

# 青岛西海岸新区融合控股集团 有限公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕5912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主体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”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十五日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

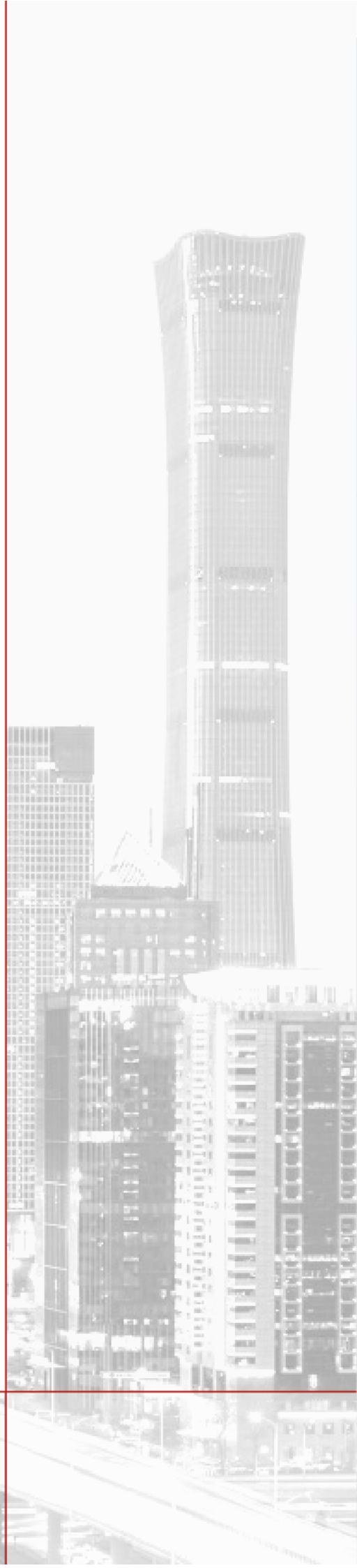
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

## 2024 年跟踪评级报告

| 项 目               | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|-------------------|--------|--------|------------|
| 青岛西海岸新区融合控股集团有限公司 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/07/25 |
| 21 青岛西海 MTN001    | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |

### 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，继续获得有力的外部支持。青岛市经济实力和财政实力在山东省内领先，西海岸新区是国家级新区，经济实力持续增长，财政自给水平高。跟踪期内，公司法人治理结构较为完善，主要内部管理制度连续；高管、监事存在人员变动，但不影响公司整体运作。公司业务多元化程度高，除基础设施建设外，公司还开展房地产开发业务、贸易业务、制造业务、金融业务等。2023 年，公司营业总收入持续增长，贸易收入仍为主要收入来源。公司在建及拟建的基础设施建设类项目尚需投资规模大，未来资金支出压力大。公司在建及拟建的房地产项目较多，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。公司债务规模持续较快增长，整体债务负担较重，债务结构有待优化。公司偿债指标表现偏弱，间接融资渠道畅通。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司在资金及资产注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

### 评级展望

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

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降。公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。公司融资环境恶化，债务负担显著加重。

### 优势

- **外部发展环境良好。**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。西海岸新区是国家级新区，经济实力持续增长，财政自给水平高，公司经营发展的外部环境良好。
- **区域地位高，继续获得有力的外部支持。**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。跟踪期内，公司在资金及资产注入和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

### 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，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。
- **债务负担较重，债务结构有待优化。**公司债务规模持续较快增长，截至 2024 年 3 月底，公司有息债务为 1518.54 亿元，全部债务资本化比率为 69.72%。同期末，公司短期债务占比为 40.18%，债务结构有待优化。
- **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。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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    | 3               |
|               |      |       | 现金流量    | 1               |
|               |      | 资本结构  |         | 4               |
|               |      | 偿债能力  |         | 4               |
| 指示评级          |      |       |         | aa <sup>-</sup> |
| 个体调整因素：--     |      |       |         | --              |
| 个体信用等级        |      |       |         | aa <sup>-</sup> |
| 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

## 主要财务数据

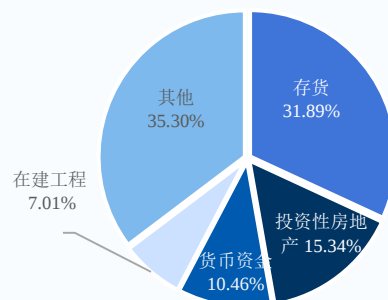
| 合并口径           |         |         |         |            |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| 项 目            | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 188.45  | 198.68  | 253.68  | 265.47     |
| 资产总额（亿元）       | 1443.63 | 1993.23 | 2349.09 | 2464.20    |
| 所有者权益（亿元）      | 447.16  | 603.08  | 638.82  | 659.64     |
| 短期债务（亿元）       | 279.91  | 408.50  | 577.27  | 610.16     |
| 长期债务（亿元）       | 529.68  | 746.12  | 857.93  | 908.38     |
| 全部债务（亿元）       | 809.59  | 1154.62 | 1435.20 | 1518.54    |
| 营业总收入（亿元）      | 291.39  | 386.19  | 495.24  | 118.36     |
| 利润总额（亿元）       | 6.36    | 8.86    | 6.19    | 1.40       |
| EBITDA（亿元）     | 22.49   | 27.90   | 33.68   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -147.89 | -179.57 | -98.37  | -33.24     |
| 营业利润率（%）       | 7.13    | 5.58    | 6.59    | 6.37       |
| 净资产收益率（%）      | 0.71    | 1.01    | 0.57    | --         |
| 资产负债率（%）       | 69.00   | 69.73   | 72.80   | 73.22      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 64.42   | 65.69   | 69.20   | 69.72      |
| 流动比率（%）        | 184.66  | 188.98  | 174.67  | 177.23     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -33.90  | -29.60  | -12.35  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.67    | 0.49    | 0.44    | 0.44       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.64    | 0.57    | 0.54    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 35.99   | 41.39   | 42.61   | --         |

| 公司本部口径       |        |        |        |            |
|--------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 318.85 | 442.18 | 483.89 | 481.62     |
| 所有者权益（亿元）    | 169.88 | 204.78 | 193.42 | 196.03     |
| 全部债务（亿元）     | 144.92 | 232.25 | 284.62 | 265.22     |
| 营业总收入（亿元）    | 1.96   | 4.10   | 3.08   | 0.14       |
| 利润总额（亿元）     | -1.16  | 3.80   | 2.31   | -0.56      |
| 资产负债率（%）     | 46.72  | 53.69  | 60.03  | 59.30      |
| 全部债务资本化比率（%） | 46.04  | 53.14  | 59.54  | 57.50      |
| 流动比率（%）      | 205.49 | 142.69 | 118.35 | 98.17      |
| 经营现金流动负债比（%） | -82.03 | -22.61 | -6.96  | --         |

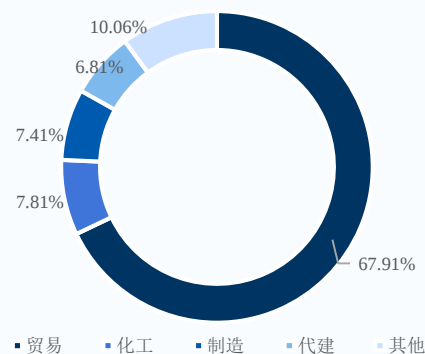
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他应付款、其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

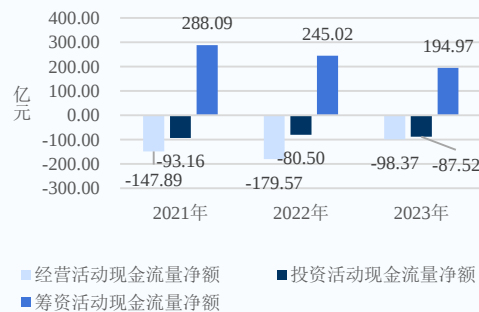
2023 年底公司资产构成



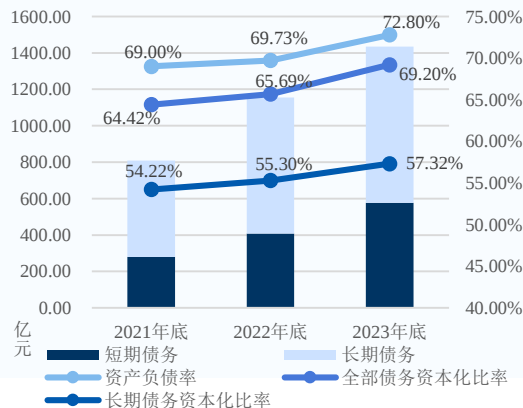
2023 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



## 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      | 特殊条款      |
|----------------|---------|---------|------------|-----------|
| 21 青岛西海 MTN001 | 5.00 亿元 | 4.60 亿元 | 2026/01/25 | 调整票面利率，回售 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券  
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

## 评级历史

| 债项简称           | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 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/稳定 | AAA/稳定 | 2023/07/19 | 杨廷芳 赵晓敏    | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 青岛西海 MTN001 | AAA/稳定 | 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<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：尹丹 [yindan@lhratings.com](mailto:yindan@lhratings.com)

项目组成员：彭雪绒 [pengxr@lhratings.com](mailto:pengxr@lhratings.com) | 韩锦彪 [hanjb@lhratings.com](mailto:hanjb@lhratings.com)

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



## 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

青岛西海岸新区融合控股集团有限公司（以下简称“公司”）系根据《青岛西海岸新区国有资产管理办公室关于同意设立青岛西海岸新区融合控股集团有限公司的批复》（青西新国资〔2018〕131号）于2018年11月成立的国有独资公司，初始注册资本50.00亿元。2020年以来，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”）陆续实缴注册资本。截至2024年3月底，公司注册资本为50.00亿元，实收资本增至12.50亿元，西海岸新区国资局仍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。公司主要从事青岛西海岸新区（以下简称“西海岸新区”）的土地整理、基础设施建设、安置房建设、类金融等业务。截至2024年3月底，公司本部设投资管理部和资金财务部等职能部门；公司纳入合并范围的一级子公司19家。

截至2023年底，公司资产总额2349.09亿元，所有者权益638.82亿元（少数股东权益168.86亿元）；2023年，公司实现营业总收入495.24亿元，利润总额6.19亿元。

截至2024年3月底，公司资产总额2464.20亿元，所有者权益659.64亿元（少数股东权益181.15亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入118.36亿元，利润总额1.40亿元。

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2024年7月24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。

图表1·截至2024年7月24日公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称           | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日        | 期限      |
|----------------|----------|----------|------------|---------|
| 21 青岛西海 MTN001 | 5.00     | 4.60     | 2021/01/25 | 5（3+2）年 |

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

“21 青岛西海 MTN001”设有发行人利率调整选择权和投资人回售选择权。2024年1月25日为其回售行权日，本次回售金额为0.40亿元，未回售金额为4.60亿元。“21 青岛西海 MTN001”原票面利率为4.08%，此次调整后，未回售部分债券票面利率下降48BP至3.60%。

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

### 2 区域环境分析

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。西海岸新区是国家级新区，经济实力持续增长，财政自给水平高，公司经营发展的外部环境良好。

#### (1) 青岛市

青岛市总面积 11293 平方公里，下辖 7 个区、代管 3 个县级市<sup>1</sup>，是全国 15 个副省级城市之一、5 个计划单列市之一。青岛市地处山东半岛东南部沿海，胶东半岛东部，东、南濒临黄海，与朝鲜半岛隔海相望。青岛市是中国东部沿海重要的港口城市，是沿黄流域和环太平洋西岸重要的国际贸易口岸和海上运输枢纽，青岛胶东国际机场、青岛港和四通八达的高速公路，构成了青岛市海陆空立体化的交通格局。截至 2023 年底，青岛市常住人口 1037.15 万人，城镇化率 78.30%。

图表 2 • 青岛市主要经济指标

| 项目          | 2021 年        | 2022 年        | 2023 年        |
|-------------|---------------|---------------|---------------|
| GDP（亿元）     | 14136.46      | 14968.32      | 15760.34      |
| GDP 增速（%）   | 8.3           | 3.9           | 5.9           |
| 固定资产投资增速（%） | 4.1           | 4.5           | 5.0           |
| 三产结构        | 3.3:35.9:60.8 | 3.2:34.8:62.0 | 3.1:33.4:63.5 |
| 人均 GDP（万元）  | 13.88         | 14.49         | 15.20         |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年，青岛市地区生产总值（GDP）持续增长，增速波动下降。2023 年，青岛市 GDP 在山东省各地市中排名第一。产业结构方面，青岛市以第三产业为主。2023 年，青岛市规模以上工业增加值同比增长 5.8%，其中装备制造业增势良好，规模以上装备制造业增加值增长 10.1%，对规模以上工业增加值增长的贡献率达到 80.6%。固定资产投资方面，2021—2023 年，青岛市固定资产投资增速持续增长，其中 2023 年，基础设施、高技术制造业、战略性新兴产业和制造业投资分别增长 38.0%、27.6%、24.5%和 10.8%。

图表 3 • 青岛市主要财力指标

| 项目            | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  |
|---------------|---------|---------|---------|
| 一般公共预算收入（亿元）  | 1368.29 | 1273.31 | 1337.80 |
| 一般公共预算收入增速（%） | 9.1     | 5.5     | 5.1     |
| 税收收入（亿元）      | 1016.87 | 881.3   | 1006.04 |

<sup>1</sup> 7 个市辖区为市南区、市北区、李沧区、崂山区、西海岸新区、城阳区和即墨区，代管 3 个县级市为胶州市、平度市和莱西市。

|                    |         |         |         |
|--------------------|---------|---------|---------|
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 74.32   | 69.21   | 75.20   |
| 一般公共预算支出（亿元）       | 1706.76 | 1696.17 | 1718.95 |
| 财政自给率（%）           | 80.17   | 75.07   | 77.83   |
| 政府性基金收入（亿元）        | 1192.73 | 896.31  | 530.83  |
| 地方政府债务余额（亿元）       | 2559.07 | 3079.63 | 3620.01 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据青岛市财政预算和决算报告，2021—2023 年，青岛市一般公共预算收入持续增长（扣除留抵退税因素），增速持续下降，2023 年，青岛市一般公共预算收入在山东省排名第一位。2021—2023 年，青岛市税收收入波动下降，占一般公共预算收入比重较高。同期，青岛市一般公共预算支出波动增长，财政自给能力尚可。同期，受土地市场行情影响，青岛市政府性基金收入持续下降。截至 2023 年底，青岛市政府债务余额 3620.01 亿元，其中专项债务余额 2543.12 亿元，一般债务余额 1076.89 亿元，青岛市政府债务负担重。

根据青岛市政府官网统计数据，2024 年 1—3 月，青岛市 GDP 为 3743.54 亿元，同比增长 5.9%；全市一般公共预算收入 384.6 亿元，比上年同期增长 0.9%，扣除上年同期中小微企业缓税入库抬高基数、上年年中出台的部分减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，可比增长 6.2%。

## （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。

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。

图表 4 • 西海岸新区主要经济指标

| 项目          | 2021 年           | 2022 年           | 2023 年           |
|-------------|------------------|------------------|------------------|
| GDP（亿元）     | 4368.53          | 4691.85          | 5003.38          |
| GDP 增速（%）   | 10.3             | 4.8              | 6.0              |
| 固定资产投资增速（%） | 4.6              | 5.1              | 5.2              |
| 三产结构        | 2.11:37.50:60.39 | 1.97:35.89:62.14 | 1.91:34.02:64.07 |
| 人均 GDP（万元）  | 22.24            | 23.54            | 24.92            |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《青岛西海岸新区国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年，西海岸新区地区生产总值（GDP）持续增长，增速波动下降。2023 年，西海岸新区 GDP 在青岛市下辖区县中排名第一位。产业结构方面，西海岸新区以第三产业为主。2023 年，西海岸新区规模以上工业增加值同比增长 6.2%。固定资产投资方面，2021—2023 年，西海岸新区固定资产投资增速持续提升，其中 2023 年，制造业、高技术产业和工业技改投资分别增长 18.6%、9.3%和 11.0%。

图表 5 • 西海岸新区主要财力指标

| 项目                 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入（亿元）       | 260.88 | 223.29 | 231.47 |
| 一般公共预算收入增速（%）      | 9.3    | 2.7    | 3.7    |
| 税收收入（亿元）           | 202.29 | 153.67 | 180.22 |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 77.54  | 68.82  | 77.86  |

|              |        |        |        |
|--------------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算支出（亿元） | 255.28 | 251.88 | 244.19 |
| 财政自给率（%）     | 102.19 | 88.65  | 94.79  |
| 政府性基金收入（亿元）  | 255.90 | 211.01 | 125.96 |
| 地方政府债务余额（亿元） | 387.50 | 532.80 | 613.60 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政收入方面，根据西海岸新区财政预算和决算报告，2021—2023 年，西海岸新区一般公共预算收入持续增长（扣除留抵退税因素），增速波动下降，2023 年，西海岸新区一般公共预算收入在青岛市排名第一位。2021—2023 年，税收收入波动下降，占一般公共预算收入比重较高。同期，西海岸新区一般公共预算支出持续下降，财政自给率有所波动，财政自给能力强。同期，受土地市场行情影响，西海岸新区政府性基金收入持续下降。截至 2023 年底，西海岸新区政府债务余额 613.60 亿元，其中专项债务余额 570.38 亿元，一般债务余额 43.21 亿元。

根据西海岸新区政府官网统计数据，2024 年 1—3 月，西海岸新区 GDP 为 1196.47 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.0%；完成一般公共预算收入 91.5 亿元，增长 3.1%。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

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。

跟踪期内，公司股权结构未发生变动，西海岸新区国资局仍为公司唯一股东及实际控制人。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。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91370211MA3NMLQ30R），截至 2024 年 5 月 31 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）（统一社会信用代码：91370211MA3QXLJUXD），截至 2024 年 6 月 13 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）（统一社会信用代码：91370211MA3ERTFQXU），截至 2024 年 6 月 19 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。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 18 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构较为完善，主要内部管理制度连续；高管、监事存在人员变动，但不影响公司整体运作。

跟踪期内，公司法人治理结构较为完善，主要内部管理制度连续，1 名监事、监事会主席以及 1 名副总裁发生变动。截至 2024 年 6 月底，公司董事会成员 9 人，监事会成员 5 人，非董事高管 3 人。

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入持续增长，毛利率相对稳定。

公司业务多元化程度高，除基础设施建设外，公司还开展房地产开发业务、贸易业务、制造业务、金融业务等。贸易收入是公司主要收入来源，但其毛利率水平低。2023 年，公司新增化工业务，除房地产开发业务外，其他主要业务板块收入均实现增长。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 118.36 亿元，同比下降 7.24%，贸易业务收入占比进一步上升至 70.94%；综合毛利率为 7.21%。

图表 6 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块 | 2021 年 |        |        | 2022 年 |        |        | 2023 年 |        |        |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      | 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 | 25.30  | 8.68   | 6.68   | 25.31  | 6.55   | 9.24   | 33.74  | 6.81   | 8.34   |
| 开发业务 | 13.86  | 4.76   | 48.16  | 18.48  | 4.78   | 23.59  | 16.20  | 3.27   | 11.45  |
| 贸易业务 | 216.81 | 74.41  | 1.71   | 293.73 | 76.06  | 1.45   | 336.30 | 67.91  | 1.55   |
| 制造业务 | 17.00  | 5.83   | 6.96   | 22.65  | 5.87   | 4.73   | 36.68  | 7.41   | 13.86  |
| 化工业务 | --     | --     | --     | --     | --     | --     | 38.67  | 7.81   | 7.71   |
| 其他   | 18.42  | 6.32   | 51.07  | 26.03  | 6.74   | 60.04  | 33.64  | 6.79   | 59.86  |
| 合计   | 291.39 | 100.00 | 7.77   | 386.19 | 100.00 | 7.16   | 495.24 | 100.00 | 7.69   |

资料来源：公司提供，联合资信整理

### （1）基础设施建设

公司基础设施建设类业务覆盖多种类型，其中基础设施代建项目已投资金额大，回款存在滞后；教育基础设施项目资金回收周期长。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，主要由子公司城发投资集团有限公司（以下简称“城发集团”）、青科集团、经控集团及其下属的青岛军民融合发展集团有限公司（以下简称“融发集团”）负责。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青岛开发区投资建设集团有限公司（以下简称“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。

2021—2023 年，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、14.26 亿元和 13.19 亿元，西交投确认的基础设施代建收入分别为 5.89 亿元、7.79 亿元和 8.00 亿元。截至 2023 年底，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 20.09 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建的基础设施委托代建项目计划总投资 383.74 亿元，已完成投资 332.13 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青岛经济技术开发区管理委员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。截至 2024 年 3 月底，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。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底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 | 50.00  | 86.63  |
| 转型发展区市政道路和周边环境建设项目          | 2017—2025 | 56.00  | 51.05  |
| 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 | 69.37  |
| G204 拓宽改造工程                 | 2020—2024 | 14.10  | 10.26  |
| 瓦韩路西延（宝山至诸城）工程              | 2021—2024 | 8.41   | 8.41   |
| 保税物流中心周边基础设施改造及环境提升工程       | 2021—2024 | 7.86   | 7.86   |
| 西海岸新区交通商务区基础设施建设项目          | 2016—2025 | 147.37 | 98.55  |
| 合计                          | --        | 383.74 | 332.13 |

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  
 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。

截至 2023 年底，青科集团已完成西海岸新区学校改扩建等工程 61 所，其中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”）就临港九年一贯制学校等 19 个项目签订了《政府购买服务协议》，协议总价款为 14.53 亿元，已纳入西海岸新区财政预算，截至 2023 年底，上述项目累计已回款 2.44 亿元。青科集团与西海岸新区教体局就黄岛区安子小学、长城路小学等 42 个项目签订了《租赁合同》，租赁期限为 10~15 年，租赁金额合计 64.91 亿元。截至 2023 年底，上述 42 个项目计划总投资 32.60 亿元，已完成投资 28.36 亿元，均已基本建设完毕，差额系尚未与施工方结算的款项；累计已收到租金 14.07 亿元。

截至 2023 年底，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 52.24 亿元，已完成投资 19.62 亿元；在建项目尚未签订协议，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 5 个，为太行山路第二小学工程、五台山路中学、衡山路中学、崇文路小学、宝山幼儿园，计划总投资 10.88 亿元，业务模式与在建项目一致。

图表 8 • 截至 2023 年底公司主要在建的教育基础设施项目情况（单位：亿元）

| 项目名称             | 建设期       | 计划总投资 | 已投资   |
|------------------|-----------|-------|-------|
| 中央美术学院青岛校区       | 2019—2024 | 13.68 | 3.75  |
| 北京市二十一世纪国际学校青岛校区 | 2021—2024 | 13.75 | 8.19  |
| 中德应用技术学校二期       | 2022—2024 | 14.97 | 6.08  |
| 铁樵山路小学           | 2022—2024 | 1.73  | 0.20  |
| 台头小学             | 2022—2024 | 1.40  | 0.45  |
| 扩建辛安小学           | 2022—2024 | 0.89  | 0.19  |
| 扩建胶南一中工程         | 2022—2024 | 1.31  | 0.30  |
| 扩建衡山路小学          | 2023—2024 | 0.80  | 0.17  |
| 星光岛幼儿园           | 2023—2024 | 0.57  | 0.03  |
| 淮河西路幼儿园          | 2023—2024 | 0.54  | 0.13  |
| 江山一路幼儿园          | 2023—2024 | 0.40  | 0.11  |
| 九连山路幼儿园          | 2023—2024 | 0.34  | 0.02  |
| 烟台路小学            | 2023—2025 | 1.86  | *     |
| 合计               | --        | 52.24 | 19.62 |

注：\*实际值为 3.04 万元  
资料来源：公司提供

## 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 2024 年 3 月底，项目已投资 5.32 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 2024 年 3 月底，项目已投资 32.76 亿元，目前该项目已完工，总投资与已投资之间的差额系尚未与施工方结算的款项。

## 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，公司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 2024 年 3 月底，公司主要在手公路施工项目 21 个，合同金额 7.51 亿元。2021—2023 年，公司分别实现工程施工业务收入 3.02 亿元、1.78 亿元和 3.23 亿元。公司的公路施工业务规模一般。

### （2）房地产开发

公司在建及拟建的房地产项目较多，后续仍需一定的资金投入，需关注未来资金周转情况；同时，公司房地产项目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。公司开发的商品房项目全部位于西海岸新区，公司采用市场化销售模式。2021—2023 年，受公司已完工项目销售进度影响，房地产开发收入规模有所波动，毛利率水平持续下降，主要系部分项目尾盘销售价格较低且新完工销售的教职工公寓项目毛利率较低所致。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。

从项目销售情况来看，截至 2023 年底，公司主要已完工在售的房地产项目去化率近 70%，累计已投入 45.76 亿元，已回款 50.14 亿元 70%，目前销售回款已能够覆盖项目前期投资。同期末，公司主要在建及拟建的房地产项目有融海公馆等 11 个项目，尚需投资规模为 47.53 亿元，在建项目部分已实现销售 26.76 亿元，后续仍具有一定资本支出压力。

土地储备方面，截至 2023 年底，公司土地储备为黄岛区王台镇王台中村东北、328 省道南户和 329 省道南户两块，地块面积合计 7.99 万平方米，土地性质为城镇住宅用地。

图表 9 • 截至 2023 年底公司主要已完工在售的房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

| 项目名称            | 已投资金额        | 可售面积         | 已销售面积        | 回款金额         |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 天成华苑            | 1.96         | 2.87         | 2.41         | 1.82         |
| 长江瑞城            | 21.07        | 15.87        | 15.81        | 34.84        |
| 城发·青岛创新科技园      | 1.27         | 4.85         | 1.17         | 0.83         |
| 保利开投徕卡公园东区      | 1.73         | 1.21         | 0.60         | 0.72         |
| 保利开投徕卡公园西区      | 7.02         | 8.52         | 6.89         | 7.68         |
| 长青华苑            | 3.38         | 2.34         | 0.66         | 1.33         |
| 中国科学院青岛科教园教职工公寓 | 9.33         | 10.30        | 4.65         | 2.92         |
| <b>合计</b>       | <b>45.76</b> | <b>45.96</b> | <b>32.19</b> | <b>50.14</b> |

注：1. 总投资系公司结合各功能区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

图表 10 • 截至 2023 年底公司主要在建及拟建的房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

| 项目状态      | 项目名称 | 项目类别       | 建筑面积          | 建设周期      | 计划总投资         | 已投资          | 已售金额         |
|-----------|------|------------|---------------|-----------|---------------|--------------|--------------|
| 在建        | 和悦瑞城 | 住宅、人才公寓    | 10.10         | 2022—2025 | 7.79          | 6.19         | --           |
|           | 高铁馨苑 | 住宅、商业、人才公寓 | 18.95         | 2019—2024 | 11.41         | 9.30         | 1.10         |
|           | 复兴里  | 住宅、人才公寓    | 4.16          | 2021—2025 | 2.85          | 1.81         | --           |
|           | 湖畔瑞城 | 住宅         | 5.75          | 2023—2025 | 8.10          | 2.89         | --           |
|           | 灵湾瑞城 | 住宅         | 16.62         | 2023—2025 | 15.60         | 6.30         | --           |
|           | 融合嘉园 | 住宅         | 8.25          | 2018—2025 | 6.14          | 3.89         | 3.24         |
|           | 融海公馆 | 住宅、商业      | 27.26         | 2019—2024 | 27.53         | 27.53        | 15.92        |
|           | 博观星海 | 住宅         | 15.84         | 2022—2025 | 12.49         | 7.67         | 6.44         |
|           | 蔚蓝新城 | 住宅、办公      | 26.66         | 2021—2025 | 15.50         | 6.19         | 0.06         |
| 拟建        | 御海公馆 | 商业+住宅      | 3.15          | --        | 1.63          | --           | --           |
|           | 观山境  | 商业+住宅      | 11.20         | --        | 10.26         | --           | --           |
| <b>合计</b> | --   | --         | <b>147.94</b> | --        | <b>119.30</b> | <b>71.77</b> | <b>26.76</b> |

注：1. 注：上表中建设周期及规划总投资系预计数据或因实际建设进度而有所变动；2. 御海公馆目前正在进行项目设计变更；3. 已投资为公司实际支付的工程款项；4. 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

### （3）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较低。

近年来，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，2021—2023 年，公司贸易收入持续快速增长，但贸易业务毛利率整体较低，对公司利润贡献较低。从集中度看，2023 年，公司贸易业务前五大供应商合计金额为 48.55 亿元，占采购总额的 14.67%；前五大销售客户的销售金额合计 50.53 亿元，占销售总额的 15.02%，集中度较低。截至 2024 年 6 月底公司主要交易对手方未发现被列入失信被执行人等情况。

图表 11 • 公司贸易板块销售情况（单位：亿元）

| 业务板块    | 2021 年 |        | 2022 年 |        | 2023 年 |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|         | 销售金额   | 占比（%）  | 销售金额   | 占比（%）  | 销售金额   | 占比（%）  |
| 铜及有色金属  | 23.93  | 11.04  | 45.96  | 15.65  | 90.52  | 26.92  |
| 化工产品    | 1.42   | 0.65   | 24.86  | 8.46   | 41.74  | 12.41  |
| 煤炭      | 51.07  | 23.55  | 51.86  | 17.65  | 41.03  | 12.20  |
| 农产品、肉类  | 28.81  | 13.29  | 26.41  | 8.99   | 37.61  | 11.18  |
| 钢材及钢铁   | 33.17  | 15.30  | 37.67  | 12.82  | 30.61  | 9.10   |
| 橡胶      | 6.34   | 2.92   | 14.63  | 4.98   | 14.84  | 4.41   |
| 矿产品     | 9.10   | 4.20   | 10.35  | 3.52   | 13.73  | 4.08   |
| 油品      | 17.40  | 8.02   | 14.79  | 5.04   | 12.08  | 3.59   |
| 建筑材料    | 12.04  | 5.55   | 6.10   | 2.08   | 8.34   | 2.48   |
| 木材及原木   | 6.10   | 2.81   | 13.55  | 4.61   | 6.34   | 1.89   |
| 沥青      | 3.06   | 1.41   | 11.54  | 3.93   | 4.68   | 1.39   |
| 水产      | 1.14   | 0.52   | 3.97   | 1.35   | 0.48   | 0.14   |
| 铁精粉及铁矿石 | 5.71   | 2.63   | 2.00   | 0.68   | 0.16   | 0.05   |
| 汽车      | 6.67   | 3.08   | 0.53   | 0.18   | 0.01   | *      |
| 其他      | 10.86  | 5.01   | 29.52  | 10.05  | 34.13  | 10.15  |
| 合计      | 216.81 | 100.00 | 293.73 | 100.00 | 336.30 | 100.00 |

注：\*实际值为 0.003 亿元

资料来源：公司提供

图表 12 • 2023 年公司贸易业务前五名供应商情况（单位：亿元）

| 序号 | 供应商名称       | 产品         | 采购金额  | 占采购总额比例（%） |
|----|-------------|------------|-------|------------|
| 1  | 青岛朗迪顺贸易有限公司 | 肉类         | 16.72 | 5.05       |
| 2  | 山东天弘化学有限公司  | 异辛烷、二甲苯、丙烯 | 9.59  | 2.90       |
| 3  | 青岛德盛泽贸易有限公司 | 肉类         | 9.09  | 2.75       |
| 4  | 上海枣矿新能源有限公司 | 有色金属       | 7.95  | 2.40       |
| 5  | 福建祥鑫股份有限公司  | 铝锭         | 5.20  | 1.57       |
| 合计 |             | --         | 48.55 | 14.67      |

资料来源：公司提供

图表 13 • 2023 年公司贸易业务前五名客户情况（单位：亿元）

| 序号 | 客户名称          | 产品         | 销售金额  | 占总销售比例（%） |
|----|---------------|------------|-------|-----------|
| 1  | 青岛万瑞通贸易有限公司   | 肉类         | 20.55 | 6.11      |
| 2  | 山东宏盈信石油化工有限公司 | 异辛烷、二甲苯、丙烯 | 9.21  | 2.74      |
| 3  | 青岛诚融青西实业有限公司  | 橡胶         | 6.97  | 2.07      |

|    |                  |        |       |       |
|----|------------------|--------|-------|-------|
| 4  | 陕西榆林能源集团榆神煤电有限公司 | 电解铜、煤炭 | 6.93  | 2.06  |
| 5  | 日照汇纳国际贸易有限公司     | 石油焦    | 6.87  | 2.04  |
| 合计 |                  | --     | 50.53 | 15.02 |

资料来源：公司提供

#### （4）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。2023 年，随着融发核电设备股份有限公司（以下简称为“融发核电”）纳入合并范围，公司新增高端装备机械制造业务，对公司收入及利润形成较好的补充。

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负责。2022 年，由于融发集团收购上市公司融发核电，公司制造业业务板块新增高端装备机械制造业务，但融发核电并表时间为年底，故当年尚未新增相关收入。

图表 14 • 公司制造业务收入构成情况（单位：亿元）

| 制造业务分类   | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 船舶生产和销售  | 11.69  | 17.24  | 24.37  |
| 混凝土生产和销售 | 3.80   | 3.59   | 3.87   |
| 铸件生产和销售  | 0.29   | 0.30   | 0.26   |
| 开关柜销售及安装 | 0.50   | 0.83   | 0.64   |
| 高端装备机械制造 | --     | --     | 5.84   |
| 其他       | 0.72   | 0.70   | 1.70   |
| 合计       | 17.00  | 22.65  | 36.68  |

资料来源：公司提供

#### 船舶生产和销售业务

公司船舶生产和销售业务系 2019 年融发集团收购蓬莱中柏京鲁船业有限公司（以下简称“京鲁船业”）而来。京鲁船业成立于 2006 年 4 月，主营船舶及海洋工程装备制造业务，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，年生产能力约 100 万载重吨，拥有 30 万吨干船坞 1 座，5 万吨船台 1 座，5000 吨举力浮船坞 1 座，35000 吨举力浮船坞 1 座，1000 吨和 500 吨造船门式起重机的造船专用设备设施齐全。京鲁船业整体实力较强。

京鲁船业采购船板作为船舶建造的原材料，采用招标、报价的方式进行采购，采用电汇、承兑汇票的方式进行结算。京鲁船业的客户主要来自瑞典、德国、希腊、巴西、韩国、斯里兰卡、日本、新加坡、中国大陆各地及台湾，采取自行接单、投标的定价方式，采用电汇的结算方式。2023 年，京鲁船业交付船舶 114 艘，包括 10 艘商船、3 艘远洋渔船、1 艘公务船、100 艘坞修船，实现船舶生产和销售收入 24.37 亿元，对公司制造业务收入贡献率超过 65%。

截至 2024 年 3 月底，京鲁船业在建船舶 45 艘，其中商船 37 艘、远洋渔船 7 艘、公务车 1 艘，合同金额合计 96.95 亿元。

图表 15 • 京鲁船业船舶销售情况（单位：艘、万元）

| 业务板块 | 2021 年 |          |         | 2022 年 |           |         | 2023 年 |           |         | 2024 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   | 12     | 99881.45 | 85.46   | 10     | 159708.00 | 92.66   | 10     | 218262.00 | 89.55   | 4            | 69958 | 99.30   |
| 远洋渔船 | 2      | 11889.00 | 10.17   | 1      | 1765.00   | 1.02    | 3      | 16534.00  | 6.78    | --           | --    | --      |
| 公务船  | --     | *        | 0.06    | --     | --        | --      | 1      | 517.00    | 0.21    | --           | --    | --      |
| 坞修船  | 52     | 5038.00  | 4.31    | 69     | 10878.00  | 6.31    | 100    | 8413.00   | 3.45    | 10           | 494   | 0.70    |

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

#### 高端装备机械制造业务

高端装备机械制造业务系 2022 年融发集团收购融发核电而来。融发核电成立于 1997 年 11 月，证券代码为 002366.SZ，注册资本为 20.81 亿元，主要从事高端装备机械制造业务，为核电、能源、电力、石化、冶金等行业及国防提供重大技术装备、高新部件和技术服务。

融发核电主要产品包括核电主管道、核电主泵泵壳、堆芯筒体锻件和堆芯支撑板锻件、海上浮动式核电装备、石化装备产品及其他行业用高端材料。融发核电采取“以销定产”的经营模式，根据在手订单情况制定生产计划、采购原材料并组织生产，采购方式主要有邀请式招标采购、电子询比价采购、议价核价采购。销售方面，融发核电一般以参与招标的方式进行销售，通过投标获得订单。融发核电产品主要在国内销售。2023 年，融发核电纳入公司制造业板块的收入为 5.84 亿元。

#### (5) 化工业务

**公司化工业务系 2023 年将上市公司石大胜华新材料集团股份有限公司（以下简称“石大胜华”）纳入合并范围而新增，能够对公司收入形成有效补充，但毛利率水平不高。**

公司化工业务主要由经控集团下属公司石大胜华（证券代码 603026.SH）负责，石大胜华于 2023 年一季度纳入公司合并范围<sup>2</sup>，主要从事基本有机化工产品的生产和销售。石大胜华主要产品有碳酸二甲酯、碳酸丙烯酯、碳酸乙烯酯、碳酸甲乙酯等碳酸酯类产品，六氟磷酸锂，电解液特种添加剂和 MTBE 等产品，已成为国内外多家锂离子电池电解液生产厂家的高品质溶剂原料供应商。2023 年，公司化工业务板块收入 38.67 亿元，毛利率为 7.71%。

石大胜华作为国内第一批碳酸二甲酯生产企业，在 2003 年建设了 5000 吨/年碳酸二甲酯装置，随后紧跟市场需求不断扩大市场规模，目前已成为国内规模较大、国际知名度较高的锂电池电解液溶剂供应商。同时，石大胜华具备五大碳酸酯溶剂、六氟磷酸锂及部分添加剂的生产能力，可实现 95%以上基础原材料自供，具有产业链配套优势，在保证原材料供应稳定的基础上，大幅降低原材料采购成本，同时避免由于外采原料品质差异造成的电解液产品质量波动。石大胜华目前已规划液态六氟磷酸锂产能作为电解液配套装置，液态六氟磷酸锂将大幅降低电解液生产成本，提高生产效率，同时有效保证电解液产品质量的稳定性。截至 2023 年底，石大胜华共拥有有效专利 375 项，其中发明专利 28 项、实用新型专利 347 项。2023 年，石大胜华新获授权发明专利数量 11 项，获授权实用新型专利 79 项。

采购方面，石大胜华根据原材料不同，分别采用比价采购或招标采购的采购方式。其中，比价采购的方式适合于甲醇、液氯、二氧化碳、环氧丙烷等原料的采购，即根据车间生产计划和市场行情确定采购计划，通过合格供应商询价、比价，确定合作供应商并签订采购合同。委托物料公司运输原料，质检部对原料进行验收。招标采购的方式适用于石灰、煤等大批量的需要按质定价的原料，即根据车间生产计划和市场行情确定采购计划，采购部门寻找供应商，发出招标申请，公司根据标书的相关约定确定供货商并签订合同。供应商送货上门，质检部对原料进行验收。石大胜华上游供应商主要为青岛石大海润石化科技有限公司、中石化化工销售（青岛）有限公司、SK CHEMICAL TRADING (HK) LIMITED 和长春融成智能设备制造股份有限公司等公司，主要采取电汇和信用证等方式进行结算。

销售方面，石大胜华采取直销和经销方式对外销售产品，客户分为终端客户和贸易商客户。两类客户的销售价格在同次交易中一致，不存在价格上的差异，并且针对贸易商客户也不支付任何销售佣金且不得销售退回。石大胜华下游销售客户主要为 PETROEAST SINGAPORE PTE. LTD、浙江自贸区东义源石化有限公司、山东神驰石化有限公司、托克能源（浙江）有限公司和山东誉朗国际贸易有限公司等公司，主要采取电汇和信用证等方式进行结算。石大胜华上下游供应商及客户较为稳定。

新建产能方面，石大胜华在建 22 万吨/年锂电材料生产研发一体化项目、30 万吨/年电解液项目、10 万吨/年液态锂盐等项目，总投资为 47.00 亿元，截至 2023 年底已投资 24.23 亿元，项目产品为电解液、DMC 液态锂盐、EMC 液态锂盐、电解液添加剂、锂电池硅基负极材料等，项目建设投产后，将进一步提升石大胜华收入规模和盈利能力。

#### (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，此外公司还参股了青岛农村商业银行股份有限公司等。

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 2023 年底，恒信担保在保责任余额为 0.38 亿元，反担保金额 0.38 亿元。同期，恒信担保共发生 14 笔代偿，代偿金额合计 0.84 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<sup>3</sup>。

<sup>2</sup> 经控集团下属子公司青岛中石大控股有限公司（以下简称“石大控股”）、开投集团和融发集团分别持有石大胜华 8.31%、7.50%和 7.50%股份，分别在 2020 年 03 月 16 日、2021 年 06 月 23 日作出承诺，在 2023 年 07 月 15 日之前，石大控股放弃其所持有石大胜华的 8.31%的股份所对应的全部表决权、提名权、提案权，融发集团及开投集团不谋求对胜华新材的控制权。后经双方协商同意，2023 年 1 月 3 日，石大胜华董事会审议豁免了股东融发集团、开投集团、石大控股及经控集团上述自愿性承诺，使得石大胜华的控股股东变更为石大控股，实际控制人变更为西海岸新区国资局。

<sup>3</sup> 截至 2023 年末，公司已追偿金额为 0.2 亿元。

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，恒信小贷主营业务为黄岛区中小企业办理各项小额贷款业务，并提供小企业发展、管理、财务等咨询业务。具体运营方面，目前恒信小贷的客户主要分布行业包括贸易、建材、物流、能源和水产养殖等。2021—2023 年底，公司小额贷款业务放款净额分别为 4.92 亿元、3.96 亿元和 2.40 亿元，平均贷款利率分别为 16%、17%和 10.70%。风险控制方面，恒信小贷按照集团《风险控制制度》要求对客户开展资格审查，并按贷款余额 1.5%计提贷款损失一般准备金，按五级分类标准计提专项准备金。截至 2023 年底，恒信小贷业务贷款损失类 4.21 亿元。

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 2023 年底，元通典当业务放款余额为 0.44 亿元，计提贷款损失准备 0.38 亿元。

公司融资租赁业务主要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 2023 年底，融资租赁公司放款余额 3.58 亿元，逾期率为 4.73%。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。

## 2 未来发展

公司将深度融入融合创新国家战略，继续推进融合创新政策转化、资源整合、产业集聚、资本运作，落实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。

## （四）财务方面

公司提供的 2023 年度财务报表由众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。公司根据最新的会计准则及相关规定编制财务报表。本报告 2021—2023 年度财务数据来自公司 2021—2023 年度审计报告期末数或本期数。

合并范围变动方面，2023 年，公司合并范围新增子公司 8 家，为非同一控制下企业合并；因丧失控制权减少 1 家子公司。2024 年一季度，公司合并范围新增子公司 2 家，均为投资新设。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司 19 家。整体看，跟踪期内公司合并范围变动涉及的子公司规模不大，公司财务数据可比性强。

## 1 主要财务数据变化

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，其他应收款计提坏账金额较大，公司整体资产质量一般。

图表 16 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

| 科目           | 2021 年底        |               | 2022 年底        |               | 2023 年底        |               | 2024 年 3 月底    |               |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|              | 金额             | 占比（%）         | 金额             | 占比（%）         | 金额             | 占比（%）         | 金额             | 占比（%）         |
| <b>流动资产</b>  | <b>805.48</b>  | <b>55.80</b>  | <b>1146.46</b> | <b>57.52</b>  | <b>1390.74</b> | <b>59.20</b>  | <b>1487.32</b> | <b>60.36</b>  |
| 货币资金         | 185.60         | 12.86         | 191.99         | 9.63          | 245.68         | 10.46         | 257.45         | 10.45         |
| 其他应收款        | 100.55         | 6.96          | 117.28         | 5.88          | 103.61         | 4.41          | 103.72         | 4.21          |
| 存货           | 330.97         | 22.93         | 572.90         | 28.74         | 749.09         | 31.89         | 796.64         | 32.33         |
| <b>非流动资产</b> | <b>638.15</b>  | <b>44.20</b>  | <b>846.77</b>  | <b>42.48</b>  | <b>958.35</b>  | <b>40.80</b>  | <b>976.88</b>  | <b>39.64</b>  |
| 其他权益工具投资     | 46.14          | 3.20          | 89.34          | 4.48          | 90.51          | 3.85          | 90.51          | 3.67          |
| 长期股权投资       | 121.46         | 8.41          | 145.37         | 7.29          | 93.59          | 3.98          | 104.18         | 4.23          |
| 投资性房地产       | 228.73         | 15.84         | 305.57         | 15.33         | 360.45         | 15.34         | 362.52         | 14.71         |
| 在建工程         | 59.51          | 4.12          | 119.40         | 5.99          | 164.70         | 7.01          | 171.74         | 6.97          |
| 其他非流动资产      | 26.15          | 1.81          | 27.03          | 1.36          | 34.56          | 1.47          | 34.79          | 1.41          |
| <b>资产总额</b>  | <b>1443.63</b> | <b>100.00</b> | <b>1993.23</b> | <b>100.00</b> | <b>2349.09</b> | <b>100.00</b> | <b>2464.20</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：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底增长 17.85%，主要系货币资金、存货、投资性房地产和在建工程增长所致。公司货币资金主要由银行存款（占 61.74%）和其他货币资金（占 38.26%）构成，其中受限货币资金 124.55 亿元，为多种形式保证金等，受限比例为 50.70%。

公司其他应收款主要系贸易业务及工程业务产生的项目合作款和资金拆借款，账龄以1年以内和3年以上为主，应收对象大多为民企，计提坏账准备30.53亿元。其中，与华信国合控股有限公司的3.67亿元系四笔化工产品贸易合同项下的应收贸易款，鉴于华信国合控股有限公司及其实控人上海华信国际集团有限公司已被列入失信人名单，上述款项的回收具有很大不确定性，已全额计提坏账准备；此外，为支持青岛中鲁投资有限公司（以下简称“中鲁投资”）业务（主要为从巴拿马进口木材等原材料和在巴拿马购买森林采伐权等）发展，城发集团对中鲁投资持股45%且对中鲁投资存在大额资金拆借，截至2023年底应收中鲁投资款项为22.77亿元，由于中鲁投资近年来持续亏损，故截至2023年底，公司针对中鲁投资的其他应收款计提了3.67亿元的坏账准备。公司存货主要为基础设施建设业务和房地产开发业务形成的开发成本（670.14亿元）、开发产品（24.57亿元），以及贸易业务形成的库存商品（33.81亿元）等。公司其他权益工具投资较上年底变动不大，主要的投资对象为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”）、青岛西海岸旅游投资集团有限公司、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、山东省科创新动能创业投资基金合伙企业（有限合伙）和东营银行股份有限公司的股权投资；2023年公司其他权益工具投资实现的投资收益为0.69亿元。公司长期股权投资较上年底下降35.62%，主要系石大胜华纳入合并范围不再计入长期股权投资核算所致；公司主要投资对象为青岛转转科技有限公司、盛融创智（青岛）产业投资基金合伙企业（有限合伙）、城发集团（青岛）开发投资股份有限公司、青岛甲天下创远投资管理合伙企业（有限合伙）和青岛中融联汇交通投资建设发展有限公司等；2023年，公司长期股权投资实现投资收益0.96亿元。公司投资性房地产较上年底增长17.96%，主要系公司外购、存货/固定资产/在建工程转入和房屋评估增值综合所致。公司在建工程规模较上年底增长37.93%，主要系对融合光电厂房、融合装备厂房、融发核电环轧项目、10万吨/年液态锂盐项目等项目的持续投资所致。截至2023年底，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2023年底，公司受限资产占总资产比重为19.16%，公司资产受限规模较大。截至2024年3月底，公司资产规模保持增长，资产结构较上年底变动不大。

图表 17 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

| 受限资产名称   | 账面价值   | 受限原因                     |
|----------|--------|--------------------------|
| 货币资金     | 124.55 | 银行借款质押、票据保证金、信用保证金、保函保证金 |
| 存货       | 129.22 | 银行借款抵押                   |
| 其他权益工具投资 | 3.38   | 银行借款抵押                   |
| 在建工程     | 7.76   | 银行借款抵押                   |
| 固定资产     | 23.62  | 银行借款抵押                   |
| 投资性房地产   | 155.48 | 银行借款抵押                   |
| 无形资产     | 5.99   | 银行借款抵押                   |
| 存出保证金    | *      | 对外担保存出的保证金               |
| 合计       | 450.01 | --                       |

注：\*值实际为5.12万元

资料来源：公司提供

**跟踪期内，公司所有者权益规模保持增长，少数股东权益和其他综合收益合计占比较高，公司所有者权益稳定性一般。**

截至2023年底，公司所有者权益较上年底增长5.93%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益、未分配利润和少数股东权益分别占1.59%、58.97%、7.14%、5.38%和26.43%。公司所有者权益中少数股东权益和其他综合收益合计占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

自2019年起，公司注册资本金陆续实缴到位，2024年3月底公司实收资本增至12.50亿元。公司其他权益工具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2023年底，其他权益工具较上年底大幅下降，主要系可续期公司债兑付所致。公司其他综合收益较上年底增长16.52%，主要为投资性房地产公允价值增值部分。公司未分配利润持续增长，主要为留存收益。公司少数股东权益持续增长，主要系将石大胜华纳入合并范围所致。

截至2024年3月底，公司所有者权益较上年底有所增长，结构较上年底变化不大，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。

图表 18 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

| 所有者权益              | 2021 年底       |               | 2022 年底       |               | 2023 年底       |               | 2024 年 3 月底   |               |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                    | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         |
| 实收资本               | 2.68          | 0.60          | 3.41          | 0.57          | 10.18         | 1.59          | 12.50         | 1.90          |
| 资本公积               | 266.31        | 59.56         | 367.09        | 60.87         | 376.74        | 58.97         | 383.06        | 58.07         |
| 其他综合收益             | 34.48         | 7.71          | 39.15         | 6.49          | 45.62         | 7.14          | 45.62         | 6.92          |
| 未分配利润              | 31.83         | 7.12          | 34.67         | 5.75          | 34.39         | 5.38          | 33.40         | 5.06          |
| <b>归属于母公司所有者权益</b> | <b>367.25</b> | <b>82.13</b>  | <b>466.28</b> | <b>77.32</b>  | <b>469.96</b> | <b>73.57</b>  | <b>478.49</b> | <b>72.54</b>  |
| 少数股东权益             | 79.91         | 17.87         | 136.80        | 22.68         | 168.86        | 26.43         | 181.15        | 27.46         |
| <b>所有者权益</b>       | <b>447.16</b> | <b>100.00</b> | <b>603.08</b> | <b>100.00</b> | <b>638.82</b> | <b>100.00</b> | <b>659.64</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

公司债务规模持续较快增长，短期债务占比逐年上升，债券融资占比较高，公司整体债务负担较重，债务结构有待优化。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 23.04%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和长期借款增长所致。

图表 19 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

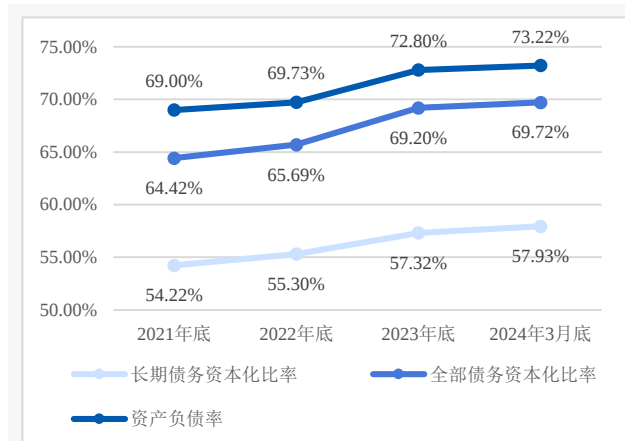
| 项目           | 2021 年底       |               | 2022 年底        |               | 2023 年底        |               | 2024 年 3 月底    |               |
|--------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|              | 金额            | 占比（%）         | 金额             | 占比（%）         | 金额             | 占比（%）         | 金额             | 占比（%）         |
| <b>流动负债</b>  | <b>436.20</b> | <b>43.79</b>  | <b>606.66</b>  | <b>43.65</b>  | <b>796.23</b>  | <b>46.56</b>  | <b>839.19</b>  | <b>46.51</b>  |
| 短期借款         | 97.09         | 9.75          | 120.00         | 8.63          | 221.32         | 12.94         | 263.93         | 14.63         |
| 应付票据         | 49.64         | 4.98          | 68.78          | 4.95          | 59.97          | 3.51          | 70.93          | 3.93          |
| 应付账款         | 79.85         | 8.02          | 81.94          | 5.90          | 91.01          | 5.32          | 84.21          | 4.67          |
| 其他应付款        | 46.02         | 4.62          | 73.52          | 5.29          | 81.14          | 4.74          | 101.88         | 5.65          |
| 一年内到期的非流动负债  | 88.64         | 8.90          | 140.82         | 10.13         | 205.88         | 12.04         | 199.15         | 11.04         |
| 其他流动负债       | 31.14         | 3.13          | 62.04          | 4.46          | 78.35          | 4.58          | 57.21          | 3.17          |
| <b>非流动负债</b> | <b>559.95</b> | <b>56.21</b>  | <b>783.21</b>  | <b>56.35</b>  | <b>913.85</b>  | <b>53.44</b>  | <b>965.19</b>  | <b>53.49</b>  |
| 长期借款         | 215.68        | 21.65         | 318.05         | 22.88         | 439.62         | 25.71         | 471.28         | 26.12         |
| 应付债券         | 276.44        | 27.75         | 339.65         | 24.44         | 335.34         | 19.61         | 349.62         | 19.38         |
| 长期应付款        | 36.29         | 3.64          | 87.48          | 6.29          | 95.80          | 5.60          | 100.70         | 5.58          |
| <b>负债总额</b>  | <b>996.15</b> | <b>100.00</b> | <b>1389.87</b> | <b>100.00</b> | <b>1710.08</b> | <b>100.00</b> | <b>1804.38</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度整理

有息债务方面，本报告将其他应付款、其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。公司其他应付款中的有息部分主要为借款，其他流动负债中的有息部分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，长期应付款中的有息部分主要为融资租赁款。截至 2023 年底，公司全部债务 1435.20 亿元，较上年底增长 24.30%；其中短期债务 577.27 亿元，较上年底增长 41.31%；占全部债务的 40.22%，占比较上年底提升 4.84 个百分点，公司债务结构有待优化。从债务指标来看，截至 2023 年底，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均较上年底有所提高。公司债务负担较重。从融资渠道看，公司债务以银行借款（约占 50%）和发行债券（约占 30%）为主，同时有一定规模的非标借款（约占 13%），债务类型及渠道较多元。

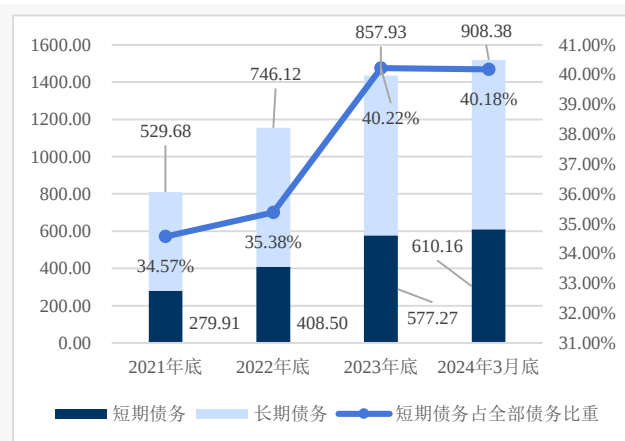
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底有所增长，负债结构变动不大。公司全部债务 1518.54 亿元，其中短期债务占 40.18%。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底进一步上升。考虑到永续债的性质和特点，因其存在偿付的可能，将其调整至长期债务进行偿债指标测算。调整后，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增至 1522.41 亿元，长期债务 912.25 亿元（占 59.92%），全部债务资本化比率 69.89%。整体看，公司债务负担较重。

图表 20 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 21 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

公司收入规模持续增长，利润总额受非经常性损益影响大，政府补贴对利润实现有较大贡献，公司整体盈利能力尚可。

2023 年，公司实现营业总收入和营业成本分别同比增长 28.24%和 27.50%，利润总额同比下降 30.23%。从费用总额看，2023 年，公司费用总额持续增长，费用总额占营业总收入的比重上升至 7.03%。非经营性损益方面，2023 年，公司其他收益同比有所下降，主要为政府补助；投资收益同比略有增长，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；当期公司营业外收入规模较大，主要为开投集团收购青岛捷能汽轮机集团股份有限公司形成的合并溢价，以及融发核电前期诉讼案件获得有利进展、原计提的预计负债转回综合所致。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 118.36 亿元，同比下降 7.24%；实现利润总额 1.40 亿元，同比下降 14.29%。

图表 22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—3 月 |
|-----------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入     | 291.39 | 386.19 | 495.24 | 118.36       |
| 营业成本      | 268.74 | 358.54 | 457.14 | 109.84       |
| 费用总额      | 20.87  | 24.24  | 34.82  | 10.34        |
| 信用减值损失    | 0.46   | -1.18  | -4.95  | 1.55         |
| 资产减值损失    | -0.28  | -0.01  | -1.03  | -0.01        |
| 其他收益      | 0.51   | 6.98   | 2.97   | 0.73         |
| 公允价值变动收益  | -0.46  | 0.12   | 1.27   | 0.10         |
| 投资收益      | 5.70   | 5.18   | 5.43   | 0.74         |
| 营业外收入     | 0.69   | 0.91   | 4.57   | 1.10         |
| 利润总额      | 6.36   | 8.86   | 6.19   | 1.40         |
| 营业利润率（%）  | 7.13   | 5.58   | 6.59   | 6.37         |
| 总资本收益率（%） | 1.31   | 1.21   | 1.14   | --           |
| 净资产收益率（%） | 0.71   | 1.01   | 0.57   | --           |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

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。

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为收到的贸易业务回款及收到的往来款等，经营活动现金流出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。2023 年，公司收入实现质量仍高，经营活动现金持续净流出。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要为收回的投资及理财产品，投资活动现金流出主要为对外股权投资支付的现金及购买理财产品支出。2023 年，公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入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，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2023 年，公司筹资活动现金持续大规模净流入。

2024 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。

图表 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目                 | 2021 年         | 2022 年         | 2023 年         | 2024 年 1—3 月  |
|--------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计         | 381.08         | 500.14         | 605.05         | 183.21        |
| 经营活动现金流出小计         | 528.97         | 679.71         | 703.42         | 216.45        |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>-147.89</b> | <b>-179.57</b> | <b>-98.37</b>  | <b>-33.24</b> |
| 投资活动现金流入小计         | 20.05          | 33.39          | 28.54          | 5.58          |
| 投资活动现金流出小计         | 113.22         | 113.89         | 116.06         | 23.45         |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-93.16</b>  | <b>-80.50</b>  | <b>-87.52</b>  | <b>-17.87</b> |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>-241.05</b> | <b>-260.07</b> | <b>-185.89</b> | <b>-51.11</b> |
| 筹资活动现金流入小计         | 617.02         | 673.22         | 852.81         | 290.51        |
| 筹资活动现金流出小计         | 328.94         | 428.20         | 657.84         | 227.69        |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>288.09</b>  | <b>245.02</b>  | <b>194.97</b>  | <b>62.81</b>  |
| 现金收入比（%）           | 101.47         | 107.30         | 103.82         | 100.75        |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

## 2 偿债指标变化

公司长、短期偿债指标表现偏弱，间接融资渠道畅通。公司对外担保对象中存在民营企业，需关注代偿风险。

图表 24 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2021 年（底） | 2022 年（底） | 2023 年（底） | 2024 年 3 月（底） |
|--------|----------------|-----------|-----------|-----------|---------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 184.66    | 188.98    | 174.67    | 177.23        |
|        | 速动比率（%）        | 108.78    | 94.54     | 80.59     | 82.30         |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 0.67      | 0.49      | 0.44      | 0.44          |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 22.49     | 27.90     | 33.68     | --            |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 35.99     | 41.39     | 42.61     | --            |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 0.64      | 0.57      | 0.54      | --            |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动资产对流动负债的保障程度一般，现金类资产对短期债务的覆盖程度较低。截至 2024 年 3 月底，公司短期偿债指标表现较上年变动不大。整体看，公司短期偿债指标表现偏弱。

从长期偿债指标看，随着债务规模增加，公司 EBITDA 持续增长，2023 年公司 EBITDA 同比增长 20.73%。公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出及折旧构成，公司债务产生较大规模利息支出。2023 年，公司 EBITDA 对利息的保障倍数不足 1 倍，无法有效覆盖利息支出。整体看，公司长期偿债指标表现偏弱。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额为 18.14 亿元（不含融资担保），担保比率为 2.75%。公司对外担保规模较小，但担保对象中存在民营企业，需关注代偿风险。

截至 2024 年 3 月底，公司本部无超过 1000 万元的重大未决诉讼、仲裁。

截至 2024 年 3 月底，公司（合并口径）获得的银行等金融机构授信总额为 1316.13 亿元，剩余尚未使用的授信额度为 501.97 亿元，公司间接融资渠道畅通。

## 3 公司本部主要变化情况

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，公司本部债务负担较重，短期偿债压力较大。

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 2023 年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 20.60%、16.99%和 30.28%，公司本部全部债务 284.62 亿元，全部债务资本化比率为 59.54%，现金短期债务比为 0.18 倍，债务负担较重，短期偿债压力较大。

## （五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司各类业务在运营过程中需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，同时也会产生废水、废气等废弃物。公司注重安全生产与环保投入，跟踪期内未发生安全责任事故，未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司承担西海岸新区基础设施建设和现代产业发展等职能，在服务区域经济，致力城市发展，保障服务民生，推动乡村振兴等领域积极作为，体现了国企社会责任和担当。公司连续三年获评“山东社会责任企业”公司。公司先后荣获山东省品牌创新企业、山东创新力品牌企业荣誉称号；企业文化获评全国企业文化优秀成果特等奖，五位一体战略性新兴产业管理培育体系获评全国企业管理现代化创新成果一等奖。

治理方面，公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。

## 七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，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。跟踪期内，公司在资金及资产注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为青岛西海岸国资局，业务范围主要在西海岸新区。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。西海岸新区是国家级新区，2023年经济总量在全国19个国家级新区中排第3位，经济实力持续增长，财政自给水平高，公司经营发展的外部环境良好。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

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。跟踪期内，公司在资金及资产注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

### （1）资金及资产注入

2021—2023年和2024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、6.77亿元和2.32亿元。

2021年，西海岸新区国资局向公司本部及子公司注入国企发展基金、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，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。

2023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22.83亿元，增加资本公积。同期，西海岸新区国资局将职业中专工程资产无偿划转至青科集团，增加资本公积5.25亿元。

### （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60.00%股权无偿划转至公司、将公用事业集团49.00%股权无偿划转至公司，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

2021—2023年，公司获得的政府补助分别为1.20亿元、7.89亿元和2.97亿元，计入其他收益或营业外收入。

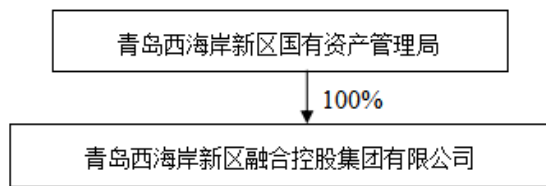
整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

## 八、评级结论

---

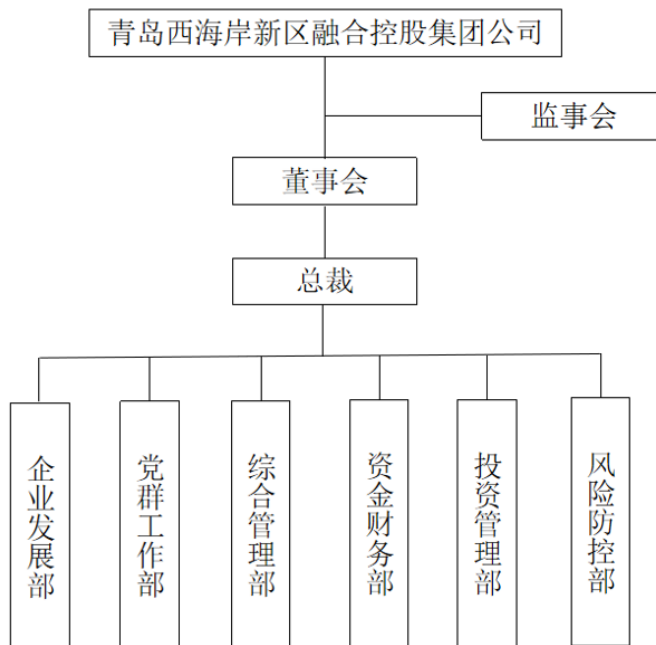
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 青岛西海 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

### 附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

| 序号 | 子公司名称               | 持股比例（%） | 取得方式 |
|----|---------------------|---------|------|
| 1  | 城发投资集团有限公司          | 100.00  | 划拨   |
| 2  | 青科控股集团有限公司          | 100.00  | 划拨   |
| 3  | 青岛融合嘉年华投资发展集团有限公司   | 100.00  | 新设   |
| 4  | 中日（青岛）地方合作发展集团有限公司  | 100.00  | 设立   |
| 5  | 青岛西海岸新区安居集团有限公司     | 100.00  | 设立   |
| 6  | 青岛融合金控投资集团有限公司      | 100.00  | 设立   |
| 7  | 青岛西海岸土地发展有限公司       | 100.00  | 设立   |
| 8  | 青岛西海岸医疗健康发展集团有限公司   | 100.00  | 划拨   |
| 9  | 青岛融合桥头堡投资发展集团有限公司   | 100.00  | 设立   |
| 10 | 青岛融合开发建设有限公司        | 100.00  | 设立   |
| 11 | 青岛融合产业发展集团有限公司      | 100.00  | 设立   |
| 12 | 青岛融合资产经营集团有限公司      | 100.00  | 设立   |
| 13 | 青岛融控科技服务有限公司        | 100.00  | 设立   |
| 14 | 青岛融合显示产业园投资集团有限公司   | 100.00  | 设立   |
| 15 | 青岛融合管理研究院有限公司       | 100.00  | 设立   |
| 16 | 青岛西海岸交通投资集团有限公司     | 60.00   | 划拨   |
| 17 | 青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司 | 51.00   | 划拨   |
| 18 | 青岛融合规划设计有限公司        | 100.00  | 投资新设 |
| 19 | 融合国际发展有限公司          | 100.00  | 投资新设 |

资料来源：联合资信根据公司提供整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项目                 | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年 3 月 |
|--------------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>        |         |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）          | 188.45  | 198.68  | 253.68  | 265.47     |
| 应收账款（亿元）           | 52.57   | 74.19   | 78.97   | 91.13      |
| 其他应收款（亿元）          | 100.55  | 117.28  | 103.61  | 103.72     |
| 存货（亿元）             | 330.97  | 572.90  | 749.09  | 796.64     |
| 长期股权投资（亿元）         | 121.46  | 145.37  | 93.59   | 104.18     |
| 固定资产（亿元）           | 35.04   | 52.21   | 86.31   | 87.52      |
| 在建工程（亿元）           | 59.51   | 119.40  | 164.70  | 171.74     |
| 资产总额（亿元）           | 1443.63 | 1993.23 | 2349.09 | 2464.20    |
| 实收资本（亿元）           | 2.68    | 3.41    | 10.18   | 12.50      |
| 少数股东权益（亿元）         | 79.91   | 136.80  | 168.86  | 181.15     |
| 所有者权益（亿元）          | 447.16  | 603.08  | 638.82  | 659.64     |
| 短期债务（亿元）           | 279.91  | 408.50  | 577.27  | 610.16     |
| 长期债务（亿元）           | 529.68  | 746.12  | 857.93  | 908.38     |
| 全部债务（亿元）           | 809.59  | 1154.62 | 1435.20 | 1518.54    |
| 营业总收入（亿元）          | 291.39  | 386.19  | 495.24  | 118.36     |
| 营业成本（亿元）           | 268.74  | 358.54  | 457.14  | 109.84     |
| 其他收益（亿元）           | 0.51    | 6.98    | 2.97    | 0.73       |
| 利润总额（亿元）           | 6.36    | 8.86    | 6.19    | 1.40       |
| EBITDA（亿元）         | 22.49   | 27.90   | 33.68   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 295.66  | 414.40  | 514.15  | 119.25     |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 381.08  | 500.14  | 605.05  | 183.21     |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -147.89 | -179.57 | -98.37  | -33.24     |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -93.16  | -80.50  | -87.52  | -17.87     |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 288.09  | 245.02  | 194.97  | 62.81      |
| <b>财务指标</b>        |         |         |         |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 6.72    | 5.67    | 6.04    | --         |
| 存货周转次数（次）          | 0.87    | 0.79    | 0.69    | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.24    | 0.22    | 0.23    | --         |
| 现金收入比（%）           | 101.47  | 107.30  | 103.82  | 100.75     |
| 营业利润率（%）           | 7.13    | 5.58    | 6.59    | 6.37       |
| 总资本收益率（%）          | 1.31    | 1.21    | 1.14    | --         |
| 净资产收益率（%）          | 0.71    | 1.01    | 0.57    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 54.22   | 55.30   | 57.32   | 57.93      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 64.42   | 65.69   | 69.20   | 69.72      |
| 资产负债率（%）           | 69.00   | 69.73   | 72.80   | 73.22      |
| 流动比率（%）            | 184.66  | 188.98  | 174.67  | 177.23     |
| 速动比率（%）            | 108.78  | 94.54   | 80.59   | 82.30      |
| 经营现金流动负债比（%）       | -33.90  | -29.60  | -12.35  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.67    | 0.49    | 0.44    | 0.44       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 0.64    | 0.57    | 0.54    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 35.99   | 41.39   | 42.61   | --         |

注：1. 报告将其他应付款、其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项目                 | 2021 年  | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------------------|---------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |         |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 5.20    | 16.30  | 18.91  | 19.33      |
| 应收账款（亿元）           | 0.27    | 2.14   | 0.80   | 0.78       |
| 其他应收款（亿元）          | 79.31   | 105.86 | 130.16 | 125.13     |
| 存货（亿元）             | 0.00    | 0.01   | 0.00   | 0.00       |
| 长期股权投资（亿元）         | 233.79  | 317.76 | 333.92 | 336.06     |
| 固定资产（亿元）           | 0.02    | 0.01   | 0.01   | 0.01       |
| 在建工程（亿元）           | 0.00    | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 资产总额（亿元）           | 318.85  | 442.18 | 483.89 | 481.62     |
| 实收资本（亿元）           | 2.68    | 3.41   | 10.18  | 12.50      |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00    | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 169.88  | 204.78 | 193.42 | 196.03     |
| 短期债务（亿元）           | 37.33   | 82.02  | 106.18 | 113.05     |
| 长期债务（亿元）           | 107.60  | 150.24 | 178.44 | 152.16     |
| 全部债务（亿元）           | 144.92  | 232.25 | 284.62 | 265.22     |
| 营业总收入（亿元）          | 1.96    | 4.10   | 3.08   | 0.14       |
| 营业成本（亿元）           | 0.02    | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 其他收益（亿元）           | 0.00005 | 3.21   | 1.48   | 0.0002     |
| 利润总额（亿元）           | -1.16   | 3.80   | 2.31   | -0.56      |
| EBITDA（亿元）         | /       | /      | /      | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 2.98    | 2.34   | 5.20   | 0.32       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 15.13   | 18.24  | 25.00  | 32.26      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -33.93  | -19.71 | -8.82  | 27.55      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -54.24  | -39.87 | -1.54  | 0.18       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 85.37   | 68.51  | 10.58  | -32.83     |
| <b>财务指标</b>        |         |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 4.86    | 3.40   | 2.10   | --         |
| 存货周转次数（次）          | --      | 0.00   | 0.00   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.01    | 0.01   | 0.01   | --         |
| 现金收入比（%）           | 152.37  | 56.99  | 168.57 | 225.51     |
| 营业利润率（%）           | 97.04   | 97.96  | 96.85  | 97.67      |
| 总资本收益率（%）          | /       | /      | /      | --         |
| 净资产收益率（%）          | -0.68   | 1.39   | 0.87   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 38.78   | 42.32  | 47.98  | 43.70      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 46.04   | 53.14  | 59.54  | 57.50      |
| 资产负债率（%）           | 46.72   | 53.69  | 60.03  | 59.30      |
| 流动比率（%）            | 205.49  | 142.69 | 118.35 | 98.17      |
| 速动比率（%）            | 205.49  | 142.68 | 118.35 | 98.17      |
| 经营现金流动负债比（%）       | -82.03  | -22.61 | -6.96  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.14    | 0.20   | 0.18   | 0.17       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /       | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /       | /      | /      | --         |

注：1. 报告将其他应付款、其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审；3. 由于公司本部口径未提供折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；4. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用；5. 由于公司本部 2021 年末平均存货净额为 0，故 2021 年末公司本部存货周转次数指标不适用，2022—2023 年公司本部营业成本为 0，故当期存货周转次数为 0

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

## 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      |                                                        |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                      |
| 营业总收入年复合增长率     | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 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        | 营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)                      |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                            |
| 总资产周转次数         | 营业总收入/平均资产总额                                           |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%                              |
| <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           | (营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×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%                               |
| 经营现金流负债比        | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                 |
| 现金短期债务比         | 现金类资产/短期债务                                             |

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 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 |