

信用评级公告

联合〔2021〕116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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定青岛海洋科技投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，青岛海洋科技投资发展集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告



青岛海洋科技投资发展集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: A

本期中期票据信用等级: A

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 不超过 5 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年, 附存续期第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还金融机构借款

评级时间: 2021 年 1 月 12 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	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	7
		资本结构		4
		偿债能力		4
		调整因素和理由		
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”)是青岛蓝色硅谷核心区(以下简称“蓝谷核心区”)最重要的基础设施建设主体, 主要承担区域内基础设施建设、资产维护管理和房地产开发等业务。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其外部发展环境良好, 业务具有较强区域专营优势, 并持续获得有力的外部支持。同时, 联合资信也关注到, 公司资产流动性较弱、债务负担较重且存在较大的短期偿债压力、回款效率差等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

本期中期票据发行对公司现有债务规模影响较小, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力一般, 但考虑到公司获得持续有力的外部支持, 本期中期票据偿还能力很强。

即墨区经济实力较强, 蓝谷核心区发展潜力较大, 为公司发展创造了良好的外部环境; 公司在蓝谷核心区基础设施建设方面具有较强的区域专营优势, 未来有望持续获得有力的外部支持。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以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险很小, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 外部发展环境良好。即墨区经济实力在青岛市下辖区县中排名靠前, 工业发展形势较好, 投资结构不断优化; 蓝谷核心区战略地位突出, 在国家政策的支持下发展潜力较大, 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最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。近年来, 公司在资本金注入、资产划拨和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持; 2017 年和 2019 年, 蓝谷管理局分别向

分析师：张雪婷 王中天 郭欣宇

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

公司注入 27.41 亿元房屋建筑物及配套土地使用权和 4.57 亿元海域使用权；2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别获得政府补助 1.00 亿元、2.50 亿元、1.10 亿元和 1.11 亿元。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产中变现能力较弱的工程项目投入和应收类款项占比高，对资金形成较大占用；截至 2020 年 9 月底，公司受限资产占总资产的比重为 26.27%，资产受限比例较高，流动性较弱。
2. **债务负担较重，且存在较大的短期偿债压力。**近年来，随着项目投资规模的扩大，公司负债规模持续增长。截至 2020 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.03%和 65.93%，债务负担较重；同期，公司现金短期债务比为 0.24 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度弱，存在较大的短期偿债压力。
3. **公司回款效率差。**2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司现金收入比分别为 31.38%、20.15%、11.24%和 4.10%，代建业务回款效率差。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	1.13	1.68	4.54	9.43
资产总额(亿元)	113.45	127.42	151.88	186.95
所有者权益(亿元)	41.36	44.24	49.87	56.03
短期债务(亿元)	13.20	15.16	22.37	39.66
长期债务(亿元)	44.65	48.89	59.69	68.74
全部债务(亿元)	57.85	64.05	82.05	108.40
营业收入(亿元)	11.08	9.00	10.58	7.29
利润总额(亿元)	2.14	2.32	0.92	-0.20
EBITDA(亿元)	3.05	3.61	2.37	--
经营性净现金流(亿元)	-3.31	6.54	-8.02	-23.52
营业利润率(%)	12.10	11.56	10.82	11.03
净资产收益率(%)	4.48	5.35	1.94	--
资产负债率(%)	63.54	65.28	67.17	70.03
全部债务资本化比率(%)	58.31	59.15	62.20	65.93
流动比率(%)	314.06	285.89	280.15	249.19
经营现金流动负债比(%)	-12.06	19.07	-18.94	--
现金短期债务比(倍)	0.09	0.11	0.20	0.24
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	2.13	0.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.96	17.73	34.59	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	109.82	124.31	151.32	184.35
所有者权益(亿元)	40.49	43.65	49.77	56.01
全部债务(亿元)	57.85	56.96	70.89	95.89
营业收入(亿元)	11.05	6.42	10.46	7.22
利润总额(亿元)	2.18	2.10	1.04	-0.10
资产负债率(%)	63.13	64.89	67.11	69.62
全部债务资本化比率(%)	58.83	56.62	58.75	63.13
流动比率(%)	323.95	289.03	266.46	230.40
经营现金流动负债比(%)	-12.15	21.87	-12.00	--

注：公司及母公司 2020 年三季度财务报表未经审计；已将长期应付款中的付息部分调整至长期债务核算

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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

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

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

青岛海洋科技投资发展集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、 主体概况

青岛海洋科技投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）由即墨市鳌山卫村镇建设服务中心于2013年2月21日出资设立，初始注册资本5000.00万元，出资形式为货币。

2013年，公司股权变更至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”），同时增加注册资本3.50亿元并以货币形式进行实缴。由此，公司实收资本及注册资本增加至4.00亿元。

2014年，蓝谷管委会科创中心对公司增资4.00亿元，实收资本及注册资本增加至8.00亿元。

2016年，蓝谷管委会增加公司注册资本8.00亿元，出资形式为货币，认缴期限为2033年2月1日之前，变更后的注册资本为人民币16.00亿元。2018年和2019年，蓝谷管委会分别实缴出资1.00亿元和0.50亿元。

截至2019年底，公司注册资本16.00亿元，实收资本9.50亿元，公司唯一股东是蓝谷管委会科创中心。

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”），注册资本未发生变化，并于2020年4月16日完成工商核准。蓝谷管理局系青岛市委、市政府派出机构，承担蓝谷核心区范围内的开发建设、运营管理、招商引资、制度创新、综合协调等工作。

截至2020年9月底，公司注册资本16.00亿元，实收资本15.50亿元，剩余资金计划于2022年底前到位，公司唯一股东和实际控制人为蓝谷管理局。

公司是青岛蓝色硅谷核心区（以下简称“蓝谷核心区”）最重要的基础设施建设主体，

经营范围：以自有资金对外投资，房地产开发与经营（凭资质经营），建筑工程施工（凭资质经营），高端产业区范围内的基础设施配套及市政项目建设（国家限制品种除外），经营管理城市共用设施，物业管理（凭资质经营），会务会展服务，室内外装饰装修，一般低压管道安装，批发零售建材、钢材。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2020年9月底，公司本部内设计划财务部、投融资部、工程项目部、综合部、人力资源部、规划设计部、成本控制部、资产经营部、物业管理部共9个职能部门，合并范围内拥有18家子公司。

截至2019年底，公司合并资产总额151.88亿元，所有者权益49.87亿元（其中少数股东权益0.49亿元）；2019年，公司实现营业收入10.58亿元，利润总额0.92亿元。

截至2020年9月底，公司合并资产总额186.95亿元，所有者权益56.03亿元（其中少数股东权益0.49亿元）；2020年1—9月，公司实现营业收入7.29亿元，利润总额-0.20亿元。

公司住所：青岛即墨市鳌山卫镇莱青路2-2号；法定代表人：韩鸿飞。

二、 本期中期票据概况

公司已于2020年注册额度为10.00亿元的中期票据，并于2020年11月发行“20青岛海科MTN001”5.00亿元，本次公司计划发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额不超过5.00亿元，期限为3+2年，附存续期第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，募集资金全部用于偿还金融机构借款。本期中期票据采用单利按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本

金一起支付。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济

恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。

由于我国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长0.7%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%，全面实现正增长。

表1 2017-2019年及2020年前三季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年前三季度
GDP(万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP增速(%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速(%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速(%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速(%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速(%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速(%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI增幅(%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI增幅(%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率(%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速(%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速(%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；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

经济结构改善，消费贡献提升。

2020年三季度，消费支出对GDP增速拉动由二季度的-2.35%回升4.06个百分点至1.71%，净出口对GDP增速拉动由二季度的0.53%上升至0.64%，投资对GDP增速拉动由二季度的5.01%下降至2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。

2020年前三季度，社会消费品零售总额同

比下降7.2%，降幅比上半年收窄4.2个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020年前三季度，全国固定资产投资同比增长0.8%，实现年内首次转正，而1-8月份、上半年和一季度投资分别同比下降0.3%、3.1%和16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产

投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。

2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。

截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。

2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万

元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降，收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。

2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比

上半年回升1.3个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。

2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基

础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21% 和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11% 和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。

2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。

冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。

一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全

球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

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

主体，城投企业未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地

方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

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

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

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看,上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时一定程度上缓

解了城投企业筹措项目资金的压力,从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

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

资料来源:联合资信整理

(3) 行业发展

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

风险值得关注。

目前,我国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题,基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来,我国将以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的

现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

(1) 青岛市

青岛市地理位置优越，经济实力很强，固定资产投资和房地产开发投资增长较快，为公司发展提供了良好的外部环境。

青岛市位于山东半岛南端，北接环渤海经济圈，东侧隔海与韩国、日本相望，西倚经济实力雄厚的山东腹地；是我国沿海重要中心城市、计划单列市和副省级城市。截至2019年底，青岛市下辖7区，代管3个县级市，同时设有1个国家级新区，总面积为1.13万平方公里，常住人口949.98万人，城镇化率达74.12%。

根据青岛市国民经济和社会发展统计公报，2017—2019年，青岛市地区生产总值分别为11037.28亿元、10949.38亿元和11741.31亿元。2019年，青岛市经济总量位居山东省16个地级市首位和全国15个副省级城市第7位。从产业结构看，第一产业增加值409.98亿元，增长1.6%；第二产业增加值4182.76亿元，增长4.7%；第三产业增加值7148.57亿元，增长8.0%。三次产业比例为3.5:35.6:60.9。人均GDP

达到12.43万元。

2019年，青岛市全市固定资产投资较上年增长21.6%。其中，第一产业投资增长3.5%，第二产业投资增长18.2%，第三产业投资增长22.7%。亿元以上新开工项目（含房地产）1190个，较上年增加702个，完成投资增长40.2%，占全市固定资产投资的比重为38.2%。2019年房地产开发完成投资1803.8亿元，增长21.5%。其中，住宅投资1239.1亿元，增长19.7%。商品房销售面积1651.8万平方米，下降8.6%。其中，住宅销售面积1475.6万平方米，下降6.5%。

2020年1—9月，青岛市完成地区生产总值8739.59亿元，同比增长2.2%。分产业看，第一产业增加值303.62亿元，同比增长1.4%；第二产业增加值3011.87亿元，增长2.5%；第三产业增加值5424.10亿元，增长2.0%。同期，青岛市规模以上工业增加值同比增长4.6%，比上半年提升5.7个百分点；固定资产投资同比增长1.9%，连续三个季度保持正增长。

(2) 即墨区

即墨区经济实力在青岛市下辖区县中排名靠前，工业发展形势较好，投资结构不断优化。

即墨区原为青岛市代管县级市，2017年10月31日撤县设区。即墨区东临黄海，南依崂山，处于山东半岛城市群核心地带。截至2020年6月底，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），陆地面积1780平方公里，常住人口约125万人。

表 3 2019 年青岛市下辖各区县排名情况

（单位：亿元、%）

GDP排名	区县	GDP	GDP增速	一般公共预算收入
--	青岛市	11741.31	6.5	1241.74
1	黄岛区	3554.40	5.7	268.05
2	市南区	1217.47	5.4	87.22

3	即墨区	1201.05	7.1	111.90
4	胶州市	1147.59	7.9	101.40
5	城阳区	1121.83	6.4	116.68
6	市北区	912.75	5.5	96.69
7	崂山区	818.14	7.4	157.10
8	平度市	684.70	6.0	58.10
9	莱西市	526.35	6.5	50.96
10	李沧区	518.03	8.0	106.26

资料来源：根据公开资料整理

近年来，即墨区经济总量和经济增速在青岛市下辖10个区市中均排名前列。2017—2019年，即墨区地区生产总值分别为1310.60亿元、1124.60亿元和1201.05亿元。2019年，即墨区地区生产总值按可比价格计算，比上年增长7.1%。其中，第一产业增加值74.63亿元，增长2.4%；第二产业增加值586.67亿元，增长8.6%；第三产业增加值539.75亿元，增长6.1%。三次产业结构为6.2:48.9:44.9。

即墨区已形成了以纺织服装、家电电子、机械加工三大传统制造业为主的支柱产业，同时大力发展汽车、造船、发电装备三大机械制造产业。2019年，即墨区全区实现工业增加值472.71亿元，增长9.8%，占GDP比重为39.4%，对全区GDP贡献率为59.1%。从规模以上工业看，规上工业增加值同比增长10.3%，高于国家4.6个百分点，其中医药制造业和专用设备制造业增加值增长29.8%和26.9%，工业结构高端化发展，工业发展形势较好。

2019年，即墨区投资项目和投资增速均实现大幅增长，全区在建投资项目828个，是上年项目总量的1.7倍；计划总投资亿元以上项目479个，比上年增加114个。投资增速稳步提升，全年增长23.1%，比上年提升13.2个百分点。从投资结构看，一产投资增长100.8%；二产投资增长12.8%；三产投资增长28.6%，比上年提升19.1个百分点，对全区投资增速贡献率达77.1%，是拉动投资增长的主力。

2020年1—9月，即墨区实现地区生产总值892.84亿元，同比增长4.3%，比上年回升3.3

个百分点。其中，第一产业增加值为53.77亿元，同比增长1.4%；第二产业增加值为436.85亿元，同比增长6.2%；第三产业增加值为402.22亿元，同比下降2.4%。同期，随着国内疫情防控形势持续好转，工业生产秩序逐步恢复正常，全区规上工业增长加快。前三季度规上工业增加值增长16.2%，比上年回升9.9个百分点。2020年1—9月，全区固定资产投资同比增长4.1%，三次产业投资占比为2.7:30.3:67.0。

（3）蓝谷核心区

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。

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。

国家颁布了一系列政策指引和支持蓝谷核心区的发展，蓝谷核心区发展潜力较大。2012年2月17日，青岛市政府发布了《青岛蓝色硅谷发展规划》，规划了“一区一带一园”的总体布局。“一区”即蓝谷核心区，包括即墨市鳌山卫、温泉两镇陆域和海域全部；“一带”由蓝谷核心区向南，沿滨海大道延伸至崂山区科技城，形成一条海洋科技创新及成果孵化带，崂山区范围内规划陆域面积70平方公里；“一园”即高新区胶州湾北部园区，规划陆域面积63平方公里。2012年9月，青岛蓝谷正式写入《全国海洋经济发展“十二五”规划》，规划明确提出规划建设青岛蓝色硅谷海洋科技自主创新示范区。2014年9月，青岛蓝谷通过国家海洋局专家评审，成为全国第五家国家科技兴海产业示范基地。2014年12月，

《青岛蓝色硅谷发展规划》获国家发展和改革委员会、教育部、科技部、工业和信息化部、国家海洋局 5 部委联合批复，青岛蓝谷将建设成为海洋科技自主创新高地、海洋文化教育先行区、海洋新兴产业引领区、滨海生态科技新城。2016 年 3 月，青岛蓝谷正式写入《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，纲要提出“深入推进山东、浙江、广东、福建、天津等全国海洋经济发展试点区建设，支持海南利用南海资源优势发展特色海洋经济，建设青岛蓝谷等海洋经济发展示范区。”2017 年 5 月，青岛蓝谷正式写入《全国海洋经济发展“十三五”规划》，规划提出“推进青岛蓝谷建设。”2018 年 1 月，国务院批复《山东新旧动能转换综合试验区建设总体方案》，方案提出“突出青岛蓝谷等战略平台引领，打造东部沿海重要的创新中心、海洋经济发展示范区，形成东部地区转型发展增长极。”

蓝谷核心区规划总人口 70 万人，规划建设科研、教育、居住深度融合的 5 个新镇，集中布局海洋科研、教育、成果转化等重大平台项目。成立以来，蓝谷核心区建设了国家深海基地、青岛海洋科学与技术国家实验室两大工程，引进建设了中科院蓝色硅谷海洋研究所等 17 个科研机构 and 山东大学青岛校区等 18 个高等院校。蓝谷核心区内已先后引进了港中旅青岛海泉湾度假城、温泉国际会展度假城等 30 多个高端旅游会展、服务外包、科研教育等海洋新兴产业项目。青岛海洋科学与技术国家实验室、国家深海基地、山东大学青岛校区、天津大学青岛海洋工程研究院等国家级海洋科研和教育机构已经先期落户。中船重工七二五所青岛分部、海洋化工研究院海洋涂料科研中试孵化器、国家海洋监测设备质检中心、国家海洋局第一海洋研究所鳌山涉海综合实验基地、国家水下文化遗产保护青岛基地、哈工大青岛研究院等重点科研项目已签约，为推动青岛蓝色硅谷建设奠定了坚实基础。

五、 基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 9 月底，公司注册资本 16.00 亿元，实收资本 15.50 亿元，剩余资金计划于 2022 年底前到位，公司唯一股东和实际控制人为蓝谷管理局。

2. 企业规模与竞争优势

公司在蓝谷核心区地位突出，具有较强的区域专营优势，近年来资产规模快速增长；公司与即墨区其他平台公司在业务区域上划分明确，不存在竞争关系。

公司作为蓝谷核心区最重要的基础设施建设主体，主要从事蓝谷核心区范围内的基础设施建设、资产维护管理和房地产开发业务，具有较强的区域专营优势。自成立以来，公司在资本金注入、资产划拨及政府补助等方面持续获得股东的大力支持，资产规模不断扩大。

除公司以外，即墨区主要的平台公司还包括青岛市即墨区城市开发投资有限公司（以下简称“即墨城投”）、青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司（以下简称“即墨旅投”）和山东省鑫诚恒业集团有限公司（以下简称“鑫诚恒业”），控股股东均为青岛市即墨区国有资产运营服务中心，实际控制人均为即墨区人民政府。

其中，即墨城投主要承担即墨区城市建设资金的筹资融通和城市资产的经营管理等职能；即墨旅投主要承担即墨区旅游配套设施、供排水和河道整治工程以及供热业务；鑫诚恒业主要负责即墨经济开发区（以下简称“即墨经开区”）核心区、青岛汽车产业新城（以下简称“汽车新城”）和青岛蓝谷高新技术产业开发区（以下简称“蓝谷高新区”）的基础设施建设和租赁载体建设。三者业务范围均不包含蓝谷核心区。公司与上述三家企业在业务区域范围上划分明确，业务领域方面不存在竞争关系。

表4 即墨区主要平台公司2019年财务数据对比情况
(单位: 亿元、%)

财务指标	公司	即墨城投	即墨旅投	鑫诚恒业
资产总额	151.88	326.58	300.55	329.06
所有者权益	49.87	130.41	177.17	116.76
有息债务	82.05	157.86	88.66	181.50
营业收入	10.58	22.64	5.90	12.92
利润总额	0.92	29.82	5.46	3.33
经营性现金流量净额	-8.02	-1.19	0.99	2.18
营业利润率	10.82	-21.89	3.26	14.32
资产负债率	67.17	60.07	41.05	64.52
全部债务资本化比率	62.20	54.76	33.35	60.85

资料来源: 根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高管人员构成较为简单, 员工配置基本满足公司日常经营需要。

公司高级管理人员包括董事长兼总经理1人。

韩鸿飞先生, 1981年生, 本科学历; 历任青特集团有限公司主管会计、青岛一宅建设集团主管会计等职务; 2018年9月至今担任公司董事长、总经理, 为公司法定代表人。

从员工结构看, 截至2020年9月底, 公司本部共有在职员工189人。从学历结构看, 本科及以上员工109人、大专学历及以下员工80人; 从年龄结构看, 30岁以下员工107人、30~50岁员工77人、50岁以上员工5人。

4. 外部支持

近年来, 即墨区一般公共预算收入不断增长, 政府性基金收入增长较快, 财政自给能力较强。公司在资本金注入、资产划拨和政府补助等方面获得有力的外部支持。

2017—2019年, 即墨区一般公共预算收入不断增长, 分别为104.35亿元、111.19亿元和111.90亿元。2019年, 即墨区一般公共预算收入较上年小幅增长1.0%。其中, 税收收入79.70亿元, 比上年增长7.6%, 税收收入占比71.22%, 一般公共预算收入质量尚可。同期, 即墨区一般公共预算支出137.13亿元, 财政自

给率为81.60%, 较上年的65.90%大幅增长, 财政自给能力较强。2017—2019年, 即墨区政府性基金收入快速增长, 分别为33.83亿元、82.81亿元和144.53亿元, 主要系即墨区房地产行情回暖及投资项目增加带动国有土地使用权出让收入大幅增长所致。

截至2019年底, 即墨区政府债务余额为76.05亿元, 其中一般债务12.80亿元、专项债务63.25亿元。

资本金注入

自成立以来, 公司注册资本由5000万元增至160000万元。截至2020年9月底, 公司共收到股东以货币出资的资本金155000万元。

资产划拨

资产划拨方面, 2017年3月, 根据蓝谷管理局会议纪要〔2017〕5号及蓝谷管理局办公室对公司请示文件的批复, 蓝谷管理局将其所属蓝谷核心区范围内的房屋建筑、公园、市政道路管网及其配套设施, 以及上述资产占用的土地使用权划拨至公司。上述资产评估价值为27.41亿元(评估基准日为2016年12月22日), 其中23.98亿元以“固定资产”入账, 3.42亿元土地使用权入账“无形资产”, 并相应增加公司“资本公积”。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》, 公司对上述划拨的部分资产进行建设、维护和管理, 蓝谷管理局每年向公司支付一定金额的资产维护管理费, 计入公司“主营业务收入”。

表5 蓝谷管理局对公司资产注入情况

(单位: 万平方米、亿元)

项目名称	面积	评估价值	入账科目
房屋建筑物 19 项	14.52	8.27	固定资产
滨海公园构筑物 8 项	40.02	2.55	固定资产
市政道路及道路设施 17 项	95.32	13.16	固定资产
占用的土地使用权 23 宗	118.13	3.42	无形资产
合计	267.99	27.41	--

资料来源: 公司提供

截至 2019 年底，上述划拨资产中，尚有账面原值 0.36 亿元的固定资产未取得产权证书，无形资产中尚有 2.35 亿元的土地使用权未办妥产权证书。

2019 年 9 月，根据蓝谷管理局关于划拨海域使用权相关工作专题会议纪要，蓝谷管理局将 699.17 公顷的海域使用权划入公司，用于开放式养殖。公司将上述资产按评估价值 4.57 亿元入账“无形资产”，并相应增加“资本公积”。

2020 年 5 月，蓝谷管委会科创中心将海洋科技文化公司股权无偿划转至公司，据此增加“资本公积”364.90 万元。

政府补助

2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别获得政府补助 1.00 亿元、2.50 亿元、1.10 亿元和 1.11 亿元，主要为工程项目补助款，计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司存在其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91370282061074839R），截至2021年1月6日，公司本部无不良或关注类信贷记录。

截至2021年1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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构基本完善，董事会及监事会成员到位情况较好。

公司依据《公司法》及有关法律、法规的规定，制定了公司章程。

公司不设股东会，由蓝谷管理局行使股东职权。公司设董事会，成员为 5 人，董事会设董事长 1 人，可以设副董事长。董事长、副董

事长由董事会以多数投票选举产生。董事由股东选举产生。董事任期三年，任期届满，可以连选连任。董事会对股东负责，行使决定公司经营计划和投资方案等职权。

公司设经理 1 名，可以设副经理若干名，由董事会决定聘任或解聘。经理对董事会负责，行使主持公司生产经营管理工作、组织实施董事会决议等职权。

公司设监事会，成员为 3 人。监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不得低于三分之一。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事的任期每届为三年，任期届满，可以连选连任。

总体看，公司法人治理结构基本完善，目前董事会及监事会成员全部到位。

2. 管理水平

公司根据业务特点建立了较为完善的管理制度，日常经营管理工作得以顺利开展。

公司根据职能定位、业务特点等设置了计划财务部、投融资部、工程项目部、规划设计部、资产经营部等职能部门，并针对项目投资、财务管理、投融资管理、合同管理等方面制定了一系列符合公司业务发展的管理制度。

财务管理方面，根据公司《财务管理暂行制度》，财务管理的主要内容包括会计核算管理、收入管理、支出管理、资金管理、固定资产和低值易耗品管理和会计档案管理。

投融资管理方面，根据公司《投融资部部门制度》，公司投融资事项属于“三重一大”事项，所有融资投资事项需经公司董事会和工作小组会议审议，按会议决议执行。待董事会和工作小组会议通过后应及时按规定报送国资部门。投融资部应根据制度规定履行如下职责：根据公司的战略发展，制定年度中长期融资计划，适时选择、提供项目融资规模方案，

评价融资方式及成本；做好建设项目融资的前期工作，包括项目前期策划、运作设计方案和融资洽谈等，并及时办理各类融资手续；调查、搜集、整理和筛选有关信息，储备投融资项目，建立公司项目信息库，为公司的投融资业务提供信息支持；协助公司财务部门制定还贷计划方案，整理还款计划表；根据公司建设项目的实际情况和资金使用的需要，统筹考虑，提出资金运作意见等。

工程项目管理方面，公司根据《建筑法》《建设工程质量管理条例》等法律、法规，结合工程实际情况制定《工程项目部管理制度》。公司工程项目部通过公开招标等国家规定的形式选择具有相应资质等级的勘察、设计、监理、施工单位参与工程建设，并负责审核勘察单位、设计单位、监理单位、施工单位项目管理班子的组织，监督检查各单位建立健全的工程质量保证体系和各管理人员的执业资格，落实质量责任制。

合同管理方面，为规范合同的签订、审核、履行、检查的基本程序，规范合同管理人员的职责权限，加强合同管理，完善合同管理体系，规范对外经济往来，公司制定《合同管理规定》，明确规定了合同的签订、审核、履行工作程序，合同经办人员负责拟定合同文本、准备有关证明文件；计划财务部、相关部门负责人负责审查合同用款、专业内容是否符合要求；综合部负责审查合同的形式、材料真实性，登记台账、检查合同签订履行；分管副总、项目经理负责审查所分管部门合同的真实性；总经理负责审查、批准公司对外签订的所有合同、协议、文件；综合部负责审查合同审批单签字是否齐全、并加盖公章或合同专用章；计划财务部、综合部负责监督合同履行。

子公司管理方面，公司本部对下属控股子公司派出董事长或总经理、财务负责人，对子公司的生产经营情况和财务情况负责。同时，公司本部对子公司生产经营情况定期进行检查、审核，建立子公司重大事项跟踪机制，及

时了解子公司的财务、生产运行情况，并提出相关的建议，从而保证子公司科学决策、规范管理以及安全运行。

七、 经营分析

1. 经营概况

公司主要负责蓝谷核心区范围内的基础设施建设，代建工程是收入的主要来源，资产维护管理、房地产销售等业务对收入及利润形成补充；近年来，代建工程收入受完工进度影响波动较大，公司主营业务收入波动下降，综合毛利率保持相对稳定。

公司作为蓝谷核心区最重要的基础设施建设主体，主要负责蓝谷核心区内的基础设施建设、资产维护管理和房地产开发等业务。2017—2019年，公司主营业务收入有所波动，分别为11.07亿元、8.97亿元和10.48亿元，主要来自代建工程收入，占比分别为91.28%、61.93%和91.40%，收入规模受当年施工进度及投资规模影响波动较大。资产维护管理收入主要来自公司对蓝谷管理局划拨的市政资产进行维护管理收取的管理费，公司与蓝谷管理局签订了维护管理服务协议，未来该部分收入稳定性较好，对公司主营业务收入形成补充。2018年，公司实现房地产销售收入2.49亿元，系子公司青岛硅谷置业有限公司（以下简称“硅谷置业”）对名下蓝色中心（硅谷大厦）部分面积（28179.12平方米）对外销售取得的房产销售收入，公司暂无对名下房产进行持续销售的计划，该部分收入的实现具有一定不确定性。此外，公司其他业务收入主要来自产品销售、物业管理等业务，收入规模相对较小。

毛利率方面，2017—2019年，公司主营业务毛利率略有波动，分别为12.76%、13.96%和11.92%。其中，代建工程业务采取成本加成方式确认收入，毛利率稳定在13.04%；资产维护管理业务毛利率下降明显，2018年以来受收入调减增值税增收部分（因2018年临时将增

值税率上调，未对协议资产维护管理费进行相应调整，故直接将增值税增收部分从收入核减）影响，收入无法覆盖资产折旧等成本，该业务毛利率大幅下降至亏损；其他业务涵盖板块较多，毛利率波动较大，但由于占比很小，毛利率变动对公司主营业务毛利率影响不大。

2020 年 1—9 月，公司实现主营业务收入 7.23 亿元，相当于 2019 年全年的 68.96%，仍主要来自代建工程收入，占比 90.62%。同期，代建工程业务毛利率仍为 13.04%，主营业务毛利率较 2019 年小幅上升至 12.05%。

表 6 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 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
代建工程	101012.08	91.28	13.04	55550.65	61.93	13.04	95785.86	91.40	13.04	65495.02	90.62	13.04
资产维护管理	9536.93	8.62	10.41	8563.29	9.55	-3.61	8641.85	8.25	-0.01	6481.39	8.97	0.87
房地产销售	--	--	--	24912.19	27.77	20.83	114.68	0.11	36.69	--	--	--
租赁	113.93	0.10	-42.02	438.09	0.49	73.85	210.55	0.20	39.45	252.32	0.35	64.40
其他业务	--	--	--	229.33	0.26	32.24	50.61	0.05	-254.11	45.48	0.06	-116.03
合计	110662.93	100.00	12.76	89693.54	100.00	13.96	104803.55	100.00	11.92	72274.20	100.00	12.05

注：其他业务收入主要来自产品销售、物业管理、超市运营等业务；各项加总数与合计数差异系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）代建工程

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，形成的代建工程收入是公司主营业务收入的主要来源，毛利率保持稳定，但回款情况差。目前，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主要为公司本部，业务模式具体为：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、监理等工作，并承担项目建设所需资金的筹集与支付；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、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% 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。

根据蓝谷管理局对项目的结算情况，已办理结算的金额冲减“存货”，已结算未回款部分确认“应收账款”，已完工未办理结算部分反映在“存货-建造合同形成的已完工未结算资产”；公司收到的结算回款体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”。

2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别确认代建工程收入 10.10 亿元、5.56 亿元、9.58 亿元和 6.55 亿元，受当年施工进度及投资规模影响有所波动，确认的收入主要来自温泉河景观治理工程、蓝色中心二期商业楼及附属酒店工程、山东大学实验小学及实验幼儿园项目、中央美术学院青岛大学生创业基地、海洋地质所等项目，累计结转成本 27.64 亿元。同期，公司回款情况滞后，截至 2020 年 9 月底，公司应收蓝谷管理局的结算价款合计 23.30 亿元（体现在“应收账款”）。

表 7 截至 2020 年 9 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资	未来投资计划		
					2020 年 10—12 月	2021 年	2022 年
1	青岛蓝色硅谷海科创业中心项目	56000.00	53240.90	2759.10	494.33	1015.66	1249.11
2	蓝色中心商业楼及附属酒店项目	103200.00	103181.40	18.60	18.60	--	--
3	中央美术学院青岛大学生创业基地项目	106629.16	60876.82	45752.34	869.37	19423.12	20128.39
4	山东大学实验小学及实验幼儿园项目	25039.20	23537.40	1501.80	1501.80	--	--
5	青岛蓝色硅谷海科研发中心一期工程项目	12800.00	12368.49	431.51	431.51	--	--
6	青岛蓝色硅谷海科研发中心二期工程项目	17068.89	12912.20	4156.69	948.89	1432.79	1432.79
7	海洋地质所项目	27413.70	17946.85	9466.85	5624.19	3842.66	--
8	蓝谷滨海大道天桥工程	7731.44	6697.53	1033.91	1033.91	--	--
9	小港湾北岸海岸带综合整治工程项目	109682.00	51869.90	57812.10	35249.39	22562.71	--
10	温泉河西温社区河道整治一期	483.16	390.00	93.16	23.88	69.28	--
11	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	20133.75	36761.25	--	25368.67	11392.58
12	温泉河景观治理	34725.82	39300.97	--	--	--	--
13	尼姑山河景观治理	14020.00	12865.00	1155.00	632.66	522.34	--
14	新民河景观治理	11400.00	10790.65	609.35	300.00	309.35	--
合 计		583088.37	426111.86	161551.66	47128.53	74546.58	34202.87

注：表中已完成投资项目尚未完成决算，故列入在建项目
资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司主要的在建项目计划总投资合计 58.31 亿元，累计完成投资 42.61 亿元，未来尚需投资 16.16 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港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及中国石油蓝谷 1#、6#加油站项目，计划总投资合计 17.69 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。

（2）资产维护管理

公司在蓝谷管理局授权下对划入资产进行维护管理，并由蓝谷管理局按年支付相关费用；近年来，公司资产维护管理收入规模较为稳定，是公司收入来源的重要补充。

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，入账价值 23.98 亿元，计

入“固定资产”科目，由公司对上述划入的部分资产进行维护管理，确保国有资产的正常运营和保值增值。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。

2017—2019 年，公司分别确认资产维护管理收入 0.95 亿元、0.86 亿元和 0.86 亿元，2018 年以来收入下降主要由于当年临时进行增值税率调整，并将调增税费直接从协议约定收入中扣除所致；同期，毛利率分别为 10.41%、-3.61%和-0.01%，2018 年以来呈现亏损主要系收入调减导致无法覆盖成本所致。2020 年 1—9 月，公司确认资产维护管理收入 0.65 亿元，毛利率 0.87%。

（3）房地产开发

公司房地产销售收入来自对名下蓝色中心商业地产的对外销售；公司对开发的房地产项目均暂无明确的销售计划，未来该板块收入存在一定不确定性。

公司房地产开发业务主要由子公司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，均拥有房地产开发暂定资质。硅谷置业成立于 2013 年 8 月，注册资本 2.50 亿元；海合信置业成立于 2015 年 11 月，注册资本 1.00 亿元。

自成立以来，公司开发的房地产项目主要为蓝色中心（硅谷大厦）和海科广场，分别由硅谷置业和海合信置业作为开发主体。公司暂无拟建的房地产开发项目。

蓝色中心是一个集商务办公、商业、酒店等于一体的商务地标综合体，占地面积约 104.3 亩，公司根据市场实际情况决定出租、自营和销售比例。截至 2020 年 9 月底，蓝色中心已投资 10.99 亿元，竣工部分已达到预售条件；蓝色中心开工面积 17.56 万平方米，竣工面积 17.27 万平方米，可销售面积 16.55 万平方米。公司对蓝色中心 2.83 万平方米面积进行对外销售，并于 2018 年和 2019 年分别确认房地产销售收入 24912.19 万元和 114.68 万元，已全部回款，毛利率分别为 20.83% 和 36.69%。目前，公司暂无对蓝色中心的持续销售计划，剩余部分公司计划自持，并后续根据市场情况择机销售或出租。

海科广场是一个集人才住宅、高端办公楼、商业楼于一体的大型商务综合体，占地面积 6.61 万平方米，建筑面积 26.27 万平方米，容积率 2.74。海科广场项目总投资 22.29 亿元，截至 2020 年 9 月底已投资 6.21 亿元，尚未取得预售许可证，可销售面积暂未确定。该项目分为三期建设，分别为人才住宅、高端办公楼和商业区。其中人才住宅计划销售，高端办公楼和商业区将视情况自持或销售。海科广场预计于 2021 年底完工，未来收入情况视公司销

售计划存在一定不确定性。

3. 未来发展

公司作为蓝谷核心区最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基础设施建设、资产维护管理、房地产开发等为主业，推动蓝谷核心区配套设施完善和招商引资进程。围绕蓝谷核心区的发展思路，公司承担了产业园区建设、城市功能完善、科研场所及配套人才公寓建设的任务。总体看，随着蓝谷核心区产学研规划建设的推进，公司发展前景较好。

八、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年财务报告，由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2017 年，公司投资设立 1 家子公司青岛蓝谷高创投资管理有限公司，合并范围内子公司为 6 家；2018 年，公司投资设立 1 家子公司青岛东安投资发展有限公司，并将子公司青岛蓝谷海洋科技文化发展有限公司无偿划转至蓝谷管委会科创中心，合并范围内子公司仍为 6 家；2019 年，公司投资设立 3 家子公司，分别为中铁建蓝谷（青岛）投资有限公司、青岛蓝谷国际酒店有限公司和青岛蓝谷高创综合服务有限公司，合并范围内子公司增至 9 家；2020 年 1—9 月，公司合并范围新增子公司 9 家，其中新增子公司青岛蓝谷海洋科技文化发展有限公司系股权划转所致，其余 8 家新增子公司均系投资设立。截至 2020 年 9 月底，公司合并范围内子公司共 18 家。整体看，公司合并范围内变动的子公司规模较小，公司报表财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，资产中存货及应收类款项占比高，对资金形成较大占用，公司资产受限比例较高，资产流动性较弱，整体质量一般。

2017—2019年末，公司资产规模持续增

长，年均复合增长15.70%。截至2019年底，公司资产总额151.88亿元，较上年底增长19.20%，主要系应收账款和存货增长所致。其中，流动资产占78.07%、非流动资产占21.93%。公司资产以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.13	1.00	1.68	1.32	4.54	2.99	9.43	5.04
应收账款	16.40	14.46	17.88	14.03	22.14	14.58	23.35	12.49
预付款项	0.54	0.48	0.00	0.00	0.01	0.01	0.02	0.01
其他应收款	37.29	32.87	43.06	33.79	44.47	29.28	47.93	25.64
存货	29.24	25.77	31.59	24.79	41.85	27.55	67.23	35.96
流动资产	86.16	75.95	98.04	76.94	118.57	78.07	154.94	82.88
可供出售金融资产	0.65	0.57	1.92	1.51	2.50	1.65	2.35	1.26
固定资产	23.18	20.43	22.24	17.45	22.66	14.92	21.89	11.71
无形资产	3.42	3.01	3.35	2.63	7.78	5.12	7.04	3.77
非流动资产	27.29	24.05	29.38	23.06	33.31	21.93	32.01	17.12
资产总额	113.45	100.00	127.42	100.00	151.88	100.00	186.95	100.00

注：“其他应收款”金额不包含“应收利息”和“应收股利”

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年三季报整理

2017—2019年末，公司流动资产年均复合增长17.31%，构成以存货和应收类款项为主，对资金形成较大占用。

截至 2019 年底，公司货币资金 4.54 亿元，较上年底增长 169.90%，其中银行存款 3.81 亿元，另有 0.72 亿元货币资金作为票据保证金受限。

公司应收账款主要为应收蓝谷管理局的结算工程款。2017—2019年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长16.17%。截至2019年底，公司应收账款为22.14亿元，较上年底增长23.82%。其中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款金额0.07亿元，账龄集中于1~2年，计提坏账准备54.94万元；其余应收账款为政府部门无风险组合，未计提坏账准备。从集中度看，公司应收账款前五名欠款单位期末余额合计占应收账款总额的99.83%，集中度很高；其中应收蓝谷管理局的结算工程款22.08亿元，账龄

以3年以上为主（占63.03%），对资金形成一定占用。

2017—2019年末，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长9.21%。截至2019年底，公司其他应收款为44.47亿元，较上年底增长3.29%，构成以公司应收蓝谷管理局、即墨市温泉街道办事处、即墨市鳌山卫街道办事处的往来款为主，往来款主要为土地预约金¹。其中，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款金额449.16万元，累计计提坏账准备272.25万元；其余其他应收款为不计提坏账准备的无风险组合，包含政府部门组合43.74亿元、保证金及押金备用金组合0.71亿元。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位期末余额合计占其他应收款总额的96.04%，集中度很高；其中

¹ 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。

应收蓝谷管理局的往来款账龄以2~3年为主，整体账龄较长，对资金形成较大占用。

表9 截至2019年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	款项性质	账面余额	比例
蓝谷管理局	往来款	27.89	62.68
即墨市温泉街道办事处	往来款	8.38	18.84
即墨市鳌山卫街道办事处	往来款	5.16	11.60
青岛城市发展集团有限公司开发分公司	暂付款	0.70	1.57
青岛城市发展集团有限公司	暂付款	0.60	1.35
合计	--	42.74	96.04

资料来源: 公司审计报告

2017—2019年末，公司存货快速增长，年均复合增长19.65%。截至2019年底，公司存货为41.85亿元，较上年底增长32.49%，主要系蓝谷海科广场建设投入以及已完工未结算资产增加所致。从构成看，公司存货主要由已完工未结算资产25.34亿元（蓝谷核心区基础设施建设工程）、开发成本5.00亿元（蓝谷海科广场开发成本）、开发产品9.01亿元（蓝色中心）及待开发土地2.50亿元构成。整体看，公司存货变现情况受蓝谷管理局对公司代建项目结算进度及回款进度影响较大。

2017—2019年末，公司非流动资产快速增长，年均复合增长10.48%。截至2019年底，公司非流动资产为33.31亿元，较上年底增长13.37%，主要系新增海域使用权计入无形资产所致。

2017—2019年末，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长96.29%。截至2019年底，公司可供出售金融资产为2.50亿元，较上年底增长30.23%，主要系新增对青岛鲁信现代海洋产业投资基金（有限合伙）投资5000万元（持股比例10.00%，主要投向海洋产业项目）和对青岛海检航创检验检测产业投资合伙企业（有限合伙）投资500万元（持股比例5.00%）所致。

2017—2019年末，公司固定资产保持相对稳定，年均复合下降1.13%。截至2019年底，

公司固定资产22.66亿元，主要为蓝谷管理局划拨的房屋建筑物、滨海公园构筑物、市政道路及道路设施等，尚有账面原值为0.36亿元的房屋建筑物未取得产权证书。

截至2019年底，公司在建工程73.45万元，较上年底下降99.58%，主要系科技综合服务机构工程1.78亿元转入固定资产所致。

2017—2019年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长50.77%。截至2019年底，公司无形资产7.78亿元，较上年底增长131.96%，主要系新增蓝谷管理局注入评估价值4.57亿元的海域使用权所致。

截至2020年9月底，公司资产总额为186.95亿元，较2019年底增长23.09%，主要系货币资金和存货增加所致；资产结构仍以流动资产为主，流动资产占比82.88%。截至2020年9月底，公司货币资金9.43亿元，较上年底增加4.90亿元，其中有0.10亿元承兑保证金受限；其他应收款47.93亿元，较上年底增长7.76%，主要系应收蓝谷管理局的土地预约金增加所致；存货67.23亿元，较上年底增加25.38亿元，主要系项目建设持续投入及购买土地所致，其中已完工未结算资产31.89亿元、待开发项目土地15.98亿元、开发成本10.31亿元；其他资产科目较上年底保持相对稳定。

截至2020年9月底，公司受限资产账面价值合计49.12亿元，主要为用于借款抵押的房产、土地使用权、工程施工成本及应收账款等，受限资产占总资产的26.27%，资产受限比例较高。同期，公司应收类款项占总资产的38.13%，应收类款项中对蓝谷管理局等政府单位的结算工程款和往来款占比高，且公司代建项目尚有31.89亿元已完工未结算部分仍在“存货”中核算，公司实际资金占用情况高于指标值。

表10 截至2020年9月底公司受限资产情况
(单位: 亿元)

受限科目	受限账面价值	受限原因
货币资金	0.10	承兑汇票保证金
投资性房地产	0.17	借款抵押

存货	23.73	借款抵押
应收账款	23.30	借款质押
固定资产	1.82	借款抵押
合计	49.12	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

近年来，受益于蓝谷管理局资产划拨及历年利润累积，公司所有者权益规模持续增长，其中实收资本和资本公积占比大，权益结构稳定性较好。

2017—2019年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长9.80%。截至2019年底，公司所有者权益为49.87亿元，较上年底增长

12.73%。

2017—2019年末，公司持续收到股东注资，实收资本逐年增长，截至2019年底为9.50亿元。同期，资本公积年均复合增长7.29%，截至2019年底为31.55亿元，较上年底增长15.82%，主要系蓝谷管理局注入4.57亿元海域使用权所致。受益于经营利润积累，公司未分配利润持续增长，截至2019年底为7.48亿元。

截至2020年9月底，公司所有者权益合计56.03亿元，较2019年底增长12.35%，主要系实收资本因股东以货币形式增资而增加6.00亿元所致。整体看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较好。

表11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	8.00	19.34	9.00	20.34	9.50	19.05	15.50	27.66
资本公积	27.41	66.27	27.24	61.57	31.55	63.26	31.59	56.38
未分配利润	4.53	10.95	6.61	14.94	7.48	15.00	7.58	13.53
归属于母公司权益合计	40.46	97.82	43.59	98.53	49.38	99.02	55.54	99.13
少数股东权益	0.90	2.18	0.64	1.45	0.49	0.98	0.49	0.87
所有者权益合计	41.36	100.00	44.24	100.00	49.87	100.00	56.03	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年三季报整理

近年来，随着项目投资规模的扩大，公司有息债务快速增长，整体债务负担较重，公司将于2021年面临较大的集中偿债压力。

2017—2019年末，公司负债总额持续增

长，年均复合增长18.96%。截至2019年底，公司负债总额102.01亿元，较上年底增长22.64%。其中流动负债占41.49%、非流动负债占58.51%，负债结构以非流动负债为主。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.50	0.69	4.00	4.81	12.00	11.76	19.70	15.05
应付账款	6.81	9.45	5.26	6.32	4.18	4.10	4.01	3.06
其他应付款	4.04	5.60	11.84	14.23	12.38	12.14	14.33	10.95
一年内到期的非流动负债	12.42	17.23	11.16	13.42	9.65	9.46	19.86	15.17
流动负债	27.44	38.06	34.29	41.22	42.32	41.49	62.18	47.49
长期借款	44.65	61.94	41.81	50.26	50.04	49.05	47.93	36.61
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	14.00	10.69
长期应付款	0.00	0.00	7.08	8.51	9.65	9.46	6.81	5.20
非流动负债	44.65	61.94	48.89	58.78	59.69	58.51	68.74	52.51
负债总额	72.09	100.00	83.18	100.00	102.01	100.00	130.92	100.00

注：“其他应付款”金额不包含“应付利息”和“应付股利”；“长期应付款”金额不包含“专项应付款”

资料来源：根据公司审计报告及2020年三季报整理

2017—2019年末，公司流动负债快速增长，年均复合增长24.20%。截至2019年底，公司流动负债42.32亿元，较上年底增长23.42%，主要系短期借款增加所致。

截至2019年底，公司短期借款12.00亿元，较上年底增加8.00亿元，由9.80亿元保证借款和2.20亿元抵押借款构成，主要系公司项目建设投入增加外部融资所致。

2017—2019年末，公司应付账款快速下降，年均复合下降21.61%，主要系支付施工方工程款所致。截至2019年底，公司应付账款4.18亿元，较上年底下降20.48%，构成以应付青岛即建建设集团有限公司、青建集团股份公司、青岛温泉建设集团有限公司等项目施工方的工程款为主，账龄集中在1年以内。

2017—2019年末，公司其他应付款快速增长，年均复合增长75.12%。截至2019年底，公司其他应付款12.38亿元，较上年底增长4.62%。从款项性质看，暂借暂付款2.67亿元，主要为暂借关联方青岛蓝谷投资发展有限公司的款项1.90亿元；保证金9.24亿元，主要为工程承包方向公司支付的履约保证金。

2017—2019年末，公司一年内到期的非流动负债持续下降，截至2019年底为9.65亿元，较上年底下降13.48%，其中一年内到期的长期借款和长期应付款分别为5.83亿元和3.82亿元。

2017—2019年末，公司非流动负债快速增长，年均复合增长15.62%。截至2019年底，非流动负债59.69亿元，较上年底增长22.08%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。

2017—2019年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长5.86%。截至2019年底，公司长期借款为50.04亿元，较上年底增长19.69%。将一年内到期部分考虑在内，公司长期借款中保证借款、质押借款和抵押借款分别占比54.16%、20.63%、25.21%。

截至2019年底，公司长期应付款9.65亿元，较上年底增长36.16%，全部为融资租赁借款，

应纳入有息债务核算。

截至2020年9月底，公司负债总额130.92亿元，较2019年底增长28.34%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和应付债券增加所致，流动负债和非流动负债比重基本持平。截至2020年9月底，公司短期借款19.70亿元，较上年底增加7.71亿元；一年内到期的非流动负债19.86亿元，较上年底增加10.21亿元；应付债券14.00亿元，系当期发行北金所产品等债券所致；其他负债科目较上年底保持相对稳定。

有息债务方面，若将长期应付款中付息部分调整至长期债务核算，2017—2019年末，公司全部债务持续增长，分别为57.85亿元、64.05亿元和82.05亿元，长期债务占比保持在70%以上，债务结构以长期债务为主。2017—2019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比率均持续增长，2019年底分别为67.17%、62.20%和54.48%，整体债务负担较重。

截至2020年9月底，公司全部债务为108.40亿元，较2019年底增长32.11%；同期，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上升至70.03%、65.93%和55.09%，公司整体债务负担进一步加重。

从有息债务期限结构看，截至2020年9月底，公司于2020年10—12月及2021—2022年到期的有息债务分别为12.39亿元、30.83亿元和16.54亿元，公司将于2021年面临较大的集中偿债压力。

表13 截至2020年9月底公司有息债务期限结构
(单位：亿元、%)

项目	2020年 10—12月	2021年	2022年	2023年及 以后
到期金额	12.39	30.83	16.54	48.64
占比	11.43	28.44	15.26	44.87

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动下降，受固定资产折旧费用和利息支出增加的影响，2018

年以来期间费用率大幅提升，期间费用对利润侵蚀加重；公司利润总额对政府补助依赖较大，整体盈利能力有所弱化。

2017—2019 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 2.30%；同期，公司营业成本年均复合下降 1.97%。公司营业利润率持续下降，分别为 12.10%、11.56%和 10.82%。

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用快速增长，分别为 0.22 亿元、1.16 亿元和 1.31 亿元，其中 2018 年期间费用大幅增长主要系对划入资产计提折旧及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。同期，公司期间费用占营业收入的比重分别为 2.02%、12.89%和 12.34%，2018 年和 2019 年期间费用对利润侵蚀较大，公司期间费用控制能力有待提升。

2017—2019 年，公司其他收益分别为 1.00 亿元、2.50 亿元和 1.10 亿元，主要为以工程项目补助款为主的政府补助；同期，公司利润总额分别为 2.14 亿元、2.32 亿元和 0.92 亿元，2019 年利润总额同比大幅下降主要系期间费用侵蚀、政府补助下降以及确认的坏账损失增长等因素综合影响所致。总体看，利润总额对政府补助依赖较大。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动下降，2019 年分别为 0.77%和 1.94%，同比下降明显，公司盈利指标偏弱。

2020 年 1—9 月，公司营业收入为 7.29 亿元，相当于 2019 年全年的 68.96%，营业利润率为 11.03%。同期，公司获得政府补助资金 1.11 亿元，利润总额-0.20 亿元，亏损原因主要系折旧及摊销增长导致管理费用同比增加 0.81 亿元，以及有息债务增长导致财务费用同比增加 0.48 亿元，期间费用对利润总额的侵蚀加重。整体看，公司盈利能力有所弱化。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流受往来款、保证金等

款项收支及代建项目等经营性收支影响较大，近年来经营收现质量逐年下降，回款效率差；公司将收支政府的土地预约金计入投资活动现金流，近年来投资活动现金流呈现不同程度净流出；整体看，公司对外部融资依赖较大。

从经营活动现金流来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入波动较大，分别为 4.68 亿元、14.48 亿元和 7.01 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金持续下降，分别为 3.48 亿元、1.81 亿元和 1.19 亿元，主要由硅谷置业预收房款及工程项目回款构成，现金收入比分别为 31.38%、20.15%和 11.24%，公司收现质量差，回款效率低；同期，收到其他与经营活动有关的现金波动较大，近三年分别为 1.20 亿元、12.66 亿元和 5.83 亿元，主要为工程项目补助款、保证金及经营性往来款等。2017—2019 年，公司经营活动现金流出波动增长，分别为 8.00 亿元、7.94 亿元和 15.03 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为 7.05 亿元、6.49 亿元和 8.63 亿元，主要以代建项目投入资金为主；支付其他与经营活动有关的现金分别为 0.60 亿元、0.93 亿元和 6.07 亿元，主要为公司支出的暂付款及经营性费用支出等。2017—2019 年，公司经营活动净现金流波动较大，2019 年受支付其他与经营活动有关的现金规模较大影响，公司经营活动现金流量净额同比大幅下降至-8.02 亿元，由正转负。

从投资活动现金流来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入大幅波动，分别为 0.23 亿元、0.01 亿元和 10.73 亿元，2019 年主要为 0.66 亿元收回投资收到的现金和 10.07 亿元收到其他与投资活动有关的现金（收回土地预约金）。2017—2019 年，公司投资活动现金流出持续增长，分别为 3.06 亿元、9.52 亿元和 11.71 亿元，主要系支出的土地预约金增加所致。整体看，公司投资活动现金流持续体现为净流出，近三年分别为-2.82 亿元、-9.51 亿元和-0.98 亿元。

从筹资活动现金流来看，2017—2019 年，

公司筹资活动现金流入分别为 12.71 亿元、22.12 亿元和 37.71 亿元，主要由取得借款收到的现金构成。2018—2019 年公司分别收到股东实缴资本 1.00 亿元和 0.99 亿元（其中 0.49 亿元为子公司吸收的少数股东注资），体现在吸收投资收到的现金。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出分别为 13.14 亿元、17.68 亿元和 26.58 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金，偿债规模逐年增长。2017—2019 年，公司筹资活动现金流量净额分别为-0.43 亿元、4.44 亿元和 11.13 亿元，公司对外部融资依赖较大。

2020年1—9月，公司经营活动和投资活动净现金流仍为净流出，分别为-23.52亿元和-2.89亿元。2020年1—9月，公司经营收现质量仍差，经营活动现金流主要体现为购买商品、接受劳务支付的现金23.27亿元，主要用于代建项目建设及招拍挂方式购买土地等。同期，投资活动现金流主要为土地预约金收支形成的其他与投资活动有关的现金流入及流出。2020年1—9月，公司筹资活动现金流入主要包括吸收投资收到的现金6.00亿元（股东实缴注册资本）、取得借款收到的现金28.28亿元及收到其他与筹资活动有关的现金（融资租赁款、北金所产品等）；筹资活动现金流出20.37亿元，主要用于偿还债务本息；同期，筹资活动净现金流为31.93亿元，公司对外部融资依赖仍较大。

6. 偿债能力

公司短期偿债压力较大，长期偿债能力较弱，间接融资渠道有待拓宽；公司对外担保比率高，存在一定的或有负债风险；综合考虑持续有力的外部支持对公司偿债能力形成的有力支撑，公司整体偿债风险很低。

短期偿债能力方面，2017—2019 年末，公司流动比率和速动比率均有所下降，2019 年底分别为 280.15%和 181.27%；2020 年 9 月底上述指标进一步下降至 249.19%和 141.06%。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比分别为-12.06%、19.07%和-18.94%，经营性净现金

流对流动负债的保障能力弱。2017—2019 年及 2020 年 9 月底，公司现金类资产分别为 1.13 亿元、1.68 亿元、4.54 亿元和 9.43 亿元，对同期短期债务的覆盖倍数分别为 0.09 倍、0.11 倍、0.20 倍和 0.24 倍。整体看，公司短期偿债指标弱，短期偿债压力较大。

长期偿债能力方面，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 3.05 亿元、3.61 亿元和 2.37 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 分别为 18.96 倍、17.73 倍和 34.59 倍，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.58 倍、2.13 倍和 0.78 倍。公司长期偿债能力指标有所弱化，长期偿债能力较弱。

银行授信方面，截至 2020 年 9 月底，公司获得主要银行综合授信额度为 120.13 亿元，已使用额度 109.07 亿元，剩余未使用额度 11.06 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

对外担保方面，截至 2020 年 9 月底，公司对外担保余额合计 55.43 亿元，担保比率为 98.93%。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，目前经营正常，其中对鑫诚恒业担保余额合计 31.23 亿元。整体看，公司担保比率高，存在一定的或有负债风险。

考虑到公司在资本金注入、资产划拨和政府补助等方面获得的外部支持力度较大，对公司偿债能力提供了有力支撑，公司整体偿债风险很低。

7. 母公司财务概况

母公司资产和负债占合并口径的比例很高。母公司作为公司经营和管理主体，公司业务主要由母公司承接，对公司整体收入和利润贡献很大。

截至 2019 年底，母公司资产规模为 151.32 亿元，较上年底增长 21.74%，占合并口径资产总额的 99.63%，占比很高。其中，流动资产占 73.72%，主要由存货和应收类款项构成，对资金占用较大；非流动资产占 26.28%，主要由长期股权投资和固定资产构成，固定资产为蓝谷

管理局划拨的建筑物等资产。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 49.77 亿元，占合并口径的 99.80%，主要由实收资本和资本公积构成。截至 2019 年底，母公司负债规模为 101.55 亿元，较上年底增长 25.91%，占合并口径负债总额的 99.55%，占比很高。其中，流动负债占 41.23%，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占 58.77%，构成以长期借款和长期应付款为主。母公司全部债务 70.89 亿元，占合并口径全部债务的 97.90%。截至 2019 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.11% 和 58.75%。

2019 年，母公司实现营业收入 10.46 亿元，占合并口径的 98.87%，母公司其他收益 1.10 亿元，利润总额 1.04 亿元。母公司作为公司的经营和管理主体，公司业务主要由母公司承接。

九、 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力一般。考虑到公司在蓝谷核心区地位突出，且持续获得有力的外部支持，公司本期中期票据的偿还能力很强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额不超过 5.00 亿元，以上限金额测算，分别相当于 2019 年底公司长期债务和全部债务的 8.38% 和 6.09%，对公司现有债务规模影响较小。

截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.17%、62.20% 和 54.48%；以公司 2019 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据以上限金额发行后，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将分别上升至 68.21%、63.58% 和 56.47%，债务负担进一步加重。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还金融机构借

款，公司实际债务指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 3.05 亿元、3.61 亿元和 2.37 亿元，分别为本期中期票据发行规模上限的 0.61 倍、0.72 倍和 0.47 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为 4.68 亿元、14.48 亿元和 7.01 亿元，分别为本期中期票据发行规模上限的 0.94 倍、2.90 倍和 1.40 倍；公司经营活动现金流量净额分别为 -3.31 亿元、6.54 亿元和 -8.02 亿元，其中 2018 年对本期中期票据发行规模上限的保障倍数为 1.31 倍。总体看，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较弱，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力一般。考虑到公司在蓝谷核心区地位突出，且持续获得有力的外部支持，公司本期中期票据的偿还能力很强。

十、 结论

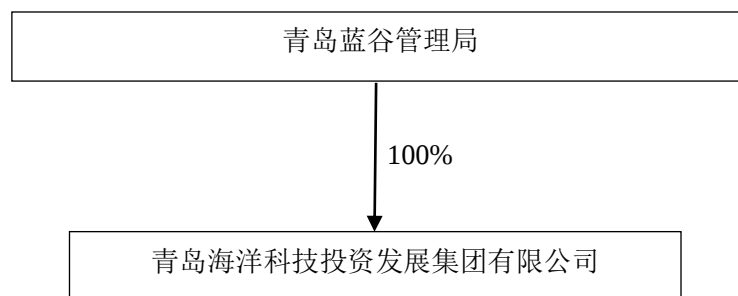
公司作为蓝谷核心区最重要的基础设施建设主体，具有较强的区域专营优势，近年来在资本金注入、资产划拨和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。近年来，公司资产及所有者权益持续增长，资产以变现能力较弱的工程项目投入和应收类款项为主，资产质量一般；公司业务以基础设施代建为主，存量项目对未来收入确认形成支撑，但公司整体盈利能力有所弱化，利润总额对政府补助依赖较大；随着项目建设的推进，公司负债规模持续增长，债务负担较重，且存在较大的短期偿债压力。

青岛市经济实力很强，即墨区经济和财政收入在青岛市下辖区县中排名前列，为公司发展提供了良好的外部环境。蓝谷核心区区位优势明显，在国家政策的支持下具有较强的发展潜力，公司在蓝谷核心区基础设施建设方面具有较强的区域专营优势，未来有望持续获得蓝谷管理局的有力支持。

本期中期票据发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力一般，考虑到公司可获得持续有力的外部支持，本期中期票据偿还能力很强。

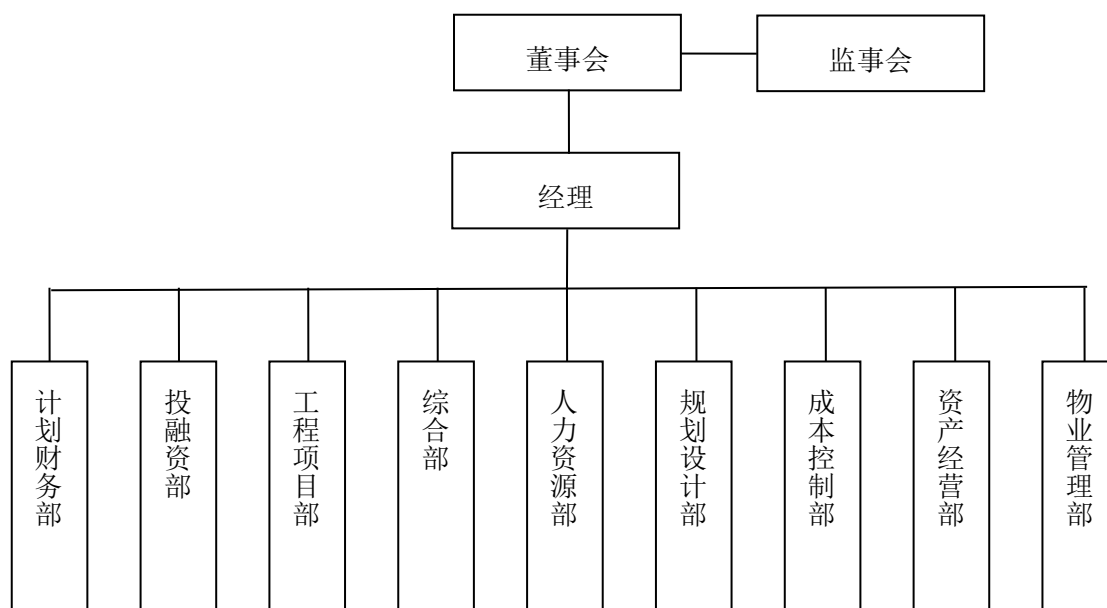
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	注册地	注册资本 (万元)	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	房地产开发	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

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 年 9 月底公司对外担保情况

序号	被担保人名称	担保余额（万元）	担保期限
1	山东省鑫诚恒业集团有限公司	17000.00	2016.10.21—2021.10.20
2		90400.00	2016.08.24—2024.08.24
3		45900.00	2017.03.27—2027.03.26
4		26000.00	2017.03.31—2027.03.31
5		30000.00	2017.02.10—2022.02.10
6		25000.00	2018.10.12—2021.10.12
7		18950.00	2020.02.28—2022.8.28
8		59000.00	2020.07.16—2021.07.16
9	青岛市即墨区丁字湾科技金融投资有限公司	79670.00	2019.12.02—2022.12.28
10	青岛陆港国际开发建设有限公司	79736.00	2018.04.28—2028.04.20
11		19500.00	2020.02.26—2025.02.25
12		3130.00	2019.12.20—2022.12.19
13	青岛鑫诚华创开发建设有限公司	50000.00	2020.03.18—2021.03.18
14	山东省和晟投资有限公司	10000.00	2020.04.30—2022.04.30
合 计		554286.00	--

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.13	1.68	4.54	9.43
资产总额(亿元)	113.45	127.42	151.88	186.95
所有者权益(亿元)	41.36	44.24	49.87	56.03
短期债务(亿元)	13.20	15.16	22.37	39.66
长期债务(亿元)	44.65	48.89	59.69	68.74
全部债务(亿元)	57.85	64.05	82.05	108.40
营业收入(亿元)	11.08	9.00	10.58	7.29
利润总额(亿元)	2.14	2.32	0.92	-0.20
EBITDA(亿元)	3.05	3.61	2.37	--
经营性净现金流(亿元)	-3.31	6.54	-8.02	-23.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.71	0.52	0.53	--
存货周转次数(次)	0.40	0.25	0.25	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.07	0.08	--
现金收入比(%)	31.38	20.15	11.24	4.10
营业利润率(%)	12.10	11.56	10.82	11.03
总资本收益率(%)	1.91	2.24	0.77	--
净资产收益率(%)	4.48	5.35	1.94	--
长期债务资本化比率(%)	51.91	52.50	54.48	55.09
全部债务资本化比率(%)	58.31	59.15	62.20	65.93
资产负债率(%)	63.54	65.28	67.17	70.03
流动比率(%)	314.06	285.89	280.15	249.19
速动比率(%)	207.50	193.78	181.27	141.06
经营现金流动负债比(%)	-12.06	19.07	-18.94	--
现金短期债务比(倍)	0.09	0.11	0.20	0.24
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	2.13	0.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.96	17.73	34.59	--

注：公司2020年三季度财务报表未经审计；已将长期应付款中付息部分调整至长期债务核算
 资料来源：根据公司审计报告及2020年三季报整理

附件 4 主要财务数据及指标 (公司本部)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.02	0.63	3.02	7.86
资产总额(亿元)	109.82	124.31	151.32	184.35
所有者权益(亿元)	40.49	43.65	49.77	56.01
短期债务(亿元)	13.20	15.16	20.85	36.96
长期债务(亿元)	44.65	41.81	50.04	58.93
全部债务(亿元)	57.85	56.96	70.89	95.89
营业收入(亿元)	11.05	6.42	10.46	7.22
利润总额(亿元)	2.18	2.10	1.04	-0.10
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-3.00	6.95	-5.02	-16.24
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.70	0.38	0.53	--
存货周转次数(次)	0.70	0.29	0.38	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.05	0.08	--
现金收入比(%)	28.91	17.79	9.81	3.04
营业利润率(%)	12.16	9.64	10.79	11.04
总资本收益率(%)	1.92	2.18	0.87	--
净资产收益率(%)	4.66	5.03	2.11	--
长期债务资本化比率(%)	52.44	48.92	50.13	51.27
全部债务资本化比率(%)	58.83	56.62	58.75	63.13
资产负债率(%)	63.13	64.89	67.11	69.62
流动比率(%)	323.95	289.03	266.46	230.40
速动比率(%)	247.71	224.53	199.53	175.18
经营现金流动负债比(%)	-12.15	21.87	-12.00	--
现金短期债务比(倍)	0.08	0.04	0.14	0.21
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：母公司 2020 年三季度财务报表未经审计

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年三季报整理

附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
应收类款项/资产总额	(应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 资产总额 × 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	
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
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

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 青岛海洋科技投资发展集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

青岛海洋科技投资发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

青岛海洋科技投资发展集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对青岛海洋科技投资发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，青岛海洋科技投资发展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海洋科技投资发展集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现青岛海洋科技投资发展集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对青岛海洋科技投资发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如青岛海洋科技投资发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对青岛海洋科技投资发展集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与青岛海洋科技投资发展集团有限公司联系，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。