

# 青岛海发国有资本投资运营集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕6879号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛海发国有资本投资运营集团有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持青岛海发国有资本投资运营集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十六日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受青岛海发国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2025 年 3 月 19 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。

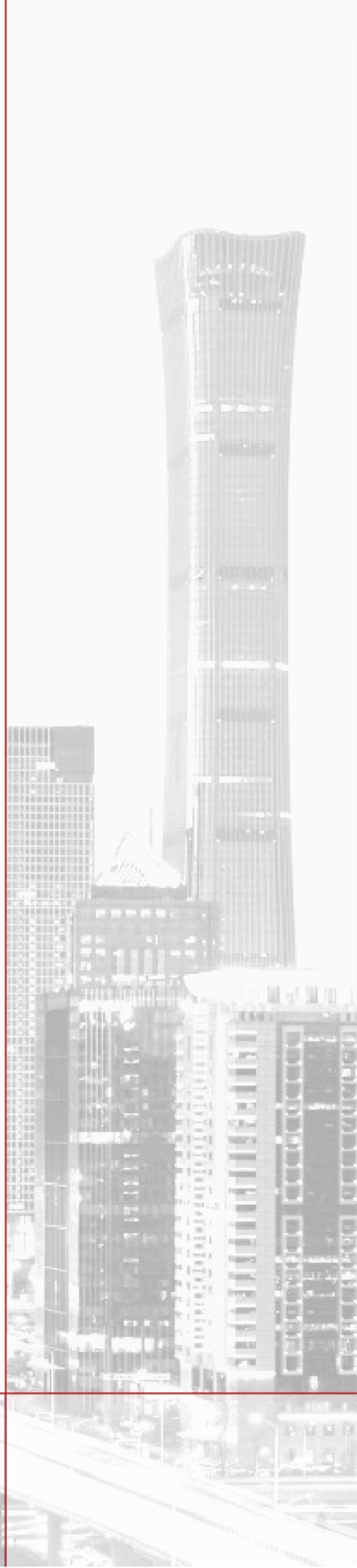
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

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。



# 青岛海发国有资本投资运营集团有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
青岛海发国有资本投资运营集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/26

**主体概况** 青岛海发国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“公司”或“海发集团”）注册资本 100.00 亿元，控股股东和实际控制人均为青岛市人民政府国有资产监督管理委员会，主营业务包括贸易业务、商品销售业务、土地开发整理业务、海事工程及服务业务、金融业务等。

**评级观点** 跟踪期内，公司作为青岛市重要的国有资本投资运营主体之一，土地整理开发与基础设施建设业务具有很强的区域专营性，所获外部支持力度大；青岛市西海岸新区（以下简称“西海岸新区”）GDP 和一般公共预算收入均在青岛市各区中排名第一，财政自给程度较高，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司部分董事和高级管理人员发生变化；公司主营业务未发生重大变化，三大主业为城乡建设产城融合开发、现代产业园区开发运营、股权投资和资本运营，五大主导产业为产业投资、产城发展、影视文化、生命健康、高端制造，承担西海岸新区土地一级整理与开发、基础设施及重点项目建设等重要职能，业务多元，营业总收入和利润总额均同比增长。截至 2023 年底，公司资产规模和所有者权益规模均较上年底增长，资产中存货和其他应收款规模较大；公司债务规模较上年底增长，公司债务负担较重，需关注集中偿债压力和到期债券偿付压力。2023 年，公司经营活动现金和投资活动现金持续净流出，对外融资需求高。考虑到公司定位以及尚余授信空间，偿债风险可控。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司在资金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

**评级展望** 未来，随着青岛市及西海岸新区经济的发展，公司土地整理开发与基础设施建设业务投资的逐步回收、各项业务的持续推进，公司经营情况有望稳定发展。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**政府及相关各方支持意愿大幅减弱；公司发生重大资产或股权划转，职能定位下降；公司净资产、收入或利润规模持续大幅下滑；资本支出超出预期，债务负担大幅加重导致偿债能力弱化；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

### 优势

- **公司作为青岛市重要的国有资本投资运营平台之一，战略地位显著，逐步实现多元化发展。**公司作为青岛市重要的国有资本投资运营主体之一，三大主业为城乡建设产城融合开发、现代产业园区开发运营、股权投资和资本运营，五大主导产业为产业投资、产城发展、影视文化、生命健康、高端制造，承担西海岸新区土地一级整理与开发、基础设施及重点项目建设等重要职能。
- **公司业务具备专营性优势。**公司根据同青岛市人民政府及青岛西海岸新区管理委员会签署的相关协议，主要负责青岛灵山湾影视文化产业区、灵山湾西片区、藏马山旅游度假区和山东自贸区青岛片区的土地整理开发、基础设施建设及安置房项目，具有很强的区域专营性。
- **2023 年，公司营业总收入和利润总额均同比增长；截至 2023 年底，公司资产总额和所有者权益均较上年底增长。**2023 年，公司营业总收入和利润总额分别为 1138.37 亿元和 12.73 亿元，分别同比增长 6.55%和 17.63%。截至 2023 年底，公司资产总额和所有者权益分别为 1376.61 亿元和 370.85 亿元，分别较上年底增长 4.59%和 6.29%。
- **公司外部发展环境良好，所获外部支持力度大。**青岛市为副省级城市和计划单列市，经济实力和财政实力在山东省内领先。西海岸新区是国家级新区，2023 年，西海岸新区 GDP 和一般公共预算收入均在青岛市各区中排名第一，财政自给程度较高。公司在资金注入和政府补助等方面获得的外部支持力度大。

### 关注

- **公司经营活动和投资活动现金仍为净流出，面临一定的资金支出压力。**公司土地开发整理及基础设施建设业务建设周期长，资金投入大，项目建设阶段投入与回款存在一定时间错配。2023年，公司经营活动现金和投资活动现金仍为净流出；公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金支出压力。
- **公司债务负担较重，短期债务占比有所提升。**截至2023年末，公司全部债务821.86亿元，较上年末增长10.61%；截至2023年末，公司资产负债率为73.06%，全部债务资本化比率为68.91%；公司短期债务478.77亿元，在全部债务中的占比为58.25%，较上年底提升3.43个百分点，存在一定短期偿债压力。
- **需关注投资收益、公允价值变动收益波动对公司利润的影响。**2023年，公司投资收益和公允价值变动收益分别为8.99亿元和4.67亿元，在公司利润总额中的占比分别为70.58%和36.71%，此类收益存在一定波动，未来或对公司盈利指标造成一定影响。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [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在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

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	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	4	
		偿债能力	3	
指示评级				<b>a+</b>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				<b>a+</b>
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				<b>AAA</b>

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

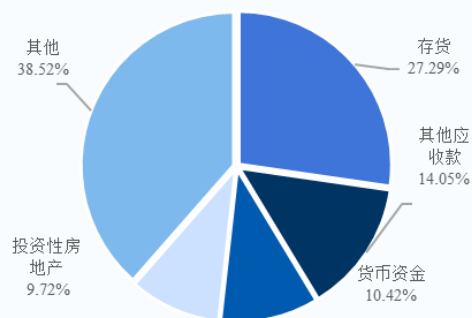
## 主要财务数据

合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	202.28	183.66	215.54
资产总额（亿元）	1316.15	1376.61	1433.92
所有者权益（亿元）	348.90	370.85	383.80
短期债务（亿元）	407.32	478.77	467.18
长期债务（亿元）	335.67	343.09	402.05
全部债务（亿元）	742.99	821.86	869.23
营业总收入（亿元）	1068.43	1138.37	181.02
利润总额（亿元）	10.83	12.73	1.26
EBITDA（亿元）	39.08	43.92	--
经营性净现金流（亿元）	-45.57	-28.85	-1.22
营业利润率（%）	3.71	3.94	3.73
净资产收益率（%）	1.55	2.14	--
资产负债率（%）	73.49	73.06	73.23
全部债务资本化比率（%）	68.05	68.91	69.37
流动比率（%）	148.37	144.05	154.79
经营现金流动负债比（%）	-7.40	-4.45	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.38	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.01	18.71	--

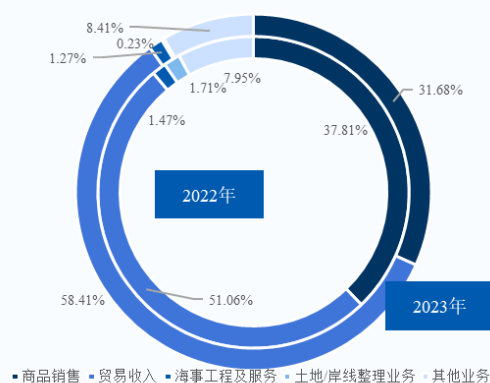
公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	465.55	497.61	521.74
所有者权益（亿元）	145.84	146.95	148.92
全部债务（亿元）	263.87	340.93	354.25
营业总收入（亿元）	0.68	7.33	0.18
利润总额（亿元）	2.08	1.70	1.97
资产负债率（%）	68.67	70.47	71.46
全部债务资本化比率（%）	64.40	69.88	70.40
流动比率（%）	121.02	110.76	126.88
经营现金流动负债比（%）	-14.45	-15.94	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2022—2023 年末以及 2024 年 3 月末合并口径其他应付款、长期应付款与其他非流动负债中付息项已调整至当期债务，公司本部长期应付款中付息项已调整至当期债务  
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

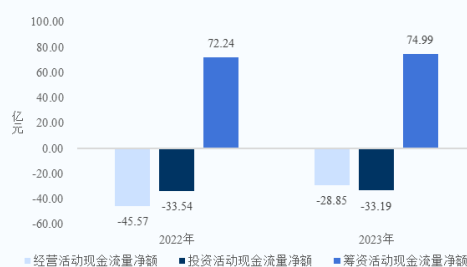
2023 年底公司资产构成



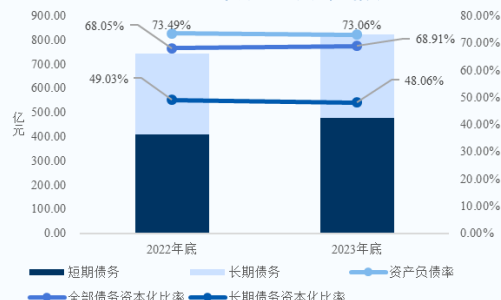
2022—2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



## 主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/03/20	孙长征 王玥	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a> V4.0.202208	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	2023/01/19	孙长征 王阳	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a> V4.0.202208	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：王阳 [wangyang@lhratings.com](mailto:wangyang@lhratings.com)

项目组成员：王玥 [wangyue1@lhratings.com](mailto:wangyue1@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 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”）关于青岛海发国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“公司”或“海发集团”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司前身为青岛西海岸发展（集团）有限公司（以下简称“西海岸发展”），西海岸发展系根据青岛市人民政府下发《关于组建青岛西海岸发展（集团）有限公司的通知》（青政发〔2012〕12号）组建的国有独资有限责任公司，初始注册资本100.00亿元，2021年变更为现名称。截至2023年末，公司注册资本100.00亿元，全部实缴完成，青岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）持股100.00%<sup>1</sup>，为公司的实际控制人，所持公司股权未质押。

公司主营业务包括贸易业务、商品销售业务、土地开发整理业务、海事工程及服务业务、金融业务等，适用城市基础设施投资企业信用评级方法。

截至2023年底，公司内部设党政办公室（董事会办公室）、监察专员办公室（纪委）、组织人事部（人才发展中心）、战略发展中心、资本运营中心和开发建设中心等多个职能部门。公司组织架构图详见附件1-2。

截至2023年底，公司合并资产总额1376.61亿元，所有者权益370.85亿元（含少数股东权益170.47亿元）；2023年，公司实现营业总收入1138.37亿元，利润总额12.73亿元。截至2024年3月底，公司合并资产总额1433.92亿元，所有者权益383.80亿元（含少数股东权益176.14亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入181.02亿元，利润总额1.26亿元。

公司注册地址：山东省青岛市黄岛区滨海大道2267号；法定代表人：管学锋。

## 三、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

## 四、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

#### （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，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施

<sup>1</sup> 根据《青岛市国资委关于部分市属企业产权登记变更工作的通知》（青国资委〔2021〕159号），青岛市国资委将公司8.48%股权由青岛市国资委划转至山东省财欣资产运营有限公司。截至本报告出具日，本次股权划转尚未完成商事变更。

一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024年城市基础设施建设行业分析》](#)。

## (2) 贸易行业

进出口贸易方面，2023年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速放缓，当月同比增速波动较大。进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。大宗商品价格走势方面，2023年，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。其中，原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。展望2024年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见[《2023年贸易行业运行分析及2024年信用风险展望》](#)。

## 2 区域环境分析

**青岛市为副省级城市和计划单列市，经济实力和财政实力在山东省内领先。青岛西海岸新区（以下简称“西海岸新区”）是国家级新区，经济实力持续增长，财政自给程度较高，公司经营发展的外部环境良好。**

### (1) 青岛市

青岛市总面积11293平方公里，下辖7个区、代管3个县级市<sup>2</sup>，是全国15个副省级城市之一、5个计划单列市之一。青岛市地处山东半岛东南部沿海，胶东半岛东部，东、南濒临黄海，与朝鲜半岛隔海相望。青岛市是中国东部沿海重要的港口城市，是沿黄流域和环太平洋西岸重要的国际贸易口岸和海上运输枢纽，青岛胶东国际机场、青岛港和四通八达的高速公路，构成了青岛市海陆空立体化的交通格局。截至2023年底，青岛市常住人口1037.15万人，城镇化率78.30%。

图表1·青岛市主要经济指标

项目	2021年	2022年	2023年
GDP（亿元）	14136.46	14968.32	15760.34
GDP增速（%）	8.3	3.9	5.9
固定资产投资增速（%）	4.1	4.5	5.0
三产结构	3.3:35.9:60.8	3.2:34.8:62.0	3.1:33.4:63.5
人均GDP（万元）	13.88	14.49	15.20

注：“/”表示数据未获取  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023年，青岛市地区生产总值（GDP）持续增长，增速波动下降。2023年，青岛市GDP在山东省各地市中排名第1。产业结构方面，青岛市以第三产业为主。2023年，青岛市规模以上工业增加值同比增长5.8%，其中装备制造业增势良好，规模以上装备制造业增加值增长10.1%，对规模以上工业增加值增长的贡献率达到80.6%。固定资产投资方面，2021—2023年，青岛市固定资产投资增速持续提升，其中2023年，基础设施、高技术制造业、战略性新兴产业和制造业投资分别增长38.0%、32.4%、24.5%和10.8%。

<sup>2</sup> 7个市辖区为市南区、市北区、李沧区、崂山区、青岛西海岸新区、城阳区和即墨区，代管3个县级市为胶州市、平度市和莱西市。

**图表 2 • 青岛市主要财力指标**

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	1368.29	1273.31	1337.80
一般公共预算收入增速（%）	9.1	5.5	5.1
税收收入（亿元）	1016.87	881.3	1006.04
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	74.32	69.21	75.20
一般公共预算支出（亿元）	1706.76	1696.17	1718.95
财政自给率（%）	80.17	75.07	77.83
政府性基金收入（亿元）	1192.73	896.31	530.83
地方政府债务余额（亿元）	2559.07	3079.63	3620.01

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据青岛市财政预算和决算报告，2021—2023 年，青岛市一般公共预算收入持续增长（扣除留抵退税因素），增速持续下降，2023 年，青岛市一般公共预算收入在山东省排名第 1 位。2021—2023 年，税收收入波动下降，占一般公共预算收入比重较为稳定，占比较高。同期，青岛市一般公共预算支出波动增长，财政自给率波动下降，财政自给能力尚可。同期，受土地市场行情影响，青岛政府性基金收入持续下降。截至 2023 年底，青岛市政府债务余额 3620.01 亿元，其中专项债务余额 2543.12 亿元，一般债务余额 1076.89 亿元，青岛市政府债务负担重。

根据青岛市政府官网统计数据，2024 年 1—3 月，青岛市 GDP 为 3743.56 亿元，同比增长 5.9%。

## （2）西海岸新区

1984 年 10 月，国务院批准设立青岛经济技术开发区，规划面积 15 平方公里。1992 年 5 月，山东省、青岛市先后决定将青岛经济技术开发区扩展到黄岛区，两区体制合一，总面积达 159 平方公里。2012 年 12 月，国务院批复同意撤销青岛市黄岛区、县级胶南市，组建新的黄岛区，以原青岛市黄岛区、县级胶南市的行政区域为新的黄岛区的行政区域。2014 年 6 月，国务院批复同意设立西海岸新区，包括黄岛区全部行政区域，为全国第 9 个国家级新区。

西海岸新区陆域面积 2128 平方公里、海域面积 5000 平方公里，位于青岛市西岸，处于京津冀和长三角两大都市圈之间，环渤海经济圈的南缘，山东半岛蓝色经济区的核心地带。西海岸新区重点产业为新一代信息技术、高端装备、新能源新材料、现代海洋、医养健康、高端化工、现代高效农业、文化创意、精品旅游及现代金融等。

根据 2017 年 5 月发布的《青岛西海岸新区发展总体规划》，西海岸新区将构建“一核双港、多区联动、轴带贯通、组群发展”的总体格局，其中“多区”即前湾保税港区、青岛经济技术开发区、董家口循环经济区、中德生态园（2021 年 5 月被认定为首批山东省省级国际合作园区，为青岛市唯一入选园区）、古镇口军民融合创新示范区、灵山湾影视文化产业区、西海岸国际旅游度假区、青岛海洋高新区、现代农业示范区和交通商务区十大功能区，功能区定位明确。

**图表 3 • 西海岸新区主要经济指标**

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	4368.53	4691.85	5003.38
GDP 增速（%）	10.3	4.8	6.0
固定资产投资增速（%）	4.6	5.1	5.2
三产结构	2.11:37.50:60.39	1.97:35.89:62.14	1.91:34.02:64.07
人均 GDP（万元）	22.24	23.54	24.92

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《青岛西海岸新区国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年，西海岸新区地区生产总值（GDP）持续增长，增速波动下降。2023 年，西海岸新区 GDP 在青岛市各市中排名第 1。产业结构方面，西海岸新区以第三产业为主。2023 年，西海岸新区规模以上工业增加值同比增长 6.2%。固定资产投资方面，2021—2023 年，西海岸新区固定资产投资增速持续提升，其中 2023 年，制造业、高新技术产业和工业技改投资分别增长 18.6%、9.3%和 11.0%。

图表 4 • 西海岸新区主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	260.88	223.29	231.47
一般公共预算收入增速（%）	9.3	2.7	3.7
税收收入（亿元）	202.29	153.67	180.22
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	77.54	68.82	77.86
一般公共预算支出（亿元）	255.28	251.88	244.19
财政自给率（%）	102.19	88.65	94.79
政府性基金收入（亿元）	255.90	211.01	125.96
地方政府债务余额（亿元）	387.50	532.80	613.60

资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政收入方面，根据西海岸新区财政预算和决算报告，2021—2023 年，西海岸新区一般公共预算收入持续增长（扣除留抵退税因素），增速波动下降，2023 年，西海岸新区一般公共预算收入在青岛市排名第 1 位。2021—2023 年，税收收入波动下降，占一般公共预算收入比重较为稳定，占比较高。同期，西海岸新区一般公共预算支出持续下降，财政自给率波动下降，财政自给能力较强。同期，受土地市场行情影响，西海岸新区政府性基金收入持续下降。截至 2023 年底，西海岸新区政府债务余额 613.60 亿元，其中专项债务余额 570.38 亿元，一般债务余额 43.21 亿元，西海岸新区政府债务负担较重。

根据西海岸新区政府官网统计数据，2024 年 1—3 月，西海岸新区 GDP 为 1196.5 亿元，同比增长 6.0%。

## 五、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

公司是青岛市重要的国有资本运营主体，三大主业为城乡建设产城融合开发、现代产业园区开发运营、股权投资和资本运营，五大主导产业为产业投资、产城发展、影视文化、生命健康、高端制造，承担土地整理以及开发建设、基础设施建设等任务，同时公司业务通过下属各子公司在金融、文化、科技产业等多个领域延伸。公司过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人仍为青岛市国资委，未发生变化。

企业规模和竞争力方面，公司作为青岛市重要的国有资本投资运营公司之一，承担西海岸新区土地一级整理与开发、基础设施及重点项目建设等重要职能，并于 2018 年收购港股上市公司瑞港建设控股有限公司（以下简称“瑞港建设”），涉足码头建筑工程、近海设施地基工程及海上运输和船舶租赁等海事工程业务，并通过下属子公司向金融服务、文化产业投资、科技产业投资、高端制造等领域延伸。土地整理及基础设施建设方面，公司作为西海岸新区重要的基础设施建设主体之一，承担西海岸灵山湾影视文化产业区、藏马山旅游度假区、灵山湾西片区土地整理一级开发建设任务，为城市运营商、投资商提供建设等方面支持。青岛市人民政府授权公司实施西海岸新区灵山湾影视文化产业区土地一级开发整理，西海岸新区管委授权公司实施藏马山旅游度假区及灵山湾西片区土地一级开发整理，并给予体制机制保障和政策支持。青岛市政府、新区管委授权公司全面负责相关区域的开发建设，统筹实施区域内的规划设计、基础设施建设、项目引进等各项任务。截至 2023 年末，公司承担了藏马山居、兰东安置区、兰西安置区、兰东路、星海滩路工程等多个重大项目。贸易业务方面，公司通过收购南京三宝科技集团有限公司（以下简称“三宝集团”）开展贸易业务。公司在鹰潭地区通过国内集中采购、海外进口、建立库存，服务于江西、华东、华南等地区企业，并结合供应链金融服务，整合地方资源，发挥现有的股东优势，培育形成鹰潭铜现货交易中心。同时，公司以铜供应链+金融特色服务，吸引更多各类铜冶炼、加工、终端及贸易企业入驻鹰潭。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91370200591292470P），截至 2024 年 6 月 6 日，公司本部无未结清和已结清关注类和不良/违约类贷款。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，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

## （二）管理水平

公司管理制度连续，部分董事、高级管理人员变动。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化，部分董事、高级管理人员发生变动。根据公司于2024年7月23日发布的《关于董事长和总经理发生变动的公告》，根据青岛市委的有关决定和青岛市政府下发的有关工作人员任免职务的通知，任命管学锋同志为公司党委书记、董事长，任命李楷同志为公司党委副书记、总经理、董事。

管学锋，男，山东青岛人，中共党员，大学学历，公共管理硕士，现任公司党委书记、董事长。历任黄岛区灵珠山街道办事处副主任、党工委副书记、纪工委书记、办事处主任；青岛西海岸新区商务局局长、党委书记；青岛西海岸新区工委组织部常务副部长、国有资产管理办公室党委书记、黄岛区公务员局局长；黄岛区政府副区长、党组成员；青岛西海岸新区工委区委常委、统战部部长，区政府副区长、党组成员，区政协党组副书记；公司党委副书记、总经理、董事等职务。

李楷，男，山东济南人，中共党员，大学学历，现任公司党委副书记、总经理、董事。历任青岛华通国有资本运营（集团）有限责任公司资本运营三部部长；青岛担保中心有限公司副董事长、执行董事、总经理；青岛城市传媒股份有限公司副总经理、总经济师、董事；青岛出版集团有限公司党委委员、董事；公司党委委员、副总经理等职务。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

#### （1）经营概况

2023年，公司营业总收入同比增长，综合毛利率较为稳定；贸易收入和商品销售收入仍为公司主要收入来源，土地/岸线整理业务、海事工程及服务业务等对公司收入形成一定补充。2024年1—3月，公司营业总收入同比下降，利润总额同比增长。

2023年，随着贸易收入增长，公司营业总收入同比增长6.55%；公司营业总收入构成未发生重大变化，仍以贸易收入和商品销售收入为主，海事工程及服务、土地/岸线整理业务、金融服务、跨境贸易及服务、药品药材销售及服务等对公司收入形成一定补充。毛利率方面，2023年，公司贸易业务毛利率同比有所下降，仍属较低；公司商品销售业务、海事工程及服务业务、土地/岸线整理业务毛利率同比均有所上升。2024年1—3月，公司实现营业总收入181.02亿元，同比下降31.65%；公司实现利润总额1.26亿元，同比增长12.72%。

图表5·2022—2023年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2022年			2023年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电影放映收入	0.12	0.01	10.01	0.11	0.01	37.16
金融服务收入	5.35	0.50	99.83	5.36	0.47	99.02
其他服务业务	1.63	0.15	-54.16	9.57	0.84	33.58
酒店、餐饮收入	1.52	0.14	24.72	1.44	0.13	27.46
海事工程及服务	15.73	1.47	7.74	14.41	1.27	8.80
跨境贸易及服务	20.81	1.95	1.22	15.41	1.35	0.51
学历教育收入	1.64	0.15	55.69	1.91	0.17	63.5
药品药材销售及服务	14.13	1.32	33.41	14.43	1.27	32.79
商品销售收入	403.95	37.81	3.49	360.58	31.68	3.79
土地/岸线整理业务	18.32	1.71	7.11	2.56	0.23	7.26
智能终端销售	0.26	0.02	4.79	0.14	0.01	33.31
贸易收入	545.50	51.06	0.33	664.92	58.41	0.24
租赁收入	0.91	0.09	46.34	3.22	0.28	13.79
其他	38.56	3.62	39.61	44.31	3.88	38.47
<b>合计</b>	<b>1068.43</b>	<b>100.00</b>	<b>4.20</b>	<b>1138.37</b>	<b>100.00</b>	<b>4.33</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## (2) 土地开发整理和基础设施建设业务

跟踪期内，公司土地开发整理和基础设施建设业务的业务模式和区域未发生重大变化，受项目结算进度等因素影响，公司相关业务收入同比下降；公司土地开发整理业务项目较多，整体投资规模较大，回款周期长，未来需面对持续的资金投入压力。

跟踪期内，公司仍作为西海岸新区重要的土地开发整理及基础设施建设主体，主要从事青岛灵山湾影视文化产业区、灵山湾西片区、藏马山旅游度假区和山东自贸区青岛片区的土地开发整理、基础设施建设业务，业务模式未发生重大变化，具备很强的业务专营性。受项目结算进度等因素影响，2023年，公司土地/岸线整理业务收入同比下降。截至2024年3月底，公司土地开发整理业务主要项目预计总投资约550.00亿元，已投资348.45亿元；其中，灵山湾产业区已确认收入112.92亿元，应回款242.51亿元，已回款187.73亿元；藏马山主要在建地块拟回款31.85亿元，已回款12.26亿元。截至2024年3月底，公司基础设施建设业务主要在建项目预计总投资约80.82亿元，已投资36.84亿元，预计收入80.89亿元；已完工项目拟回款141.85亿元，已回款83.70亿元。公司土地开发整理业务和基础设施建设业务未来资金支出规模较大，存在一定筹资压力。安置房建设方面，截至2024年3月底，公司无相关在建拟建项目。

图表6 截至2024年3月末公司土地开发整理项目情况表（单位：亿元）

序号	项目名称	建设期	回款期间	总投资额	已投资额	未来三年投资计划		
						2024年 4—12月	2025年	2026年
1	灵山湾产业区	2013—2024	2014—2025	350.00	282.44	1.35	9.00	1.00
2	藏马山	2018—2024	2019—2025	120.00	54.51	1.08	1.00	0.50
3	灵山湾西片区	2019—2024	2020—2025	80.00	11.50	0.00	0.00	0.00
合计				550.00	348.45	2.43	10.00	1.50

注：总投资额为项目启动初的估算额（经政府备案的金额），在部分项目后期实施过程中，公司通过公开招标和优化设计方案、合理组织施工等节约了建设成本，且实际建设过程中存在建设内容减少的情况，因此存在已投资额与未来计划投资额之和小于总投资额的情况  
资料来源：公司提供

## (3) 海事工程及服务业务

公司海事工程及服务业务区域和经营主体未发生重大变化，相关业务涉及全球多个国家及地区，项目管控及回款情况或受当地政策、汇率等影响。2023年，瑞港建设收入同比下降。

跟踪期内，公司海事工程及服务业务主要经营主体仍为港股上市公司瑞港建设，业务模式、回款方式等未发生重大变化。2023年，瑞港建设收入为21.26亿港元（2022年28.79亿港元），其中，在中国内地收入19.52亿港元，中国澳门收入0.03亿港元，中国香港收入1.62亿港元，印度尼西亚收入0.09亿港元。截至2024年3月底，公司在建海事工程项目如下表所示。

图表7 截至2024年3月末瑞港建设在建海事工程项目情况表（单位：万港元）

序号	项目名称	工程地点	合同金额	开工日期	预计竣工/竣工日期	经营模式	结算模式	拟回款金额	已回款金额
1	路环发电A厂及B厂冷却水系统离岸入水口及温排水涵通道之建造项目	澳门	61955.78	2016.12	2024.12	分包	按节点付款	61955.78	61389.78
2	澳門氹仔澳氹第四條跨海大橋設計連建造工程之海上清淤疏浚工程	澳门	3315.00	2020.09	2024.12	分包	按节点付款	3315.00	3128.96
3	澳門氹仔澳氹第四條跨海大橋設計連建造工程之海上鋼棧橋及平臺工程	澳门	7823.00	2020.09	2024.12	分包	按节点付款	12883.61	8396.86
4	香港 Contract No. CV/2020/09 - Construction of Lei Yue Mun Public Landing Facility	香港	11668.73	2021.12	2024.06	分包	按节点付款	11668.73	10501.86

序号	项目名称	工程地点	合同金额	开工日期	预计竣工/竣工日期	经营模式	结算模式	拟回款金额	已回款金额
5	菲律宾马尼拉滨海新城项目 围堰2标砂桩段	菲律宾	43104.00	2022.12	2024.12	分包	按节点付款	43104.00	--
6	将军澳电视城钢结构工程	香港	4500.00	2022.12	2024.06	分包	按节点付款	4500.00	2026.65
7	Construction of Sheet Pile Cofferdam and Submarine Outfall Diffuser Works (布袋 澳项目)	香港	3206.74	2022.11	2024.06	分包	按节点付款	3206.74	570.61
8	Reconstruction of Yung Shue Wan Public Pier and Shek Tsai Wan Pier (榕树湾项目)	香港	7905.00	2022.12	2025.12	分包	按节点付款	7905.00	1577.75
9	Drainage Maintenance and Construction in Hong Kong Island and Islands Districts (索罟湾项目)	香港	188.00	2022.12	2024.04	分包	按节点付款	188.00	188.00
10	Podium Façade Installation- Mixed Housing Development at P ak Wo Road	香港	478.99	2023.6	2024.06	分包	按节点付款	478.99	131.91
11	DSD Contract DC/2020/03- Desilting Works for Submarine O utfall at Tai Olmhoff Tank	香港	99.00	2023.6	2024.04	分包	按节点付款	99.00	99.00
合计			144244.24	--	--	--	--	149304.85	88011.38

资料来源：公司提供

#### (4) 商品销售

公司商品销售业务主要包括鑫一润的钢材等商品销售和澳柯玛的电器业务，鑫一润的钢材商品销售是公司重要的收入来源，采购集中度和销售集中度均较高，易受单一客户影响，销售毛利率相对较低。2023年，澳柯玛营业总收入同比略有下降。

跟踪期内，公司的商品销售业务经营主体仍主要为子公司鑫一润供应链管理（上海）有限公司（以下简称“鑫一润”）和青岛澳柯玛控股集团有限公司（以下简称“澳柯玛集团”）。

商品销售（鑫一润）方面，鑫一润下设“钢铁”和“粮油”两大板块，其中，钢铁板块收入占比很大，2023年，商品销售（鑫一润）收入同比下降约15.51%；构成来看，钢铁贸易收入在鑫一润收入中的占比在98%以上，鑫一润围绕河北鑫达钢铁集团有限公司（核心企业）上下游客户采购和销售铁矿粉、焦炭、硅锰合金等原材料以及钢坯产成品。跟踪期内，鑫一润与上下游的结算方式未发生重大变化。鑫一润与上游供应商采用先货后款的结算方式，供应商根据合同向鑫一润通知的下游客户交付货物，货物交付且经双方结算后，由鑫一润向供应商付款；鑫一润与下游客户的货款结算普遍采用的模式为：客户于书面确认最终结算金额之日起15个工作日内付款，付款方式为现汇结算，客户付清全部货款之前，鑫一润保留货物的所有权。2023年，鑫一润前五大供应商采购金额占当期采购总额的77.53%；鑫一润的下游客户主要分布于河北、浙江、天津、福建等地，2023年前五大客户销售金额占当年销售比例为59.32%。

商品销售（澳柯玛）方面，该业务板块仍主要由澳柯玛集团的子公司澳柯玛股份有限公司（以下简称“澳柯玛”）等运营，该板块以产销业务为主，产销产品主要为家用制冷设备、商用制冷设备、自动售货机、生活电器、厨卫电器、洗衣机和空调等。澳柯玛为A股上市公司，受制冷产品收入下降影响，2023年澳柯玛营业总收入为93.04亿元，同比下降2.75%。澳柯玛主要产品内销以“代理+直营（直销）”的营销模式为主，产品外销以自有品牌和OEM并重，开发自有品牌客户。2023年，澳柯玛的产品销售区域以国内为主，国内收入达到63.06亿元。2023年，澳柯玛前五名供应商的采购金额为13.17亿元，在总采购金额中的占比为15.90%；前五名客户的销售金额为10.32亿元，占年度销售总额的9.82%。产销量方面，2023年，澳柯玛制冷电器生产量同比下降3.49%至328.07万台，销售量同比下降7.72%至335.25万台。

### （5）贸易业务

公司贸易业务（铜产业）主要贸易品类为电解铜及铜杆，供应商集中度较高；贸易业务（青发控股）主要贸易品类包括食品酒水、清洁用品、个护类等一般贸易，平行进口贸易以及大宗商品贸易，其中大宗商品贸易占比高，毛利率相对较低。

公司贸易业务主要包括贸易业务（铜产业）和贸易业务（青发控股）。贸易业务（铜产业）方面，经营主体仍主要为下属子公司鹰潭铜产业发展投资股份有限公司（以下简称“铜产业公司”），主要盈利模式为采购并销售铜产品（电解铜、铜杆），赚取贸易价差。2023年，铜产业公司前五大供应商采购额为172.13亿元，占采购总额的51.25%，采购集中度较高；前五大客户销售额为130.38亿元，占销售总额的39.43%，客户集中度一般。

贸易业务（青发控股）方面，经营主体仍主要为青岛青发控股集团有限公司（以下简称“青发控股”）下属子公司青岛青发国际贸易集团有限公司、青岛综保集团有限公司以及中德联合集团有限公司等。青发控股主要经营一般贸易、平行进口车贸易、大宗商品贸易，其中一般贸易主要包括食品酒水、清洁用品、个护类三大品类，均为自主采购；平行进口车贸易主要以代客采购为主；大宗商品贸易主要以钢材、电解铜、冻品等产品为主。青发控股主要通过流动资金贷款、占用自身银行授信额度或者以较低比例的保证金开立银行承兑汇票进行贸易业务融资，与下游客户签订销售合同，根据市场情况以销定采，与上游客户签订相应的采购合同，从中赚取差价。2023年，青发控股前五大供应商采购额为112.44亿元，占采购总额的31.19%，采购集中度一般；前五大客户销售额为67.08亿元，占销售总额的18.54%，客户集中度较低。

### （6）其他业务

#### 金融服务、智能终端销售、跨境贸易及服务等业务对公司收入和利润形成一定补充。

公司金融服务业务主要由子公司青岛西海岸金融发展有限公司（以下简称“金融发展公司”）运营，金融发展公司围绕公司产业链，形成了保理、小额贷款、融资租赁、担保、基金管理等多个业务板块，其中，保理业务收入占比较大，2023年公司保理业务收入为3.22亿元。公司智能终端销售业务主要由南京三宝科技股份有限公司（以下简称“三宝科技”）运营，三宝科技为上市公司，证券代码“1708.HK”。三宝科技的主营业务是为智慧交通、海关物流等应用领域提供基于视频识别及射频识别技术的全面解决方案。公司跨境贸易及服务业务主要由江苏跨境电子商务服务有限公司及其下属子公司运营，包括外贸综合服务代理业务和进出口自营业务，其中外贸综合服务代理业务主要向中小型生产企业提供代办报关报检、物流、退税、结算等外贸相关服务；进出口自营业务以出口为主，出口产品主要为电子产品及配件、纺织服装类产品等。

## 2 未来发展

#### 公司在建项目规模大，需关注筹资压力；公司未来发展战略与公司经营情况匹配。

在建项目方面，请见本报告“业务经营分析”。截至2024年3月底，公司土地开发整理业务、基础设施建设业务和海事工程业务在建项目规模较大，公司存在一定筹资压力。

未来，公司将继续发展产业投资、产城发展、影视文化、生命健康、高端制造五大主导产业，构建产业投资、产业服务、产业协同全产业链闭环生态体系，提升战略性新兴产业收入占比，集聚东方影都、青岛电影学院、南京同仁堂、澳柯玛等一批品牌资源，做具有核心竞争力的一流国有资本投资运营企业。

## （五）财务方面

公司提供了2023年财务报告，北京国勤会计师事务所（普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2024年一季度财务报表未经审计。2023年，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

### 1 主要财务数据变化

截至2023年底，公司资产规模较上年底增长，资产结构以流动资产为主；资产中存货和其他应收款规模较大，受限资产规模较大，资产流动性偏弱；公司所有者权益较上年底增长，所有者权益结构中少数股东权益占比较高；随着业务持续开展，公司主要通过银行借款和发行债券融资，债务负担较重；公司短期债务占比增长，需关注集中偿债压力和到期债券偿付压力。2023年，公司营业总收入和利润总额同比增长，公允价值变动收益、其他收益、投资收益和营业外收入等对公司利润存在一定影响；因项目投资建设及回款具有一定的时间错配，且公司新纳入合并范围的公司采购支出增加，公司经营活动现金流呈持续净流出状态；公司作为青岛市国有资产投资运营平台，持续进行对外投资，投资活动现金流持续净流出，公司对外融资需求高。

资产方面，截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 4.59%，公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。流动资产方面，截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降，其中受限规模为 79.27 亿元，主要受限原因为保证金和贷款质押等；公司其他应收款规模较上年底变化不大，存货较上年底增长，其他应收款和存货仍对公司营运资金存在一定占用。非流动资产方面，截至 2023 年底，公司长期股权投资较上年底增长，公司长期股权投资主要为欧力士（中国）实业控股有限公司（25.23 亿元）、青岛海澳芯科产业发展有限公司（35.09 亿元）、青岛城投鳌山湾置业有限公司（14.99 亿元）等；公司投资性房地产较上年底略有增长，主要系存货、固定资产、在建工程等转入以及公允价值变动所致。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长，资产结构较上年底变化不大。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较上年底变化 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
<b>流动资产</b>	<b>913.44</b>	<b>69.40</b>	<b>933.45</b>	<b>67.81</b>	<b>980.06</b>	<b>68.35</b>	<b>2.19</b>
货币资金	172.53	13.11	143.44	10.42	180.21	12.57	-16.86
其他应收款 (合计)	193.61	14.71	195.92	14.23	192.84	13.45	1.19
存货	326.14	24.78	375.71	27.29	389.67	27.18	15.20
<b>非流动资产</b>	<b>402.71</b>	<b>30.60</b>	<b>443.16</b>	<b>32.19</b>	<b>453.86</b>	<b>31.65</b>	<b>10.04</b>
长期股权投资	92.16	7.00	102.70	7.46	109.00	7.60	11.44
投资性房地产	128.46	9.76	133.75	9.72	133.68	9.32	4.12
<b>资产总额</b>	<b>1316.15</b>	<b>100.00</b>	<b>1376.61</b>	<b>100.00</b>	<b>1433.92</b>	<b>100.00</b>	<b>4.59</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司资产受限情况如下表所示，受限程度较高。

图表 9 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额 (亿元)	受限原因
货币资金	79.27	保证金、贷款质押等
存货	32.29	贷款抵押
固定资产	13.30	贷款抵押
投资性房地产	77.92	贷款抵押
无形资产	4.95	贷款抵押
在建工程	11.07	贷款抵押
长期股权投资	48.43	贷款质押
<b>合计</b>	<b>267.22</b>	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2023 年底，公司所有者权益 370.85 亿元，较上年底增长 6.29%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 54.03%，少数股东权益占比为 45.97%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 26.97%、20.60%、0.15%和 6.08%。少数股东权益占比高，所有者权益结构稳定性偏弱。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 383.80 亿元，较上年底增长 3.49%；所有者权益结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 3.98%，仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大；公司负债中有息债务 821.86 亿元，除有息债务外主要为应付账款和其他应付款；公司其他应付款除带息的应付往来借款外主要为外部往来款、押金、保证金等，其他应付款账龄以 1 年以内（含 1 年）为主（42.29 亿元），大额交易对象包括城发集团（青岛）开发投资股份有限公司、青岛国信发展资产管理有限公司等。

有息债务方面，截至 2023 年底，由于长短期借款增长，公司有息债务较上年底增长 10.61%；公司债务中短期债务占比提升至 58.25%，需关注短期偿债压力。短期债务方面，截至 2023 年底，公司短期债务主要为短期借款（183.66 亿元）、一年内到期的非流动负债（181.86 亿元）、应付票据（83.49 亿元）等；公司短期借款主要为保证借款、信用借款、质押借款等，公司应付票据主要为银行承兑汇票和商业承兑汇票，商业承兑汇票规模较上年底大幅增长至 21.51 亿元，银行承兑汇票较上年底下降；公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期应付债券（104.85 亿元）和一年内到期的长期借款（59.30 亿元），需关注到期债券的偿债压力。长期债务方面，截至 2023 年底，公司长期债务主要为长期借款（185.80 亿元）和应付债券（120.07 亿元）等；公司长期借款主要为保证借款、信用借款和质押借款等，由于转入一年内到期的非流动负债，公司应付债券规模较上年底下降。

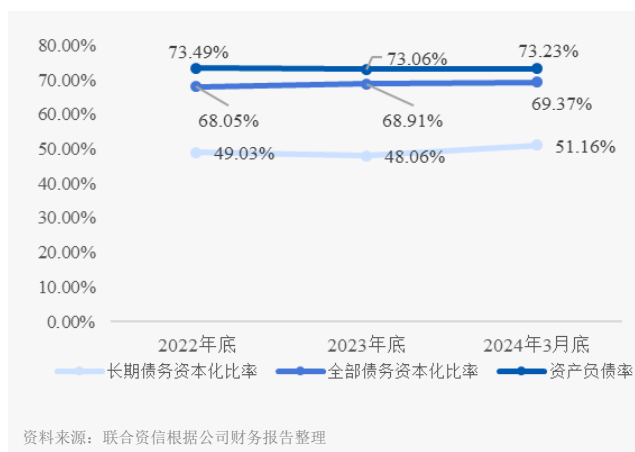
债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底变化不大。截至 2024 年 3 月底，公司负债、有息债务结构以及债务指标较上年底变化不大。

图表 10 • 公司主要负债情况

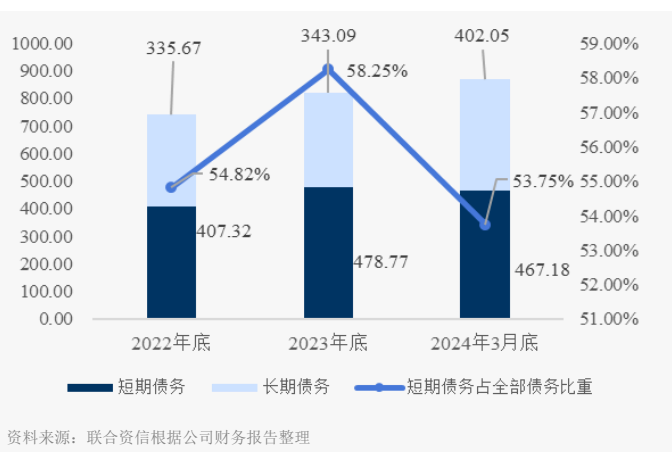
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较上年底变化 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
<b>流动负债</b>	<b>615.64</b>	<b>63.65</b>	<b>648.02</b>	<b>64.43</b>	<b>633.15</b>	<b>60.29</b>	<b>5.26</b>
短期借款	123.25	12.74	183.66	18.26	177.55	16.91	49.02
应付票据	130.86	13.53	83.49	8.30	86.84	8.27	-36.20
应付账款	96.84	10.01	88.01	8.75	80.15	7.63	-9.11
其他应付款 (合计)	75.80	7.84	65.96	6.56	67.85	6.46	-12.98
一年内到期的非流动负债	124.57	12.88	181.86	18.08	175.01	16.67	45.99
<b>非流动负债</b>	<b>351.61</b>	<b>36.35</b>	<b>357.74</b>	<b>35.57</b>	<b>416.97</b>	<b>39.71</b>	<b>1.74</b>
长期借款	158.58	16.39	185.80	18.47	209.12	19.91	17.16
应付债券	132.58	13.71	120.07	11.94	156.34	14.89	-9.44
<b>负债总额</b>	<b>967.25</b>	<b>100.00</b>	<b>1005.76</b>	<b>100.00</b>	<b>1050.12</b>	<b>100.00</b>	<b>3.98</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司债务指标情况



图表 12 • 公司有息债务情况 (单位: 亿元)



盈利能力方面，2023 年，公司营业总收入和营业成本均同比增长，营业利润率较上年有所提升。期间费用方面，2023 年，公司费用规模同比增长，财务费用、管理费用占比高，期间费用对利润存在一定影响。2023 年，公司其他收益同比增长，仍主要为政府补助；受所持金融资产公允价值变动影响，公司公允价值变动收益同比下降；由于长期股权投资收益增长，公司投资收益同比增长；由于违约赔偿收入下降，公司营业外收入同比大幅下降。其他收益、公允价值变动收益、投资收益和营业外收入对公司利润存在一定影响。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 181.02 亿元，同比下降 31.65%；公司利润总额 1.26 亿元，同比增长 12.72%。

图表 13• 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2023 年同比变化
营业总收入	1068.43	1138.37	6.55%
营业成本	1023.59	1089.13	6.40%
期间费用	46.44	49.10	5.72%
其中：销售费用	11.98	12.57	4.99%
管理费用	12.54	13.01	3.78%
研发费用	3.28	3.68	12.22%
财务费用	18.64	19.83	6.35%
其他收益	1.80	3.95	119.26%
公允价值变动收益	6.59	4.67	-29.08%
投资收益	5.79	8.99	55.21%
营业外收入	8.84	0.46	-94.80%
利润总额	10.83	12.73	17.63%
营业利润率（%）	3.71	3.94	0.23 个百分点
总资本收益率（%）	2.35	2.57	0.22 个百分点
净资产收益率（%）	1.55	2.14	0.60 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金以及收到的税费返还等，公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，支付的各项税费和支付给职工及为职工支付的现金等。2023 年，公司经营活动产生的现金保持净流出，但净流出规模同比有所下降。公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金、取得投资收益收到的现金等，投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，投资支付的现金以及支付其他投资活动有关的现金等。2023 年，公司投资活动产生的现金持续净流出，净流出规模变化不大。2023 年，由于公司增加银行借款并发行债券，公司筹资活动现金流入规模同比增长；同时，由于偿还到期债务，公司筹资活动现金流出规模同比增长；公司筹资活动现金保持净流入，净流入规模同比变化不大。2024 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 1.22 亿元，投资活动现金净流出 6.34 亿元，筹资活动现金净流入 40.02 亿元。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2023 年同比变化率
经营活动现金流入小计	1286.03	1286.63	288.63	0.05%
经营活动现金流出小计	1331.59	1315.48	289.86	-1.21%
<b>经营活动现金流量净额</b>	-45.57	-28.85	-1.22	-36.69%
投资活动现金流入小计	16.81	79.81	3.63	374.89%
投资活动现金流出小计	50.34	113.00	9.97	124.46%
<b>投资活动现金流量净额</b>	-33.54	-33.19	-6.34	-1.04%
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	-79.10	-62.03	-7.56	-21.58%
筹资活动现金流入小计	437.12	581.04	201.66	32.93%
筹资活动现金流出小计	364.87	506.05	161.64	38.69%
<b>筹资活动现金流量净额</b>	72.24	74.99	40.02	3.81%
<b>现金收入比（%）</b>	105.43	107.04	116.72	1.60 个百分点

资料来源：公司财务报告

## 2 偿债指标变化

公司偿债指标有所下降。截至 2024 年 3 月末，公司尚余授信空间尚可；且公司作为青岛市重要的国有资本投资运营平台之一，在青岛市西海岸新区具备业务专营性，后续有望通过经营现金流入、新发债券等多种渠道偿债。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	148.37	144.05
	速动比率 (%)	95.40	86.07
	经营现金/流动负债 (%)	-7.40	-4.45
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.11	-0.06
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.50	0.38
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	39.08	43.92
	全部债务/EBITDA (倍)	19.01	18.71
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.06	-0.04
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.28	1.30
	经营现金/利息支出 (倍)	-1.49	-0.85

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

短期偿债指标方面，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底下降；由于经营活动现金持续净流出，无法对流动负债和短期债务形成覆盖；由于现金类资产下降、短期债务增长，公司现金类资产/短期债务较上年底下降。长期偿债指标方面，2023 年，公司 EBITDA 为 43.92 亿元，同比增长 12.39%；从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 12.73%）、摊销（占 6.71%）、计入财务费用的利息支出（占 51.57%）、利润总额（占 28.99%）构成。2023 年，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度一般；公司 EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱；由于经营活动现金持续净流出，无法对全部债务和利息支出形成覆盖。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额为 4.60 亿元，占净资产的比例为 1.24%。公司对外担保对象主要为青岛公共住房建设投资有限公司、江苏红石科技实业有限公司和青岛中远海运青保国际供应链有限公司。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司主要银行授信额度合计人民币 1004.39 亿元，尚未使用的授信额度为 396.85 亿元。

### 3 公司本部主要变化情况

**公司本部主要承担管理职能和投资业务，经营业务主要由子公司开展，投资收益对公司本部利润影响大，本部财务费用及利息支出规模高企，本部的利息偿付在一定程度上依赖筹资。**

截至 2023 年底，公司本部资产总额 497.61 亿元，较上年底增长 6.89%。其中，流动资产 212.89 亿元（占 42.78%），非流动资产 284.71 亿元（占 57.22%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 20.55%）、其他应收款（合计）（占 75.70%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 95.44%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 43.74 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 350.66 亿元，较上年底增长 9.68%。其中，流动负债 192.21 亿元（占 54.81%），非流动负债 158.45 亿元（占 45.19%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 34.41%）、一年内到期的非流动负债（占 59.96%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 49.19%）、应付债券（占 44.49%）、长期应付款（合计）（占 5.76%）构成。公司本部 2023 年底资产负债率为 70.47%，较 2022 年底上升 1.79 个百分点。截至 2023 年底，公司本部全部债务 340.93 亿元。其中，短期债务占 53.79%、长期债务占 46.21%。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 69.88%，公司本部债务负担较重。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 146.95 亿元，较上年底增长 0.77%。在所有者权益中，实收资本为 100.00 亿元（占 68.05%）、资本公积合计 44.43 亿元（占 30.24%）、未分配利润合计 1.65 亿元（占 1.12%）、盈余公积合计 0.87 亿元（占 0.59%）。

2023 年，公司本部营业总收入为 7.33 亿元，利润总额为 1.70 亿元。同期，公司本部计入财务费用中的利息费用为 8.06 亿元，投资收益为 8.05 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为-30.63 亿元，投资活动现金流净额-6.99 亿元，筹资活动现金流净额 62.60 亿元，公司取得投资收益收到的现金为 3.99 亿元。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 36.15%；公司本部负债占合并口径的 34.86%；公司本部全部债务占合并口径的 41.48%；公司本部所有者权益占合并口径的 39.63%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 0.64%；公司本部利润总额占合并口径的 13.37%。

## 六、外部支持

---

公司作为青岛市重要的国有资本投资运营主体之一，土地整理开发与基础设施建设业务具有很强的区域专营性，在资金注入和政府补助等方面获得的外部支持力度大。

公司作为青岛市重要的国有资本投资运营公司之一，实际控制人为青岛市国资委，承担西海岸新区土地一级整理与开发、基础设施及重点项目建设等重要职能，主营业务包括贸易业务、商品销售业务、土地开发整理业务、海事工程及服务业务、金融业务等，业务多元，能够在资金注入、政府补助等方面持续获得有力支持。

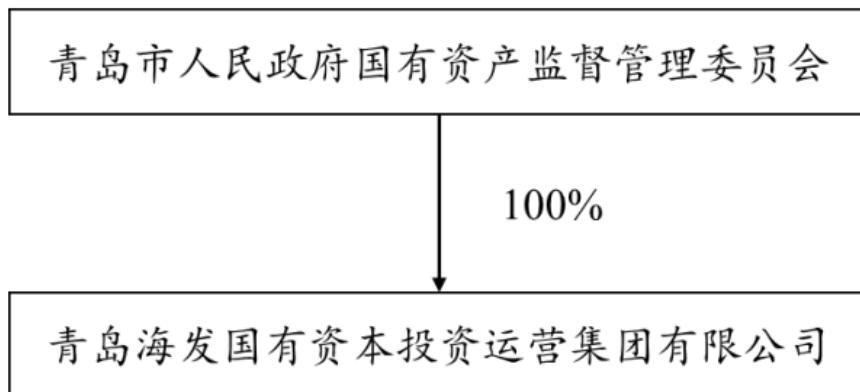
政府补助方面，2023年，公司计入其他收益的政府补助为3.20亿元，同比增长109.53%。资金注入方面，2023年，公司的控股子公司青发控股作为青岛自贸区唯一基础设施建设及国有资本运营主体，青岛国际经济合作区（中德生态园）管理委员会对青发控股拨付15.00亿元专项资金，计入资本公积。

## 七、跟踪评级结论

---

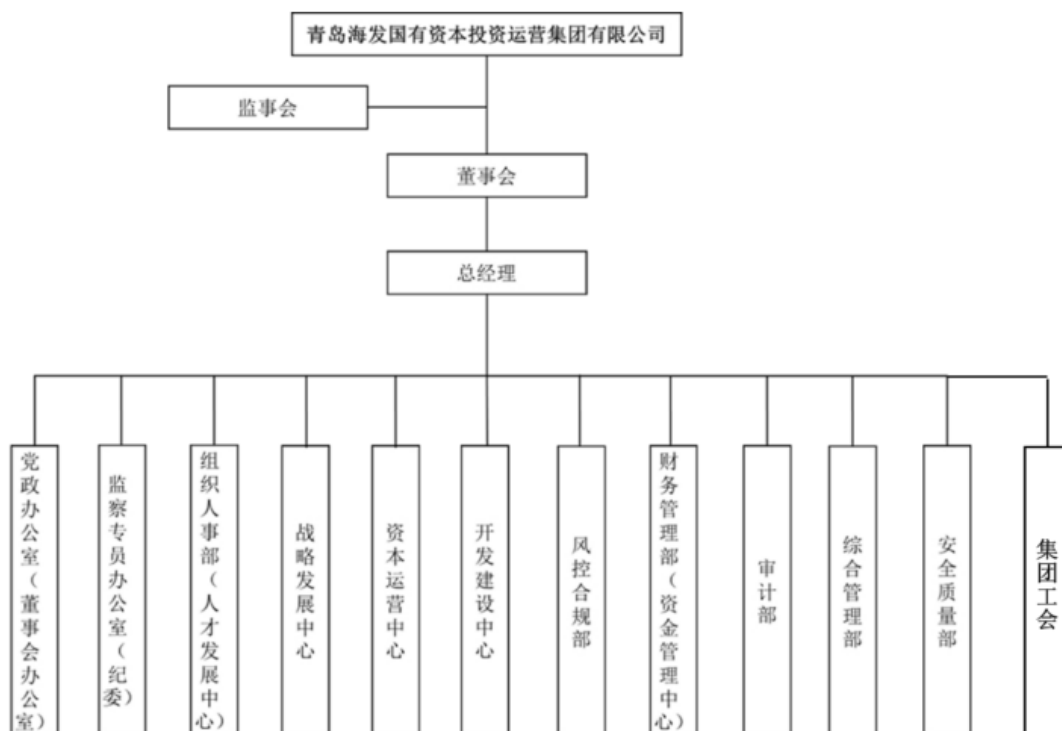
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

**附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）**

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）
青岛西海岸金融发展有限公司	525746.13	投资与运营活动、投资咨询服务、资产管理及相关咨询服务、金融信息咨询服务	100.00
青岛海发产业园区运营管理有限公司	5000.00	园区产业管理；招商引资、投资促进相关服务；	100.00
青岛海发建设开发（集团）有限公司	5000.00	基础设施建设、土地一级整理与开发	100.00
青岛海发广电传媒科技有限公司	2000.00	多媒体领域内的技术研发，互联网信息服务	51.00
青岛西发藏马山建设开发集团有限公司	100000.00	城市基础设施建设及配套项目投资建设	100.00
青岛海发资产管理有限公司	50000.00	投资、资产管理	100.00
青岛海发酒店管理有限公司	1000.00	酒店管理、住宿服务	100.00
青岛西发康养医疗有限公司	1000.00	医疗项目投资、咨询	100.00
青岛东方影都产业控股集团有限公司	1000.00	资产管理服务、投资、园区管理	51.00
南京三宝科技集团有限公司	210816.33	专业技术服务业、高新技术产业投资、开发；项目投资、咨询服务、资产管理；各类商品及技术的进出口、销售、房屋租赁、供应链管理服务	51.00
青岛澳柯玛控股集团有限公司	97000.00	家用电器、自动售货机、电动车产品的技术开发、制造、销售及维修、安装、调试、保养服务；家用电器配件销售；软件开发、网络服务	100.00
青岛青发控股集团有限公司	500000.00	园区管理服务；货物进出口；技术进出口；进出口代理；以自有资金从事投资活动；以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动	48.76

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	202.28	183.66	215.54
应收账款（亿元）	68.65	66.95	66.76
其他应收款（亿元）	193.61	195.92	192.84
存货（亿元）	326.14	375.71	389.67
长期股权投资（亿元）	92.16	102.70	109.00
固定资产（亿元）	61.55	60.48	59.71
在建工程（亿元）	12.04	16.98	18.11
资产总额（亿元）	1316.15	1376.61	1433.92
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	161.72	170.47	176.14
所有者权益（亿元）	348.90	370.85	383.80
短期债务（亿元）	407.32	478.77	467.18
长期债务（亿元）	335.67	343.09	402.05
全部债务（亿元）	742.99	821.86	869.23
营业总收入（亿元）	1068.43	1138.37	181.02
营业成本（亿元）	1023.59	1089.13	173.72
其他收益（亿元）	1.80	3.95	0.37
利润总额（亿元）	10.83	12.73	1.26
EBITDA（亿元）	39.08	43.92	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1126.49	1218.47	211.30
经营活动现金流入小计（亿元）	1286.03	1286.63	288.63
经营活动现金流量净额（亿元）	-45.57	-28.85	-1.22
投资活动现金流量净额（亿元）	-33.54	-33.19	-6.34
筹资活动现金流量净额（亿元）	72.24	74.99	40.02
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	14.10	15.35	--
存货周转次数（次）	3.33	3.10	--
总资产周转次数（次）	0.85	0.85	--
现金收入比（%）	105.43	107.04	116.72
营业利润率（%）	3.71	3.94	3.73
总资本收益率（%）	2.35	2.57	--
净资产收益率（%）	1.55	2.14	--
长期债务资本化比率（%）	49.03	48.06	51.16
全部债务资本化比率（%）	68.05	68.91	69.37
资产负债率（%）	73.49	73.06	73.23
流动比率（%）	148.37	144.05	154.79
速动比率（%）	95.40	86.07	93.25
经营现金流动负债比（%）	-7.40	-4.45	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.38	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.01	18.71	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2021—2023 年末以及 2024 年 3 月末合并口径其他应付款、长期应付款与其他非流动负债中付息项已调整至当期债务，公司本部长期应付款中付息项已调整至当期债务  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	18.79	49.26	58.86
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	178.17	161.16	167.45
存货（亿元）	1.72	1.72	4.24
长期股权投资（亿元）	256.43	271.74	277.84
固定资产（亿元）	2.16	2.08	2.07
在建工程（亿元）	0.00	2.16	2.16
资产总额（亿元）	465.55	497.61	521.74
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	145.84	146.95	148.92
短期债务（亿元）	109.31	183.38	173.40
长期债务（亿元）	154.56	157.55	180.85
全部债务（亿元）	263.87	340.93	354.25
营业总收入（亿元）	0.68	7.33	0.18
营业成本（亿元）	0.57	4.54	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.08	1.70	1.97
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	96.45	64.81	22.67
经营活动现金流量净额（亿元）	-23.74	-30.63	-7.58
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.42	-6.99	-4.27
筹资活动现金流量净额（亿元）	29.12	62.60	19.69
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	0.32	2.64	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.02	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	8.97	37.55	90.96
总资本收益率（%）	2.53	2.00	--
净资产收益率（%）	0.83	1.15	--
长期债务资本化比率（%）	51.45	51.74	54.84
全部债务资本化比率（%）	64.40	69.88	70.40
资产负债率（%）	68.67	70.47	71.46
流动比率（%）	121.02	110.76	126.88
速动比率（%）	119.97	109.87	124.55
经营现金流动负债比（%）	-14.45	-15.94	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.27	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 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