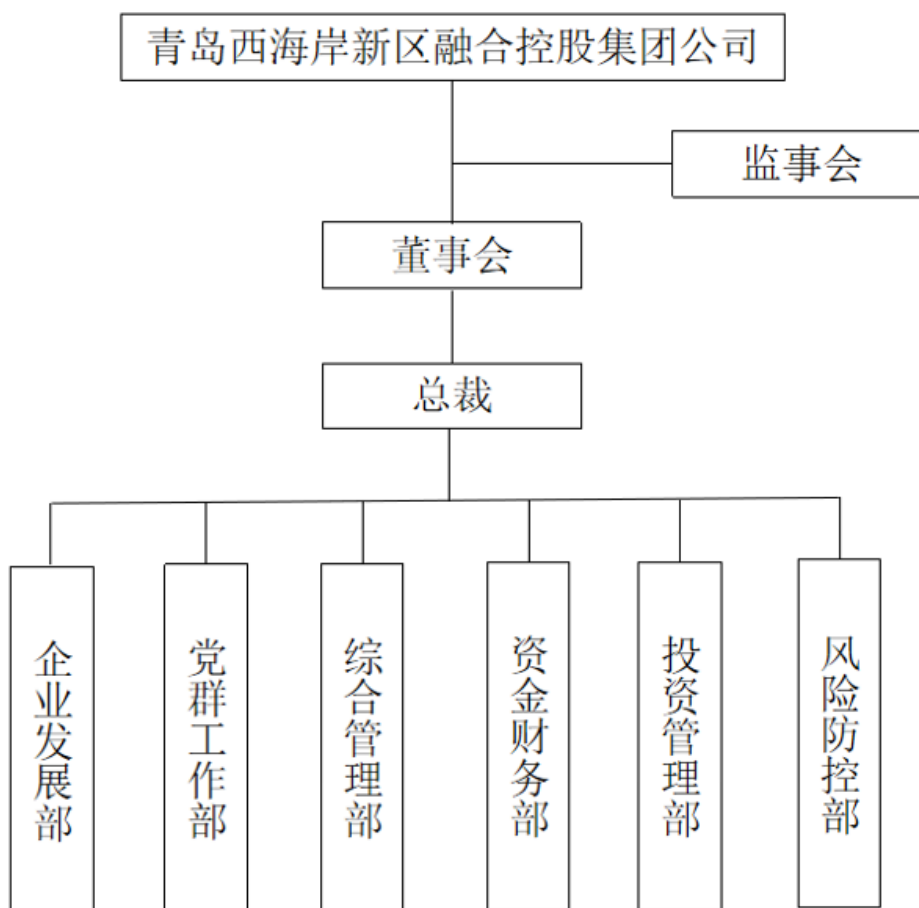
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 青岛西海 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 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	青岛融合建设投资发展集团有限公司	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
13	青岛西海岸交通投资集团有限公司	60.00	基础设施建设等	划拨

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	128.19	188.45	198.68	265.36
资产总额（亿元）	989.39	1443.64	1993.24	2150.62
所有者权益（亿元）	289.81	447.16	603.08	619.10
短期债务（亿元）	245.24	279.91	408.50	463.66
长期债务（亿元）	344.16	529.68	746.12	818.62
全部债务（亿元）	589.40	809.59	1154.62	1282.28
营业收入（亿元）	243.30	291.39	386.19	127.60
利润总额（亿元）	17.13	6.36	8.86	1.63
EBITDA（亿元）	27.96	22.49	27.95	--
经营性净现金流（亿元）	-107.28	-147.89	-179.57	-36.66
财务指标				
现金收入比（%）	98.91	101.47	107.30	96.36
营业利润率（%）	6.92	7.13	5.58	4.43
总资本收益率（%）	2.39	1.31	1.21	--
净资产收益率（%）	4.06	0.71	1.01	--
长期债务资本化比率（%）	54.29	54.22	55.30	56.94
全部债务资本化比率（%）	67.04	64.42	65.69	67.44
资产负债率（%）	70.71	69.03	69.74	71.21
流动比率（%）	171.51	184.52	188.89	192.71
速动比率（%）	83.70	108.70	94.50	98.97
经营现金流动负债比（%）	-32.77	-33.88	-29.59	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.67	0.49	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	0.64	0.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.08	35.99	41.30	--

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. 2023 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（公司本部口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.00	5.20	16.30	10.93
资产总额（亿元）	225.25	318.85	442.18	445.73
所有者权益（亿元）	139.77	169.88	204.78	204.82
短期债务（亿元）	22.20	37.33	82.02	69.81
长期债务（亿元）	62.00	107.60	150.24	161.68
全部债务（亿元）	84.20	144.92	232.25	231.49
营业收入（亿元）	0.73	1.96	4.10	1.03
利润总额（亿元）	-1.10	-1.16	3.80	0.74
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-27.14	-33.93	-19.71	2.43
财务指标				
现金收入比（%）	104.10	152.37	56.99	142.79
营业利润率（%）	91.67	97.04	97.96	98.87
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-0.88	-0.68	1.39	--
长期债务资本化比率（%）	30.73	38.78	42.32	44.11
全部债务资本化比率（%）	37.59	46.04	53.14	53.06
资产负债率（%）	37.95	46.72	53.69	54.05
流动比率（%）	217.78	205.49	142.69	156.57
速动比率（%）	217.78	205.49	142.68	156.57
经营现金流动负债比（%）	-115.57	-82.03	-22.61	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.14	0.20	0.16
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. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；
 3. 标“/”代表数据未获取；4. 公司本部其他流动负债付息部分调整至短期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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+租赁负债

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