信用评级公告

联合〔2021〕7159 号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛海洋科技投资发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持青岛海洋科技投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 青岛海科 MTN001”“21 青岛海科 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

青岛海洋科技投资发展集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
20 青岛海科 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
21 青岛海科 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 青岛海科 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/11/30
21 青岛海科 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/02/01

评级时间：2021 年 7 月 27 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	bbb	评级结果		AA
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	3
财务风险	F5	现金流	盈利能力	2
			现金流量	7
			资产质量	4
		资本结构		4
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

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

青岛海洋科技投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）是即墨区青岛蓝色硅谷核心区（以下简称“蓝谷核心区”）重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营优势。即墨区经济实力持续增强，蓝谷核心区战略地位突出，为公司发展创造了良好的外部环境。跟踪期内，公司在资金注入、股权划转和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司回款情况较差、资金占用明显和债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着蓝谷核心区的稳定发展，公司基础设施项目的持续推进，公司有望保持稳健经营。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 青岛海科 MTN001”“21 青岛海科 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营发展环境良好。**即墨区区域经济实力持续增强，蓝谷核心区战略地位突出，公司外部发展环境良好。
2. **区域专营优势较强。**公司作为蓝谷核心区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营优势。
3. **持续获得有力的外部支持。**公司在资金注入、股权划转和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

关注

1. **回款情况较差。**公司基础设施建设项目持续大规模投入且回款情况较差，经营活动现金净流出规模扩大。
2. **资金占用明显。**公司资产中应收类款项和存货占比较高，资金占用明显，资产流动性较弱。
3. **债务负担较重。**公司债务规模增长较快，整体债务负担仍较重。

分析师：张雪婷　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

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）	1.68	4.54	4.73	6.65
资产总额（亿元）	127.42	151.88	196.53	203.58
所有者权益（亿元）	44.24	49.87	64.84	64.27
短期债务（亿元）	15.16	22.37	34.62	29.39
长期债务（亿元）	48.89	59.69	70.09	88.29
全部债务（亿元）	64.05	82.05	104.71	117.68
营业收入（亿元）	9.00	10.58	10.38	2.33
利润总额（亿元）	2.32	0.92	3.35	-0.73
EBITDA（亿元）	3.61	2.37	5.33	--
经营性净现金流（亿元）	6.54	-8.02	-20.35	-8.68
营业利润率（%）	11.56	10.82	10.80	7.34
净资产收益率（%）	5.35	1.94	5.47	--
资产负债率（%）	65.28	67.17	67.01	68.43
全部债务资本化比率（%）	59.15	62.20	61.76	64.68
流动比率（%）	285.89	280.15	242.78	306.59
经营现金流动负债比（%）	19.07	-18.94	-33.05	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.20	0.14	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	1.76	0.64	1.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.73	34.59	19.66	--
本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	124.31	151.32	194.14	200.20
所有者权益（亿元）	43.65	49.77	64.88	64.38
全部债务（亿元）	64.05	80.53	98.81	119.58
营业收入（亿元）	6.42	10.46	10.27	2.26
利润总额（亿元）	2.10	1.04	3.53	-0.65
资产负债率（%）	64.89	67.11	66.58	67.84
全部债务资本化比率（%）	59.47	61.80	60.36	65.00
流动比率（%）	289.03	266.46	227.42	278.19
经营现金流动负债比（%）	21.87	-12.00	1.47	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 2021 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 青岛海科 MTN001	AA	AA	稳定	2021/01/12	张雪婷、王中天、郭欣宇	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
20 青岛海科 MTN001	AA	AA	稳定	2020/09/10	张雪婷、王中天	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海洋科技投资发展集团有限公司（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。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

青岛海洋科技投资发展集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于青岛海洋科技投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2020 年 4 月，根据公司提供的《关于股东变更的公告》，公司股东由青岛蓝色硅谷核心区管理委员会科技创业综合服务中心（以下简称“蓝谷管委会科创中心”）变更为青岛蓝谷管理局（以下简称“蓝谷管理局”），并于 2020 年 4 月 16 日完成工商核准。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本仍为 16.00 亿元，资本金实缴到位 15.50 亿元，剩余资金计划于 2022 年末前到位，公司唯一股东和实际控制人为蓝谷管理局。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构无变化。截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内子公司 19 家。

截至 2020 年末，公司资产总额 196.53 亿元，所有者权益 64.84 亿元（少数股东权益 0.49 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 10.38 亿元，利润总额 3.35 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 203.58 亿元，所有者权益 64.27 亿元（少数股东权益 0.49 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.33 亿元，利润总额-0.73 亿元。

公司注册地址：青岛即墨市鳌山卫镇莱青路 2－2 号；法定代表人：韩鸿飞。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月末，公司由联合资信评级的存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕，“20 青岛海科 MTN001”在付息日正常付息，“21 青岛海科 MTN001”尚未到付息日。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
20 青岛海科 MTN001	5.00	5.00	2020/11/30	5（3+2）
21 青岛海科 MTN001	5.00	5.00	2021/02/01	5（3+2）

资料来源：联合资信整理

“20 青岛海科 MTN001”和“21 青岛海科 MTN001”设有出售/转移重大资产和交叉保护条款。出售/转移重大资产条款的触发情形为公司拟出售或转移重大资产（同时存在账面价值和评估价值的，以高者为准（下同））或重要子公司或通过其他形式不再将重大资产，重要子公司纳入合并报表（该类资产价值单独或累计金额超过公司最近一年或一期合并财务报表的净资产 10.00%及以上；该类子公司单独或合计总资产、净资产、营业收入或净利润占公司最近一年或一期合并财务报表的总资产、净资产、营业收入或净利润 35.00%及以上）。本期债务融资工具持有人会议召集人（以下简称“召集人”）有义务提示并协助公司召开持有人会议。交叉保护条款的触发情形为公司及其合并财务报表范围内子公司未能清偿到期应付的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；或公司未能清偿本期债务融资工具利息；或公司及其合并财务报表范围内子公司未能清偿到期应付的任何银行贷款（包括但不限于贷款、票据贴现、委托贷款、承兑汇票、信用证、保理等《贷款通则》规定的银行发放的其他类贷款）本金或利息，单独或累计的总金额达到或超过：（1）人民币 5000.00 万元，或（2）公司最近一年经审计的合并财务报表净资产的 3.00%,以较低者为准。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我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，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，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 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

表 2 2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速平均值）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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，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；4. 城镇失业率统计中，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长

[1]文中 GDP 增长均为实际增速，下同
[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1–3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策环境和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，**

发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要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，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与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 年末以来，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 年末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 3　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. 区域经济环境

即墨区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。蓝谷核心区定位为以海洋为特色的高科技研发及高技术产业聚集区，在青岛市和即墨区具有重要战略地位，发展潜力较大。

即墨区东临黄海，南依崂山，处于山东半岛城市群核心地带，陆地面积 1780 平方公里。即墨区辖 11 个街道、4 个镇，并设有三大省级开发区（省级经济开发区、省级旅游度假区、省级高新技术产业开发区）和两大青岛市级工业功能区（青岛汽车产业新城、青岛女岛船舶工业功能区）。

根据《2020 年即墨区国民经济和社会发展统计公报》，即墨区实现地区生产总值 1278.36 亿元，按可比价格计算，增长 5.8%，三次产业结构为 6.0:49.3:44.7。

2020 年，即墨区一般公共预算收入 112.02 亿元，较上年增长 0.1%，其中税收收入 79.89 亿元，占一般公共预算收入比重为 71.3%。同期，即墨区一般公共预算支出 128.21 亿元。2020 年，即墨区政府性基金收入完成 165.28 亿元。

2021 年 1－3 月，即墨区实现地区生产总值 304.21 亿元，一般公共预算收入为 31.0 亿元，一般公共预算支出 27.4 亿元。

蓝谷核心区是青岛市政府为发挥在山东半岛蓝色经济区战略核心作用，于 2011 年设立的

新区，定位为以海洋为特色的高科技研发及高技术产业聚集区，位于青岛东部，崂山北麓、黄海之滨、鳌山湾畔，规划总面积 443 平方公里，包括即墨区鳌山卫、温泉两街道陆域和海域，其中陆域规划面积 218 平方公里，海域规划面积 225 平方公里，海岸线长 37.8 公里。蓝谷管理局作为青岛市委、市政府派出机构，承担蓝谷核心区范围内的经济建设工作。

六、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 16.00 亿元，实收资本为 15.50 亿元，剩余资金计划于 2022 年末前到位，公司唯一股东和实际控制人为蓝谷管理局。

2. 外部支持

公司作为蓝谷核心区重要的基础设施建设主体，在资金注入、股权划转和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

2020 年 5 月，蓝谷管委会科创中心将青岛蓝谷海洋科技文化发展有限公司股权无偿划转至公司，据此增加“资本公积”364.90 万元。

2020 年 8 月，蓝谷管理局向公司实缴资本金 6.00 亿元，计入“实收资本”，公司实收资本增至 15.50 亿元。

2020 年，公司获得政府补助 1.11 亿元，主要为工程项目补助款，计入“其他收益”。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：3702820000677147），截至 2021 年 7 月 7 日，公司本部无已结清和未结清不良类及关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 7 月 12 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理团队无变动，主要管理制度规范且连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司经营稳健，主营业务收入及毛利率较稳定。

2020 年，公司经营稳健，主营业务收入较上年变化不大。其中，代建工程业务和资产维护管理收入规模较稳定；其他业务主要为房地产开发业务、不动产和汽车租赁业务等，收入规模受销售和租赁项目影响较大。

从毛利率看，公司综合毛利率保持稳定。2019 年资产维护管理业务呈现亏损主要系营改增导致收入调减所致；2020 年其他业务毛利率大幅提高主要系毛利较高的租赁项目收入占比提高所致。

2021 年 1－3 月，公司主营业务收入较上年同期增长 31.75%，主要系代建业务增长所致；公司综合毛利率较上年同期变化不大。

表 4　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	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
代建工程	95785.86	91.40	13.04	93050.61	90.54	12.65	20208.77	88.03	13.04
资产维护管理	8641.85	8.25	-0.01	8641.85	8.41	0.68	2160.46	9.41	-15.32
其他业务	375.84	0.36	-0.92	1082.30	1.05	68.17	588.37	2.56	-36.79
合计	**104803.55**	**100.00**	**11.92**	**102774.76**	**100.00**	**12.23**	**22957.60**	**100.00**	**9.10**

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 代建工程业务

公司以委托代建模式承担了蓝谷核心区内大量基础设施建设项目，具有较强的区域专营优势，项目回款情况较差，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

公司受蓝谷管理局委托，承担了蓝谷核心区范围内大量的基础设施项目建设，具有较强的区域专营优势。代建工程的运营主体仍为公司本部，业务模式未发生变化。公司与蓝谷管理局针对具体项目签订《工程代建协议》（以下简称“协议”）。公司作为受托方负责项目的方案设计、工程采购、运输、建造、施工和监理等工作，并承担项目建设所需资金的筹集与支付工作；蓝谷管理局作为委托方负责按照协议约定向公司支付结算价款，并对公司项目融资提供支持。协议约定的结算价款由项目的建设成本和投资回报两部分构成，其中建设成本包括前期费用（勘测和设计费用等）、工程费用（监理、报建、工程保险等费用以及全部工程建安成本）、各项税费及财务费用；投资回报为项目实际发生成本的 15.00%加成收益。实际操作中，公司每年根据项目的完工进度确认代建工程收入，蓝谷管理局根据资金安排向公司支付结算价款。

2020 年，公司代建工程收入主要来自小岛湾北岸带综合整治工程一期、青岛蓝谷柴岛路环境综合整治及轻轨 R11 号线（蓝谷段）桥下空间及周边区域景观综合整治工程、中央美术学院青岛大学生创业基地等项目，当年收到回款 1.37 亿元，回款情况较差。

表 5　截至 2021 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	计划总投资	已投资	未来三年投资计划		
				2021 年	2022 年	2023 年
1	温泉河景观治理	34725.82	39300.97	--	--	--
2	尼姑山河景观治理	14020.00	12882.79	522.34	--	--
3	新民河景观治理	11400.00	10797.09	309.35	--	--
4	海洋地质所项目	27413.70	22722.52	3842.66	--	--
5	小岛湾北岸带综合整治工程一期(青岛蓝谷问海路海岸带总体整治项目)	109682.00	77816.11	22562.71	--	--
6	青岛蓝谷柴岛路环境综合整治及轻轨 R11 号线（蓝谷段）桥下空间及周边区域景观综合整治工程	56895.00	32260.59	25368.67	11392.58	--
7	蓝色硅谷海科创业中心项目	56000.00	52170.48	1015.66	1249.11	--
8	山大附小幼儿园项目	25039.20	22376.15	--	--	--
9	蓝色硅谷海科研发中心二期	17068.89	15170.12	1432.79	1432.79	342.22
10	蓝色中心二期商业楼工程	103200.00	100284.47	--	--	--
11	中央美术学院青岛大学生创业基地	79109.00	63027.75	19423.12	20128.39	5331.46
12	蓝谷滨海大道天桥工程	7731.44	6538.09	--	--	--
13	温泉河西温社区段河道整治一期	483.16	390.00	69.28	--	--
合计		**542768.21**	**455737.13**	**74546.58**	**34202.87**	**5673.68**

注：1. 公司部分项目已投大于总投的原因主要系总投资为较早年度指定，后续随着项目建设，投资额超过概算总投所致；2. 部分项目处于已完工待结算状态，仍列示为在建项目
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司主要的在建项目计划总投资合计 54.28 亿元，累计完成投资 45.57 亿元，资金全部来源于公司自筹。公司拟建的代建项目主要为小岛湾北岸海岸带综合整治工程二期项目、青岛蓝谷海洋科技产业园一期项目、山东大学实验中学项目和中国石油蓝

谷 1#和 6#加油站项目，计划总投资合计 26.46 亿元，资金来源全部为公司自筹。整体看，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

3. 资产维护管理业务

公司资产维护管理收入规模稳定，是公司收入的重要补充。

2017 年 3 月，根据青岛蓝谷管理局会议纪要〔2017〕5 号，蓝谷管理局将所属的房屋建筑物、园区内公园、内部道路、管网及配套设施等资产划入公司，由公司对上述划入的部分资产进行维护管理。公司与蓝谷管理局签订了《蓝谷核心区内道路、堤坝、绿化带、管网等设施维护管理服务协议》（以下简称“协议”），协议约定公司承担相关资产建设、维护、管理所需资金的支付，并按年度向蓝谷管理局收取固定的维护管理费。公司按照协议约定的金额确认资产维护管理收入，成本主要包括固定资产折旧和日常的维护管理费用。公司资产维护管理业务收入规模稳定，2019 年呈现亏损主要系营改增导致收入调减所致，2021 年呈现亏损主要系该业务每年第一季度成本支出较高所致。

4. 房地产开发业务

公司开发的房地产项目后续根据市场情况择机继续销售或出租。

公司房地产开发业务主要由子公司青岛硅谷置业有限公司（以下简称“硅谷置业”）和青岛海合信置业有限公司（以下简称“海合信置业”）负责，上述公司均拥有房地产开发暂定资质。

公司房地产开发业务收入主要来自硅谷置业作为开发主体的蓝色中心（硅谷大厦）项目（以下简称“蓝色中心”）。截至 2021 年 3 月末，蓝色中心竣工部分已达到预售条件，可销售面积 16.55 万平方米，已售面积 2.88 万平方米，剩余部分计划由公司持有，后续根据市场情况择机继续销售或出租。公司主要在建房地产项目为海合信置业作为开发主体的海科广场项目，项目计划总投资 22.29 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 7.60 亿元，计划于 2021 年末达到预售条件。

5. 未来发展

公司作为蓝谷核心区重要的基础设施建设主体，在蓝谷核心区范围内主体地位突出，主营业务具有较强的区域专营优势，未来公司仍将以蓝谷核心区内的基础设施建设和资产维护管理等为主业，推动蓝谷核心区配套设施完善和招商引资进程。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2021 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2020 年，公司新增 9 家子公司，其中投资新设 8 家子公司、无偿划转 1 家子公司；2021 年一季度，公司新增 1 家子公司，为投资新设。截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内子公司 19 家。整体看，公司新增及减少子公司规模不大，财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，应收类款项和存货占比较大，资金占用明显，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

截至 2020 年末，公司合并资产总额较上年末增长 29.40%，资产构成仍以流动资产为主。

表 6　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**118.57**	**78.07**	**149.53**	**76.09**	**156.40**	**76.82**
货币资金	4.54	2.99	4.73	2.41	6.65	3.27
应收账款	22.14	14.58	26.12	13.29	28.54	14.02
其他应收款	49.79	32.78	55.92	28.45	57.01	28.00
存货	41.85	27.55	62.34	31.72	63.70	31.29
非流动资产	**33.31**	**21.93**	**47.00**	**23.91**	**47.18**	**23.18**
可供出售金融资产	2.50	1.65	2.95	1.50	3.19	1.57
投资性房地产	0.18	0.12	18.93	9.63	19.18	9.42
固定资产	22.66	14.92	18.87	9.60	18.65	9.16
无形资产	7.78	5.12	5.88	2.99	5.64	2.77
资产总额	**151.88**	**100.00**	**196.53**	**100.00**	**203.58**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动资产较上年末增长 26.11%，主要系存货增加所致。

截至 2020 年末，公司货币资金较上年末增长 4.37%，主要系公司新增借款和新发债券所致；公司货币资金中有 0.10 亿元受限资金，受限比例为 2.11%，主要为用于银行承兑汇票的保证金。公司应收账款较上年末增长 18.01%，系工程款增加所致；公司应收账款主要为应收蓝谷管理局的结算工程款，占比为 99.79%，账龄以 3 年以上为主，对资金形成一定占用；公司应收账款累计计提坏账准备 99.90 万元。公司其他应收款较上年末增长 12.30%，系土地预约金[3]增加所致，对资金形成较大占用；公司其他应收款主要为土地预约金，余额前五名合计占比为 96.97%，集中度高；公司其他应收款累计计提坏账准备 286.30 万元。公司存货较上年末增长 48.96%，主要系新购置储备土地使用权所致；从构成看，公司存货主要由已完工未结算资产（主要为蓝谷核心区基础设施建设工程项目等）、开发产品（主要为蓝色中心项目等）、开发成本（主要为蓝谷海科广场项目等）和待开发土地构成；公司存货未计提存货跌价准备。

表 7　截至 2020 年末公司其他应收款余额前五名情况（单位：亿元、%）

公司名称	余额	占比
蓝谷管理局	32.18	66.00
温泉街道办事处	8.48	17.40
鳌山卫街道办事处	5.12	10.49
青岛城市发展集团有限公司开发分公司	0.80	1.64
青岛城市发展集团有限公司	0.70	1.44
合计	**47.28**	**96.97**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末增长 41.09%，主要系投资性房地产增长所致。

截至 2020 年末，公司可供出售金融资产较上年末增长 17.91%，主要为以成本计量的股权投资。公司投资性房地产较上年末增加 18.75 亿元，主要系公司拟将部分房屋建筑物和土地使用权用于对外出租和资本增值转入投资性房地产所致。公司固定资产较上年末下降 16.73%，主要系转入投资性房地产所致，公司固定资产主要由房屋及建筑物构成。公司无形资产较上年末下降 24.38%，主要系转入投资性房地产所致，公司无形资产主要由土地使用权和海域使用权（蓝谷管理局于 2019 年注入，暂未产生收入）构成。

[3]蓝谷核心区的土地一级征拆由蓝谷管理局及街道办事处等政府部门负责，公司交纳土地预约金获得优先拍地资格，待土地征拆完成后，蓝谷管理局及街道办事处以土地或货币形式向公司返还土地预约金及利息成本。

截至2020年末，公司受限资产53.65亿元，资产受限比例为27.30%。

表8　截至2020年末公司受限资产情况

（单位：亿元、%）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	0.10	保证金
应收账款	26.08	质押
存货	17.91	抵押
投资性房地产	4.40	抵押
固定资产	5.17	抵押
合计	**53.65**	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至2021年3月末，公司资产总额较上年末增长3.59%，资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

得益于部分资本金实缴到位，公司所有者权益规模有所增长，实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较高。

截至2020年末，公司所有者权益64.84亿元，较上年末增长30.03%，主要系实收资本和其他综合收益增加所致。其中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占23.90%、48.71%、8.31%和16.43%。

截至2020年末，公司实收资本较上年末增加6.00亿元，为蓝谷管理局资本金实缴到位部分金额。公司资本公积较上年末变化不大。公司其他综合收益较上年末增加5.39亿元，为房屋建筑物和土地使用权转入投资性房地产时的增值部分。

截至2021年3月末，公司所有者权益64.27亿元，权益构成较上年末变化不大，权益稳定性较高。

公司债务规模增长较快，债务结构以长期债务为主，但整体债务负担仍较重。

截至2020年末，公司负债总额较上年末增长29.09%，负债结构仍均衡。

表9　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年末		2020年末		2021年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**42.32**	**41.49**	**61.59**	**46.77**	**51.01**	**36.62**
短期借款	12.00	11.76	19.90	15.11	16.95	12.17
其他应付款	12.60	12.35	20.20	15.34	15.54	11.15
一年内到期的非流动负债	9.65	9.46	14.62	11.10	11.02	7.91
非流动负债	**59.69**	**58.51**	**70.10**	**53.23**	**88.29**	**63.38**
长期借款	50.04	49.05	43.08	32.72	52.78	37.89
应付债券	0.00	0.00	21.20	16.10	29.20	20.96
长期应付款	9.65	9.46	5.81	4.41	6.31	4.53
负债总额	**102.01**	**100.00**	**131.68**	**100.00**	**139.31**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至2020年末，公司流动负债较上年末增长45.52%，主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。

截至2020年末，公司短期借款较上年末增长65.92%；从构成看，公司短期借款由保证借款、抵押借款和信用借款构成。公司其他应付款较上年末增长60.30%，主要系收到的下游企业履约保证金增加所致。公司一年内到期的非流动负债较上年末增长51.46%，主要系2020年到期债务规模增长所致；从构成看，公司一年内到期的非流动负债为一年以内到期的长期借款、应付债券和长期应付款。

截至2020年末，公司非流动负债较上年末增长17.44%。

截至2020年末，公司长期借款较上年末下降13.90%，主要系部分一年内到期的借款转入

流动负债所致；从构成看，公司长期借款由保证借款、抵押借款和质押借款构成。公司应付债券较上年末增加 21.20 亿元，主要系新发行“20 青岛海科 MTN001”和六期债权融资计划所致。公司长期应付款较上年末下降 39.76%，主要系部分一年内到期的应付款项转入流动负债所致。本报告将公司长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 5.79%，主要系公司新增借款和新发行“21 青岛海科 MTN001”所致，负债结构调整为以非流动负债为主。

表 10　截至 2021 年 6 月末公司应付债券情况

（单位：亿元、年）

债券简称	债券余额	起息日	债券期限	到期兑付日
20 青岛海科 MTN001	5.00	2020/11/30	5	2025/11/30
21 青岛海科 MTN001	5.00	2021/02/01	5	2026/02/01
合计	**10.00**	--	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

有息债务方面，截至 2020 年末，公司全部债务较上年末增长 27.61%，债务结构仍以长期债务为主。公司短期债务较上年末增长 54.79%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务较上年末增长 17.43%，主要系应付债券增加所致。

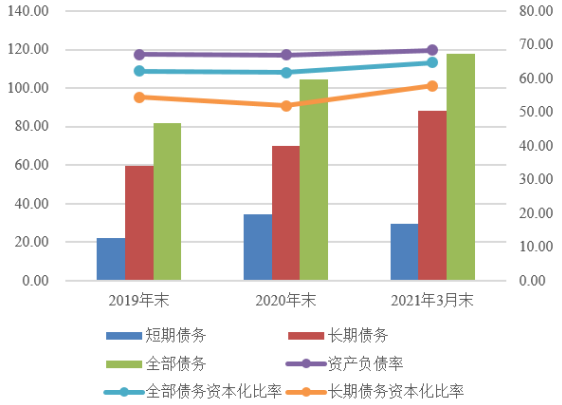
表 11　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期债务	22.37	34.62	29.39
长期债务	59.69	70.09	88.29
全部债务	82.05	104.71	117.68
资产负债率	67.17	67.01	68.43
全部债务资本化比率	62.20	61.76	64.68
长期债务资本化比率	54.48	51.94	57.87

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从债务指标来看，截至 2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别下降0.16个百分点、0.44个百分点和 2.54 个百分点，整体债务负担仍较重。

图 1　公司财务杠杆情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务较上年末增长 12.38%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别提高 1.42 个百分点、2.92 个百分点和 5.93 个百分点，整体债务负担有所加重。

从债务期限分布看，截至 2021 年 3 月末，公司一年以内、1~2 年和 2~3 年到期债务规模分别为 29.39 亿元、24.08 亿元和 25.31 亿元。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入同比变动不大，期间费用对利润侵蚀加重，其他收益对利润总额贡献程度较高，公司盈利能力仍较强。

2020 年，公司营业收入同比下降 1.82%，营业成本同比增长 8.21%，营业利润率同比下降 0.03 个百分点。

表 12　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	10.58	10.38	2.33
营业成本	9.28	9.06	2.09
期间费用	1.31	1.90	0.80
其他收益	1.10	1.11	0.00
公允价值变动损益	--	3.04	--
利润总额	0.92	3.35	-0.73

营业利润率	10.82	10.80	7.34
总资本收益率	0.77	2.16	--
净资产收益率	1.94	5.47	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2020 年，公司期间费用同比增长 45.79%，主要系海域使用权摊销增加导致管理费用增长以及有息债务增加导致利息支出增长所致。2020 年，公司期间费用占营业收入的比重为 18.33%，同比提高 5.99 个百分点，公司期间费用对利润侵蚀加重。

2020 年，公司其他收益同比增长 1.02%，主要为政府补贴，其他收益占利润总额比重为 33.14%，对利润总额贡献程度较高。公司公允价值变动损益为 3.04 亿元，为按公允价值计量的投资性房地产增值部分。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 1.39 个百分点和 3.54 个百分点。公司盈利能力仍较强。

2021 年 1－3 月，公司营业收入同比增长 31.70%，营业成本同比增长 32.50%，利润总额同比下降 21.78%。

5. 现金流

2020 年，受经营性业务持续大规模投入的影响，公司经营活动现金净流出规模扩大，公司投资活动现金持续净流出，项目的持续投入使得公司存在较大的融资需求。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入量同比增长 5.06%，主要系收到的暂付款、保证金和押金等往来款增加所致；经营活动现金流出量同比增长 84.46%，主要系公司主营业务投入增加所致。2020 年，公司经营活动现金净流出量同比增长 153.94%。2020 年，公司现金收入比同比下降 1.86 个百分点，收入实现质量差。

表 13　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	7.01	7.37	0.10
经营活动现金流出小计	15.03	27.72	8.77
经营活动现金流量净额	**-8.02**	**-20.35**	**-8.68**
投资活动现金流入小计	10.73	5.24	0.59
投资活动现金流出小计	11.71	10.49	0.51
投资活动现金流量净额	**-0.98**	**-5.25**	**0.09**
筹资活动现金流入小计	37.71	64.59	20.37
筹资活动现金流出小计	26.58	38.17	11.17
筹资活动现金流量净额	**11.13**	**26.43**	**9.19**
现金收入比	11.24	9.38	2.88

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入量同比下降 51.18%，主要系收到的土地预约金减少所致；投资活动现金流出量同比下降 10.40%，主要系公司减少股权投资支出所致。2020 年，公司投资活动现金净流出量同比增长 436.34%。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 71.28%，主要系发行债券和新增借款取得的现金所致；筹资活动现金流出量同比增长 43.58%，主要系公司偿还债务支出增加所致。2020 年，公司筹资活动现金净流入量同比增长 137.43%。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金仍为净流出；投资活动现金规模较小，由净流出转为净流入；筹资活动现金保持净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力尚可，考虑到公司作为蓝谷核心区重要的基础设施建设主体，持续获得有力外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率与速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度高。截至 2020 年末，公司剔除受限资金后的现金短期债务比为 0.07 倍，现金类资产对短期债务的保障程度弱。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。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 同比增长 124.55%。公司 EBITDA 利息倍数有所提高，全部债务/EBITDA 有所降低。整体看，公司长期偿债能力尚可。

表 14　公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 3 月（末）
短期偿债能力指标	流动比率（%）	280.15	242.78	306.59
	速动比率（%）	181.27	141.56	181.71
	现金短期债务比（倍）	0.20	0.14	0.23
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	2.37	5.33	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	1.13	--
	全部债务/EBITDA（倍）	34.59	19.66	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 56.34 亿元，担保比率为 87.66%，被担保企业均为青岛市即墨区国有资产运营服务中心实际控制的国有企业，经营情况正常，公司或有负债风险可控。

表 15　公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额
青岛蓝谷投资发展有限公司	6.10
青岛陆港国际开发建设有限公司	10.01
青岛市即墨国际商贸城开发投资有限公司	0.80
青岛市即墨区丁字湾科技金融投资有限公司	7.95
山东省和晟投资有限公司	2.00
山东省鑫诚恒业集团有限公司	29.49
合计	56.34

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

截至 2021 年 3 月末，公司共计获得银行授信额度 125.14 亿元，已使用 99.18 亿元，尚未使用 25.96 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

母公司资产和负债占合并口径的比例高，债务负担较重。母公司作为公司经营和管理主体，对公司整体收入和利润贡献大。

截至 2020 年末，母公司资产总额 194.14 亿元（占合并口径的 98.78%），较上年末增长 28.29%。从构成看，母公司资产构成和合并口径一致。

截至 2020 年末，母公司负债总额 129.26 亿元（占合并口径的 98.16%），较上年末增长 27.28%。从构成看，母公司负债构成与合并口径一致。截至 2020 年末，母公司资产负债率为 66.58%，全部债务资本化比率为 60.36%，母公司债务负担仍较重。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 64.88 亿元（占合并口径的 100.06%），较上年末增长 30.37%，母公司所有者权益稳定性较高。

2020 年，母公司营业收入为 10.27 亿元（占合并口径的 98.87%），利润总额为 3.53 亿元（占合并口径的 105.26%）。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额 200.20 亿元，所有者权益为 64.38 亿元，负债总额 135.82 亿元；母公司资产负债率 67.84%；全部债务 119.58 亿元，全部债务资本化比率为 65.00%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 2.26 亿元，利润总额-0.65 亿元。

十、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的保障能力较高，未来集中偿债压力不大。

截至 2021 年 6 月末，公司存续债券余额 10.00 亿元，公司在 2021 年下半年无待偿债券本金余额。假设含投资者回售选择权的存续债券按首个行权日行权，公司将于 2023 年及 2024 年达到存续债券待偿本金峰值 5.00 亿元。

表 16　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	5.00
现金类资产/本年度剩余到期债券余额	/

经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.47
经营活动现金流量净额/未来待偿债券本金峰值	-4.07
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.07

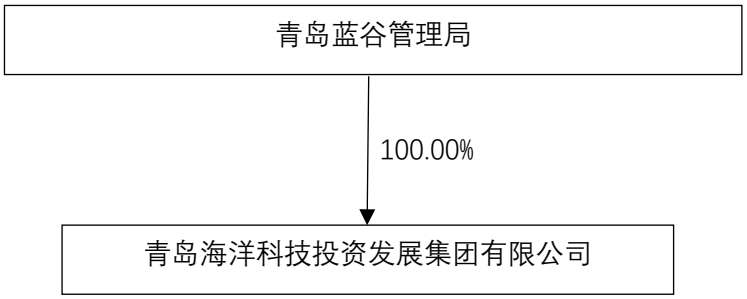
注：1. 本年度剩余到期债券金额为公司在 2021 年下半年到期债券金额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据
资料来源：联合资信根据公司财务报表和 Wind 整理

2020 年公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力较高，经营活动现金流量净额对存续债券无保障能力。

十一、 结论

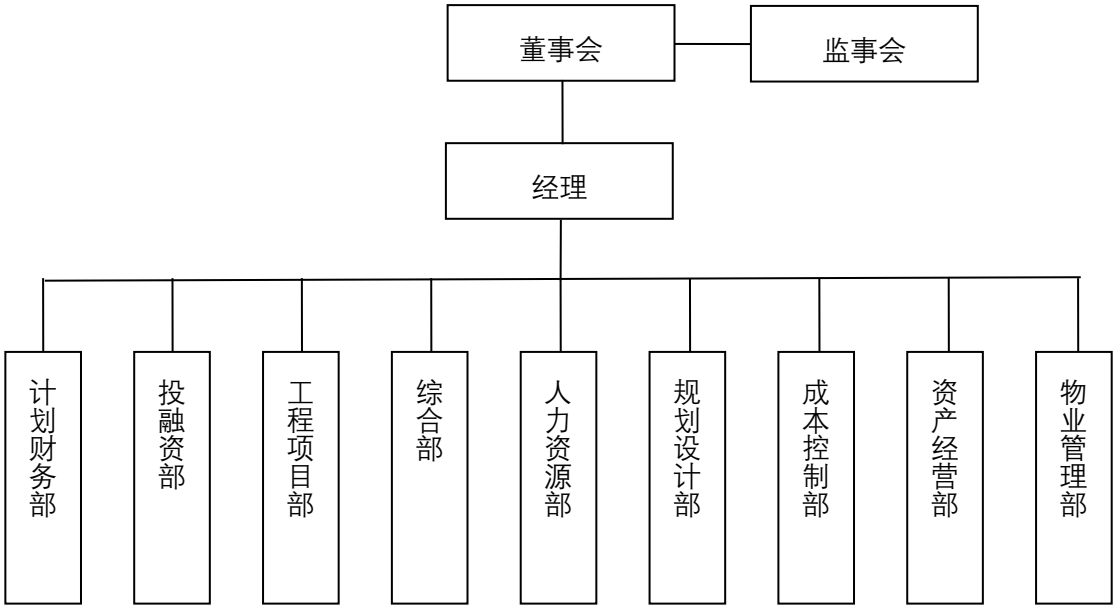
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“20 青岛海科 MTN00”“21 青岛海科 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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	公司名称	注册地	注册资本	业务性质	持股比例		取得方式
					直接	间接	
1	青岛硅谷置业有限公司	青岛	25000.00	房地产开发	100.00	--	出资设立
2	青岛海合信置业有限公司	青岛	10000.00	工程施工	100.00	--	出资设立
3	青岛蓝谷高创投资管理有限公司	青岛	60000.00	投资管理	100.00	--	出资设立
4	青岛蓝谷汽车租赁有限公司	青岛	200.00	汽车租赁服务	100.00	--	出资设立
5	青岛海科物业管理有限公司	青岛	20000.00	物业管理	100.00	--	出资设立
6	青岛东安投资发展有限公司	青岛	10000.00	投资管理	100.00	--	出资设立
7	中铁建蓝谷（青岛）投资有限公司	青岛	10000.00	投资管理	51.00	--	出资设立
8	青岛蓝谷国际酒店有限公司	青岛	600.00	酒店管理	100.00	--	出资设立
9	青岛蓝谷高创综合服务有限公司	青岛	100.00	商务服务	--	100.00	出资设立
10	青岛海科产业园管理有限公司	青岛	1000.00	商业服务	100.00	--	出资设立
11	青岛蓝谷产业服务有限公司	青岛	300.00	商业服务	100.00	--	出资设立
12	青岛蓝谷人才服务有限公司	青岛	200.00	商业服务	100.00	--	出资设立
13	青岛蓝谷海洋科技文化发展有限公司	青岛	500.00	商业服务	100.00	--	股权划转
14	青岛海科市政工程管理有限公司	青岛	100.00	商业服务	100.00	--	出资设立
15	青岛海科旅游开发投资有限公司	青岛	8000.00	商业服务	100.00	--	出资设立
16	青岛海科商超投资管理有限公司	青岛	2000.00	投资管理	100.00	--	出资设立
17	青岛蓝谷海科城市建设有限公司	青岛	10000.00	工程建筑	100.00	--	出资设立
18	青岛海科产业投资有限公司	青岛	2000.00	投资管理	100.00	--	出资设立
19	青岛蓝谷海科贸易有限公司	青岛	1000.00	材料销售	100.00	--	出资设立

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）	1.68	4.54	4.73	6.65
资产总额（亿元）	127.42	151.88	196.53	203.58
所有者权益（亿元）	44.24	49.87	64.84	64.27
短期债务（亿元）	15.16	22.37	34.62	29.39
长期债务（亿元）	48.89	59.69	70.09	88.29
全部债务（亿元）	64.05	82.05	104.71	117.68
营业收入（亿元）	9.00	10.58	10.38	2.33
利润总额（亿元）	2.32	0.92	3.35	-0.73
EBITDA（亿元）	3.61	2.37	5.33	--
经营性净现金流（亿元）	6.54	-8.02	-20.35	-8.68
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.52	0.53	0.43	--
存货周转次数（次）	0.25	0.25	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.08	0.06	--
现金收入比（%）	20.15	11.24	9.38	2.88
营业利润率（%）	11.56	10.82	10.80	7.34
总资本收益率（%）	2.24	0.77	2.16	--
净资产收益率（%）	5.35	1.94	5.47	--
长期债务资本化比率（%）	52.50	54.48	51.94	57.87
全部债务资本化比率（%）	59.15	62.20	61.76	64.68
资产负债率（%）	65.28	67.17	67.01	68.43
流动比率（%）	285.89	280.15	242.78	306.59
速动比率（%）	193.78	181.27	141.56	181.71
经营现金流动负债比（%）	19.07	-18.94	-33.05	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.20	0.14	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	1.76	0.64	1.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.73	34.59	19.66	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 2021 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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）	0.63	3.02	3.19	4.60
资产总额（亿元）	124.31	151.32	194.14	200.20
所有者权益（亿元）	43.65	49.77	64.88	64.38
短期债务（亿元）	15.16	20.85	31.72	36.29
长期债务（亿元）	48.89	59.69	67.09	83.29
全部债务（亿元）	64.05	80.53	98.81	119.58
营业收入（亿元）	6.42	10.46	10.27	2.26
利润总额（亿元）	2.10	1.04	3.53	-0.65
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	6.95	-5.02	0.91	0.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.38	0.53	0.43	--
存货周转次数（次）	0.29	0.38	0.30	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.08	0.06	--
现金收入比（%）	17.79	9.81	7.94	0.01
营业利润率（%）	9.64	10.79	10.75	99.40
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	5.03	2.11	5.68	--
长期债务资本化比率（%）	52.83	54.53	50.84	56.40
全部债务资本化比率（%）	59.47	61.80	60.36	65.00
资产负债率（%）	64.89	67.11	66.58	67.84
流动比率（%）	289.03	266.46	227.42	278.19
速动比率（%）	224.53	199.53	177.56	219.18
经营现金流动负债比（%）	21.87	-12.00	1.47	--
现金短期债务比（倍）	0.04	0.14	0.10	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及其相关指标和总资本收益率无法计算，以“/”表示；3. 母公司长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；4. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据母公司财务报表整理

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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

权利与免责声明

1．本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2．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。

3．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。

4．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。

5．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。

6．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。