

信用评级公告

联合〔2021〕7994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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月十三日

青岛西海岸新区融合控股集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2021年8月13日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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

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

分析师：李 坤 杨廷芳

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

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

未来，随着西海岸新区的持续发展，公司基础设施建设类及军民融合配套建设等业务不断推进，整体业务将保持稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低。

优势

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

关注

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

主要财务数据：

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

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

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

主体评级历史：

主体信用等级	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	2021/07/29	李 坤 杨廷芳	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2020/08/04	黄琦融 汪星 辰 谢 晨	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

声 明

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

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。如有利益冲突情形，请按照公司要求披露。

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 8 月 13 日至 2022 年 8 月 12 日有效；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

主体长期信用评级报告

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“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，2021年3月末到位资本金为2.68亿元。截至2021年3月末，公司注册资本为50.00亿元，实收资本为2.68亿元，西海岸新区国资局为公司唯一股东及实际控制人。

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2021年3月末，公司本部设投资管理部、融资管理部、财务审计部和风险防控部等8个职能部门，纳入合并范围的一级子公司11家。

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

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

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

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.29%和6.12%，均已经高于疫情前2019年上半年的水平（2019年上半年分别为3.10%和5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为4.89%，远未达到2019年上半年7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表1 2018-2021年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，

主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2020 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%，上半年财政收入增速较快。从结构上看，全国税收收入

10.05 万亿元,同比增长 22.50%;非税收入 1.67 万亿元,同比增长 17.40%。其中,在经济逐步复苏的背景下,增值税和所得税等大税种实现高增长,土地与房地产相关税收承压。支出方面,上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元,同比增长 4.50%,支出进度仅为全年预算的 48.65%,支出进度较慢。上半年,全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元,同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元,同比增长 22.40%,土地出让金收入增速明显放缓;全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元,同比下降 7.80%,主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善,居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响,各月调查失业率相对较高;二季度劳动力市场继续回暖,企业用工需求增加,城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%,低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%,低于 5.50%左右的政府预期目标。上半年,城镇居民人均可支配收入 24125 元,同比名义增长 11.4%,扣除价格因素,实际增长 10.7%,维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变,外部环境更趋复杂严峻,国内经济恢复仍然不稳固、不均衡,未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性,保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能,兜牢基层“三保”底线,合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度,推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年经济稳定修复,工业生产、出口表现强势,局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不

确定性,但未来随着疫苗接种范围的扩大,疫情对经济的影响或将逐步减弱,前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力,经济有望继续稳健增长,经济增长重心回归内需,但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看,未来随着疫情防控的常态化,服务业及居民消费支出将继续修复,芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转,消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中,受调控政策影响,下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势;受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,基建投资未来扩张空间有限,预计基建投资保持低速增长;在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下,制造业投资增速有望进一步加快,成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下,下半年出口承压,同比增速或将放缓。

三、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

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

（2）行业监管与政策

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

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

大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。

《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再

度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守

底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

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

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效

使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

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

2. 区域经济

西海岸新区作为国家级新区，功能区定位明确，区域经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

西海岸新区于 2014 年 6 月获批国家级新区，是我国第九个获批的国家级新区，西海岸新区与黄岛区实行一套班子两块牌子。西海岸新区范围包括陆域面积约 2096 平方公里，海域面积约 5000 平方公里，位于青岛市西岸，处于京津冀和长三角两大都市圈之间，环渤海经济圈的南缘，山东半岛蓝色经济区的核心地带。青岛西海岸新区战略定位为海洋科技自主创新领航区、深远海开发战略保障基地、军民融合创新示范区、海洋经济国际合作先导区、陆海统筹发展试验区。

根据 2017 年 5 月发布的《青岛西海岸新区发展总体规划》，青岛西海岸新区将构建“一核双港、多区联动、轴带贯通、组团发展”的总体格局，其中“多区”即前湾保税港区、青岛经开区、董家口循环经济区、中德生态园、古镇口军民融合创新示范区、灵山湾影视文化产业区、西海岸国际旅游度假区、海洋高新区、现代农业示范区、西客站商务区十大功能区，功能区定位明确。

根据《青岛西海岸新区国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，西海岸新区分别实现地区生产总值 3356.5 亿元、3554.4 亿元和 3721.7 亿元；其中 2020 年三次产业占比为 2.2:37.6:60.2。

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

2018—2020 年，西海岸新区一般公共预算收入分别为 249.8 亿元、254.8 亿元和 257.0 亿元，其中税收收入分别为 205.8 亿元、205.1 亿元和 196.7 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 82.4%、80.5%和 76.5%。同期，西海岸新区一般公共预算支出 214.9 亿元、223.7 亿元和 222.3 亿元，财政自给率²分别为 116.23%、113.91%和 115.6%。2018—2020 年，西海岸新区政府性基金收入分别完成 172.0 亿元、317.6 亿元和 238.1 亿元。

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

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 2.68 亿元，西海岸新区国资局为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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

公司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（以下简称“医疗发展公司”）股权出资成立公司。

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

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”）。海控集团服务于国家的海洋经济战略，未来将负责西海岸新区 5000 平方公里海域的开发。同时，海控集团部分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

公司主要管理人员具有政府任职经历，管理经验较为丰富，员工结构能够满足公司经营需要。

截至 2021 年 5 月末，公司拥有高级管理人员 4 人，包括董事长 1 人、总经理 1 人和副总经理 2 人。

高树军先生，硕士学历；历任青岛市粮食局团委书记，青岛海川建筑设计有限公司院长，青岛金麦园经贸有限公司副总经理、党委副书记，黄发集团党组书记、董事长；2018 年 11 月起任公司董事长。

曹军辉先生，硕士学历；历任中共青岛市黄岛区委员会组织部工资科干处科员、干处主任科员、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，青岛西海岸文化旅游集团有限公司董事长，青岛科创投资发展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（以下简称“旅投集团”）党委副书记、纪委书记，青岛海洋董事、总经理；2019 年 7 月起任公司总经理。

截至 2020 年末，公司共有员工 2629 人。从文化程度来看，本科及以上学历员工占 45.15%，本科以下学历员工占 54.85%；从年龄分布来看，51 岁及以上员工占 10.23%，36~50 岁员工占 49.49%，35 岁及以下员工占 40.28%。

4. 外部支持

公司在资金及资产注入和政府补助等方面持续得到了有力的外部支持。

（1）资金及资产注入

2019 年，公司本部及子公司收到西海岸新

区国资局及各功能区管委会拨付的资金合计 35.07 亿元，计入资本公积。

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

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

（2）政府补助

2018—2020 年和 2021 年 1—3 月，公司获得的政府补助分别为 0.02 亿元、2.01 亿元、0.92 亿元和 1.18 亿元，计入其他收益或营业外收入。

5. 企业信用记录

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

根据公司提供的城发集团《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：3702110000156853），截至 2021 年 7 月 5 日，城发集团本部无已结清和未结清不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 8 月 9 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的法人治理结构。

公司按照《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规的规定制定公司章程。根据公司章程规定，公司设董事会、监事会和经营管理层。

公司不设股东会，由西海岸新区国资局行使股东权力。

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 8 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，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 1 名，依照干部管理权限由股东任命。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. 管理体制

公司管理制度较为健全，能够满足日常经营需要。

根据公司的战略定位及管理需要，公司本部设投资管理部、融资管理部、财务审计部和风险防控部等部门，各部门职能分工明确。

公司财务管理实行“重点集中、分级管理、协同性”的财务管理制度。财务管理制度明确了集团财务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。

六、经营分析

1. 经营概况

2018—2020 年，公司营业收入快速增长，主要来源于贸易业务，毛利率波动增长。

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

2018—2020 年，公司营业收入年均复合增长 100.13%，主要来源于贸易收入的增长。从收入构成看，公司代建收入年均复合增长 93.08%，主要系项目结算量增加、2019 年新增公路施工收入综合所致。公司开发业务主要为房地产开发，随结转量的增加，该业务收入年均复合增长 160.62%。公司贸易收入受合并范围的变化、贸易规模的扩张和贸易品种的多样化等因素影响年均复合增长 94.26%。公司其他业务较为多元，收入规模持续快速增长，对公司收入形成一定补充。

毛利率方面，2018—2020 年，公司综合毛利率波动增长。公司代建业务毛利率受结算项目加成比例的不同而有所波动。公司开发业务毛利率 2018 年表现为亏损，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所致；自 2019 年起，公司开发业务毛利率维持高水平。公司贸易业务毛利率水平较低，其他业务毛利率有所波动。

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

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建业务	6.32	10.41	7.25	14.86	13.11	16.29	23.56	9.68	7.24	0.91	1.53	19.09
开发业务	1.54	2.54	-20.19	3.26	2.88	43.53	10.46	4.30	38.94	2.16	3.64	13.34
贸易业务	47.77	78.65	2.96	83.23	73.46	1.36	180.27	74.10	1.37	50.44	84.77	1.69
其他	5.10	8.41	47.80	11.95	10.54	20.11	29.01	11.92	35.00	5.99	10.07	33.80
合计	60.74	100.00	6.59	113.30	100.00	6.51	243.30	100.00	7.56	59.50	100.00	5.61

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

资料来源：公司提供

2. 业务板块

（1）基础设施建设

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

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

基础设施代建业务

公司基础设施代建业务主要由融发集团本部及其子公司开投集团负责，以委托代建模式进行，委托方为青岛古镇口军民融合创新示范区管理委员会（以下简称“示范区管委会”）和青岛经济技术开发区管委会（以下简称“经开区管委会”）。项目资金来源方面，由融发集团及开投集团进行前期垫付。项目建设期间，融发集团及开投集团按照工程进度确认相关收入，待项目竣工决算移交至委托方后，由委托方按

照成本加成 8% 的收益进行结算。为缓解公司资金支出压力，经开区管委会协调西海岸新区国资局对于开投集团的前期垫付资金分年度进行预付，剩余部分待竣工决算后一并支付，缩短资金占用周期。

2018—2020 年，融发集团（含开投集团）确认的基础设施代建收入分别为 6.06 亿元、10.76 亿元和 22.35 亿元，截至 2020 年末累计收到回款 2.83 亿元；2021 年一季度未实现相关收入及回款。

截至 2021 年 3 月末，公司主要在建的基础设施委托代建项目总投资为 206.00 亿元，已累计完成投资 71.97 亿元，尚需投资 134.03 亿元。其中，古镇口融合区市政道路及周边环境建设项目系融发集团与示范区管委会签署框架性协议项下的一系列相关基础设施项目；转型发展区市政道路和周边环境建设项目以及王台新动能产业基地核心启动区市政道路和周边环境建设项目均为开投集团与经开区管委会签署框架性协议下的一系列相关基础设施项目。上述项目具体投资计划按照西海岸新区国资局固定资产投资安排进行。同期末，公司暂无拟建项目。

表 4 截至 2021 年 3 月末公司主要的在建基础设施代建项目情况（单位：年、亿元）

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

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

资料来源：公司提供

教育基础设施建设业务

公司教育基础设施建设业务主要由青科集团负责，建设内容涵盖幼儿园、中小学、职业教育、特教中心和中央美术学院等。公司自筹资金进行项目建设，通过政府购买服务和资产租赁方式实现资金回笼。根据青科集团与青岛市西海岸新区教育体育局（以下简称“西海岸新区教体局”）签订的《政府购买服务协议》，协议涉及 19 个项目，项目总投资为 10.04 亿元，协议总价款为 14.57 亿元，已纳入西海岸新区财政预算，截至 2020 年末，上述项目已完工，累计投资 8.11 亿元（总投资与已投资之间的差额系尚未与施工方结算的款项），累计已回款 1.58 亿元。

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

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

招商引资定向安置房代建业务

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

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

村居改造

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

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

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

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

公司工程施工业务主要以公开招标和分包的方式获取项目，华鲁公路根据客户或者发包方的要求进行施工，按照完工百分比法确认收入。截至 2021 年 3 月末，公司在手公路施工项目 20 个，合同金额 5.57 亿元。2019—2020 年和 2021 年 1—3 月，公司分别实现工程施工业务收入 2.62 亿元、2.07 亿元和 0.82 亿元。

（2）军民融合配套项目建设及股权投资

公司通过配建基础设施和股权合作的方式带动军民融合产业的招商引资，推动军民融合示范区的建设和发展。公司军民融合配套设施尚需投资规模较大，股权合作项目部分实现投产，后续存在一定的投资压力。

2018 年 12 月，西海岸新区国资局制定出台了《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。公司军民融合配套设施建设主要由融发集团和城发集团负责，均为公司自营项目，包含军民融合配套项目建设及军民融合产业股权投资。

军民融合配套项目建设

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

截至 2021 年 3 月末，公司在建的军民融合配套项目主要为中科院青岛科教园一期项目、融合中心一期和北方特种基地二期项目，计划总投资合计 28.56 亿元，已完成投资 15.67 亿元。

军民融合产业股权投资项目

截至 2021 年 3 月末，公司参股的军民融合产业公司包括青岛中科睿航航空科技有限公司（以下简称“中科睿航”）、青岛中科国晟动力科技有限公司（以下简称“中科国晟”）和青岛中科方舟航空科技有限公司（以下简称“中科方舟”），股权认缴总额 3.69 亿元，部分股权尚未完全认缴完毕。

表 5 截至 2021 年 3 月末公司军民融合股权投资项目（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供

中科睿航由中科院工程热物理研究所和公司共同出资组建，主要致力于航空发动机/燃气轮机零部件及其他航空航天产品的制造与销售。中科睿航实现小规模投产，2019—2020 年分别实现营业收入 332.39 万元和 625.12 万元。

中科方舟专业从事具有自主知识产权的中高端军民用无人机系统研发、制造与销售，是中国科学院无人机系统总体部唯一的产业化平台，未来可整合国内外优质的资源和技术。2020 年开始试投产运营，实现收入 255.93 万元。

（3）房地产开发

公司房地产开发收入快速增长，其收入实现受房地产政策及市场景气程度影响较大，未来收益存在一定的不确定性。

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一级开发资质，融发集团及开投集团均具有房地产开发暂定级资质。

公司房地产开发业务采用市场化销售模式。2018—2020 年，公司房地产开发收入分别为 1.54 亿元、3.26 亿元和 10.46 亿元，收入持续增长主要系长城瑞城和融海公馆项目移交数量增加所致。公司房地产开发收入受房地产政策及市场景气程度影响较大，未来收益存在一定的不确定性。

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

表 6 截至 2021 年 3 月末公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类别	总投资金额	已投资金额	总建筑面积	已实现预售金额	已回款金额
大学毕业生租赁型住宅	住宅	1.02	0.62	1.81	--	--
保利开投徕卡公园东区	住宅	1.67	1.48	1.71	0.52	0.50
保利开投徕卡公园西区	住宅	7.40	4.79	10.17	3.71	1.41
融合嘉园	住宅	6.14	3.10	8.25	3.24	3.15

融海公馆	住宅	21.80	20.63	27.26	5.29	4.02
中国科学院青岛科教园职工公寓	住宅	15.50	6.51	15.50	--	--
城发（青岛）商业中心	办公/商业	25.35	29.04	34.01	--	--
长江瑞城（一期+二期）	商业/住宅	21.07	16.16	26.40	23.03	21.87
长青华苑	住宅	4.80	1.56	6.22	--	--
御海公馆	商业/住宅	1.63	0.34	3.15	--	--
山水景行	商务金融	2.37	1.11	2.69	--	--
合计	--	108.75	85.34	137.17	35.79	30.95

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

资料来源：公司提供

（4）贸易业务

公司贸易业务上下游客户资源相对分散，2018—2020 年，贸易收入快速增长，毛利率水平较低。

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”）。随着合并范围变化、贸易品种的不断丰富及贸易规模的扩大，2018—2020 年，

公司贸易收入快速增长。业务模式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。

公司贸易品种较为多样化，涉及煤炭、钢材、铜、农贸产品、木材等 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，2018—2020 年公司主要贸易经营品种如下表所示。

表 7 2018—2020 年公司各贸易品种经营收入表（单位：万元、%）

商品名称	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
煤炭	152258.26	31.87	251988.19	30.28	249568.64	13.84
钢材	228241.92	47.78	279251.06	33.55	221513.70	12.29
铜	--	--	105887.69	12.72	370618.80	20.56
木材	29653.17	6.21	54348.70	6.53	21563.78	1.20
饲料	--	--	37364.79	4.49	--	--
水泥/熟料	18641.52	3.90	18523.61	2.23	42416.76	2.35
天然橡胶	12292.82	2.57	22369.59	2.69	26851.52	1.49
风电设备	8332.57	1.74	--	--	--	--
农贸产品	23858.15	4.99	25814.25	3.10	266725.75	14.80
水产	--	--	--	--	25066.44	1.39
矿产品	--	--	--	--	61846.67	3.43
铝锭	--	--	--	--	148243.27	8.22
铁精粉	--	--	--	--	55050.05	3.05
油品	--	--	--	--	45699.84	2.54
有色金属	--	--	--	--	51489.83	2.86

其他	4463.57	0.93	36761.88	4.42	216093.62	11.99
合计	477741.98	100.00	832309.76	100.00	1802748.66	100.00

资料来源：公司提供

从集中度看，2018—2020 年，公司贸易业务前五大供应商合计金额分别为 19.90 亿元、17.27 亿元和 38.70 亿元，分别占采购总额的 38.53%、20.34%和 21.46%；前五大销售客户的销售金额合计分别为 24.25 亿元、25.28 亿元和 58.86 亿元，分别占销售总额的 50.76%、30.38%和 26.17%，集中度较低。

（5）其他业务

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

类金融业务

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

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。2018—2020 年，公司类金融业务收入波动增长，分别为 1.53 亿元、1.26 亿元和 3.43 亿元；同期，公司类金融业务毛利率波动下降，分别为 68.12%、53.23%和 61.38%，主要系逾期及违约事件变化所致。

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

公司小额贷款业务主要由城发集团子公司青岛经济技术开发区恒信城市发展小额贷款有限公司（以下简称“恒信小贷”）负责。截至 2020 年末，小额贷款业务存续客户 250 家，各项准备金 0.80 亿元，拨备覆盖率是 61.87%，小

额贷款放大倍数为 1.40 倍。截至 2020 年末，恒信小贷小额贷款业务放款余额为 5.38 亿元，平均贷款利率接近 16%，2020 年末逾期率为 20.11%，逾期率较上年末小幅增长。

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

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

生产制造业务

公司生产制造业务主要包含混凝土生产和销售、铸件生产及销售、建筑安装、开关柜销售及安装和船舶制造等业务，收入规模持续增长。

公司生产制造业务主要由融发集团及其下属子公司蓬莱中柏京鲁船业有限公司（以下简称“京鲁船业”）负责。2018—2020 年，公司生产制造业务收入分别为 3.58 亿元、10.68 亿元和 11.71 亿元，2019 年京鲁船业纳入公司合并范围，大幅提升了当年的生产制造业务收入。

京鲁船业主营船舶制造业务，是中国船舶工业行业协会副会长单位、国家高新技术企业第一批符合工信部“船舶行业规范条件”的企业之一，拥有军品生产资质，年生产能力 100 万载重吨，拥有 30 万吨干船坞 1 座，5 万吨船台 1 座，5000 吨举力浮船坞 1 座，1000 吨和 500 吨造船门式起重机在内的造船专用设备设施齐全。

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

本、新加坡、中国大陆各地及台湾等地区，以电汇方式进行结算。

2020 年，京鲁船业交付船舶 72 艘，吨位达 39 万载重吨，包括 13 艘商船、5 艘远洋渔船、4 艘公务船和 50 艘坞修船。截至 2021 年 3 月末，京鲁船业在建船舶包括 31 艘商船、7 艘远洋渔船和 1 艘公务船，合同金额合计 34.00 亿元。同期，京鲁船业在建 35000 吨举力的浮船坞 1 座，建成后可用于 12 万吨以下船舶的维修，项目预计总投资额为 4.03 亿元，已投资额为 5.27 亿元，已投资金额超过总投资主要系随项目建设调整总投资的变更批复尚未取得，后续将对总投资进行调整。

3. 未来发展

公司将全面融入军民融合国家战略，深入推进军民融合政策转化、资源整合、产业集聚、资本运作，落实军民融合政府投资主体和市场运营主体，以市场化手段加快战略拓展和企业扩张。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度三年连审财务报表和 2020 年度财务报表，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，审计

结论均为标准无保留意见。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，公司成立于 2018 年，2019 年公司合并范围子公司新增 6 家。2020 年，公司合并范围子公司增加 5 家，均为无偿划入；减少 11 家子公司，其中 4 家无偿转出、5 家注销、2 家丧失控制权。根据青西新国资〔2020〕8 号文件，西海岸新区国资局将青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司（以下简称“青岛经开投”）51.00%股权无偿划转至公司，同期，公司将原一级子公司融发集团 97.62%股权划转至青岛经开投名下，以合并日净资产计算，上述股权划转对公司合并口径所有者权益规模无影响。2021 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司减少 2 家。截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 11 家。上述变动涉及的子公司对公司财务数据可比性产生一定的影响。

2. 资产质量

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

2018—2020 年末，公司合并资产总额持续增长，年均复合增长 55.30%，资产结构相对均衡。

表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

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

注：其他应收款含应收股利及应收利息

资料来源：公司财务数据，联合资信整理

2018—2020 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 42.85%。

2018—2020 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 79.78%。截至 2020 年末，公司货

币资金主要由银行存款（占 67.51%）构成，其中受限货币资金 43.58 亿元，为保证金，受限比例为 35.36%。

2018—2020 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 13.48%。截至 2020 年末，公司其他应收款主要为往来款，账龄主要为 3 年及以上，按照账龄计提坏账准备 9.45 亿元。

2018—2020 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 44.39%。截至 2020 年末，公司存货主要为库存商品 14.70 亿元、原材料 1.09 亿元、开发产品 40.94 亿元和开发成本 230.70 亿元。

2018—2020 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 77.99%。

2018—2020 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 133.48%。截至 2020 年末，公司投资性房地产主要为外购的、存货/固定资产/在建工程转入和其他划入的房屋建筑物及公允价值变动；公司抵押投资性房地产账面价值为 81.19 亿元。

2019 年，公司新增其他权益工具。截至 2020 年末，公司其他权益工具投资较上年末增长 3.26%，主要为对旅投集团、青岛国投平安城市发展产业投资基金合伙企业（有限合伙）、上海浦青海西投资管理合伙企业（有限合伙）、青岛西海岸发展（集团）有限公司和青岛西海岸交通投资集团有限公司股权投资。

2018—2020 年末，公司其他非流动资产波动下降，年均复合下降 1.16%。截至 2020 年末，公司其他非流动资产中 14.23 亿元为对青岛农村商业银行股份有限公司（以下简称“青岛农商行”）的投资，2020 年末其他非流动金融资产的投资收益为 0.43 亿元。

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

额的 20.12%。

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

3. 资本结构

公司所有者权益规模持续增长，所有者权益稳定性较强。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 45.84%，主要系资本公积增长所致。截至 2020 年末，公司所有者权益 289.81 亿元，其中，母公司所有者权益占 92.38%，少数股东权益占 7.62%。在所有者权益中，实收资本占 0.86%、资本公积占 71.80%、其他综合收益占 9.13%、未分配利润占 10.58%。

自 2019 年起，公司注册资本金陆续实缴到位，截至 2020 年末，公司实收资本为 2.51 亿元。

2018—2020 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 37.83%。截至 2020 年末，公司资本公积为 208.10 亿元，主要为子公司股权、政府注入的资产及资金等。

2018—2020 年末，公司其他综合收益持续增长，年均复合增长 73.87%。截至 2020 年末，公司其他综合收益为 26.47 亿元，主要为投资性房地产公允价值变动。

2018—2020 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 46.20%，主要为留存收益。

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

公司债务规模快速增长，整体债务负担较重且存在一定的短期偿债压力。

2018—2020 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 59.80%，负债结构相对均衡。

表9 公司负债主要构成情况(单位:亿元、%)

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

注: 1. 2021 年 3 月末长期应付款含专项应付款; 2. 其他应付款含应付股利及应付利息

资料来源: 公司财务数据, 联合资信整理

2018—2020 年末, 公司流动负债持续增长, 年均复合增长 51.71%。

2018—2020 年末, 公司短期借款持续增长, 年均复合增长 64.67%。截至 2020 年末, 公司短期借款主要由质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款构成。

公司贸易业务以承兑汇票进行结算。2018—2020 年末, 公司应付票据持续增长, 年均复合增长 114.35%。截至 2020 年末, 公司应付票据包括商业承兑汇票和银行承兑汇票。

2018—2020 年末, 公司应付账款持续增长, 年均复合增长 96.39%。截至 2020 年末, 公司应付账款主要为一年以内应付的工程款。

2018—2020 年末, 公司其他应付款持续下降, 年均复合下降 14.61%。截至 2020 年末, 公司其他应付款主要为公司与蓬莱京鲁渔业有限公司(以下简称“蓬莱渔业”)、青岛君一控股集团有限公司、山东旭辉银盛泰集团有限公司、城发集团(青岛)建设发展有限公司等单位之间的往来款和借款, 有息部分已计入短期债务核算。

2018—2020 年末, 公司一年内到期的非流动负债持续增长, 年均复合增长 86.02%。截至 2020 年末, 公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付

款。

2018—2020 年末, 公司其他流动负债波动增长, 年均复合增长 10.10%, 主要为公司发行的短期应付债券及委托贷款余额, 已计入短期债务核算。

2018—2020 年末, 公司非流动负债持续增长, 年均复合增长 68.10%。

2018—2020 年末, 公司长期借款持续增长, 年均复合增长 95.45%。截至 2020 年末, 公司长期借款主要由质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款构成。

2018—2020 年末, 公司应付债券持续增长, 年均复合增长 51.34%, 主要为公司本部及子公司发行的债券。公司本部应付债券情况如下表所示。

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

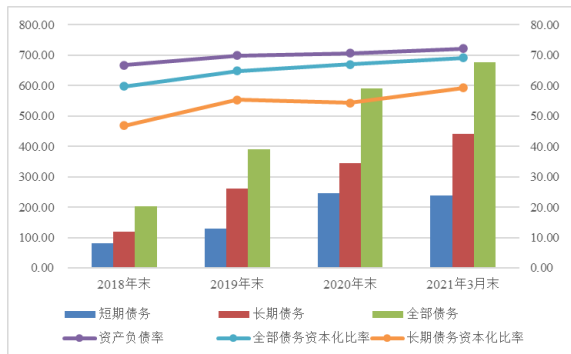
债券名称	债券余额	行权日期	到期日期	发行利率
21 青岛西海 SCP001	2.00	--	2021/12/20	3.26
21 青岛西海 MTN002	5.00	2024/06/25	2026/06/25	3.89
21 青岛西海 MTN001	5.00	2024/01/25	2026/01/25	4.08
20 融控 03	6.00	2023/09/02	2025/09/02	4.35
20 融控 02	15.00	2023/07/21	2025/07/21	4.40
20 融控 01	5.00	2023/06/18	2025/06/18	3.60
19 融控 03	11.00	2022/10/23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

19 融控 01	13.00	2022/09/06	2024/09/06	4.30
合计	62.00	--	--	--

资料来源：Wind，联合资信整理

2018—2020 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 99.89%，主要为融资租赁款，有息部分已计入长期债务核算。

图 1 公司债务情况（单位：亿元、%）



注：公司未提供 2020 年末及 2021 年 3 月末其他应付款付息部分金额、未提供 2021 年 3 月末长期应付款付息部分，故将上述两个科目余额全额计入有息债务

资料来源：公司财务数据，联合资信整理

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 70.60%。截至 2020 年末，公司全部债务为 589.40 亿元，较上年末增长 50.60%。债务结构方面，短期债务占 41.61%，长期债务占 58.39%，债务结构有待优化。其中，短期债务 245.24 亿元，较上年末增长 89.79%；长期债务 344.16 亿元，较上年末增长 31.28%。从债务指标来看，2018—2020 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续增长，长期债务资本化比率波动增长，2020 年末上述指标分别为 70.71%、67.04%和 54.29%，较上年末分别提高 0.81 个百分点、提高 2.17 个百分点和下降 1.01 个百分点。

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 12.29%，负债结构变化不大。公司全部债务 677.17 亿元，较上年末增长 14.89%。债务结构方面，短期债务占 35.04%，长期债务占 64.96%。其中，短期债务 237.26 亿元，较上年末下降 3.25%；长期债务 439.91 亿元，较上年末增长 27.82%，主要系长期借款增长所致。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务

资本化比率分别为 72.18%、69.10%和 59.23%，较上年末分别提高 1.47 个百分点、2.07 个百分点和 4.95 个百分点。公司整体债务负担较重且存在一定的短期偿债压力。

4. 盈利能力

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

2018—2020 年，受贸易收入增长的影响，公司营业收入和营业成本均持续快速增长，分别年均复合增长 100.13%和 99.09%，变化幅度趋同。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

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

注：2021 年一季度信用减值损失为-14.65 万元

资料来源：公司财务数据，联合资信整理

2018—2020 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 69.00%，费用总额占营业收入的比重分别为 8.00%、7.23%和 5.71%，考虑到大部分利息已资本化处理（2018—2020 年资本化利息分别为 7.04 亿元、13.41 亿元和 16.87 亿元），公司费用控制能力一般。

2018—2020 年，公司政府补贴分别计入其他收益和营业外收入，合计分别为 0.02 亿元、2.01 亿元和 0.92 亿元，占利润总额的比重分别为 0.30%、31.36%和 5.37%，对利润的贡献程度小。

2018—2020 年，公司投资收益持续增长，年均复合增长 58.86%，主要为委托贷款取得的利息收入。公司公允价值变动收益波动增长，主要为公司持有的青岛农商行公允价值变动收益。公司信用减值损失波动较大，主要为坏账损失。综上影响，公司利润总额波动增长，年均复合增长 60.84%。

从盈利指标来看，2018—2020 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均波动增长。公司整体盈利能力较强。

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

5. 现金流分析

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

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司财务数据，联合资信整理

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 44.31%，主要为收到的贸易业务回款及收到的往来款等；公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 60.18%，主要为基建项目投入、贸易款项支出以及往来款支出。同期，公司经营

活动现金持续净流出，且净流出规模有所扩大。2018—2020 年，公司现金收入比持续下降，但处于高水平。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 51.33%，主要为收回投资及理财产品收到的现金。公司投资活动现金流出量波动增长，年均复合增长 51.34%，主要为对外股权投资支付的现金及购买理财产品支出。同期，公司投资活动现金持续净流出，且净流出规模进一步扩大。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 60.89%，主要为获得的资金注入、通过银行借款及债券发行收到的现金等。公司筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 52.11%，主要为偿还债务支付的现金。同期，公司筹资活动现金持续净流入。

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

6. 偿债能力

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

表 13 公司偿债能力情况（单位：%、倍）

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

资料来源：公司财务数据，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率和速动比率均波动下降，现金短期债务比波动增长，剔除受限货币资金后的 2020 年末现金短期债务比为 0.35 倍。截至 2021 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短

期债务比较上年末均有所提高，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 8.96 亿元、13.13 亿元和 27.96 亿元，持续增长；EBITDA 利息倍数波动增长，全部债务/EBITDA 波动下降。整体看，公司长期偿债能力一般。

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

截至 2021 年 3 月末，公司本部无重大未决诉讼。

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

7. 母公司财务分析

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

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

截至 2020 年末，母公司资产规模 225.25 亿元，较上年末增长 23.36%，占合并口径资产规模的 22.77%。流动资产主要由货币资金和其他

应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。

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

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

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

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

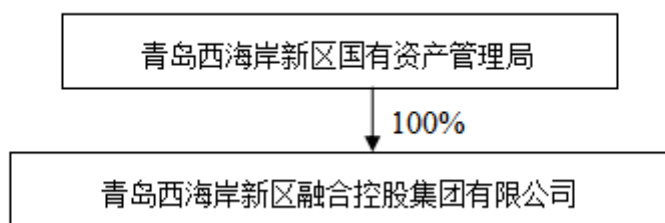
八、结论

公司作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，经营发展环境良好，获得的外部支持力度大。同时，联合资信也关注到公司基础设施建设类项目回款较差，未来资金支出压力大，债务负担较重，经营活动现金持续净流出等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着西海岸新区的持续发展，公司基础设施建设类及军民融合配套建设等业务不断推进，整体业务将保持稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

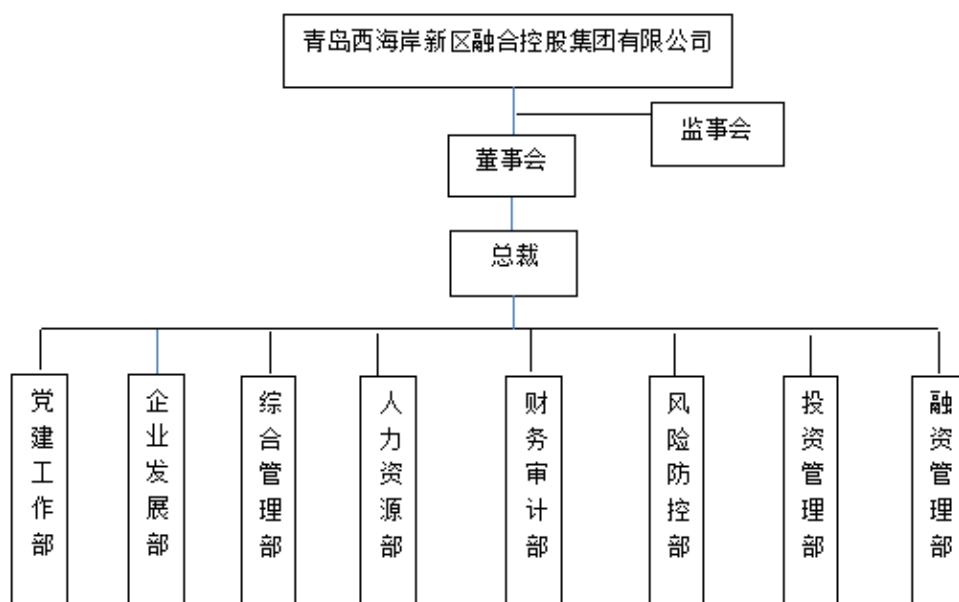
基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月末公司合并范围子公司情况

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

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

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

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

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

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

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

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 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

联合资信评估股份有限公司关于 青岛西海岸新区融合控股集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在青岛西海岸新区融合控股集团有限公司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。青岛西海岸新区融合控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对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及外部经营环境等相关信息，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。