

信用等级公告

联合〔2020〕3012号

联合资信评估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拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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，青岛西海岸新区融合控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月四日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

青岛西海岸新区融合控股集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 5 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2020 年 8 月 4 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

青岛西海岸新区融合控股集团有限公司(以下简称“融控集团”或“公司”)是青岛西海岸新区重要的国有资产投资运营主体, 公司定位于支持新区的基础设施建设和现代产业发展, 落实新区政府战略意图、引导全区经济创新发展, 同时承担区域内重大投资项目的建设任务和国有资产运营职能, 并持续得到新区政府的大力支持。公司在承担城市基础设施建设任务的同时, 依托区域资源优势积极拓展房地产开发、贸易、类金融服务和生产制造等经营性业务。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司资产流动性弱、整体债务负担较重、未来融资压力较大、存在或有负债风险等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

未来, 公司将依托青岛西海岸新区良好的经济发展势头, 重点推动军民融合、旧村改造、新旧动能转换等相关基础设施建设及配套保障工作, 公司的经营规模和盈利能力有望得到进一步提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 经营环境良好。近年来, 青岛市和西海岸新区经济持续发展, 财政实力不断增强。2019 年, 青岛西海岸新区实现地区生产总值 3554.40 亿元; 完成一般公共预算收入 268.05 亿元, 同比增长 1.4%。
2. 综合竞争力强。公司承担了青岛西海岸新区重大投资项目的建设任务和国有资产运营职能, 业务竞争力强; 主要子公司青岛军民融合发展集团有限公司是青岛市承接军民融合国家战略的主要实施载体, 在项目资源获取和相关配套资金获取等方面具备较大优势。
3. 持续的外部支持。近年来, 公司持续获得了当地政府在资金注入、政府补助和资产划拨等方面的大力支持。

分析师：黄琪融 汪星辰 谢晨

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

关注

- 资产流动性较弱。**公司资产中其他应收款、存货和投资性房地产占比较大，应收类账款资金占用明显，投资性房地产评估增值大，资产流动性较弱，资产质量一般。
- 债务规模迅速增长，债务负担明显加重。**近年来，公司全部债务快速增长，2020年3月底为449.10亿元，全部债务资本化比率为66.37%。
- 经营性现金流量净流出规模扩大。**近年来，受项目投入及往来流出规模增加影响，公司经营性现金流量净额持续为负且呈扩大趋势，2019年为-93.01亿元。
- 筹资压力较大。**公司在建及拟建项目投资规模较大，资金回笼受政府支付、土地及房产销售情况等影响较大，公司对外融资需求较大。
- 管理挑战。**公司成立时间较短，下属子公司数量较多且涉及的行业广泛，对公司管理方面带来一定挑战。
- 存在或有负债风险。**公司对外担保规模较大，且对民营企业担保均无反担保措施，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.72	38.75	96.58	151.17
资产总额(亿元)	300.85	410.21	704.19	778.26
所有者权益(亿元)	112.37	136.25	211.96	227.55
短期债务(亿元)	33.63	71.94	127.46	144.10
长期债务(亿元)	88.86	133.49	262.13	305.00
全部债务(亿元)	122.49	205.43	389.59	449.10
营业收入(亿元)	52.23	60.74	113.30	31.40
利润总额(亿元)	4.28	6.62	6.41	-5.88
EBITDA(亿元)	5.65	9.60	13.13	--
经营性净现金流(亿元)	-6.17	-16.26	-93.01	-19.75
现金收入比(%)	132.54	117.19	117.02	118.25
营业利润率(%)	4.35	5.08	5.03	3.51
净资产收益率(%)	2.52	3.53	1.87	--
资产负债率(%)	62.65	66.78	69.90	70.76
全部债务资本化比率(%)	52.15	60.12	64.76	66.37
流动比率(%)	192.66	186.20	205.55	230.60
速动比率(%)	115.77	89.26	96.59	123.72
经营现金流动负债比(%)	-6.58	-11.43	-45.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.11	1.02	0.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.67	21.41	29.67	--
现金短期债务比(倍)	0.59	0.54	0.76	1.05

公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	--	44.28	182.60	185.32
所有者权益(亿元)	--	44.18	139.26	138.82
全部债务(亿元)	--	--	42.13	44.74
营业收入(亿元)	--	--	0.94	--
利润总额(亿元)	--	-0.01	0.07	-0.44
资产负债率(%)	--	0.23	23.73	25.09
全部债务资本化比率(%)	--	--	23.23	24.37
流动比率(%)	--	89.04	784.84	1579.24
经营现金流动负债比(%)	--	93.10	-338.18	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计；其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息部分已调整有息债务计算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2019.5.31	黄琪融、任黛云	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016 年)	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由青岛西海岸新区融合控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

青岛西海岸新区融合控股集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

青岛西海岸新区融合控股集团有限公司（以下简称“融控集团”或“公司”）是根据《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。截至2020年3月底，公司注册资本50.00亿元，实收资本2.33亿元，西海岸新区国有资产管理局（以下简称“西海岸新区国资局”）是公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：投资管理；资产运营；股权管理及资本运作；基金管理（需经国务院证券监督管理机构批准）（以上未经金融监管部门批准，不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务）；技术研发、技术转让、技术推广、技术服务；园区建设运营服务；经营其他无需行政审批即可经营的一般经营项目。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2020年3月底，公司本部内设投资管理部、融资管理部、财务审计部、风险法务部等7个部门（见附件1-1）；拥有纳入合并范围的一级子公司9家（见附件1-2）。

截至2019年底，公司资产规模704.19亿元，所有者权益211.96亿元（其中少数股东权益8.28亿元）；2019年，公司实现营业收入113.30亿元，利润总额6.41亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额778.26亿元，所有者权益227.55亿元（其中少数股东权益8.12亿元）；2020年1—3月，公司实现营

业收入31.40亿元，利润总额-5.88亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司已于2020年注册10亿元中期票据（中市协注〔2020〕MTN1298号），本期计划在注册额度内发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）5亿元，期限为3+2年，附第3年末公司利率调整选择权和投资人回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金全部用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7

GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发

展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百

分点。2019年,工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降0.3%,比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数(PPIRM)同比下降0.7%,涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度,CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%,居民消费价格较年初有所回落,生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓,支出保持较快增长,2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年,全国一般公共预算收入190382亿元,同比增长3.8%,增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元,同比增长1.0%;非税收入32390亿元,同比增长20.2%。2019年,全国一般公共预算支出238874亿元,同比增长8.1%,增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看,与基建投资相关的支出明显增长,城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元,较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度,全国一般公共预算收入4.6万亿元,同比增长-14.3%;支出5.5万亿元,同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下,财政收支同步下降,收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定,但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩,服务业增长放缓的影响下,全国就业形势趋于严峻,全年调查失业率均在5%(含)以上,较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数,2019年全年一直在荣枯线以下,反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月,受疫情影响企业大面积停工停产的影响下,城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%,3月份有所回落,但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节,保证经济运行在合理区间。财政方面,主要是大规模降税降费,落实个税改革政策,

同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元,为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面,全年实施三次全面及定向降准,为市场注入了适度充裕的流动性,“三档两优”的存款准备金率框架初步形成;通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施,于2019年8月开启了10多年来新的降息进程,一年期LPR报价年内分三次下调16个基点,至4.15%;五年期LPR从4.85%下调到4.80%,引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度,面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延,中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展,促进企业复工复产,全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面,主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等,大力减轻企业负担,增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元,提前下达总额达到1.29万亿元,截至3月底,各地专项债发行规模1.1万亿元,重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面,金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心,运用多种政策工具,保持流动性合理充裕,降低企业融资成本,推动银行加大信贷投放,并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款,给予临时性延期还本付息安排,开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施,为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日,一年期LPR报价二次下调30个基点,至3.85%;五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点,并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%,推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外,在疫情发生早期,央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款,主要用于重点企业抗疫保供,一半以上投向中小微企业;2月底,央行新增5000亿元的再贷款再贴现额

度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，

发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资

者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以

进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

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

目建设。

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

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议

指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

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

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

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

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

2. 区域经济环境

近年来，青岛西海岸新区经济规模和财政实力持续增长，青岛经济技术开发区作为中国第一批经济技术开发区，产业基础雄厚；公司经营发展的外部环境良好。

青岛西海岸新区

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，实行两区体制合一，总面积达159平方公里。2012年12月1日，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青岛西海岸新区，包括黄岛区全部行政区域，为全国第9个国家级新区。

目前，西海岸新区陆域面积约2096平方公里、海域面积约5000平方公里，位于青岛市西岸，处于京津冀和长三角两大都市圈之间，环渤海经济圈的南缘，山东半岛蓝色经济区的核心地带。西海岸新区战略定位为海洋科技自主创新领航区、深远海开发战略保障基地、军民融合创新示范区、海洋经济国际合作先导区、陆海统筹发展试验区。

根据2017年5月发布的《青岛西海岸新区发展总体规划》，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、古镇口军民融合创新示范区、灵山湾影视文化产业区、西海岸国际旅游度假区、海洋高新区、现代农业示范区、西客站商务区等十大功能区。

青岛西海岸新区经济总量近年来持续增长，根据《青岛西海岸新区国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019年青岛西海岸新区地区生产总值分别为3212.71亿元、3517.07亿元和3554.40亿元。2019年，第一产业增加值78.6亿元，增长2.6%；第二产业增加值1355.6亿元，下降1.1%；第三产业增加值2120.2亿元，增长11.2%，三次产业结构调整比为2.21: 38.14: 59.65。

2017—2019年，青岛西海岸新区固定资产

投资持续增长，增长率分别为15.0%、13.1%和32.1%。从产业看，2019年，一产投资下降63.5%；二产投资增长24.5%，其中工业投资增长28.5%，比上年提升16.6个百分点；三产投资增长36.6%，比上年提升33.4个百分点，对全区投资增速贡献率达88.4%，仍是拉动投资增长的主力。从重点领域看，民间投资增长25.6%，比上年提升1.3个百分点，占全区投资的46.2%。

财政收入方面，2017—2019年，青岛西海岸新区财政实力持续增长。2019年，青岛西海岸新区实现一般公共预算收入268.05亿元，增长1.4%；其中，税收收入217.68亿元，占一般公共预算收入比重为81.2%。

2020年1—3月，受新冠肺炎疫情影响，青岛西海岸新区实现地区生产总值734.4亿元，同比下降9.1%；固定资产投资同比增长3.4%。同期，青岛西海岸新区完成一般公共预算收入70.1亿元，同比下降7.1%。

青岛经济技术开发区

青岛经济技术开发区设立于1984年10月，是首批14个国家级开发区之一，初始规划面积15平方公里，于1985年3月28日正式动工兴建。1992年，青岛经济技术开发区与原黄岛区体制、区划合二为一。后经过多次扩区调整，青岛经济技术开发区总面积增至274.1平方公里，是西海岸新区的十大功能区之一。

青岛经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）原作为青岛市人民政府的派出机构，对青岛经济技术开发区进行统一管理和领导。青岛经济技术开发区不设独立财政，现阶段，各类财政收支事项由青岛西海岸新区财政局进行统筹管理。

经过30余年的发展，青岛经济技术开发区形成了港口、家电电子、汽车、石化、船舶修造、海洋工程等传统优势产业，上述传统优势产业总产值占全区规模以上工业产值的比重达85%以上，拥有重点配套和核心技术项目200余家。其中，区域内的前湾港是青岛港

的主港区，为中国大陆最大的集装箱中转港、冷藏箱进出口港，拥有11个全国最大水深的集装箱专用泊位，与世界上450多个港口进行贸易往来。

青岛古镇口军民融合创新示范区

青岛古镇口军民融合创新示范区启动区（以下简称“军民融合示范区”）规划范围西至大珠山东麓，东至滨海岸线，北侧以滨海大道为界，南至宅科村。规划范围划定为21.89平方公里。区域规划总用地2188.61公顷，其中建设用地2044.83公顷，规划区居住用地面积为221.31公顷，占规划总用地的10.8%，规划居住人口规模约为10.5万人。

青岛是中国三大海军基地之一，军民融合示范区采用“驻军重镇保障社会化”模式，依托自身经济产业基础，为当地驻军提供多领域多层次的后勤保障，重点发展船舶海工产业、航空产业、新一代信息技术产业、文化旅游产业、生命健康产业、军民融合服务业、新材料科技研发产业。山东省政府和青岛市政府亦提出了建设4个中心，即装备技术保障中心、军地人才培养中心、军队社会化保障中心及军民融合产业发展中心。

目前，军民融合示范区在海洋新材料实现军民两用、培养军地人才、实现食品蔬菜直供、打造旅游文化新地标等方面初见成效。未来，将围绕建设大国母港，以军队需求为牵引，建成特色鲜明、功能配套完善的功能区。

五、基础素质分析

公司作为青岛西海岸新区重要的国有资本投资运营主体，是支持青岛西海岸新区基础设施建设和现代产业发展的投融资主体，区位优势明显。近年来，公司在股权划转、资金注入和政府补助等方面获得了西海岸新区国资局和当地政府的大力支持。

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 2.33 亿元，西海岸新区国资局是公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是青岛市西海岸新区政府在新一轮国企改革背景下，于 2018 年设立的区属国有资本投资运营公司。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。

西海岸新区国资局以其持有的城发投资集团有限公司（以下简称“城发集团”）、青岛军民融合发展集团有限公司（以下简称“融发集团”）、青岛青科控股集团有限公司（以下简称“青科集团”）和青岛西海岸医疗健康发展有限公司股权出资成立融控集团。现阶段新区建设任务由上述子公司具体实施，其中融发集团及其子公司青岛开发区投资建设有限公司（以下简称“开投集团”）主要承担军民融合创新示范区 21.8 平方公里启动区和青岛经开区 22.7 平方公里转型发展区的基础设施建设和村居改造工程。同时，融发集团作为军民融合战略的承载主体，通过建设保障中心、研发中心等配套设施和股权合作的方式实现军民融合招商引资，推动相关产业的升级发展，起到军民融合创新示范的作用。

西海岸新区国资局下属的另一大集团为青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司（以下简称“海控集团”），海控集团主要子公司为青岛黄岛发展（集团）有限公司、青岛海洋投资集团有限公司、青岛西海岸旅游投资集团。海控集团服务于国家的海洋经济战略，未来将负责西海岸新区 5000 公里海域的开发。同时，海控集团子公司也从事原黄岛区范围内的基础设施建设。海控集团业务范围与公司有一定

交叉。

3. 人员素质

截至 2020 年 3 月底，公司拥有高级管理人员 4 人，包括董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 1 人和财务总监 1 人。

高树军先生，硕士学历，历任山东省青岛市粮食局团委书记、山东省青岛市粮油建筑设计院院长、山东省青岛市金麦园连锁经营总公司副总经理、党委副书记；青岛黄岛发展（集团）有限公司党组书记、董事长。2018 年 11 月起任公司董事长。

曹军辉先生，硕士学历，历任青岛市黄岛区委组织部工资科干处科员、工资科干处主任科员、工资科干处副处长、人才工作处副处长、办公室主任，青岛市黄岛区劳动和社会保障局副局长、党委委员，青岛开发区旅游开发有限公司董事长，青岛西海岸职教集团有限公司副总经理，青岛西海岸旅游投资集团有限公司党委副书记、纪委书记，青岛海洋投资集团有限公司董事、总经理。2019 年 7 月起任公司总经理。

截至 2020 年 3 月底，公司共有职工 1796 人。从文化程度来看，本科及以上学历人员占 39.5%；从年龄分布来看，50 岁以上人员占 6.1%，30~50 岁占 49.6%，30 岁以下占 44.3%。

总体看，公司高管人员管理经验丰富，公司人员学历及年龄结构合理，能够满足公司日常经营管理需要。

4. 外部支持

公司作为西海岸新区重要的基础设施投资建设和国有资本运营主体，西海岸新区国资局在股权划转、资金注入和政府补助等方面给与公司大力支持。

股权划拨

2018 年 12 月，西海岸新区国资局将融发集团 97.62% 股权、青科集团 100.00% 股权和青

岛西海岸医疗健康发展有限公司 30.00%股权无偿划转至公司。2019 年 3 月，西海岸新区国资局将城发集团 100%股权无偿划入公司。

资金支持

2019 年和 2020 年 1—3 月，公司收到各类西海岸新区政府及下属管委会财政资金，合计分别为 35.07 亿元和 16.95 亿元，计入“资本公积”。

政府补助

2018—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 230.00 万元、2.01 亿元和 71.26 万元，计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10370211043580204），截至 2020 年 6 月 23 日，公司本部无已结清和未结清的不良/关注类贷款和欠息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1037028400198860K），截至 2020 年 6 月 24 日，融发集团本部无已结清和未结清的不良/关注类贷款和欠息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1037021103521550C），截至 2020 年 5 月 12 日，开投集团本部无已结清和未结清的不良/关注类贷款和欠息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（组织机构代码：727839472），截至 2020 年 5 月 14 日，城发集团本部无已结清和未结清的不良/关注类贷款和欠息记录。

六、管理分析

公司建立了较为完备的法人治理结构和管理体系，能够满足现阶段经营发展需要。公司成立时间较短，下属子公司数量较多且涉及的行业广泛，对公司管理带来一定挑战。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》等有

关法律法规并结合公司实际情况制定了公司章程，并形成了股东、董事会、监事会和经理层的法人治理结构。

公司不设股东会，西海岸新区国资局行使股东权力，包括决定公司的选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项、审议批准董事会、监事会的报告、决定和修改公司的年度财务预算方案和审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设董事会，由 5—9 名董事组成，第一届董事会由 7 人组成（现有 6 人），随着公司的发展可增加为 9 人，其中：设董事长 1 名，副董事长 1—2 名，职工董事 2 名。董事长和非职工董事由西海岸新区国资局委派。职工董事 2 人，由公司职工代表大会选举产生。公司董事会每届任期为三年。董事任期届满，非职工董事经考核合格的可以连任，职工董事连选可以连任。公司董事会主要行使职权主要包含：执行股东的相关规定、决定，并向其报告工作，制定公司发展战略规划、按照公司发展战略规划，决定公司的经营方针和投资计划等。

公司设监事会，由 3—5 名监事组成，第一届监事会由 3 人组成（现有 3 人），随着公司的发展可增加为 5 人，其中职工监事所占比例不低于三分之一，由职工代表大会选举产生。监事会设主席按照区委、区政府意见，依照干部管理权限由区政府或区国资局任命，由职工代表大会选举产生。监事任期每届三年，可以连选连任。公司监事会主要行使职权包括检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等和列席董事会和经营班子等会议，并对决策事项提出质询或者建议。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。公司设副总经理 2 名和财务总监 1 名，协助总经理工作。

2. 管理水平

截至2020年3月底，公司本部内设投资管理部、融资管理部、财务审计部和风险法务部等共计7个部门。公司制定了包括财务管理制度、关联交易管理办法和子公司管理制度等一整套较详细的管理制度体系。

公司财务管理实行“重点集中、分级管理、协同性”的财务管理体系。财务管理制度明确了集团财务部部门职责与会计人员岗位职责，包含会计工作交接制度、会计档案管理制度、会计信息披露及财务报告制度、发票、收据管理制度、资金管理制度、费用报销制度、固定资产管理制度等。

公司为规范关联交易管理，控制关联交易风险，制定了《青岛西海岸新区融合控股集团有限公司关联交易管理办法》，公司关联交易实行“统一领导、分级管理”的管理体制。公司董事会对关联交易规则和重大事项履行决策职能。

公司制定了子公司管理制度，明确了公司作为控股集团的权责事项，包括但不限于规划与投资监管、资本运营与收益管理、改革改组、产权管理、财务管理等，公司董事会是审批（核）事项的最高决策机构，在授权范围内行使审批职权，具体监管采取备案和审批（核）相结合的方式。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务经营主要由下属控股公司负责，业务内容涵盖功能区基础设施建设、军民融合综合保障及股权投资，以及贸易、房地产、类金融和生产制造等市场化业务。近年来，公司营业收入快速增长，毛利率有所波动。

2017—2019年，公司营业收入增幅较大，分别为52.23亿元、60.74亿元和113.30亿元，

主要来自代建和贸易收入，2019年共占当期营业收入比重为86.57%。2017—2019年，公司分别实现代建业务收入4.65亿元、6.32亿元和14.86亿元，主要来自城发集团、融发集团和开投集团；其中，2019年新增的公路施工业务收入计入代建收入。开发业务主要为房地产开发，近年来波动幅度较大，分别为3.66亿元、1.54亿元和3.26亿元。2017—2019年，公司贸易收入快速增长，分别为40.96亿元、47.77亿元和83.23亿元，主要是公司自身贸易业务规模扩大的同时，子公司开投集团于2018年收购青岛华欧集团股份有限公司（以下简称“华欧集团”）所致。同期，公司其他业务收入主要包含类金融业务、华欧集团产生的混凝土生产和销售、铸件生产和销售、建筑安装、开关柜销售及安装等生产制造类业务，以及2019年公司收购蓬莱中柏京鲁船业有限公司（以下简称“京鲁船业”）新增船舶制造业务收入，分别为2.97亿元、5.10亿元和11.95亿元。

从毛利率看，2017—2019年，公司综合毛利率有所波动，分别为5.88%、6.59%和6.51%。同期，公司开发业务毛利率波动较大，其中2018年为-20.19%，主要系当年补交了往年项目的土地增值税，使得业务成本大幅提升。贸易业务毛利率水平较低，近年来有所波动主要是由贸易货种结构变化所致。2017—2019年，公司代建业务毛利率分别为7.60%、7.25%和16.29%；同期，公司其他业务毛利率持续下降，分别为49.09%、47.80%和20.11%，2019年毛利率大幅下降，主要是教育基础设施建造运营成本计入，以及新增的船舶制造业务规模较大，且毛利率较低。

2020年1—3月，公司实现营业收入31.40亿元，相当于2019年营业收入的27.71%，主要由贸易和其他业务收入构成。同期，公司综合毛利率4.22%，较2019年下降2.29个百分点。

表3 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020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	4.65	8.89	7.60	6.32	10.41	7.25	14.86	13.11	16.29	0.40	1.27	23.16

开发业务	3.66	7.00	25.31	1.54	2.54	-20.19	3.26	2.88	43.53	0.04	0.12	3.33
贸易业务	40.96	78.41	0.81	47.77	78.65	2.96	83.23	73.46	1.36	28.00	89.17	1.37
其他	2.97	5.69	49.09	5.10	8.41	47.80	11.95	10.54	20.11	2.96	9.44	28.64
合计	52.23	100.00	5.88	60.74	100.00	6.59	113.30	100.00	6.51	31.40	100.00	4.22

注：尾差系四舍五入所致；其他收入包含类金融业务、船舶制造、混凝土生产、铸件生产、建筑安装和开关柜销售及安装等生产制造类业务

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司根据西海岸新区固定资产投资计划进行项目建设，功能区管委会按照公司实际投资金额与公司结算工程收入，但项目回款周期受西海岸新区财政支付影响较大。同时，公司在建及拟建的基础设施代建项目规模较大，公司短期内面临较大的融资压力。

近年来，公司子公司城发集团、融发集团、开投集团和青科集团承担了西海岸新区重要的基础设施建设任务，主要业务内容包括基础设施代建、招商引资定向安置房及保障房代建和村居改造工作。

基础设施委托代建

公司基础设施代建业务主要由融发集团及其下属子公司开投集团负责。融发集团与青岛古镇口军民融合创新示范区管理委员会（以下简称“军民融合示范区管委会”）签订了《市政道路及其周边环境建设委托代建合同》，合同项下囊括了若干个小项目，由融发集团负责立项及自行筹资建设，每年按照工程成本投资的 8% 确认投资收益，再以工程成本加投资收益和相关税费确认工程收入。项目建设完工后移交给古镇口军民融合管委会，古镇口军民融合管委会在项目竣工验收合格后，支付工程价款的 30%，12 个月后支付 30%，24 个月后支付剩余 40%。

开投集团与青岛经济技术开发区管委会（以下简称“经开区管委会”）签订《青岛经济技术开发区委托建设协议》，协议约定经开区管委会委托开投集团建设的项目内容及投资额以区政府每年下发的固定资产投资计划内容为准，开投集团确定的项目投资计划和资

金使用计划应纳入西海岸新区固定资产投资计划。经开区管委会协调西海岸新区按照项目建设总成本加 8% 加成收益向开投集团支付项目款项，且分年度协调西海岸新区财政局按照项目建设总成本加 8% 加成收益的 90% 进行预付，剩余部分待完成竣工决算后按审计值补齐，最终支付总额依据青岛经济技术开发区审计部门出具的竣工决算审计报告确定。

表4 公司主要的基础设施代建收入结算情况

（单位：亿元）

结算单位	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
军民融合管委会	1.43	4.10	8.64	0.00
经开区管委会	2.00	1.96	2.13	0.08
合计	3.42	6.06	10.76	0.08

注：上表未包括小额零星代建项目；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，融发集团和开投集团合计确认的基础设施建设代建收入分别为 3.42 亿元、6.06 亿元、10.76 亿元和 0.08 亿元。其中，融发集团与军民融合示范区管委会分别结算收入 1.43 亿元、4.10 亿元、8.64 亿元和 0.00 亿元，全部来自军民融合创新示范区市政道路及周边环境建设项目，该项目累计实现回款 1.64 亿元，尚未全部完工；开投集团与经开区管委会分别结算收入 2.00 亿元、1.96 亿元、2.13 亿元和 0.08 亿元，尚未收到回款。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建的基础设施委托代建项目总投资金额 206.00 亿元，已累计完成投资 49.87 亿元，尚需投资 156.13 亿元。其中，古镇口军民融合创新示范区市政道路及周边环境建设项目系融发集团与军民融合示范区管委会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管委会固定资产投资安排进行。

表5 截至2020年3月底公司主要的在建基础设施委托代建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期	总投资额	已投资额	未来投资计划		
				2020年 4—12月	2021年	2022年
古镇口融合区市政道路和周边环境建设项目	2016—2025	500000.00	309876.81	63374.40	95061.60	31687.20
转型发展区市政道路和周边环境建设项目	2017—2025	560000.00	63798.05	21810.10	32715.15	434176.71
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	1000000.00	125035.15	93741.21	140611.82	662964.21
合计	--	2060000.00	498710.01	178925.71	268388.57	1128828.12

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

拟建项目方面，融发集团与军民融合示范区管委会签订《技术装备创新产业园委托代建合同》，业务模式与《市政道路及其周边环境建设委托代建合同》相似，项目总投资金额约 40 亿元，建设内容包括电子信息产业园、航空产业园、船舶海工产业园、新材料产业园、智能制造产业园、跨境电商产业园等产业功能区和商务服务、生活服务配套片区。目前，技术装备创新产业园项目正在前期立项阶段。

教育基础设施建设

公司教育基础设施建设主要由青科集团负责运营，承担了西海岸新区教育基础设施建设，建设项目涵盖幼儿园、中小学、职业教育、特教中心和中央美术学院等。

业务模式方面，公司通过自筹资金对西海岸新区教育基础设施进行建设，通过政府购买服务和资产租赁方式实现资金回笼。青科集团和青岛市西海岸新区教育体育局（以下简称“西海岸新区教体局”）签订《政府采购协议书》和《政府购买服务协议》，协议共涉及 20 个项目，计划总投资合计 10.26 亿元，政府购买服务金额总计 14.57 亿元，均纳入西海岸新区财政预算；截至 2019 年底，上述 20 个项目均已建设完成，累计完成投资 6.50 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。

目前，公司已与西海岸新区教体局就 32 个项目签订了《租赁合同》，租赁期限为 10~15 年，租赁金额合计 49.06 亿元。截至 2019 年底，上述项目总投资为 23.93 亿元，已完成投资 18.25 亿元，均已基本建设完毕，差额系尚未与施工方结算的款项。

截至 2019 年底，公司主要在建教育基础设施建设项目共 15 个，计划总投资 28.74 亿元，已完成投资 7.94 亿元，2020 年计划投资 10.48 亿元，集中支付压力大，目前尚未签订协议，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 22 个，计划总投资 23.06 亿元，2020—2021 年分别计划投资 2.47 亿元及 8.15 亿元，资金来源均为公司自筹，未来拟通过与西海岸新区教体局签订租赁合同、收取租金的方式实现资金回笼。

招商引资安置房及保障房代建业务

公司招商引资定向安置房代建业务由城发集团负责，主要为配合政府招商引资，为入驻企业职工配套建设住房项目。城发集团将项目总包给建设公司进行建设施工，完工

后由城发集团向招商引资企业职工定向销售，取得相应定向售房收入。同时，城发集团与西海岸新区财政局签署协议，约定假如定向住房收入不足以覆盖项目总投资，由西海岸新区财政局对不足部分进行补偿。

截至 2019 年底，城发集团建设的定向安置房代建项目共计 3 个，分别为招商引资配套江山瑞城项目、怡和嘉园和晶城项目，上述项目均已基本告罄，项目总投资金额合计 28.13 亿元，累计确认收入 32.05 亿元，其中 2017—2019 年分别确认代建收入 12132.05 万元、2540.58 万元和 555.55 万元，已经全部实现回款。2020 年 1—3 月，该板块未确认收入。

表 6 2020 年 3 月底公司定向安置房代建项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	项目进度	总投资	已确认收入
晶城	已完工	7.40	10.79
江山瑞城	已完工	7.65	8.18
怡和嘉园	已完工	13.08	13.08
合计	--	28.13	32.05

资料来源：公司提供

村居改造

公司村居改造项目由开投集团负责运营，已纳入西海岸新区年度固定资产投资计划中，按照委托代建模式进行，与经开区管委会签订了《青岛经济技术开发区委托建设协议》。目前，公司负责台子沟社区、殷家河片区的村居改造项目。

殷家河片区改造项目涉及灵珠山、辛安 2 个街道 10 个社区，安置区总建筑面积约 67.38 万平方米，投资规模 38.65 亿元。截至 2020 年 3 月底，殷家河片区改造项目已投资 6.54 亿元。

根据青岛经济技术开发区经济发展局出具的《关于台子沟村庄改造工程可行性研究报告批复的函》（青开经发〔2018〕36 号），台子沟村庄改造工程项目包括 A、B 两个地块，总占地面积 5.81 万平方米，总建筑面积 12.11 万平方米，建设内容包括住宅、社区办公用

房、物业管理用房、集体经济发展用房等。截至 2020 年 3 月底，项目总投资金额 8.01 亿元，已完成投资 2.18 亿元。

工程施工

2019 年，公司新增子公司青岛市华鲁公路工程有限公司（以下简称“华鲁公路”），拥有公路工程施工一级资质，是公司工程施工业务的主要经营主体。

公司公路施工项目主要通过公开招投标和分包的方式，先后承接了 G228 丹东线、S215 黄大路、G342 日凤路等多条国道改造任务，由于公路施工产品的特殊性和单一性，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 2020 年 3 月底，公司在手公路施工项目 7 个，合同金额 3.47 亿元。2019 年和 2020 年 1—3 月，公司分别实现工程施工业务收入 2.62 亿元和 0.32 亿元。

(2) 军民融合配套设施及项目合作

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。考虑到古镇口是中国首批军民融合创新示范区，具有良好的经济和军事技术基础，在军民融合产业汇聚方面具有明显优势。但目前，公司军民融合配套设施待投资规模较大，股权合作项目尚未实现投产，后续仍存在一定投资压力。

公司军民融合配套设施建设主要由融发集团负责。2018 年 12 月，青岛西海岸新区制定出台了《军民融合深度发展促进办法》，在军民科技协同创新、军民融合产业发展、基础设施融合、军队保障社会化、综合保障措施等方面做了明确要求。融发集团作为实现军民融合战略的实施主体，在配套建设产业园区、办公楼、研发中心、保障中心等基础设施的同时，还通过股权投资的方式实现军民产业招商，推动区域经济发展。

军民融合配套设施

近年来，公司已经建设完成古镇口军民

融合舰船装备技术保障中心（以下简称“融合大厦”）和中科院轻型发动机研发基地、社会化保障中心 1 号和 4 号、食品保障智慧平台和青岛军民融合军工产业园项目（以下简称“军工产业园”）专项用于军民融合相关产业的招商引资，账面价值合计 9.83 亿元，均采用租赁模式经营。

经营方面，融合大厦、中科院轻型发动机研发基地、社会化保障中心 1 号和 4 号、食品保障智慧平台均作为的军民融合配套设施与军民融合示范区管委会签订了租赁协议，期限十年，租金前 5 年维持不变，目前每年可为公司带来约 0.35 亿元的租赁收入。同时，军工产业园主要与各类军工企业进行签约租赁，已入驻企业为青岛普瑞曼工业有限公司，签约期限 10 年，前 3 年租金为 36.40 万元/年。

表7 截至2020年3月底公司在建的军民融合配套项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	已投资金额
中国科学院青岛科教园一期项目	17.62	7.25
融合中心一期	4.25	2.86
合计	21.87	10.11

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，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（以下简称“科教园一期项目”）和融合中心一期，总投资合计 21.87 亿元，已完成投资 10.11 亿元。

科教园一期项目总占地面积约 860.5 亩，建设内容包括科研楼、宿舍楼等建筑物（总面积 36.35 万平方米）以及室外工程和市政配套工程，预计总投资金额 17.62 亿元，全部由公司自筹。截至 2020 年 3 月底，科教园项目已完成投资 7.25 亿元。项目建成后，中国科学院海洋研究所等机构将入驻。

融合中心一期项目规划总用地面积 1.20 万平方米，总建筑面积 6.67 万平方米，地上建筑面积 5.82 万平方米，地下建筑面积 0.85 万平方米，建设资金自筹，待完工后采用租

赁模式进行资金平衡。截至 2020 年 3 月底，融合中心一期累计投资 2.86 亿元。预计 2021 年完工投入使用。

军民融合产业股权投资项目

公司军民融合产业股权投资项目主要由融发集团负责。截至 2020 年 3 月底，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 14210 万元，部分股权尚未完全认缴完毕。

表8 截至2020年3月底公司军民融合股权投资项目（单位：%、万元）

项目名称	持股比例	认缴出资金额	已完成出资额
青岛中科睿航航空科技有限公司	31.25	2500.00	1500.00
青岛中科国晟动力科技有限公司	20.00	10000.00	5966.67
青岛中科方舟航空科技有限公司	5.70	1710.00	1710.00
合计	--	14210.00	9176.67

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。2019 年初，中科睿航已完成小规模增材制造生产线建设，包含 3D 打印、热处理、线切割、表面后处理等工艺产能建设。目前，中科睿航实现小规模投产，2019 年实现营业收入 332.39 万元。

中科国晟主要从事燃气轮机燃气发生器的研发和生产工作，该项目由中科院工程热物理研究所团队牵头，从事多种燃气轮机的研发、试验、装配、集成与交付等，拥有自主知识产权，主要性能指标达世界先进水平，目前仍正处于研发期。

中科方舟专业从事具有自主知识产权的中高端军民无人机系统研发、制造与销售，是中国科学院无人机系统总体部唯一的产业

化平台，未来可整合国内国外最优质的资源和技术。目前，无人机项目正处于研发和试飞阶段。

(3) 房地产开发

公司房地产开发项目主要处于在建或预售的初期阶段，项目销售进度受当地房地产市场景气度影响较大，考虑到公司目前在建的房地产项目较多，若销售正常，公司未来一段时间内将获得较大规模资金回流。

公司房地产开发项目主要集中在西海岸新区，开发主体包括城发集团、融发集团和开投集团。其中，城发集团拥有房地产开发一级资质；融发集团及子公司青岛融发地产开发有限公司和开投集团子公司青岛开投置业发展有限公司均有房地产开发暂定级资质。

城发集团具有较长的房地产项目开发历史，房地产开发经验较为丰富，目前在建项

目包括城发（青岛）商业中心、长江瑞城和天成华苑、御海公馆和山水景行项目，其中长江瑞城项目和天成华苑已开启预售，其余项目预售时间待定。

融发集团和开投集团成立时间较短，房地产开发项目均处于在建状态，部分项目已经开启预售，实现回款。其中，大学生毕业租赁型住宅项目预计建成后采用出租模式，其他均采用销售模式。

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司开发业务收入分别为 3.66 亿元、1.54 亿元、3.26 亿元和 0.04 亿元，均来自于城发集团开发的项目。2020 年 3 月底，公司在建的房地产项目总投资 97.52 亿元，已投资 67.92 亿元，存在较大的投资压力；其中部分项目已开启预售，销售金额达 18.85 亿元，已回款 14.76 亿元。

表9 2020年3月底公司在建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目主体	项目类别	总投资金额	已投资金额	总建筑面积	已销售金额	已回款金额
城发（青岛）商业中心	城发集团	商业/办公	25.35	24.20	34.01	--	--
长江瑞城	城发集团	商业/住宅	13.89	10.67	25.08	12.00	11.35
天成华苑	城发集团	商业/住宅	2.00	1.35	3.81	0.39	0.21
御海公馆	城发集团	商业/住宅	1.63	1.98	3.10	--	--
山水景行	城发集团	商务金融	1.12	0.30	2.69	--	--
大学毕业生租赁型住宅	开投集团	租赁	1.02	0.36	1.81	--	--
保利开投徕卡公园东区	开投集团	住宅	1.67	1.20	1.71	0.40	0.31
保利开投徕卡公园西区	开投集团	住宅	7.40	4.03	10.17	0.84	0.34
融合嘉园	融发集团	住宅	6.14	2.30	8.25	1.71	0.65
融海公馆	融发集团	住宅	21.80	16.60	27.26	3.51	1.90
中国科学院青岛科教园职工公寓	融发集团	住宅	15.50	4.93	15.50	--	--
合计	--	--	97.52	67.92	133.39	18.85	14.76

注：保利开投徕卡公园系与保利发展控股集团有限公司合作开发项目，开投集团股权占比 60%；融海公馆项目和海尔地产合作开发，融发集团持股 51%

资料来源：公司提供

2020 年 3 月底，公司无拟建的房地产项目；公司储备的房地产项目用地为王台华府地块，位于王台镇王台中村东北，分两地块，面积合计 9.60 万平方米，账面价值 3.10 亿元，均已缴纳土地出让金。

(4) 贸易业务

依托于青岛的外向型经济和港口资源优势，公司贸易业务上下游客户资源相对稳定，具备较强的专业性和抗风险能力。近年来，随着自身贸易业务规模的扩大和合并报表范围的增加，公司贸易业务收入大幅增长。

公司贸易业务主要由青岛开投资产管理有限公司（以下简称“开投资产”）、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”）、青岛正立信实业有限责任公司（以下简称“正立信”）、青岛信能达经贸有限公司（以下简称“信能达经贸”）经营和城发集团及其子公司负责运营。

在贸易业务领域，公司利用自身良好的外部经营环境，以较低的成本获得银行信用，通过占用自身银行授信额度开立信用证或者以较低比例的保证金开立信用证，与下游客户签订销售合同，根据市场情况以销定采，与上游客户签订相应的采购合同，公司从中间赚取差价。

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司贸易业务收入大幅增长，分别为 40.96 亿元、47.77 亿元、83.23 亿元和 28.00 亿元。受业务模式影响，毛利率维持在较低水平，分别为 0.81%、2.96%、1.36%和 1.37%。从贸易产品结构看，煤炭和钢材占比较大，2019 年合计占比为 63.83%。

表10 公司贸易业务产品结构（单位：万元、%）

商品名称	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
煤炭	152258.26	31.87	251988.19	30.28
钢材	228241.92	47.78	279251.06	33.55
铜	-	-	105887.69	12.72
木材	29653.17	6.21	54348.70	6.53
饲料	-	-	37364.79	4.49
水泥/熟料	18641.52	3.90	18523.61	2.23
天然橡胶	12292.82	2.57	22369.59	2.69
风电设备	8332.57	1.74	-	-
农资产品	23858.15	4.99	25814.25	3.10
其他	4463.57	0.93	36761.88	4.42
合计	477741.98	100.00	832309.76	100.00

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

煤炭

煤炭的销售业务主要由正立信经营，正立信是华欧集团子公司。公司煤炭贸易的下游主

要电厂客户为大唐山东电力燃料有限公司（以下简称“大唐公司”），大唐公司下属电厂会根据每季度需求量的情况提前进行公开招标，公司通过投标方式获取订单。由于华欧集团原为大唐黄岛发电有限责任公司下属三产公司，公司与大唐公司仍保持了良好的煤炭供应合作关系。目前，大唐公司三家电厂的煤炭供应均由正立信或信能达经贸负责。

煤炭贸易经营过程中，正立信或信能达经贸与电厂等客户签署采购合同，同时负责安排运输，将煤炭运至电厂交货，货到后电厂出具验收单，支付 80%货款，待公司开具发票到位后，支付剩余货款，结算方式为电汇。煤炭贸易货款的回款周期大致为 2 个月。

公司煤炭贸易的非电厂客户，公司与下游客户签订销售合同，根据市场情况以销定采，与上游客户签订相应的采购合同，公司从中间赚取差价；或与上游客户签订采购合同，根据市场情况销售，与下游客户签订相应的销售合同，公司从中间赚取差价。

其他

除煤炭外，公司还参与钢材、木材和水泥等其他商品贸易。其中，开投资产主要经营钢材、水泥、木材、棉花等商品的国内贸易，开投贸易主要经营水泥、棉花、冷冻水产品、橡胶等进出口业务，开投供应链主要经营木材和钢材的进口贸易。

开投贸易、开投资产、开投供应链的涉及进口的水泥熟料、水产、农产品、木材等大宗商品的业务流程为：公司通过锁定上下游客户及产品价格的方式控制业务风险，公司一般收取下游客户 10%至 20%左右的定金，剩余资金由公司垫付。公司向上游客户订货并根据合同约定的比例和时间进度支付货款或对外开立信用证，其中对外贸易主要采用信用证方式结算，国内贸易一般采取现金结算，待货物到港后收取下游客户剩余货款后将货权交付下游客户。

开投资产根据市场行情从上游供应商采

购货物后存放仓库，下游客户自提货物，并承担出库费和仓储费，为降低风险，开投资产向下游客户收取 10%至 20%的定金，并约定最后的付款时间及违约责任。

开投供应链与下游客户签订代理进口合同，客户需要向公司支付货款 15%的保证金（木材价格波动幅度在 10%以内，收取 15%的保证金能够有效规避因价格波动带来的资金风险），公司采用开立信用证的方式进行贸易结算，货物所有权 100%归公司所有，木材进口企业只有在偿付完信用证所有款项的情况下才可以得到全部货权。

开投贸易按照下游客户提出的产品、价格、规格等需求，向丹麦、越南、新西兰、印尼等地供应商进行采购，主要结算方式为进口信用证或 T/T 付款。该公司会根据客户以及业务不同，一般下游客户会支付 10%至 20%的业务保证金，然后根据客户需求寻找符合要求的上游客户及产品进行采购，采购完成后，下游客户支付货款后提走货物。

城发集团及其子公司贸易业务预先收取下游客户 10%—20%左右的定金，剩余资金由公司垫付。其后，公司向上游客户订货并根据合同约定的比例和时间进度支付货款，待货物到港后收取下游客户剩余货款，同时将货权交付下游客户并向客户开具发票。公司根据贸易业务实际情况确定代理采购商品垫付资金比例，在经营贸易业务初期阶段一般为 10%~40%，后续随着贸易品种、客户数量的增多以及业务发展的需要，目前垫付资金比例一般为 50%—80%。

（5）类金融业务

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

子公司城发集团开展担保、小额贷款、典当与融资租赁等类金融业务。2017—2019 年，公司类金融业务收入持续下降，分别为 1.98

亿元、1.53 亿元和 1.26 亿元；同期，公司类金融业务毛利率同趋势变化，分别为 69.83%、68.12%和 53.23%，主要系逾期及违约事件增长所致。

同时，公司还对银行、股权投资合伙企业和基金公司进行了投资。其中，截至 2019 年底，公司对青岛农村商业银行股份有限公司和青岛银行股份有限公司的投资分别为 17.68 亿元和 0.06 亿元，计入“其他非流动金融资产”；2019 年，公司获得来自其他非流动金融资产的投资收益共计 0.39 亿元。

担保业务

公司担保业务主要是由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，业务范围包括银行贷款担保、贸易融资担保、票据承兑担保、项目融资担保、工程履约保证、诉讼财产保全担保、保付代理、个人创业担保等。

恒信担保开展的担保业务类型主要分布于工业企业银行贷款担保和个人创业贷款担保，收费标准为担保金额的 2%~3%/年。其中，个人创业贷款担保由青岛市黄岛区政府牵头发起，根据《黄岛区个人创业小额担保贷款贴息暂行办法》，所有创业贷款项目单笔金额为 15—30 万元，贷款期限不超过两年，通过青岛农商行发放，政府财政部门负责贴息。

截至 2020 年 3 月底，恒信担保在保责任余额为 2.23 亿元，反担保金额 3.35 亿元。同期，恒信担保共发生 13 笔代偿，代偿金额合计 4346.76 万元，均有反担保措施，反担保方式为房产或土地抵押，正在以协商或司法程序进行追偿。

小额贷款

小额贷款业务主要由子公司青岛经济技术开发区恒信城市发展小额贷款有限公司（以下简称“恒信小贷”）负责。

截至 2020 年 3 月底，小贷业务贷款存续客户 274 家，各项准备金 6518.26 万元，拨备覆盖率是 100.00%，小额贷款放大倍数为 1.29

倍。恒信小贷的客户分布比较分散，贸易、建材、物流、能源和水产养殖领域均有涉及。2020年3月底，恒信小贷小额贷款业务放款余额为61837.99万元，平均贷款利率水平约为17%，逾期率为13.09%。对于目前存在逾期的主要客户一般设有抵押或保证担保，公司正在通过协商或司法程序进行追偿。

典当业务

公司典当业务主要由子公司青岛元通典当有限公司（以下简称“元通典当”）运营。2020年3月底，元通典当业务放款余额为33424.00万元，逾期率为19.14%，计提贷款损失准备4923.61万元。

融资租赁

融资租赁业务由子公司城发集团（青岛）融资租赁有限公司（以下简称“融资租赁公司”）负责运营。2020年3月底，公司融资租赁业务放款余额31448.46万元，贷款利率水平约为9.00%。截至2019年底，公司融资租赁业务不良率为21.41%。对于目前存在逾期的客户，公司均有租赁物、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。

（6）生产制造业务

公司生产制造业务主要包含混凝土生产和销售、铸件生产及销售、建筑安装、开关柜销售及安装和船舶制造等生产制造类业务。其中2019年新增的船舶制造业务占公司生产制造类业务收入比重大。

2017—2019年及2020年1—3月，公司生产制造类收入分别为0.99亿元、3.58亿元、10.68亿元和2.67亿元。2019年，公司生产制造类收入同比大幅增加7.10亿元，主要系由于融发集团当年收购蓬莱中柏京鲁船业有限公司（以下简称“京鲁船业”）所致。

2019年4月，融发集团收购京鲁船业，新增船舶制造业务。京鲁船业是中国船舶工业行业协会副会长单位、国家高新技术企业第一批符合工信部“船舶行业规范条件”的企业之一，

拥有军品生产资质，年生产能力100万载重吨，拥有30万吨干船坞1座，5万吨船台1座，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。

原材料采购方面，京鲁船业主要原材料—船板的供应商主要包括山东展卓经贸有限公司、湖南华菱湘潭钢铁有限公司、济南高远物资有限公司。京鲁船业采用招标、报价的方式进行采购，采用电汇、承兑汇票的方式进行结算。

船舶销售方面，京鲁船业的客户主要来自希腊、德国、巴西、韩国、斯里兰卡、日本、新加坡、中国大陆各地及台湾等地区，主要包括希腊LASKARIDIS公司、希腊CHARTWORLD航运公司、新加坡环球格雷斯公司、台湾隆顺渔业集团控股公司、长岛祥隆水运有限公司等。京鲁船业采取自行接单、投标的定价方式，采用电汇的结算方式。

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

截至2020年3月底，京鲁船业在建船舶包括9艘商船、7艘远洋渔船和1艘公务船，合同金额合计13.74亿元。同期，京鲁船业在建35000吨举力的浮船坞一座，建成后可用于12万吨以下船舶的维修，项目预计总投资额为4.03亿元，已投资额为2.52亿元。

3. 未来发展

公司将以打造全国一流军民融合专业化投资平台为目标，全面融入军民融合国家战略，深入推进军民融合政策转化、资源整合、产业集聚、资本运作，落实军民融合政府投资主体和市场运营主体，以市场化手段加快战略拓展

和企业扩张，切实增强军民融合投融资能力、开发建设能力和国资经营管理能力，全面提升企业市场竞争力、品牌影响力和资产运营力，为西海岸新区创建军民融合创新核心区和新旧动能转换示范区提供战略支撑和重要保障。

在基础设施建设方面，公司将积极承担古镇口军民创新融合示范区、青岛经济技术开发区和王台新动能产业基地等基础设施配套、重大工程代建、产业园区开发建设任务；在金融投资方面，公司将发挥国有资本引领带动作用，通过股权投资等市场化手段投资军民融合重大项目，通过企业并购、混改等方式加快企业扩张；在商品房开发方面，公司将加快一二三级土地联动开发，对城市住宅地产、商业地产、保障性住房进行系统开发和整合；在国际贸易方面，公司将抢抓山东自贸区申建机遇，借助青岛前湾港贸易区优势，依托开投供应链和开投国贸，打造综合性国际贸易平台；在资产运营方面，公司将推进优质资产收购、重组及经营管理，承接银行、法院系统不良资产处置，并通过市场化运营管理，实现保值增值，打造国内一流的军民融合资产运营平台，实现国有资产保值增值目标。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年连审合并财务报表，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留

意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 9 家。2018 年底，公司合并报表范围新增一级子公司 3 家（划转）；2019 年底，公司合并报表范围一级子公司 9 家，较 2018 年底新增 6 家；2020 年一季度合并范围无变化。整体看，近年来公司合并报表范围变化较大，对公司财务数据可比性有一定影响。

截至 2019 年底，公司资产总额 704.19 亿元，所有者权益合计 211.96 亿元（其中少数股东权益 8.28 亿元）；2019 年公司实现营业收入 113.30 亿元，利润总额 6.41 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 778.26 亿元，所有者权益合计 227.55 亿元（其中少数股东权益 8.12 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 31.40 亿元，利润总额-5.88 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，以流动资产为主，其中其他应收款、存货和投资性房地产占比较高，投资性房地产评估增值较大，应收类款项坏账计提比例较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模年均复合增长 52.99%。2019 年底，公司资产总额 704.19 亿元，较 2018 年底增长 71.66%，其中流动资产占 59.77%，非流动资产占 40.23%，资产结构以流动资产为主。公司主要资产构成见下表。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.48	6.47	38.13	9.29	94.52	13.42	140.30	18.03
预付款项	29.12	9.68	16.05	3.91	12.36	1.76	26.86	3.45
其他应收款（合计）	37.87	12.59	56.27	13.72	58.74	8.34	61.46	7.90
存货	72.03	23.94	137.87	33.61	223.10	31.68	230.88	29.67
流动资产	180.48	59.99	264.82	64.56	420.86	59.77	498.12	64.00
可供出售金融资产	42.71	14.20	45.67	11.13	--	--	--	--

其他权益工具投资	--	--	--	--	44.72	6.35	44.91	5.77
其他非流动金融资产	--	--	--	--	21.12	3.00	15.76	2.02
投资性房地产	15.40	5.12	35.58	8.67	119.83	17.02	119.83	15.40
其他非流动资产	25.76	8.56	25.70	6.27	25.80	3.66	25.80	3.31
非流动资产	120.37	40.01	145.40	35.44	283.33	40.23	280.14	36.00
资产合计	300.85	100.00	410.21	100.00	704.19	100.00	778.26	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产快速增长。2019 年底，公司流动资产较 2018 年底增长 58.93%至 420.86 亿元，主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。

2017—2019 年，公司货币资金快速增长。2019 年底，公司货币资金 94.52 亿元，较 2018 年底增长 147.90%，主要来自外部融资。公司货币资金主要由银行存款（占 78.06%）和其他货币资金（占 21.94%）构成。公司受限货币资金 21.12 亿元，其中 12.04 亿元系银行承兑汇票保证金，7.97 亿元为贷款保证金，1.11 亿元为信用证保证金。公司货币资金受限比例一般。

2017—2019 年，公司应收账款有所波动。2019 年底，公司应收账款 15.76 亿元，较 2018 年底增长 104.15%，以代建项目工程款、船只建造应收款和贸易应收款为主，账龄主要集中在 2 年以内。公司应收账款前五名欠款单位合计占余额的 39.90%，公司应收账款欠款方较为分散。2019 年底，公司应收账款计提坏账准备 2.63 亿元，计提比例为 14.29%，存在回收风险。

2017—2019 年，公司预付款项快速下降，年均复合下降 34.84%。2019 年底，公司预付款项 12.36 亿元，较 2018 年底下降 22.98%，主要系公司风电设备贸易业务终止，公司收回预付款项所致。从账龄看，公司 1 年以内预付款项占 90.96%，1~2 年预付款项占 5.70%，2~3 年预付款项占 0.60%，3 年以上预付款项占 2.74%。

2017—2019 年，公司其他应收款（合计）持续增长。2019 年底，公司其他应收款（合计）58.74 亿元，较 2018 年底增长 4.38%，主要由往来款构成。从账龄看，公司 1 年以内其他应

收款占 45.54%，1~2 年其他应收款占 14.98%，2~3 年其他应收款占 36.16%，3 年以上其他应收款占 3.31%。公司其他应收款前五名欠款单位合计占余额的 92.17%，集中度很高；其中，得源投资集团有限公司为公司贸易业务客户，城发集团持有其 45.00%的股权，其余欠款单位主要为民营企业。2019 年底，公司其他应收款计提坏账准备 8.35 亿元，计提比例为 12.49%。总体看，公司其他应收款账龄较长，存在较大回收风险，且对公司资金占用明显。

表12 2019年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
得源投资集团有限公司	28.88	49.17
青岛中晟国恒房地产开发有限公司	13.00	22.13
青岛双月园投资有限公司	6.32	10.76
华信国合控股有限公司	3.69	6.27
青岛邦倬置业有限公司	2.25	3.84
合计	54.14	92.17

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司存货快速增长，2019 年底为 223.10 亿元，较 2018 年底增长 61.81%，主要系代建项目和房地产开发项目投入持续增加所致；存货主要由开发产品（占 24.45%）和开发成本（占 71.31%）构成，其中土地使用权 18.59 亿元，主要为商住用地和城镇住宅用地。

2017—2019 年，公司其他流动资产有所波动。2019 年底，公司其他流动资产 12.79 亿元，较 2018 年底增长 62.48%，其中理财产品 5.92 亿元，增值税留抵税额 5.20 亿元。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产快速增长，

年均复合增长 53.42%。2019 年底，公司非流动资产较 2018 年底增长 94.86%至 283.33 亿元，主要由其他权益工具投资、其他非流动金融资产、投资性房地产和其他非流动资产构成。

2017—2018 年，公司可供出售金融资产均为可供出售权益工具，2018 年底为 45.67 亿元，其中对青岛西海岸旅游投资集团有限公司、青岛国投平安城市发展产业投资基金合伙企业、上海浦青海西投资管理合伙企业和青岛农村商业银行股份有限公司的股权投资分别为 16.09 亿元、6.33 亿元、5.77 亿元和 4.50 亿元。公司自 2019 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则，将可供出售金融资产转入其他权益工具投资或其他非流动金融资产核算。

2017—2019 年，公司长期股权投资波动较大。2019 年底，公司长期股权投资 11.19 亿元，较 2018 年底增长 64.67%，主要系年内分别新增对山东省科技创新动能创业投资基金合伙企业和青岛中科国晟动力科技有限公司的投资所致。

2019 年，公司其他权益工具投资 44.72 亿元，主要为对青岛西海岸旅游投资集团有限公司、青岛国投平安城市发展产业投资基金合伙企业、上海浦青海西投资管理合伙企业、青岛西海岸发展（集团）有限公司和青岛西海岸交通投资建设有限公司的股权投资。

2019 年，公司其他非流动金融资产 21.12 亿元，其中 17.68 亿元为对青岛农村商业银行股份有限公司的投资。同期，其他非流动金融资产在持期间的投资收益为 0.39 亿元。

2017—2019 年，公司投资性房地产大幅增长。2019 年底，公司投资性房地产 119.83 亿元，较 2018 年底增长 236.83%，主要系存货/固定资产/在建工程转入、投资性房地产公允价值增加以及公司新购入房产所致；该科目由房屋建筑物（占 91.49%）和土地使用权（占 8.51%）构成。

2017—2019 年，公司固定资产分别为 5.72 亿元、5.25 亿元和 10.45 亿元。2019 年底公司固定资产较 2018 年底增加 5.20 亿元，主要系

合并范围变化（收购蓬莱中柏京鲁船业有限公司）所致；构成以房屋建筑物为主。

2017—2019 年，公司在建工程快速增长。2019 年底，公司在建工程 14.28 亿元，较 2018 年底增长 197.48%，主要系对 35000 吨举力浮船坞项目和中国科学院青岛科教园项目投入增加所致。

2017—2019 年，公司发放贷款和垫款分别为 11.23 亿元、10.31 亿元和 9.63 亿元，由元通典当和恒信小贷发放的贷款本金及坏账准备构成。

2017—2019 年，公司其他非流动资产保持相对稳定。2019 年底，公司其他非流动资产 25.80 亿元，较 2018 年底变化不大，主要为划拨的棚户区改造项目。

2020 年 3 月底，公司资产总额 778.26 亿元，较 2019 年底增长 10.52%；资产结构仍以流动资产（占 64.00%）为主。其中，货币资金为 140.30 亿元，较 2019 年底增长 48.44%，主要系外部融资增加所致；其余科目较上年底的变动均不大。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产总额 148.12 亿元，主要为用于借款抵质押的定期存单和票据保证金以及用于借款抵押的存货和投资性房地产，受限比例为 19.03%。

3. 所有者权益及负债

近年来，公司所有者权益快速增长，债务规模大幅增长，以长期债务为主，整体债务负担较重。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 37.34%。2019 年底，公司所有者权益 211.96 亿元，较 2018 年底增长 55.56%，主要来自资本公积的增加；所有者权益主要由资本公积（占 73.53%）、其他综合收益（占 11.37%）和未分配利润（占 10.09%）构成，权益稳定性较强。

2017—2019 年，公司资本公积快速增长，分别为 95.13 亿元、109.55 亿元和 155.86 亿元。

2018 年底，公司资本公积较 2017 年底增长主要系黄岛区国有资产发展中心向融发集团注入资金和将往来款转为资本公积所致。2019 年底，公司资本公积较 2018 年底增长主要系收到军民融合示范区管理委员会和西海岸新区财政局拨款所致。

2017—2019 年，公司其他综合收益快速增长。2019 年底，公司其他综合收益 24.10 亿元，较 2018 年底增长 175.25%，主要来自投资性房地产公允价值变动损益。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 227.55 亿元，较 2019 年底小幅增长。

负债

2017—2019 年，公司负债总额年均复合增长 61.61%。2019 年底，公司负债总额 492.23 亿元，较 2018 年底增长 79.67%，主要来自非流动负债的增加。从构成上看，流动负债占 41.60%，非流动负债占 58.40%。

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 47.84%。2019 年底，公司流动负债 204.75 亿元，较 2018 年底增长 43.97%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。从构成来看，公司流动负债主要由短期借款（占 24.67%）、应付票据（占 10.78%）、应付账款（占 12.69%）、其他应付款（占 17.40%）和一年内到期的非流动负债（占 23.29%）构成。

2017—2019 年，公司短期借款持续增长，2019 年底，公司短期借款 50.51 亿元，较 2018 年底增长 69.04%，以保证借款和抵押借款为主。

2017—2019 年，公司应付票据大幅增长，2019 年底，公司应付票据 22.08 亿元，较 2018 年底增长 132.52%，其中银行承兑汇票 19.84 亿元，商业承兑汇票 2.23 亿元。

2017—2019 年，公司应付账款快速增长，2019 年底，公司应付账款 25.98 亿元，较 2018 年底增长 99.11%，主要由应付代建项目工程款和贸易业务款项构成。

2017—2019 年，公司预收款项有所波动，分别为 24.95 亿元、13.82 亿元和 18.33 亿元，

2018 年底较 2017 年底大幅下降主要系风电设备贸易业务终止退回预收款项所致。2019 年底，公司预收款项主要为预收房款（10.69 亿元）及贸易业务预收款（5.07 亿元）。

2017—2019 年，公司其他应付款（含应付利息和应付股利）有所波动，分别为 22.90 亿元、40.86 亿元和 35.62 亿元，2019 年底较 2018 年底下降 12.82%，主要系往来款减少所致。2019 年底，公司其他应付款主要为公司与蓬莱京鲁渔业有限公司、青岛海尔产城创集团有限公司、山东旭辉银盛泰集团有限公司、城发集团（青岛）建设发展有限公司等单位之间的往来款和借款；从账龄看，1 年以内的占 62.58%，1~2 年的占 12.55%，2~3 年的占 12.49%，3 年以上的占 12.38%，整体账龄偏短。其他应付款中有息部分已调整至短期债务计算。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 0.68 亿元、22.56 亿元和 47.68 亿元。2019 年底，公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（25.56 亿元）、一年内到期的应付债券（17.82 亿元）和一年内到期的长期应付款（4.30 亿元）构成。

2017—2019 年，公司其他流动负债波动较大。2019 年底，公司其他流动负债 1.75 亿元，较 2018 年底下降 83.32%，主要系“18 城发投资 SCP001”和“18 城发投资 SCP002”到期兑付所致，年末全部为代理负债业务。其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算。

2017—2019 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 74.14%。2019 年底，公司非流动负债 287.48 亿元，较 2018 年底增长 118.22%，主要系长期借款和应付债券增加所致。

2017—2019 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 117.91%。2019 年底，公司长期借款 98.75 亿元，较 2018 年底增长 161.24%，其中保证借款 35.03 亿元，质押借款 25.02 亿元，抵押借款 21.32 亿元，信用借款 17.25 亿元。

2017—2019 年，公司应付债券快速增长。2019 年底，公司应付债券 143.86 亿元，较 2018

年底增长90.25%，主要包括中期票据6.98亿元、企业债券23.85亿元、公司债券79.79亿元、定向融资工具19.95亿元及债券融资计划10.02亿元。

2017—2019年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长107.13%。2019年底，公司长期应付款21.82亿元，较2018年底增长147.38%，主要系新增融资租赁款所致。长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算。

2020年3月底，公司负债总额550.71亿元，较2019年底增长11.88%，主要来自短期借款、长期借款和应付债券的增加；负债结构仍以非流动负债（占60.78%）为主，非流动负债占比有所上升。

有息债务方面，2017—2019年，公司全部债务快速增长，年均复合增长78.34%；2019年底，公司全部债务较2018年底增长89.64%至389.59亿元，其中长期债务占67.28%。2017—2019年，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持续增长，2019年底上述指标分别为69.90%、64.76%和55.29%，较2018年底分别增长3.12个、4.64个和5.80个百分点。

2020年3月底，受外部融资增加影响，公司全部债务较2019年底增长15.27%至449.10亿元；其中，短期债务和长期债务分别占32.09%和67.91%，长期债务占比有所上升；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为70.76%、66.37%和57.27%，较2019年底均有所上升。

表13 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	33.63	71.94	127.46	144.10
长期债务	88.86	133.49	262.13	305.00
全部债务	122.49	205.43	389.59	449.10
长期债务资本化比率	44.16	49.49	55.29	57.27
全部债务资本化比率	52.15	60.12	64.76	66.37
资产负债率	62.65	66.78	69.90	70.76

注：其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息部分已调整有息债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模快速增长，利润主要来自于投资收益和公允价值变动损益，且2019年计提坏账损失规模较大。

2017—2019年，公司营业收入快速增长，年均复合增长47.28%；2019年，公司实现营业收入113.30亿元，同比增长86.52%，主要系贸易收入和代建收入大幅增长所致。同期，公司营业成本年均复合增长46.78%，2019年为105.92亿元，同比增长86.67%。2017—2019年，公司营业利润率变动不大，分别为4.35%、5.08%和5.03%。

表14 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	52.23	60.74	113.30
期间费用	2.19	4.86	8.19
投资收益	2.96	2.71	3.27
其他收益	0.02	0.02	2.01
公允价值变动收益	0.44	5.49	13.16
利润总额	4.28	6.62	6.41
营业利润率	4.35	5.08	5.03
总资产收益率	1.56	2.09	1.54
净资产收益率	2.52	3.53	1.87

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用看，2017—2019年，公司期间费用快速增长。2019年，公司期间费用为8.19亿元，同比增长68.58%，主要系公司大量外部融资导致财务费用大幅增加所致；构成上以财务费用和管理费用为主。

2017—2019年，公司投资收益有所波动，分别为2.96亿元、2.71亿元和3.27亿元，主要为委托贷款取得的利息收入。同期，公司公允价值变动收益快速增长，分别为0.44亿元、5.49亿元和13.16亿元，主要系交易性金融资产公允价值增加10.71亿元（青岛农村商业银行股份有限公司上市股权溢价）所致。2019年，公司信用减值损失为10.74亿元，主要为坏账损失。

2017—2019年，公司分别收到政府补助0.02

亿元、0.02亿元和2.01亿元，计入“其他收益”；同期，公司营业外收入分别为1.17亿元、0.94亿元和2.09亿元，主要为合并溢价和违约金收入。2017—2019年，公司分别实现利润总额4.28亿元、6.62亿元和6.41亿元。

盈利指标方面，2017—2019年，公司总资产收益率和净资产收益率有所波动，2019年分别为1.54%和1.87%，同比分别下降0.55个和1.66个百分点。

2020年1—3月，公司实现营业收入31.40亿元，利润总额-5.88亿元，营业利润率为3.51%。

5. 现金流

近年来，公司收入实现质量良好，但受项目投入及往来流出规模增加，经营性现金流净流出规模进一步扩大；考虑到公司在建及拟建项目投资规模较大、债务陆续还本付息，公司外部融资需求较大。

经营活动现金流方面，2017—2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，分别为69.23亿元、71.18亿元和132.58亿元，主要为收到的贸易业务和代建业务回款；收到其他与经营活动有关的现金分别为30.88亿元、62.47亿元和100.38亿元，以往来款项为主。2017—2019年，公司现金收入比分别为132.54%、117.19%和117.02%，收入实现质量良好。2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为102.83亿元、135.68亿元和233.66亿元。2019年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为192.23亿元，较2018年增加83.93亿元，主要系基础设施建设项目及房地产项目投入大幅增长所致；支付其他与经营活动有关的现金为126.87亿元。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-6.17亿元、-16.26亿元和-93.01亿元，净流出规模持续扩大。

表15 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入量	102.83	135.68	233.66
经营活动现金流出量	109.00	151.94	326.67

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金净流量	-6.17	-16.26	-93.01
现金收入比	132.54	117.19	117.02
投资活动现金净流量	-32.64	-23.19	-44.41
筹资活动现金净流量	42.53	53.93	180.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入量持续下降，其中收回投资收到的现金主要为理财产品到期收回的现金，2019年为11.13亿元；取得投资收益收到的现金主要为委托贷款利息和理财产品利息，2019年为1.01亿元；收到其他与投资活动有关的现金主要为收回借款收到的现金，2019年为10.39亿元。投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金、投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金。2019年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为24.33亿元，同比增加16.71亿元。2017—2019年，公司投资支付的现金分别为82.12亿元、42.35亿元和27.52亿元，主要系购买理财产品；同期，公司支付其他与投资活动有关的现金分别为23.10亿元、8.50亿元和11.39亿元，主要为偿还城发集团（青岛）开发投资股份有限公司、青岛邦倬置业有限公司和得源投资集团有限公司借款支付的现金。2017—2019年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-32.64亿元、-23.19亿元和-44.41亿元。

2017—2019年，公司筹资活动现金流入量分别为88.21亿元、152.12亿元和326.85亿元，主要为取得借款和发行债券收到的现金；2018年及2019年，公司吸收投资收到的现金分别为14.49亿元和39.39亿元，分别系西海岸新区国资办对融发集团拨付的现金和军民融合示范区管理委员会对融发集团和开投集团拨付的现金。公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为公司取得的非金融机构借款。2017—2019年，公司筹资活动现金流出量分别为45.68亿元、98.19亿元和146.71亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。公司支付其他与筹资活动有关的现金

主要为公司向其他公司发放贷款。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为42.53亿元、53.93亿元和180.14亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金净流量为-19.75亿元；投资活动现金净流量为-5.33亿元；筹资活动现金净流量为61.42亿元。

6. 偿债能力

公司存在短期偿付压力，长期偿债能力较弱，考虑到公司在西海岸新区基础设施建设和现代产业发展方面的地位，以及政府持续的有力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率均有所波动，2019年底分别为205.55%和96.59%；2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为230.60%和123.72%。2017—2019年，公司经营现金流动负债比分别为-6.58%、-11.43%和-45.43%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债无保障能力。2020年3月底，公司现金短期债务比为1.05倍。公司存在一定短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA逐年增长，2019年为13.13亿元。2017—2019年，公司全部债务/EBITDA分别为21.67倍、21.41倍和29.67倍；EBITDA利息倍数持续下降，2019年为0.70倍。公司长期偿债能力较弱。

截至2020年3月底，公司对外担保余额63.46亿元（见附件2），担保比率为27.89%，其中因担保业务产生的对外担保余额为2.23亿元，反担保金额3.35亿元；除经营性担保业务外，公司其他对外担保余额为61.22亿元，主要为对青岛西海岸交通投资建设有限公司、城发集团（青岛）开发投资股份有限公司和青岛海高城市开发集团有限公司等国有企业及部分民营企业的担保，对民营企业的担保（15.62亿元）主要来自当年合并报表新增子公司的过往担保，均无反担保措施。整体看，公司对外担保规模较大，且对民营企业担保均无反担保措

施，存在一定或有负债风险。

截至2020年3月底，公司获得银行等金融机构授信额度277.51亿元，已使用额度186.00亿元，未使用额度91.51亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于子公司，母公司债务负担轻。

2019年底，母公司资产规模为182.60亿元，较2018年底增长312.33%。其中，流动资产33.09亿元，主要由货币资金和买入返售金融资产构成；非流动资产149.50亿元，主要由长期股权投资构成。

2019年底，母公司所有者权益为139.26亿元，较2018年底增长215.17%。其中，资本公积占比98.29%。

2019年底，母公司负债合计43.34亿元，较2018年底增加43.24亿元。其中流动负债占比9.73%，主要由短期借款和其他应付款构成；非流动负债占比90.27%，主要由长期借款和应付债券构成。2019年底，母公司资产负债率为23.73%。

2019年，母公司实现营业收入0.94亿元，利润总额0.07亿元。

2020年3月底，母公司资产总额185.32亿元，所有者权益138.82亿元，负债总额46.49亿元，母公司资产负债率为25.09%；2020年1—3月，母公司未实现营业收入，利润总额为-0.44亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为5.00亿元，相当于2020年3月底公司长期债务的1.64%、全部债务的1.11%，本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小。

2020年3月底，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分别为

70.76%、66.37%和 57.27%。以公司 2020 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至 70.95%、66.62%和 57.67%。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担可能会低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 102.83 亿元、135.68 亿元和 233.66 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 20.57 倍、27.14 倍和 46.73 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。2017—2019 年，公司经营活动现金流净额持续为负，对本期中期票据无保障能力。2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 5.65 亿元、9.60 亿元和 13.13 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 1.13 倍、1.92 倍和 2.63 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。考虑到公司在西海岸新区基础设施建设和现代产业发展方面的地位，以及政府持续的有力支持，本期中期票据到期不能兑付风险极低。

十、结论

公司是青岛西海岸新区重要的国有资产投资运营主体，定位于支持新区基础设施建设和现代产业发展，落实新区政府战略意图、引导全区经济创新发展，并承担区域内重大投资项目的建设任务和国有资产运营职能，持续得到当地政府的大力支持。

近年来，公司在完成城市基础设施建设任务的同时，依托区域资源优势积极拓展房地产开发、贸易、类金融服务和生产制造等经营性业务，经营规模不断扩大。公司资产规模快速增长，资产中其他应收款、存货和投资性房地产占比较高，公司资产流动性较弱；所有者权益快速增长，债务规模大幅增长，整体债务负担较重；公司收入规模快速增长，但利润主要来自于投资收益和公允价值变动损益。公司在建及拟建项目较多，未

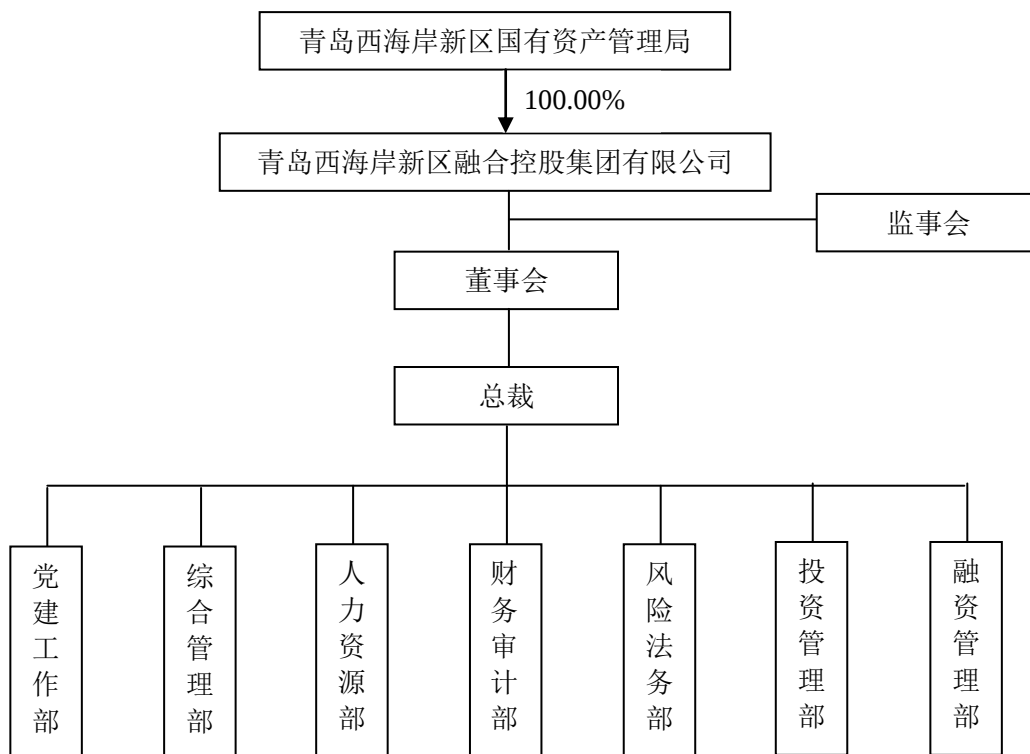
来投资压力较大，业务回款受政府决算进度和区域房地产市场景气度影响较大。公司对外担保规模较大，且对民营企业担保均无反担保措施，存在一定或有负债风险。

公司未来将依托青岛西海岸新区良好的经济发展势头，重点推动军民融合创新示范区的基础设施及配套保障工作，并依托城市资产不断优化和改善市场化业务的经营现状，公司的经营规模和盈利能力有望得到提升。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强，经营活动现金流净额对本期中期票据无保障能力，EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权及组织结构图

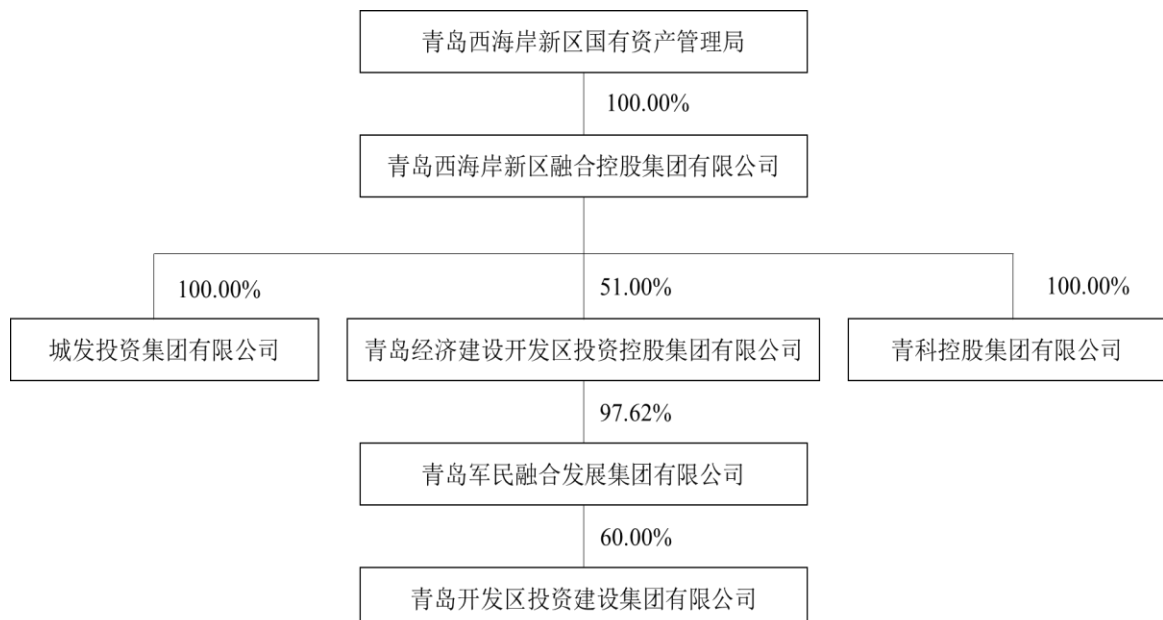


附件 1-2 截至评级报告出具日纳入公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	业务性质	取得方式
1	城发投资集团有限公司	307282.85	100.00	贸易业务、国有资本运营、基建投资	划拨
2	青科控股集团有限公司	50000.00	100.00	教育基础设施建设	划拨
3	青岛经济建设开发区投资控股集团有限公司	500000.00	51.00	城市基础建设	划拨
4	青岛西海岸医疗健康发展有限公司	50000.00	100.00	医疗服务	划拨
5	青岛融合金控投资集团有限公司	50000.00	100.00	租赁和商务服务	设立
6	青岛融合开发集团有限公司	50000.00	100.00	建筑业	设立
7	青岛融控投资促进有限公司	1000.00	100.00	租赁和商务服务	设立
8	融合实业投资有限公司	8000.00	55.00	租赁和商务服务	设立
9	青岛融合管理研究院有限公司	1000.00	100.00	科学研究和技术服务业	设立

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至评级报告出具日公司主要子公司结构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

(单位: 万元)

序号	被担保单位	担保余额	被担保企业性质	担保期限
1	青岛海高城市开发集团有限公司	40000.00	国企	2019.03.27~2020.09.06
2	青岛海高城市开发集团有限公司	10000.00	国企	2019.05.16~2020.05.15
3	青岛海高城市开发集团有限公司	9500.00	国企	2019.10.09~2020.11.09
4	青岛临港科技孵化园有限公司	5000.00	国企	2019.05.20~2020.05.20
5	青岛海高城市开发集团有限公司	5261.00	国企	2020.03.05~2021.03.05
6	中德联合集团有限公司	10000.00	国企	2019.01.10~2021.01.09
7	中德联合集团有限公司	10000.00	国企	2019.01.14~2021.01.09
8	中德联合集团有限公司	10000.00	国企	2019.01.18~2021.01.09
9	青岛西海岸农高发展集团有限公司	7500.00	国企	2018.09.26~2020.09.25
10	青岛隆海健康产业集团有限公司	12500.00	民营	2018.12.05~2024.12.05
11	青岛隆铭牛业有限公司	2800.00	民营	2017.01.10~2023.01.09
12	蓬莱市滨海热力有限公司	14686.00	民营	2017.05.09~2026.05.30
13	蓬莱汇洋食品有限公司	5000.00	民营	2019.08.02~2026.05.18
14	蓬莱汇洋食品有限公司	5000.00	民营	2020.03.11~2021.03.06
15	蓬莱京鲁渔业有限公司	4200.00	民营	2013.09.27~2020.07.15
16	蓬莱京鲁渔业有限公司	4200.00	民营	2013.09.27~2020.07.15
17	蓬莱京鲁渔业有限公司	4200.00	民营	2013.09.27~2020.07.15
18	蓬莱京鲁渔业有限公司	4950.00	民营	2018.09.28~2021.10.15
19	蓬莱京鲁渔业有限公司	4950.00	民营	2018.09.28~2021.10.15
20	蓬莱京鲁渔业有限公司	4950.00	民营	2018.09.28~2021.10.15
21	蓬莱京鲁渔业有限公司	3000.00	民营	2019.04.10~2020.04.10
22	蓬莱京鲁渔业有限公司	6900.00	民营	2019.04.11~2020.04.11
23	蓬莱汇洋食品有限公司	4000.00	民营	2020.01.20~2021.01.20
24	山东蓬建集团市政工程有限公司	2800.00	民营	2020.01.16~2021.01.15
25	蓬莱市滨海热力有限公司	2000.00	民营	2020.01.16~2021.01.15
26	山东蓬建建工集团有限公司	12000.00	民营	2020.01.16~2021.01.15
27	山东新青路钢板有限公司	1000.00	民营	2020.01.16~2021.01.15
28	蓬莱潍华钢结构工程有限公司	400.00	民营	2019.04.11~2020.04.10
29	蓬莱汇洋食品有限公司	5000.00	民营	2019.05.31~2020.05.30
30	蓬莱森昊船舶设备有限公司	470.00	民营	2019.09.17~2020.09.16

31	蓬莱汇洋食品有限公司	1650.00	民营	2019.04.16~2022.04.15
32	蓬莱汇洋食品有限公司	3960.00	民营	2019.11.14~2022.11.14
33	蓬莱汇洋食品有限公司	3200.00	民营	2018.03.22~2021.03.19
34	蓬莱汇洋食品有限公司	10970.34	民营	2019.07.23~2021.01.23
35	蓬莱汇洋食品有限公司	1663.00	民营	2018.08.07~2021.08.06
36	蓬莱京鲁食品有限公司	321.00	民营	2019.10.15~2020.10.15
37	蓬莱京鲁渔业有限公司	12900.00	民营	2019.12.18~2020.12.17
38	蓬莱京鲁食品有限公司	2000.00	民营	2020.02.19~2021.02.19
39	蓬莱京鲁渔业有限公司	2000.00	民营	2020.02.26~2021.02.26
40	蓬莱汇洋食品有限公司	4000.00	民营	2020.01.23~2023.01.23
41	蓬莱汇洋食品有限公司	5000.00	民营	2019.07.23~2020.07.23
42	蓬莱汇洋食品有限公司	2950.00	民营	2019.04.16~2020.04.15
43	中德联合集团有限公司	26000.00	国企	2014.11.12~2021.11.11
44	中德联合集团有限公司	9750.00	国企	2015.01.30~2021.12.27
45	中德联合集团有限公司	3250.00	国企	2017.01.06~2021.12.27
46	城发集团(青岛)开发投资股份有限公司	82500.00	国企	2015.07.22~2020.07.22
47	城发集团(青岛)开发投资股份有限公司	56720.00	国企	2017.01.24~2021.07.06
48	青岛西海岸交通投资建设有限公司	29935.00	国企	2017.09.20~2020.09.20
49	青岛西海岸交通投资建设有限公司	9600.00	国企	2019.06.04~2020.10.27
50	青岛西海岸交通投资建设有限公司	66500.00	国企	2017.12.15~2020.12.15
51	青岛西海岸交通投资建设有限公司	30000.00	国企	2018.02.27~2023.02.27
52	青岛西海岸交通投资建设有限公司	9999.80	国企	2019.01.04~2020.01.02
53	青岛中泽实业集团有限公司	597.33	民营	2018.07.05~2028.07.04
54	城发集团(青岛)文化科技发展有限公司	13678.00	国企	2018.12.20~2025.06.20
55	城发集团(青岛)文化科技发展有限公司	8000.00	国企	2019.01.01~2024.06.20
56	城发集团(青岛)文化科技发展有限公司	2822.00	国企	2019.02.01~2022.06.20
57	担保业务	22328.10	--	--
58	合计	634561.57	--	--

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.72	38.75	96.58	151.17
资产总额（亿元）	300.85	410.21	704.19	778.26
所有者权益（亿元）	112.37	136.25	211.96	227.55
短期债务（亿元）	33.63	71.94	127.46	144.10
长期债务（亿元）	88.86	133.49	262.13	305.00
全部债务（亿元）	122.49	205.43	389.59	449.10
营业收入（亿元）	52.23	60.74	113.30	31.40
利润总额（亿元）	4.28	6.62	6.41	-5.88
EBITDA（亿元）	5.65	9.60	13.13	--
经营性净现金流（亿元）	-6.17	-16.26	-93.01	-19.75
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.13	6.63	9.39	--
存货周转次数（次）	0.75	0.54	0.59	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.17	0.20	--
现金收入比（%）	132.54	117.19	117.02	118.25
营业利润率（%）	4.35	5.08	5.03	3.51
总资本收益率（%）	1.56	2.09	1.54	--
净资产收益率（%）	2.52	3.53	1.87	--
长期债务资本化比率（%）	44.16	49.49	55.29	57.27
全部债务资本化比率（%）	52.15	60.12	64.76	66.37
资产负债率（%）	62.65	66.78	69.90	70.76
流动比率（%）	192.66	186.20	205.55	230.60
速动比率（%）	115.77	89.26	96.59	123.72
经营现金流动负债比（%）	-6.58	-11.43	-45.43	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.54	0.76	1.05
全部债务/EBITDA（倍）	21.67	21.41	29.67	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	1.02	0.70	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息部分已调整有息债务计算

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	--	0.09	10.64	13.81
资产总额（亿元）	--	44.28	182.60	185.32
所有者权益（亿元）	--	44.18	139.26	138.82
短期债务（亿元）	--	0.00	3.01	0.50
长期债务（亿元）	--	0.00	39.12	44.24
全部债务（亿元）	--	0.00	42.13	44.74
营业收入（亿元）	--	0.00	0.94	0.00
利润总额（亿元）	--	-0.01	0.07	-0.44
EBITDA（亿元）	--	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	--	0.09	-14.26	-5.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	*	3.64	--
存货周转次数（次）	--	*	*	--
总资产周转次数（次）	--	*	0.01	--
现金收入比（%）	--	0.00	51.04	*
营业利润率（%）	--	*	99.35	*
总资本收益率（%）	--	-0.01	0.30	--
净资产收益率（%）	--	-0.01	0.04	--
长期债务资本化比率（%）	--	*	21.93	24.17
全部债务资本化比率（%）	--	*	23.23	24.37
资产负债率（%）	--	0.23	23.73	25.09
流动比率（%）	--	89.04	784.84	1579.24
速动比率（%）	--	89.04	784.84	1579.24
经营现金流动负债比（%）	--	93.10	-338.18	--
现金短期债务比（倍）	--	*	3.54	27.62
全部债务/EBITDA（倍）	--	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	/	/	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；公司未提供母公司费用化利息支出、折旧及摊销数据，故 EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”标示；数据项数据过大或者过小，用“*”标示

附件 5 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	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 6-2 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 6-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 青岛西海岸新区融合控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

青岛西海岸新区融合控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

青岛西海岸新区融合控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对青岛西海岸新区融合控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，青岛西海岸新区融合控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注青岛西海岸新区融合控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现青岛西海岸新区融合控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对青岛西海岸新区融合控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如青岛西海岸新区融合控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对青岛西海岸新区融合控股集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与青岛西海岸新区融合控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。