

信用评级公告

联合〔2023〕6101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，维持“20 青岛海科 MTN001”和“21 青岛海科 MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十五日

青岛海洋科技投资发展集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
青岛海洋科技投资发展集团有限公司	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：2023 年 7 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	6
		资本结构		4
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AA

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

评级观点

跟踪期内，青岛海洋科技投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）作为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，公司在资金注入和财政补贴等方面继续获得外部支持。即墨区经济持续发展，蓝谷核心区具有战略地位，公司发展外部环境良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司经营活动现金持续净流出、存在较大的资金支出压力、债务负担重且短期偿债压力大以及存在或有负债风险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，公司业务有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 青岛海科 MTN001”和“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。**即墨区经济持续发展，扣除留抵退税因素后一般预算收入有所增长，蓝谷核心区在青岛市和即墨区具有重要战略地位，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，业务仍具有较强的区域专营优势。
3. **继续获得外部支持。**2022 年，公司继续在资金注入和财政补贴等方面获得外部支持。

关注

1. **经营活动现金持续净流出。**公司代建工程业务已确认收入待回款的金额较大，经营活动现金持续净流出。
2. **存在较大的资金支出压力。**公司代建业务、自营项目和房地产开发业务尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。
3. **债务负担重，短期偿债压力大。**截至 2022 年末，公司全部债务资本化比率 56.99%，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.02 倍。
4. **存在或有负债风险。**截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 47.19 亿元，担保比率为 41.93%。公司对外担保金

分析师：尹丹 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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年（末）			
所属区域	即墨区	城阳区	锦江区	上虞区
GDP（亿元）	1513.33	1348.33	1304.19	1241.76
一般公共预算收入（亿元）	99.55	114.62	94.29	91.01
资产总额（亿元）	284.36	229.54	181.05	300.04
所有者权益（亿元）	113.19	83.40	68.86	120.46
营业总收入（亿元）	10.37	29.39	13.08	10.48
利润总额（亿元）	2.79	1.06	1.92	1.80
资产负债率（%）	60.19	63.67	61.97	59.85
全部债务资本化比率（%）	56.99	47.78	60.47	47.67
全部债务/EBITDA（倍）	34.48	9.69	52.82	33.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.69	2.03	2.47	0.57

注：公司 1 为青岛城阳市政开发建设投资有限公司，公司 2 为成都市兴锦城市建设投资有限公司，公司 3 为绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司
 资料来源：联合资信根据公司提供的公开资料整理

额较大，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	4.73	2.94	1.32	4.16
资产总额（亿元）	196.53	224.28	284.36	291.77
所有者权益（亿元）	64.84	72.52	113.19	112.56
短期债务（亿元）	43.62	46.91	49.90	49.46
长期债务（亿元）	70.09	88.24	100.07	101.21
全部债务（亿元）	113.71	135.15	149.97	150.67
营业总收入（亿元）	10.38	9.67	10.37	2.58
利润总额（亿元）	3.35	1.18	2.79	-0.21
EBITDA（亿元）	5.33	3.46	4.35	--
经营性净现金流（亿元）	-20.35	-12.98	-11.20	4.28
营业利润率（%）	10.80	8.41	9.14	10.12
净资产收益率（%）	5.47	2.22	1.87	--
资产负债率（%）	67.01	67.67	60.19	61.42
全部债务资本化比率（%）	63.68	65.08	56.99	57.24
流动比率（%）	242.78	262.99	272.44	257.52
经营现金流动负债比（%）	-33.05	-21.50	-16.65	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.06	0.03	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	1.33	0.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.35	39.08	34.48	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	194.14	210.07	268.84	268.58
所有者权益（亿元）	64.88	67.95	111.67	111.62
全部债务（亿元）	107.81	126.22	135.71	132.92
营业收入（亿元）	10.27	9.23	9.54	2.45
利润总额（亿元）	3.53	1.45	1.66	-0.06
资产负债率（%）	66.58	67.65	58.46	58.44
全部债务资本化比率（%）	62.43	65.00	54.86	54.36
流动比率（%）	227.42	231.67	242.14	236.65
经营现金流动负债比（%）	1.47	-17.25	-4.15	--

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. 本报告将公司其他应付款和长期应付款中有息部分纳入有息债务核算；3. 2023 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数据整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 青岛海科 MTN001 20 青岛海科 MTN001	AA	AA	稳定	2022/07/15	张雪 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
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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受青岛海洋科技投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

青岛海洋科技投资发展集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于青岛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

跟踪期内，公司注册资本和股权结构未发生变动，实收资本有所增加。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 20.00 亿元，实收资本增至 19.20 亿元，唯一股东仍为青岛海科控股有限公司（以下简称“海科控股”），实际控制人仍为青岛蓝谷管理局（以下简称“蓝谷管理局”）。

跟踪期内，公司经营范围和部门设置未发生变动。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内控股子公司 25 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 284.36 亿元，所有者权益 113.19 亿元（少数股东权益 0.53 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 10.37 亿元，利润总额 2.79 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 291.77 亿元，所有者权益 112.56 亿元（少数股东权益 0.10 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.58 亿元，利润总额-0.21 亿元。

公司注册地址：山东省青岛市即墨区鳌山卫街道办事处滨海路 169 号；法定代表人：李新。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券为“20 青岛海科 MTN001”和“21 青岛海科 MTN001”，募集资金均已按指定用途使用完毕，在付息日正常付息。

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
20 青岛海科 MTN001	5.00	5.00	2020/11/30	5 (3+2) 年
21 青岛海科 MTN001	5.00	5.00	2021/02/01	5 (3+2) 年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

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

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

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

年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济及政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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

2. 区域经济环境

即墨区经济持续发展，扣除留抵退税因素后一般公共预算收入有所增长，为公司发展提供了良好的外部环境。青岛蓝色硅谷核心区（以下简称“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。

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《2022 年即墨区国民经济和社会发展

统计公报》，2022 年，即墨区实现地区生产总值 1513.33 亿元，同比增长 2.60%，其中，第一产业增加值 88.72 亿元，同比增长 2.2%；第二产业增加值 760.49 亿元，同比增长 0.2%；第三产业增加值 664.12 亿元，同比增长 5.2%。三次产业结构调整为 5.8:50.3:43.9。

2022 年，即墨区一般公共预算收入 99.55 亿元，同比下降 14.2%，扣除留抵退税因素后完成 119.1 亿元，同比增长 1%。其中税收收入完成 64.09 亿元，同比下降 29.7%，扣除留抵退税因素后完成 83.6 亿元，同比下降 10.1%。同期，即墨区一般公共预算支出 132.90 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 74.91%。2022 年，即墨区政府性基金收入为 58.26 亿元。

2023 年 1—6 月，即墨区完成一般公共预算收入 60.3 亿元，同比增长 2%；完成一般公共预算支出 71.9 亿元，同比下降 15.6%。

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 2023 年 3 月末，公司注册资本 20.00 亿元，实收资本 19.20 亿元，公司唯一股东为海科控股，实际控制人为蓝谷管理局。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍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. 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 2023 年 6 月 14 日，公司本部无已结清或未结清的不良/关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

截至 2023 年 7 月 18 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，公司新增 1 位董事，监事和高级管理人员成员未发生变动。公司治理结构和管理体制延续。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入规模小幅增长，综合毛利率水平小幅提升。

2022 年，公司营业总收入同比小幅增长，主要系其他业务收入增长所致。2022 年，公司代建工程收入略有增长，资产维护管理收入保持稳定。公司其他业务收入主要来自于不动产销售、不动产租赁、物业管理以及劳务派遣服务等业务。从毛利率看，2022 年公司综合毛利率水平小幅提升。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入 2.58 亿元，综合毛利率 12.94%。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年			2022 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
代建工程	8.24	84.99	13.07	8.58	82.70	13.04
资产维护管理	0.86	8.91	-0.39	0.86	8.33	3.35
其他业务	0.59	6.10	21.62	0.93	8.97	22.45
合计	9.69	100.00	12.39	10.37	100.00	13.08

注：2021 年营业总收入数据采用 2022 年审计报告中的上年数
资料来源：联合资信根据公司 2022 年审计报告整理

2. 代建工程业务

公司代建工程业务已确认收入待回款的金额较大。代建项目和自营项目未来投资规模较大，存在较大资金支出压力，且自营项目收益实现存在一定不确定性。

公司受蓝谷管理局委托，承担了蓝谷核心区范围内基础设施项目建设。代建工程业务主要由公司本部负责，跟踪期内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》。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。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、工程费用、各项税费及财务费用等；投资回报为项目实际发生成本加

成一定比例的收益。

截至 2023 年 3 月末，公司主要的在建代建项目计划总投资 91.71 亿元，尚需投资 27.80 亿元，资金全部来源于公司自筹；累计已确认收入 66.19 亿元，累计收到回款 3.71 亿元。公司无拟建的代建项目。

跟踪期内，公司部分基础设施项目采取自营模式。自营模式下，公司自行筹集资金进行建设，后续通过项目出租或运营收入实现资金平衡，收益实现存在一定不确定性。截至 2023 年 3 月末，公司主要的在建自营项目计划总投资 39.44 亿元，尚需投资 29.23 亿元。公司主要拟建自营项目计划总投资 9.62 亿元。

3. 资产维护管理业务

公司资产维护管理收入规模稳定，但 2022 年仍未收到相应回款。

跟踪期内，公司资产维护管理业务模式未发生变化。蓝谷管理局将部分房屋建筑物、园区内公园、内部道路、管网及配套设施等资产划入公司，与公司签订了《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》，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。2022 年，公司资产维护管理业务收入规模稳定，但当年未收到相应回款。

4. 房地产开发业务

公司开发的房地产项目剩余可售面积较大，后续根据市场情况择机继续销售或出租，公司在建房地产项目尚需投资规模较大。

跟踪期内，公司房地产开发业务模式未发生变化。公司房地产开发业务收入主要来自蓝色中心（硅谷大厦）项目（以下简称“蓝色中心”）。截至 2023 年 3 月末，蓝色中心一期已完工，可销售面积 16.55 万平方米，累计已售面积 3.14 万平方米，剩余部分计划后续根据市场情况择机继续销售、出租或自持。公司主要在建房地产项目主要为海科广场项目和青岛海科蓝海邻里中心项目，项目计划总投资 25.46 亿元，截至 2023 年 3 月末已投资 9.83 亿元，尚需投资规模较大。

5. 未来发展

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 2022 年合并财务报表，亚太（集团）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 2023 年一季度财务报表未经审计。

公司根据最新的会计准则及相关规定编制财务报表。2022 年，公司主要会计政策或会计估计未发生变更。因重要前期差错更正，公司对财务报表年初数据进行了差错更正，影响年初资产总额为 6.80 亿元、年初负债总额 3.20 亿元和年初所有者权益 3.60 亿元。基于前期差错调整，本报告中公司 2021 年度/末数来自 2022 年审计报告中的年初/上年同期数据。

合并范围方面，2022 年，公司合并范围新设立 3 家子公司；2023 年一季度，公司合并范围减少 1 家子公司。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内控股子公司 25 家。整体看，公司前期差错调整金额较小，新增或减少子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，代建业务形成的应收类款项、存货和合同资产合计占比较大，应收类款项资金占用明显。公司资产中存在一定规模公益性资产，整体看公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2022 年末，公司合并资产总额较年初增长 26.79%，流动资产和非流动资产均有所增长。

表 3 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	158.71	70.77	183.21	64.43	190.97	65.45
货币资金	2.94	1.31	1.32	0.47	4.16	1.43
应收账款	36.48	16.27	45.99	16.17	48.66	16.68
其他应收款	47.99	21.40	49.29	17.33	47.86	16.40
存货	43.28	19.30	56.10	19.73	59.53	20.40

合同资产	27.32	12.18	27.32	9.61	27.32	9.36
非流动资产	65.57	29.23	101.15	35.57	100.81	34.55
长期股权投资	0.00	0.00	34.06	11.98	34.06	11.67
投资性房地产	40.14	17.90	42.84	15.07	42.84	14.68
固定资产	16.54	7.37	3.95	1.39	3.91	1.34
其他非流动资产	0.00	0.00	13.88	4.88	13.68	4.69
资产总额	196.53	100.00	217.47	100.00	225.59	100.00

注：其他应收款中包含应收利息

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动资产较年初增长 15.44%。

截至 2022 年末，公司货币资金较年初下降 55.07%，货币资金中有 0.43 亿元受限资金，主要为票据/保函保证金。公司应收账款主要为应收蓝谷管理局的结算工程款（占应收账款余额的 99.53%），账龄 1 年以内的占 22.51%，1 至 2 年的占 22.64%，2 年以上的占 54.84%，账龄较长。公司其他应收款较年初增长 2.70%，主要为应收蓝谷管理局和地方街道办事处的往来款，余额前五名合计占比为 91.30%，集中度高。公司存货较年初增长 29.61%，主要系开发成本增长所致，公司存货主要由房地产开发项目投资和待开发项目土地构成。公司合同资产主要为已完工未结算项目，较年初无变动。

截至 2022 年末，公司非流动资产较年初增长 54.27%，主要系长期股权投资增长所致。

截至 2022 年末，公司新增长期股权投资 34.06 亿元，主要系公司新增投资的联营企业青岛鳌山湾海洋生态科技有限公司（以下简称“鳌山湾科技公司”）因无偿取得海域使用权带来资本公积增长，公司按持股比例确认其他权益变动所致。投资性房地产较年初增长 6.74%，主要系公允价值增值以及部分自用房地产转为公允价值计量的投资性房地产综合所致，公司投资性房地产主要由房屋及建筑物和土地使用权构成。公司固定资产较年初下降 76.09%，主要系硅谷大道等道路工程及配套设施为公益性资产，故重分类至其他非流动资产核算所致。公司其他非流动资产较年初新增 13.88 亿元，主要为硅谷大道等道路工程及配套设施。

截至 2022 年末，公司受限资产 43.40 亿元，

资产受限比例为 19.96%。

表 4 截至 2022 年末公司受限资产情况

项目	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	0.43	银行承兑汇票保证金
投资性房地产	21.60	银行质押贷款
固定资产	3.72	银行抵押贷款
存货	17.65	银行抵押贷款
合计	43.40	--

资料来源：联合资信根据公司 2022 年审计报告整理

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较年初增长 2.61%，资产结构较年初变化不大。

3. 资本结构

得益于所投联营企业获得海域使用权，2022 年公司所有者权益规模增幅较大。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，稳定性较强。

截至 2022 年末，公司所有者权益 113.19 亿元，较年初增长 56.09%，主要系资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.53%，少数股东权益占比为 0.47%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 16.96%、64.23%和 12.74%。所有者权益稳定性较强。

截至 2022 年末，公司实收资本较年初增加 3.70 亿元，主要系股东增资所致。公司资本公积较年初增长 91.91%，主要系蓝谷管理局无偿划转海域使用权至公司新增投资的联营企业鳌山湾科技公司，公司按 49%持股比例确认资本公积-其他资本公积 34.82 亿元所致。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益较年初下降 0.56%，所有者权益构成较年初变化不

大。

公司全部债务规模持续增长，受益于所有者权益规模增长，债务率指标有所下降，但公司资产中存在部分公益性资产，整体债务负担

重，短期偿债压力大。

截至 2022 年末，公司负债总额较年初增长 12.79%，负债结构较年初变动不大。

表 5 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

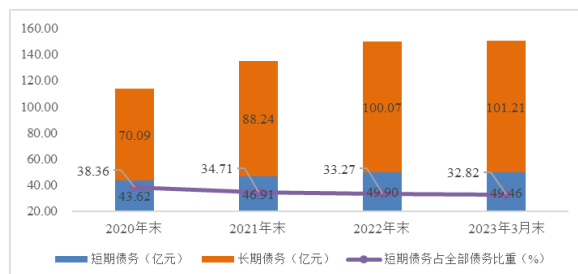
科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	60.35	39.77	67.25	39.29	74.16	41.38
短期借款	17.47	11.51	8.48	4.95	12.22	6.82
其他应付款	11.30	7.45	9.53	5.57	16.35	9.12
一年内到期的非流动负债	22.24	14.65	32.39	18.92	28.24	15.75
非流动负债	91.41	60.23	103.92	60.71	105.06	58.62
长期借款	56.46	37.20	58.34	34.08	62.00	34.59
应付债券	25.28	16.66	29.14	17.03	29.14	16.26
长期应付款	6.50	4.28	12.59	7.36	10.07	5.62
负债总额	151.76	100.00	171.17	100.00	179.22	100.00

注：长期应付款含应付利息、专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较年初增长 11.43%。

截至 2022 年末，公司短期借款较年初下降 51.45%，主要系到期偿还所致。其他应付款较年初下降 15.72%，主要系部分暂借暂付款偿还所致，公司其他应付款主要为往来款和下游企业的履约保证金。本报告将其他应付款中的有息部分调入短期债务核算。公司一年内到期的非流动负债较年初增长 45.62%，其中一年内期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为 15.74 亿元、7.40 亿元和 8.16 亿元。

图 1 公司债务结构

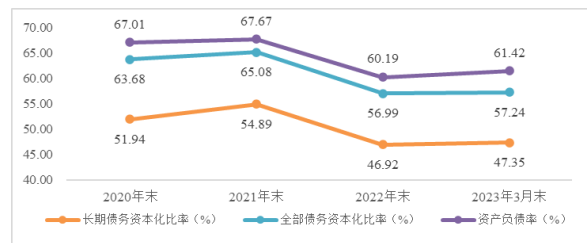


资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司非流动负债较年初增长 13.68%，主要系新增发行债券和长期应付款增长所致，其中应付债券较年初增长

15.29%，长期应付款较年初增长 93.72%，主要为融资租赁款。本报告将公司长期应付款中的有息部分调入长期债务核算。

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司全部债务较年初增长 10.97%，短期债务占 33.27%。从融资渠道看，公司全部债务中，银行借款占 55.12%，债券融资占 24.70%，非标融资占 18.16%，剩余为应付票据。截至 2023 年 6 月末，公司存续债券 5 只，余额合计 28.30 亿元；考虑行权的情况下，公司存续债券将于 2023 年、2024 年和 2025 年到期的规模分别为 5.00 亿元、13.00 亿元和 10.30 亿元。从债务指标来看，因所有者权益规模增长，公司债务指标较年初均有所下降。公司整体债务负担较重。从还款期限分布看，截至 2022 年末，公司将于 2023 年、2024 年和 2025 年到期

的债务规模分别为 49.90 亿元、10.80 亿元和 31.93 亿元，短期偿债压力大。

表 6 截至 2023 年 6 月末公司存续债券情况
(单位: 亿元)

债项简称	债券余额	起息日	下一行权日	到期日
20 青岛海科 MTN001	5.00	2020/11/30	2023/11/30	2023/11/30
21 青岛海科 MTN001	5.00	2021/02/01	2024/02/01	2024/02/01
21 青岛海科 MTN002	8.00	2021/11/25	2024/11/25	2024/11/25
22 青岛海科 PPN001	5.00	2022/07/27	--	2023/11/30
22 青岛海科 PPN002	5.30	2022/09/20	--	2024/02/01
合计	23.80	--	--	--

资料来源: 联合资信根据 Wind 整理

截至 2023 年 3 月末, 公司负债总额较年初增长 4.70%, 负债结构较年初变化不大。公司全部债务 150.67 亿元, 较年初增长 0.47%, 其中短期债务占 32.82%, 债务指标较年初均略有上升。

4. 盈利能力

2022 年, 公司营业总收入有所增长, 期间费用对利润侵蚀仍然严重, 投资性房地产公允价值增值和政府补贴对公司利润总额贡献较大, 公司整体盈利能力尚可。

2022 年, 公司营业总收入同比增长 7.29%, 营业成本同比增长 6.12%, 营业利润率同比提高 0.73 个百分点。

表 7 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入	9.67	10.37	2.58
营业成本	8.49	9.01	2.25
期间费用	2.53	2.07	0.47
其中: 管理费用	1.71	1.98	0.44
财务费用	0.81	-0.03	*
其他收益	0.001	2.00	*
公允价值变动损益	3.01	2.71	--
利润总额	1.18	2.79	-0.21

营业利润率 (%)	8.41	9.14	10.12
总资本收益率 (%)	0.97	0.80	--
净资产收益率 (%)	2.22	1.87	--

注: 2023 年 1-3 月, 公司财务费用为-14.62 万元, 其他收益 83.57 元

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

2022 年, 公司期间费用同比下降 18.08%, 主要系财务费用减少所致。公司期间费用主要为管理费用。2022 年, 公司费用总额占营业总收入的比重为 19.97%, 同比有所下降。公司费用对利润侵蚀仍较大, 整体费用控制能力一般。

2022 年, 公司公允价值变动收益 2.71 亿元, 为按公允价值计量的投资性房地产增值价值。公司其他收益 2.00 亿元, 主要为政府补贴。公允价值变动收益和政府补贴对公司利润总额贡献较大。

2022 年, 公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。公司整体盈利能力尚可。

2023 年 1-3 月, 公司营业总收入 2.58 亿元, 利润总额-0.21 亿元。

5. 现金流

2022 年, 公司收入实现质量低, 经营活动现金持续净流出, 投资活动净流出规模较小, 公司资金周转依赖筹资活动。随着公司项目建设的持续投入以及有息债务逐步到期, 公司仍存在较大筹资需求。

从经营活动来看, 2022 年, 公司经营活动现金流入量同比大幅增长, 主要系往来款增长所致; 经营活动现金流出量同比增幅较大, 主要系公司项目投资增多所致。2022 年, 公司经营活动现金持续净流出。2022 年, 公司现金收入比同比上升幅度较大, 但收入实现质量仍然低。

表 8 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	6.17	19.86	8.55
经营活动现金流出小计	19.15	31.06	4.27
经营活动现金流量净额	-12.98	-11.20	4.28
投资活动现金流入小计	1.03	0.08	0.01
投资活动现金流出小计	1.12	0.80	0.14
投资活动现金流量净额	-0.09	-0.71	-0.13

筹资活动现金流入小计	65.71	65.49	11.72
筹资活动现金流出小计	55.53	54.43	13.00
筹资活动现金流量净额	10.18	11.06	-1.28
现金收入比(%)	6.31	56.36	8.81

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小，投资活动现金流量净额为小幅净流出。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入量同比变动不大，主要为发行债券和新增借款取得的现金；筹资活动现金流出量同比变动不大，主要为公司偿还债务支出所致。2022 年，公司筹资活动现金净流入规模同比变动不大。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入，投资活动和筹资活动现金为净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现弱，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道有待拓宽，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年末，公司流动比率有所提升，速动比率和现金短期债务比均有所下降，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.02 倍。截至 2023 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较年初均有所下降，现金短期债务比较年初有所提高。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比有所提升，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均同比有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

表 9 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
短期偿债能力指标	流动比率（%）	262.99	272.44	257.52
	速动比率（%）	191.27	189.02	177.25
	现金短期债务比（倍）	0.06	0.03	0.08
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	3.46	4.35	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.33	0.69	--
	全部债务/EBITDA（倍）	39.08	34.48	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 3 月末，公司共计获得银行授信额度 92.44 亿元，尚未使用 21.58 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 47.19 亿元，担保比率为 41.93%，被担保企业均为即墨市国有资产运营服务中心或蓝谷管理局实际控制的国有企业，但均未设有反担保措施。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表 10 截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况

被担保公司	担保余额（亿元）
山东省鑫诚恒业集团有限公司	18.10
青岛蓝谷投资发展有限公司	12.73
青岛陆港国际开发建设有限公司	9.19

青岛新世纪路桥工程有限公司	2.20
青岛市即墨区丁字湾科技金融投资有限公司	2.00
青岛汽车产业新城开发建设有限公司	1.20
山东省和晟投资有限公司	0.80
即墨国际商贸城物业管理有限公司	0.67
青岛天佑公益事业有限公司	0.30
合计	47.19

资料来源：公司提供

截至 2023 年 5 月末，公司无涉诉金额在 500 万元以上的重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司资产、负债、所有者权益和营业总收入均主要集中在公司本部。

截至 2022 年末，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 94.54%、91.82%和 98.66%。2022 年，公司营业总收入和利润总额分别占合并口径的 92.02%和 59.51%。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产、负债和所有者权益规模和构成较年初变化不大。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 2.45 亿元，利润总额-0.06 亿元。

十、 外部支持

1. 支持能力

2022 年，即墨区经济持续发展，扣除留抵退税因素后，一般预算收入有所增长。截至 2022 年末，即墨区政府债务余额为 163.46 亿元。即墨区政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司由蓝谷管理局实际控制，是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。2022 年，公司继续在资金注入和财政补贴等方面获得外部支持。

资金注入方面，2022 年，公司分别获得蓝谷管理局和股东海科控股注资 0.70 亿元和 3.00 亿元，均计入“实收资本”。财政补贴方面，2022 年，公司获得基础设施建设补贴 2.00 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的区域地位有利于其获得政府支持，且公司在资金注入和财政补贴等方面获得政府支持，政府支持可能性很大。

十一、 结论

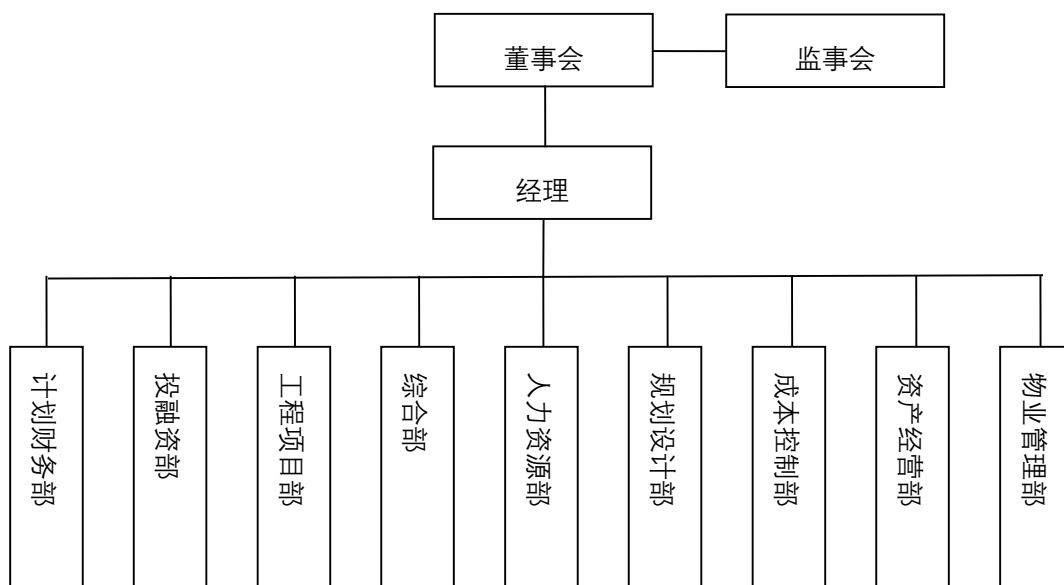
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“20 青岛海科 MTN001”和“21 青岛海科 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	持股比例 (%)
1	青岛硅谷置业有限公司	100.00
2	青岛海合信置业有限公司	100.00
3	青岛蓝谷汽车租赁有限公司	100.00
4	青岛海科物业管理有限公司	100.00
5	青岛蓝谷高创投资管理有限公司	100.00
6	青岛蓝谷国际酒店有限公司	100.00
7	青岛东安投资发展有限公司	100.00
8	青岛蓝谷人才服务有限公司	100.00
9	青岛蓝谷产业发展有限公司	100.00
10	青岛海科产业园管理有限公司	100.00
11	青岛海科市政工程管理有限公司	100.00
12	青岛海科旅游开发投资有限公司	100.00
13	青岛海科商业管理有限公司	100.00
14	青岛蓝谷海科城市建设有限公司	100.00
15	青岛海科产业投资有限公司	100.00
16	青岛蓝谷海洋科技文化发展有限公司	100.00
17	青岛蓝谷海科生态康养有限公司	100.00
18	青岛蓝谷健康管理有限公司	100.00
19	青岛蓝谷海创投资有限公司	100.00
20	青岛蓝谷海科贸易有限公司	100.00
21	青岛蓝谷融媒体有限公司	100.00
22	青岛蓝谷中油海科能源有限公司	51.00
23	青岛海科建设管理有限公司	100.00
24	青岛海科资产管理有限公司	100.00
25	鹏博士数字产业投资发展有限公司	51.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.73	2.94	1.32	4.16
资产总额（亿元）	196.53	224.28	284.36	291.77
所有者权益（亿元）	64.84	72.52	113.19	112.56
短期债务（亿元）	43.62	46.91	49.90	49.46
长期债务（亿元）	70.09	88.24	100.07	101.21
全部债务（亿元）	113.71	135.15	149.97	150.67
营业总收入（亿元）	10.38	9.67	10.37	2.58
利润总额（亿元）	3.35	1.18	2.79	-0.21
EBITDA（亿元）	5.33	3.46	4.35	--
经营性净现金流（亿元）	-20.35	-12.98	-11.20	4.28
财务指标				
现金收入比（%）	9.38	6.31	56.36	8.81
营业利润率（%）	10.80	8.41	9.14	10.12
总资本收益率（%）	2.05	0.97	0.80	--
净资产收益率（%）	5.47	2.22	1.87	--
长期债务资本化比率（%）	51.94	54.89	46.92	47.35
全部债务资本化比率（%）	63.68	65.08	56.99	57.24
资产负债率（%）	67.01	67.67	60.19	61.42
流动比率（%）	242.78	262.99	272.44	257.52
速动比率（%）	141.56	191.27	189.02	177.25
经营现金流动负债比（%）	-33.05	-21.50	-16.65	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.06	0.03	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	1.33	0.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.35	39.08	34.48	--

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. 本报告将公司其他应付款和长期应付款中有息部分纳入全部债务核算；3. 2023 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数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.19	1.96	1.03	2.10
资产总额（亿元）	194.14	210.07	268.84	268.58
所有者权益（亿元）	64.88	67.95	111.67	111.62
短期债务（亿元）	40.72	43.92	48.29	47.45
长期债务（亿元）	67.09	82.30	87.41	85.47
全部债务（亿元）	107.81	126.22	135.71	132.92
营业总收入（亿元）	10.27	9.23	9.54	2.45
利润总额（亿元）	3.53	1.45	1.66	-0.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.91	-10.32	-2.76	5.65
财务指标				
现金收入比（%）	7.94	1.65	11.17	0.76
营业利润率（%）	10.75	9.62	9.93	11.13
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	5.68	2.67	1.16	--
长期债务资本化比率（%）	50.84	54.78	43.91	43.37
全部债务资本化比率（%）	62.43	65.00	54.86	54.36
资产负债率（%）	66.58	67.65	58.46	58.44
流动比率（%）	227.42	231.67	242.14	236.65
速动比率（%）	177.56	231.55	227.43	220.39
经营现金流动负债比（%）	1.47	-17.25	-4.15	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.04	0.02	0.04
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. 相关指标无法计算，以“/”表示；3. 本报告将公司本部其他应付款和长期应付款中有息部分纳入全部债务核算；4. 2023 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数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持