

信用评级公告

联合〔2024〕1604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主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定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

二〇二四年三月二十日

青岛海发国有资本投资运营集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2024年3月20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	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	1
			现金流量	1
		资本结构	4	
		偿债能力	3	
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				AAA

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

分析师：孙长征（项目负责人）

王玥

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对青岛海发国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了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；公司所承担土地一级整理开发业务的青岛西海岸新区（以下简称“西海岸新区”）经济稳步增长，财政自给程度高，公司外部发展环境良好。2020—2022年，公司营业总收入、所有者权益和资产规模均有所增长。同时，联合资信也关注到公司经营活动和投资活动现金为净流出、资金支出压力较大、债务负担较重、利润对营业外收入依赖大等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

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。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 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。

2. 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。

3. 公司营业总收入、所有者权益和资产规模均有所增长。2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长173.16%。2020—2022年末，公司资产规模和所有者权益规模持续增长，年均复合增长率分别为33.16%和14.88%。截至2022年末，公司所有者权益和资产总额分别为348.90亿

元和 1316.15 亿元。

4. **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，2022 年经济总量在全国 19 个国家级新区中排第三位，经济实力持续增长，财政自给程度高。公司在资产注入和政府补助等方面获得的外部支持力度大。

关注

1. **公司经营活动和投资活动现金为净流出，面临较大的资金支出压力。**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。2020—2022 年，公司经营活动现金和投资活动现金为净流出；公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，资金支出压力较大。

2. **公司债务规模有所增长，债务负担较重。**截至 2022 年末，公司全部债务 742.99 亿元，较上年末有所增长；截至 2022 年末，公司资产负债率为 73.49%，全部债务资本化比率为 68.05%，整体债务负担较重。

3. **营业外收入对公司利润影响较大。**2020 年，公司因发生非同一控制下合并，合并成本小于取得的可辨认净资产公允价值份额的金额，差额确认为营业外收入 20.63 亿元，占 2020 年利润总额的 82.33%；2021—2022 年，公司营业外收入主要为违约赔偿收入，营业外收入分别为 8.19 亿元和 8.84 亿元，此类非经常性损益不具备可持续性，未来或造成盈利能力的波动。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年9月
现金类资产(亿元)	67.59	141.67	196.91	232.71
资产总额(亿元)	742.23	1205.93	1316.15	1419.50
所有者权益(亿元)	264.37	318.54	348.90	370.14
短期债务(亿元)	139.75	298.35	407.32	451.57
长期债务(亿元)	164.62	330.79	335.67	405.47
全部债务(亿元)	304.37	629.14	742.99	857.04
营业总收入(亿元)	143.19	792.00	1068.43	849.36
利润总额(亿元)	25.23	10.99	10.83	7.94
EBITDA(亿元)	28.32	31.89	39.08	--
经营性净现金流(亿元)	-63.51	-22.36	-45.57	-21.17
营业利润率(%)	8.60	4.04	3.71	3.16
净资产收益率(%)	8.98	2.17	1.55	--
资产负债率(%)	64.38	73.59	73.49	73.92
全部债务资本化比率(%)	53.52	66.39	68.05	69.84
流动比率(%)	184.26	163.37	148.37	160.18
经营现金流动负债比(%)	-20.83	-4.07	-7.40	--
现金短期债务比(倍)	0.48	0.47	0.48	0.52
EBITDA利息倍数(倍)	3.32	1.64	1.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.75	19.73	19.01	--
公司本部(母公司)				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年9月
资产总额(亿元)	346.49	427.36	465.55	474.01
所有者权益(亿元)	163.62	145.66	145.84	150.16
全部债务(亿元)	150.19	222.23	263.87	309.89
营业总收入(亿元)	1.52	1.90	0.68	0.53
利润总额(亿元)	0.97	5.28	2.08	5.00
资产负债率(%)	52.78	65.92	68.67	68.32
全部债务资本化比率(%)	47.86	60.41	64.40	67.36
流动比率(%)	323.07	163.74	121.02	148.29
经营现金流动负债比(%)	-76.59	13.05	-14.45	--

注: 1. 公司 2023 年前三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. 2020-2022 年末以及 2023 年 9 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, 公司本部长应付款中付息项已调整至当期债务

资料来源: 公司提供

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
AAA	稳定	2023/8/25	孙长征 王阳	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	--
AAA	稳定	2023/1/19	孙长征 王阳	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	--

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，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、该公司信用等级自 2024 年 3 月 20 日至 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。

八、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。

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

主体长期信用评级报告

一、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”）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9月末，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%¹，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。

截至2023年9月末，公司本部内设党政办公室（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2022年末，公司合并资产总额1316.15亿元，所有者权益348.90亿元（含少数股东权益161.72亿元）；2022年，公司实现营业总收入1068.43亿元，利润总额10.83亿元。

截至2023年9月末，公司合并资产总额1419.50亿元，所有者权益370.14亿元（含少数股东权益171.90亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入849.36亿元，利润总额7.94亿元。

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：刘鲁强²。

二、宏观经济与政策环境分析

2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年，中国经济回升向好。初步核算，全年GDP按不变价格计算，比上年增长5.2%。分季度看，一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面，2023年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察》](#)

¹ 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。

² 公司于2023年8月30日发布《关于董事长变动的公告》，刘鲁强不再担任公司党委书记、董事长，由公司党委副书记、董事、总经理管学锋负责全面工作。本次变动暂未对公司日常运营管理造成重大不利影响。

《2023 年年报》。

三、行业及区域环境分析

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，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。详见《[2023年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 贸易行业

进出口贸易行业方面，2023年上半年，受宏观经济下行、全球需求放缓以及去年同期基数较高影响，中国外贸增速同比回落；2023年上半年，中国货物贸易进出口总值为20.1万亿元人民币，同比增长2.1%。其中，出口11.46万亿元，同比增长3.7%；进口8.64万亿元，同比下降0.1%。从环比来看，二季度进出口比一季度增长6%，5月份、6月份均环比增长1.2%。按美元计价，2023年上半年，中国进出口总值2.92万亿美元，同比下降4.7%。其中，出口1.66万亿美元，同比下降3.2%；进口1.25万亿美元，同比下降6.7%。中国出口国家的贸易框架在发生变化，欧美需求放缓，新兴经济体对中国出口的拉动作用有限。中国主要进出口产品结构稳定，附加值更高的机电产品出口增速快于整体，中国有进出口实绩的外贸企业均同比增加。

大宗商品贸易行业方面，2023年上半年，

受美元加息、国内地产行业低迷及海外煤炭资源低价倾销至国内等因素的影响，大宗商品价格呈下跌趋势。2023年上半年，海外尚未走出货币信用紧缩周期，通过通胀约束机制引起需求端变化，国际油价从年初的81美元/桶（布伦特原油现货价格）持续下降至6月末的75美元/桶；2023年7月以来，OPEC主动减产，并随着全球原油需求复苏，原油供需紧平衡，原油价格上行，截至2023年9月5日，布伦特原油现货结算价上涨至92美元/桶。2023年上半年，地产行业新开工面积下降对用钢需求造成一定冲击，钢价下跌；在全球经济下行的大背景下，海外能源危机缓解，煤炭价格快速回落，同时海外煤炭资源低价倾销至国内，引发国内煤价大幅下跌。

行业风险方面，2023年上半年，全球企业破产数量激增，外需放缓，出口企业面临的经营压力和履约风险增加；同时，美元加息持续，人民币汇率波动，给中国外贸企业带来一定财务风险和订单转移风险；大宗商品价格延续波动态势，增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

展望2023年下半年，海外国家收紧货币政策将持续加剧市场对2023年下半年可能出现全球经济衰退的预期，并持续干扰全球经济复苏，中国外贸增速或将持续放缓，外贸企业面临经营压力。大宗商品需求将受到美元加息、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见《[2023年上半年贸易行业运行分析](#)》。

3. 区域经济

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，2022年经济总量在全国19个国家级新区中排第三位，经济实力持续增长，财政自给程度高，公司经营发展的外部环境良好。

（1）青岛市

青岛市是全国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2022年末,青岛市总面积11293平方公里,下辖7个区、代管3个县级市,常住人口1034.21万人,城镇化率77.32%。

根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》,2020—2022年,青岛市地区生产总值(GDP)分别为12400.56亿元、14136.46亿元和14920.75亿元,在山东省各地市中均排名第1,按可比价格计算,增速分别为3.7%、8.3%和3.9%,稳步增长。其中,2022年,青岛市第一产业增加值478.05亿元,增长2.2%;第二产业增加值5197.34亿元,增长2.8%;第三产业增加值9245.36亿元,增长4.5%;三次产业结构为3.2:34.8:62.0。2022年,青岛市人均GDP为14.43万元。

2020—2022年,青岛市固定资产投资增速分别为3.2%、4.1%和4.5%。其中,2022年,青岛市第一产业投资增长1.0%,第二产业投资增长15.6%,第三产业投资增长0.8%。

根据《青岛市预算执行情况和预算草案》及《全市财政收支情况》,2020—2022年,青岛市一般公共预算收入分别为1253.82亿元、1368.29亿元和1273.2亿元,在山东省各地市中均排名第1,同比增速分别为1.0%、9.1%和5.5%(扣除留抵退税因素),稳步增长;税收收入分别为898.75亿元、1016.87亿元和881.2亿元,同比变动分别为-0.3%、13.1%和3.5%(扣除留抵退税因素),分别占一般公共预算收入的71.68%、74.32%和69.21%。2020—2022年,青岛市一般公共预算支出分别为1584.65亿元、1706.76亿元和1696.2亿元,财政自给率分别为79.12%、80.17%和75.06%,自给程度较高。

2020—2022年,青岛市政府性基金预算收入分别为1169.91亿元、1192.73亿元和896.31亿元,政府性基金收入是青岛市地方政府财力的重要补充,规模受土地市场行情影响有所波动。

根据青岛市统计局发布数据,2023年青岛市生产总值15760.34亿元,按不变价格计算,较上年增长5.9%。分产业看,第一产业增加值492.75亿元,较上年增长4.1%;第二产业增加值5268.39亿元,较上年增长5.6%;第三产业增加值9999.20亿元,较上年增长6.1%。

根据青岛市财政局发布数据,2023年,青岛市实现一般公共预算收入1337.8亿元,比上年同期增长5.1%。全市税收收入1006亿元,比上年同期增长14.2%;非税收入331.8亿元,比上年同期下降15.4%。2023年,全市政府性基金预算收入完成530.83亿元,同比下降40.8%。

(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。根据

《青岛西海岸新区国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022年，西海岸新区地区生产总值（GDP）分别为3721.68亿元、4368.53亿元和4691.85亿元。2022年，西海岸新区GDP占青岛市GDP的比重为31.45%，按可比价格计算较上年增长4.8%。2022年，西海岸新区第一产业增加值92.47亿元，较上年增长0.7%；第二产业增加值1683.7亿元，较上年增长2.2%；第三产业增加值2915.69亿元，较上年增长6.5%；三次产业结构为1.97:35.89:62.14。2020—2022年，西海岸新区固定资产投资增长率分别为1.5%、4.6%和5.1%。2022年，西海岸新区经济总量在全国19个国家级新区中排第三位，仅次于上海浦东新区和天津滨海新区。财政收入方面，根据《关于全区预算执行情况和预算草案的报告》，2020—2022年，西海岸新区一般公共预算收入分别为257.02亿元³、260.88亿元和223.7亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重均超过70%。同期，一般公共预算支出分别为222.34亿元、255.28亿元和241.6亿元，财政自给率分别为115.59%、102.19%和92.59%，财政自给水平高。同期，西海岸新区实现政府性基金收入分别为238.05亿元、255.90亿元和194.60亿元。根据西海岸新区政府官网统计数据，2023年，西海岸新区生产总值为5003.38亿元，按不变价格计算，同比增长6.0%，高于青岛市0.1个百分点。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年9月末，公司注册资本100.00亿元，全部实缴完成，青岛市国资委持股100.00%，为公司的实际控制人，所持公司股权未质押。

2. 企业规模和竞争力

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2022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

³ 2021年3月、7月，青岛自贸片区38平方公里范围内存量企业分两批次由西海岸新区划转至青岛自贸片区，相关税费缴入青岛保税港区金库，扣除上述企业2020年度同期基数18.2亿元后，西海岸新区2020年度一般公共预算

预算收入基数为238.8亿元。后文所述2021年和2022年财政相关数据均为剔除青岛自贸片区后的数据。

服务,吸引更多各类铜冶炼、加工、终端及贸易企业入驻鹰潭。

3. 人员素质

公司管理人员经验丰富,能满足公司日常经营管理的需要。

截至2023年9月末,公司拥有董事、监事和高级管理人员共14人。根据公司于2023年8月30日发布的《关于董事长变动的公告》,刘鲁强不再担任公司党委书记、董事长,目前由公司党委副书记、董事、总经理管学锋负责全面工作。本次人员变动暂未对公司日常管理经营造成重大不利影响。

管学锋先生,本科学历,中共党员,山东青岛人;历任青岛西海岸新区、黄岛区商务局局长,青岛西海岸新区工委、黄岛区委组织部常务副部长、区公务员局局长,青岛市黄岛区委常委、黄岛区政府副区长等职务;现任公司党委副书记、董事、总经理。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告(统一社会信用代码:91370200591292470P),截至2024年1月5日,公司本部无已结清或未结清关注类或不良/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,未发现公司存在逾期或违约记录,历史履约情况良好。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司已建立较为有效的法人治理结构。目前,公司党委书记、董事长缺位,由公司党委副书记、董事、总经理负责全面工作,本次人员变动暂未对公司日常管理经营造成重大不利影响。

公司按照《公司法》及其他法律法规的规定,

制定了《青岛海发国有资本投资运营集团有限公司章程》,明确董事会及董事长、总经理的各级职权。

公司不设股东会,由出资人行使股东会职权,主要包括:决定公司的章程及章程修改方案,审核公司与非公有制企业合资公司和境外设立公司的章程及章程修改方案;根据管理权限和职责分工向公司委派或更换监事会成员,在条件成熟时,按规定派出财务总监;审批公司董事会报告、监事会报告以及公司其他重大事项报告;对公司合并、分立、解散、清算、变更公司形式、增加或减少注册资本、发行公司债券作出决议;审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案、弥补亏损方案;对公司融资方案以及风险管理和内部审计作出决议;依法按照规定对公司实施经营业绩考核与薪酬管理,获得国有资产收益和其他形式的利益分配,以及公司终止或者清算时,参加公司剩余财产的分配;法律、法规规定的其他职权。

公司设董事会,董事会由7名董事成员组成,每届任期为三年。董事会负责执行出资人决议并向其报告工作,制订公司的发展战略和规划、对外投资规划,并对其实施进行监督管理;制订公司年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案、弥补亏损方案等事项。截至本报告出具日,公司党委书记、董事长缺位,由公司党委副书记、董事、总经理负责全面工作。

公司设监事会,监事会由5~7名监事组成,监事任期每届三年,公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会行使职权包括检查公司财务,对公司重大生产经营活动行使监督权;检查公司贯彻执行有关法律法规和规章制度的情况;监督公司改制、改组、并购、重大投资及投资收益等情况;监督董事、高级管理人员执行公司职务的行为,对其损害公司利益的行为,要求其予以纠正等事项。

公司设总经理,对董事会负责,负责公司的日常经营管理工作,向董事会报告工作,研究并拟订公司发展战略和发展规划、对外投资计划、风险管理方案,负责拟订公司年度财务预决算

方案、利润分配方案和弥补亏损方案等事项。

2. 管理水平

公司内部管理体系较完善，能满足公司日常管理需要。

公司制定了一系列的内控管理制度，加强和规范企业内部控制。

子公司管理方面，公司制定了《子公司管理办法（试行）》。公司作为出资人，依据法人治理结构的要求，以股东或控制人的身份行使对子公司重大事项的监督管理，并依法享有投资收益、重大事项决策的权力；同时依据对子公司资产控制和规范运作的要求，通过向子公司委派财务、经营管理人员和实施日常持续动态监管等途径行使出资人权利，并负有对子公司指导、监督、考核和相关服务的义务。

财务管理方面，公司制定了《青岛海发国有资本投资运营集团有限公司财务管理办法》。该制度对财务管理的基础工作、资本金和负债管理、流动资产、长期资产管理、收入管理、成本费用管理、利润及利润分配管理和财务报告与财务分析等进行了规范。

投融资管理方面，公司制定了《青岛海发国有资本投资运营集团有限公司投资管理办法（试行）》，办法对投资管理机构及职责、投资项目决策管理、投资项目实施、投资项目运营及投后管理、投资风险管理、退出管理、责任落实与监督考核等进行了详细的规定。为加强融资管理，规范融资行为，降低融资成本，优化融资结构，防范债务风险，根据国家有关法律法规及集团有关规定公司制定了《青岛海发国有资本投资运营集团有限公司融资管理办法（试行）》，管理办法中对融资方式、融资相关部门职责分工及审核权限、融资业务实施、融资业务后续管理等事项进行了详细的规定。

六、重大事项

2020-2021年，公司将三宝集团、东方影都和澳柯玛控股集团纳入合并范围，经营范围及资产规模进一步扩大。

2020年7月，公司与三宝集团、江苏三宝控股有限公司（以下简称“三宝控股”）、沙敏四方签订了《关于南京三宝科技集团有限公司之重组协议》，公司通过增资和受让原股东股权的方式取得三宝集团控股权。三宝控股同意将其持有三宝集团尚未实缴的股权（对应6亿元注册资本）认缴权及相应的股东权利无偿转让给公司，公司以现金方式实缴该等出资，并以现金7.14亿元对三宝集团增资（新增注册资本4.75亿元、资本公积2.39亿元）。截至2020年8月末，三宝集团股权变更的工商登记完成，公司合计持有三宝集团51%的股权并将其纳入合并范围，三宝集团实际控制人变更为青岛市国资委。公司此次投资价款为13.14亿元，其中使用自有资金5.34亿元，银行贷款7.80亿元。

2020年7月，公司与东方影都融创投资有限公司、北京融创恒基地产有限公司三方签订了《股权收购框架协议》。2020年9月，上述三方与青岛东方影都产业控股集团有限公司（以下简称“影都产业控股”）和青岛东方影都文化发展有限公司签订了《青岛东方影都产业控股集团有限公司股权转让协议》，公司收购了青岛东方影都产业控股集团有限公司45%股权，同时受让6%表决权（合计表决权51%），公司自2020年9月30日起将其纳入合并范围。本次并购的股权受让款总额为18.12亿元，其中自有资金7.25亿元，并购银行借款10.87亿元。

2021年2月3日，青岛市国资委向海发集团、青岛澳柯玛控股集团有限公司（以下简称“澳柯玛控股集团”）下发《关于青岛澳柯玛控股集团有限公司国有产权无偿划转的通知》（青国资委〔2021〕12号），将青岛市国资委持有的澳柯玛控股集团100%产权无偿划转至海发集团。截至2021年3月30日，已完成股权划转工商登记变更。

七、经营分析

1. 经营概况

2020-2022年，随着合并范围的扩大，公司营业总收入持续大幅增长，商品销售和贸易业务成为公司主要收入和利润来源；因毛利率相

对较低的商品销售收入和贸易收入占比增加，综合毛利率下降。2023年1-9月，公司营业总收入同比增长，毛利率变化不大。

公司负责西海岸新区的灵山湾产业区、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及基础设施建设等任务。2020—2022年，公司营业总收入持续大幅增长，因合并范围发生较大变化，三宝集团、澳柯玛控股集团纳入合并范围后，商品销售、贸易业务以及股权投资收益等成为公司主要的收入和利润来源。

从收入构成来看，2020—2022年，公司土地整理项目进度变化不同，土地/岸线整理业务收入下降；随着公司业务规模扩大，海事工程及服务业务收入波动增长；因合并范围扩大，公司

土地/岸线整理业务和海事工程及服务业务收入占营业总收入的比重均下降。随着三宝集团于2020年下半年纳入合并范围，澳柯玛控股集团于2021年纳入合并范围，以及青岛青发控股集团有限公司（以下简称“青发控股”）贸易业务的不断发展，2020—2022年，公司商品销售与贸易收入同比均大幅增长。其他业务收入占比不大，影响较小。

从毛利率来看，2020—2022年，公司土地/岸线整理业务毛利率下降，海事工程及服务毛利率波动上升。2020—2022年，公司商品销售业务毛利率持续上升；由于业务结构变化，公司贸易业务毛利率波动上升。综上，随着贸易业务收入占比增加，公司综合毛利率有所下降。

表1 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
电影放映收入	--	--	--	0.17	0.02	2.91	0.12	0.01	10.01
金融服务收入	--	--	--	37.95	4.79	3.55	5.35	0.50	99.83
服务收入	4.01	2.80	21.29	13.40	1.69	5.66	1.63	0.15	-54.16
酒店、餐饮收入	--	--	--	0.87	0.11	2.91	1.52	0.14	24.72
海事工程及服务	13.03	9.10	5.82	26.48	3.34	11.50	15.73	1.47	7.74
跨境贸易及服务	9.00	6.29	3.03	26.69	3.37	5.66	20.81	1.95	1.22
学历教育收入	--	--	--	0.95	0.12	0.00	1.64	0.15	55.69
药品药材销售及	7.84	5.47	12.92	12.05	1.52	5.66	14.13	1.32	33.41
商品销售收入	61.93	43.25	1.04	444.98	56.18	2.59	403.95	37.81	3.49
土地/岸线整理业务	23.43	16.36	29.24	21.26	2.68	8.26	18.32	1.71	7.11
智能终端销售	3.01	2.10	3.93	1.72	0.22	5.66	0.26	0.02	4.79
贸易收入	11.47	8.01	0.09	166.48	21.02	6.10	545.50	51.06	0.33
租赁收入	--	--	--	1.13	0.14	1.82	0.91	0.09	46.34
其他	9.49	6.63	24.62	37.87	4.78	9.39	38.56	3.62	39.61
合计	143.19	100.00	8.98	792.00	100.00	4.36	1068.43	100.00	4.20

资料来源：公司财务报告

2023年1-9月，公司实现营业总收入849.36亿元，同比增长8.62%；公司综合毛利率为3.42%，同比下降0.17个百分点。

2. 土地开发整理业务

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。

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，公司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。

灵山湾产业区业务方面，根据青岛市人民政府与公司就灵山湾产业区签署的《封闭运作授权协议》，公司作为灵山湾产业区的土地开发整理主体，负责区域内土地开发整理、基础设施建设、安置房建设等，其中基础设施建设和安置

房等项目不单独确认收入，建设施工成本纳入土地开发整理成本，统一按照灵山湾产业区协议约定的方式组织回款，公司土地整理开发及回款拨付过程均对应灵山湾产业区区域的整体概念而言的，因此该片区的资金投入及回款均按灵山湾产业区整个片区进行规划和安排。

藏马山和灵山湾西片区业务方面，公司负责区域的土地开发整理业务，包括各片区内的基础设施建设、安置房等项目，公司在建基础设施建设项目已纳入《青岛市黄岛区2020年全区基础设施和社会公益性项目固定资产投资工作计划一览表》，根据青西新管发(2015)1号规定，列入固投计划的项目视为已立项，不再单独进行立项及环评审批手续。藏马山和灵山湾西片区区域内的基础设施建设项目和安置房项目不单独确认收入，建设施工成本统一纳入相应地块的开发整理成本，公司按照地块根据各片区签署协议约定的方式组织回款。

青岛西海岸新区管委会与公司就藏马山和灵山湾西片区分别签订《藏马山旅游度假区土地开发协议》《灵山湾西片区土地开发协议》，同时青岛西海岸新区财政局出具了《关于确认藏马山旅游度假区、灵山湾西片区土地开发整理项目结算方式的说明》，根据协议及说明，由公司负责藏马山和灵山湾西片区的开发建设，统筹实施区域内的征迁补偿、土地平整、规划设计、资金筹措及安置房建设等工作，开发整理项目

的结算采取土地开发整理实际成本加成8%的方式，分期支付，即由公司在所属地块竣工验收合格且办理竣工结算完毕年度内提报开发整理项目实际发生的成本、费用及税费相关材料，最终以政府相关部门确认金额为准。

2022年，自贸区管委会与公司的子公司青发控股签订授权协议，青发控股负责自贸片区52.43平方公里区域的基础设施建设等土地一级开发整理工作，项目收益按照综合成本8%计提。

(1) 土地开发整理业务

公司于2013年与青岛市人民政府签署了灵山湾产业区《封闭运作授权协议》，根据协议约定，公司仅负责灵山湾产业区土地整理业务，并依约取得土地开发整理业务收入，不涉及土地储备职能，土地开发整理完成后，交由青岛西海岸新区自然资源局通过招拍挂程序进行出让。2016年2月财政部、国土资源部、人民银行、银监会等四部委联合下发了《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》(财综〔2016〕4号)，通知下发后，公司灵山湾西片区及藏马山片区土地整理业务按照土地开发整理实际成本加成8%的方式进行结算，不与土地出让收入挂钩。公司土地整理业务实行“新老划断”，在该文出台后，对于新增土地开发整理项目将按照国家政策执行。截至2023年9月末，公司土地开发整理主要在建项目情况如下：

表2 截至2023年9月末公司土地开发整理主要在建项目情况表(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		
						2023年 10-12月	2024年	2025年
1	灵山湾产业区	2013-2024	2014-2025	350.00	281.53	0.83	1.13	9.00
2	藏马山	2018-2024	2019-2025	120.00	54.48	0.03	1.38	1.00
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	347.51	0.86	2.51	10.00

注：总投资额为项目启动初的估算额(经政府备案的全额)，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

灵山湾产业区

灵山湾产业区，位于西海岸新区东西主城

区的核心地带，规划面积92平方公里，启动区44.63平方公里。公司于2013年度启动44.63平方

公里开发建设,目前土地整理、基础设施建设、项目引进布局等基本到位,该文化产业区是青岛西海岸新区发展的引擎,是青岛“三湾三城”西部湾城核心增长极,重点培育影视文化、智慧科技、旅游度假三大产业,青岛影视产业综合项目东方影都亦落户于此。

截至2023年9月末,公司在灵山湾产业区已整理完成并出让的土地包括黄岛区宁海路南、黄海西路东;薛泰路以北、两河路以东;泰薛路北、镜台路西;两河路东、前湾港路南;白果树何西、前湾港路南;华山一路南、华山路东;滨海大道北、朝阳西路西;黄岛区S299东、前洼村西;观海三路、四路南、观海路西等。

表3 公司灵山湾产业区土地开发整理业务会计处理

内容	会计处理	现金流量表会计处理
实际支出项目建设款项时:	借: 存货-工程施工	--
	贷: 银行存款(应付账款)	购买商品、接受劳务支付的现金
每期确认收入时:	借: 银行存款	销售商品、提供劳务收到的现金
	贷: 主营业务收入	--
	贷: 应交税费-应交增值税-销项税额	--
每期结转成本时:	借: 主营业务成本	--
	贷: 存货-工程施工	--

资料来源: 公司提供

藏马山和灵山湾西片区

藏马山区域的土地开发整理任务主要由青岛西发藏马山建设开发有限公司负责,包括各地块的基础设施建设和安置房建设。

藏马山产业区,位于西海岸新区藏马镇藏马山东南侧,沈海高速公路以西,陡崖子水库北侧,启动区规划面积37.56平方公里。2018年,根据新区工委、管委决定,公司启动藏马山产业区项目,以实现“东有灵山湾、西有藏马山”双城联动发展,重点培育影视、旅游、医养、体育、农业五大产业。

灵山湾西片区,东侧紧邻灵山湾影视文化产业区,规划面积13.80平方公里。作为青岛新旧动能转换试验区建设的突破口,定位工业4.0人工智能城区,对原工业园区进行智慧化改造提升,重点引入智慧健康、智能制造产业,建设新旧动能转换示范区。目前,已聘请同济大学编制区域概念性规划、启动园区招商工作。

表4 公司灵山湾西片区和藏马山片区土地开发整理业务会计处理

内容	会计处理
实际支出项目建设款项时:	借: 存货-工程施工-合同成本
	贷: 银行存款(应付账款)
每期确认收入、成本时:	借: 主营业务成本
	借: 存货-工程施工-合同毛利
	贷: 主营业务收入
项目竣工决算后确认应收账款时:	借: 应收账款
	贷: 存货-工程结算
收到项目结算款时:	借: 银行存款
	贷: 应收账款
项目移交并结算完成时:	借: 存货-工程结算
	贷: 存货-工程施工-合同成本
	贷: 存货-工程施工-合同毛利

资料来源: 公司提供

表5 截至2023年9月末公司藏马山区域主要在建地块情况(单位: 亿元)

地块位置	建设期间	总投资额	已投资额	未来三年投资计划		
				2023年10-12月	2024年	2025年
藏马山规划6号线以东、下丁家洼村北及宝联路南、6号线东(阿朵小镇及影视外景地)	2018-2025	4.32	2.65	--	0.83	0.83
开城路北,长阡沟社区东(藏马山居及藏马山居配套)	2018-2025	11.24	8.81	--	0.35	0.33
开城路南,三号线东(藏马河公园配套)	2020-2025	4.66	1.92	--	0.55	2.16
开城路南,宝乐路东及开城路南,四号线西(佳诺华)	2019-2025	3.37	2.09	--	0.67	0.48
宝联路南,六号线西及宝联路北,六号线东(田园综合体)	2020-2025	3.80	2.25	--	0.86	0.69

藏马山旅游度假区开城路北侧	2019-2025	2.10	1.41	--	--	0.63
合计		29.49	19.14	--	3.26	5.12

注：1：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；2：上述在建地块的建设内容不仅包括地块的土地开发整理，还包括上述地块上的基础设施建设及保障房建设
资料来源：公司提供

(2) 基础设施建设
公司主要负责青岛灵山湾影视文化产业区、灵山湾西片区和藏马山旅游度假区的基础设施建设业务，具有区域专营性。目前公司该项业务

不单独确认收入，建设成本统一纳入土地开发整理成本中。

截至2023年9月末，公司基础设施建设主要已完工项目、在建项目及拟建项目明细如下：

表 6 截至 2023 年 9 月末公司基础设施建设主要已完工项目明细（单位：万元）

序号	项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	拟回款	已回款
1	薛馆路	2014.10—2017.10	63413.36	63413.36	68486.43	58213.47
2	疏港高速珠山立交及连接线	2015—2018	120757.74	120757.74	130418.36	84771.93
3	山海路	2015.05—2018.03	19311.94	19311.94	20856.90	13556.99
4	东华山路	2015.03—2018.05	7530.77	7530.77	8133.23	6658.32
5	海洋生态乐园	2016.03—2016.08	42656.77	42656.77	46069.31	46069.31
6	海洋梦世界	2018.03—2018.08	10738.01	10738.01	11597.05	11597.05
7	影都及灵山湾 110 千伏输变电工程	2015.05—2017.02	17394.01	17394.01	18785.53	15967.70
8	华山旅游度假区	2016.12—2017.05	19044.40	19044.40	20567.95	17482.76
9	万达游艇产业园市政配套道路	2017.01—2018.10	7436.83	7436.83	8031.78	8031.78
10	电影博物馆	2016.05—2018.04	9845.78	9845.78	10633.44	8775.73
11	朝阳山生态文化公园综合服务建筑工程	2018.04—2019.03	9351.48	9351.48	10099.60	7574.70
12	蓝色海湾整治（星海滩段）工程	2017.01—2018.12	7900.91	7900.91	8532.98	6399.74
13	名人岛西段直立式护岸工程	2016.07—2018.06	13211.54	13211.54	14268.46	9274.50
14	名人大道	2015.04—2018.05	21534.51	21534.51	23257.27	15117.23
15	名人岛连岛一桥	2015.02—2017.04	44485.12	44485.12	48043.93	40837.34
16	名人岛连岛二桥	2015.07—2017.04	15037.52	15037.52	16240.52	13804.44
17	名人岛直立式护岸工程	2017.07—2018.01	58414.93	58414.93	63088.12	41007.28
18	110KV 灵山湾站/影都站/朝阳山站相关电缆隧道建设工程	2015.05—2017.02	8437.26	8437.26	9112.24	9112.24
19	名人岛市政配套一期工程	2016.01—2018.04	8764.18	8764.18	9465.31	8167.05
20	星光岛滨海步行道工程（原星光岛滨海步行道秀场段景观工程）	2017.01—2017.05	13881.94	13881.94	14992.50	12743.63
21	珠山路(华山路-前湾港路)电缆隧道及 35KV 灵隐线线路迁改	2020-2021	4000.00	4000.00	4320.00	1605.00
22	开城路西段改造提升工程首开段	2019.04—2020.12	56300.00	36000.00	38880.00	14473.20

序号	项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	拟回款	已回款
23	开城路西段改造提升工程二标段	2019.06—2020.12	31400.00	24000.00	25920.00	8237.60
24	开城路西段改造提升工程三标段	2019.06—2020.12	34700.00	26000.00	28080.00	9895.00
25	藏马山旅游度假区3号线下穿工程项目	2019.06—2020.05	3665.00	2950.00	3186.00	995.63
26	藏马山旅游度假区污水站工程1号污水处理模块	2019.08—2020.06	3126.00	2750.00	2970.00	928.13
27	藏马山旅游度假区污水站工程2号污水处理模块	2019.08—2020.06	3578.00	1200.00	1296.00	1012.00
28	星海滩路整治提升工程	2021	4000.00	4000.00	4320.00	1000.00
29	花街小镇周边市政配套项目	2020—2021	2995.00	2995.00	3234.60	1500.00
30	华山路、朝阳西路110KV电力管廊工程	2020—2021	9000.00	9000.00	9720.00	486.00
31	110KV庄卫线(山海路-华山路)迁改工程	2020—2021	4000.00	4000.00	4320.00	360.00
32	华山西路(华山一路-华山四路)工程	2020—2021	7078.00	7078.00	7644.24	382.21
33	藏马山3号污水处理模块工程	2020—2021	3285.00	2514.00	2715.12	339.39
34	两河路(两河东路-山冯南路)给排水工程	2021—2021	1051.00	1051.00	1135.08	--
35	崮上料场治理工程	2021.7—2021.12	6973.00	6973.00	7530.84	627.57
36	华山中路(滨海二路-滨海五路)	2021—2022	1957.00	1957.00	2113.56	--
37	幸福社区	2015—2019	300000.00	300000.00	345000.00	85100.00
38	奥体中心市政配套一期工程	2020—2022	3000.00	2513.00	3240.00	--
39	VR产业园二期周边市政配套项目	2021—2022	1868.00	1868.00	2017.44	--
40	奥体中心污水管道外排工程	2022.05—2022.07	421.00	421.00	454.68	--
41	给水加压泵站及污水提升泵站	2021—2022	1000.00	450	1080.00	--
42	35kv电力迁移工程	2021—2022	3000.00	3000.00	3240.00	--
43	110KV藏马变电站电源管廊工程	2021—2022	1500.00	1500.00	1620.00	--
44	纵一路(观海二路-观海三路)市政配套工程	2023—2023	400.00	432.00	432.00	--
45	朝阳西路小学	2021—2023	20400.00	22032.00	22032.00	--
合计			1027846.00	986169.00	1087182.47	562104.92

注：部分已完工项目存在已投资金额小于总投资金额的情况，原因为项目的总投资额为项目启动初的估算额（经政府备案的金额），会与实际已投资额有一定误差，在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的减少，因此已投资金额小于总投资额。目前各项目正在进行结算审计工作，已投资金额为预估值，最终投资额需以审计结算成果为准。

资料来源：公司提供

表7 截至2023年9月末公司基础设施建设主要在建项目明细（单位：万元）

序号	项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	预计收入金额	未来投资计划		
						2023年10—12月	2024年	2025年
1	海信海外总部周边市政配套项目	2019—2023	41901.00	39200.00	45253.08	2701.00	--	--
2	海月星湾周边市政配套项目	2019—2022	6370.00	6070.00	6879.60	300.00	--	--
3	灵海路(华山西路至海岸大道)	2019—2023	4776.00	2776.00	5158.08	2000.00	--	--
4	兰东安置区、特教中心周边市政配套项目	2019—2024	24949.00	12900.00	26944.92	400.00	1000.00	--

序号	项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	预计收入金额	未来投资计划		
						2023年10-12月	2024年	2025年
5	清华美院及黄海学院周边市政配套项目	2019-2024	14867.00	7214.00	16056.36	5000.00	2653.00	--
6	山海路二期	2018-2022	15070.00	14530.00	16275.60	--	--	--
7	健康生态谷、东方文化小镇周边市政配套项目	2020-2024	30042.00	13202.00	32445.36	7500.00	9000.00	--
8	阿朵小镇及影视基地道路市政配套工程	2018-2024	43200.00	25984.00	39567.96	--	8326	8327
9	佳诺华及藏马河公园道路市政配套工程	2019-2024	33700.00	16082.00	30132.00	--	6659	4759
10	开城路北侧综合开发项目基础设施配套工程	2019-2022	21000.00	14143.00	22680.00	--	--	8307
11	藏马山居道路市政配套工程一期	2018-2023	10000.00	3500.00	10800.00	--	3500	3260
12	藏马山旅游度假区开城路南侧道路市政配套项目	2018-2022	50574.00	30000.00	36720.00	--	2000	2000
13	开城路以北市政配套项目	2020-2023	21550.00	5200.00	11016.00	--	1000	1000
14	开城路以南市政配套项目	2020-2023	29793.00	5860.00	11728.80	--	1000	1000
15	山东工艺美术学院青岛校区(一期)	2022-2023	100000.00	46560.00	108000.00	13000.00	39440.00	--
16	青岛自贸片区基础设施建设项目	2022-2026	320700.00	36000.00	346356.00	60000.00	70000.00	70000.00
17	珠山西加压泵站一期工程	2022.08-2023.04	1929.00	1400.00	2083.32	529.00	--	--
18	朝阳路(滨海大道至观海路)	2023.5-2024.12	7494.00	1000.00	8093.52	4000.00	2494.00	--
19	华山二路(山海路-两河东路)	2022.04-2023.06	6034.00	2833.50	6516.72	3200.50	--	--
20	西华山路(前湾港路至珠光路)	2021.08-2023.11	5350.00	2350.00	5778.00	3000.00	--	--
21	观海二路	2023-2023	917.00	140.00	990.36	777	--	--
22	观海路(0+000-0+360)市政配套工程	2023-2023	1725.00	200.00	1863.00	1525	--	--
23	公园一路(辛屯山路-海岸大道)市政配套工程	2023-2023	400.00	0.00	432.00	400.00	--	--
24	华山五路(镜台路至山海路)市政配套工程	2023-2023	2294.00	834.00	2477.52	1460.00	--	--
25	观海三路(观海路-朝阳路)工程	2023-2024	1320.00	50.00	--	220.00	1050.00	--
合计			795955.00	288028.50	794248.20	106012.50	148122.00	98653.00

注：1. 部分在建项目存在已投资金额与未来计划投资额之和小于总投资金额的情况，原因为项目的总投资额为项目启动初的估算额（经政府备案的金额），会与实际已投资额有一定误差，在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，同时还存在项目建设内容减少的情况，因此已投资金额与未来计划投资额之和小于总投资额；2. 项目预计收入按照项目总投资额进行测算，为项目全部完工后的预计总收入；部分已投资额与未来投资计划之和小于总投资额项目的预计收入的测算基础为已投资额+未来投资计划
资料来源：公司提供

表 8 截至 2023 年 9 月末公司基础设施建设主要拟建项目明细（单位：万元）

序号	项目名称	建设期间	总投资额	投资计划			投资进度安排
				2023年10-12月	2024年	2025年	
1	珠山西路(山海路至两河东路)	2023.5-2025.12	6359.00	--	3000.00	3359.00	2025年投资完毕
2	阿朵小镇商务区道路市政配套工程	2023.5-2025.12	20431.00	--	10000.00	10431.00	2025年投资完毕
3	沈海高速藏马山互通立交项目	2024.5-2025.12	22000.00	--	10000.00	12000.00	2025年投资完毕
合计			48790.00	--	23000.00	25790.00	--

注：部分项目前期手续办理及设计等流程已产生部分费用，因此存在投资计划之和小于总投资额的情形
资料来源：公司提供

(3) 保障性安居工程

公司主要从事灵山湾产业区、藏马山旅游度假区和灵山湾西片区等区域的保障房项目进行建设。建设模式为公司负责筹措资金,实施开发区域内保障房建设、拆迁安置等。目前,公司安置房建设业务不单独确认收入,用于安置部分的安置房建设成本计入相关地块的开发整理成本。

已完工项目方面,截至2023年9月末,公司保障性安居工程已完工项目情况如下,暂无在建及拟建项目。

表9 截至2023年9月末公司保障房安居工程主要已完工项目明细(单位:亿元)

项目名称	总投资额	已投资额	拟回款	已回款
郑戈庄安置区	16.72	16.72	18.06	13.55
白果树安置区	4.82	4.82	5.21	0.65
卜落林安置区	2.39	2.39	2.58	0.32
藏马山居(胡家庄、臧家庄、丁家松园、河西屯)改造工程	10.00	8.50	9.18	1.15
兰东安置区	13.85	13.85	14.96	--
兰西安置区	9.78	9.78	10.57	--
合计	57.57	56.07	60.56	15.67

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。

公司海事工程及服务业务主要由瑞港建设负责,瑞港建设成立于2001年,于2016年7月在

香港联交所上市,证券简称为“瑞港建设”,证券代码为6816.HK。瑞港建设主要从事海事建筑服务包括疏浚及非疏浚地基处理工程,填海工程,码头建筑工程,近海设施地基工程等。公司拥有本身专门为开展海事建筑工程而设计的船舶队伍,包括打桩船、开体泥驳、平面驳船、抓斗式挖泥船起重船、拖轮及浮动码头船等;公司响应中国政府倡导的“一带一路”战略,项目遍布印尼、越南、澳门、巴基斯坦、马来西亚及香港等。

瑞港建设海事工程项目建设主要通过招投标方式,取得诸如填土及堤堰工程、电厂工程、取排水工程等项目的标段分包/总包,之后按照承包商/业主要求施工并进行工程量结算。项目资金来源为承包商/业主的预付款、按期确认的工程款以及自有资金投入,盈利来源于工程施工收入。回款模式为:瑞港建设收取一定比例的预付款,工程劳务期间,瑞港建设每月将本月完成的合格工程量报承包商/业主审核,承包商/业主按照合同约定的节点或者按月支付款项;项目竣工后,经承包商/业主/监理工程师审核通过后,支付计算审定值的90%以上的工程结算款,余款留存作为质保金。2022年,瑞港建设向前五大供应商采购金额在瑞港建设采购总额中的占比不足20%,采购集中度一般;对前五大客户收入在销售总收入中的占比在50%以上,客户集中度较高。

2022年,瑞港建设收入为28.79亿港元,其中,在中国内地收入24.20亿港元,中国澳门收入1.73亿港元,中国香港收入2.71亿港元,印度尼西亚收入0.13亿港元,柬埔寨收入0.03亿港元。

截至2023年9月末,瑞港建设累计完工项目、在建海事工程项目情况如下:

表10 截至2023年9月末瑞港建设已完工海事工程项目情况表(单位:万港币)

序号	项目名称	工程地点	合同金额	建设日期	经营模式	结算模式	回款期间	拟回款金额	已回款金额	未来回款计划
1	PT.WANG XIANG 5,000TON BARGE DOCK CENTRAL SULAWESI, INDONESIA	印尼	994.72	2017.12—2018.07	总包	月结	36个月	994.72	994.72	已全部回款
2	中电巴基斯坦布燃煤发电项目取排水工程	巴基斯坦	35897.80	2017.05—2019.12	分包	月结	43个月	35897.80	35897.80	已全部回款

序号	项目名称	工程地点	合同金额	建设日期	经营模式	结算模式	回款期间	拟回款金额	已回款金额	未来回款计划
3	巴基斯坦卡拉奇核电站取排水工程	巴基斯坦	7807.12	2018.03—2019.11	分包	按节点付款	45个月	7807.12	7670.43	2024年中前全部收回
4	巴基斯坦中电国际煤炭临时过驳项目	巴基斯坦	2300.00	2018.12—2019.04	总包	按节点付款	12个月	2300.00	2300.00	已全部回款
5	卡西姆港挖泥1	巴基斯坦	345.65	2019.02—2019.03	总包	按节点付款	34个月	345.65	345.65	已全部回款
6	卡西姆港挖泥2	巴基斯坦	442.76	2019.03—2019.05	总包	按节点付款	33个月	442.76	442.76	已全部回款
7	卡西姆港挖泥3	巴基斯坦	202.04	2019.05—2019.07	总包	按节点付款	24个月	253.97	253.97	已全部回款
8	卡西姆港挖泥4	巴基斯坦	250.48	2019.07—2019.10	总包	按节点付款	29个月	250.48	250.48	已全部回款
9	La Union Poro Port Retrofitting Works La Union, San Fernando, Philippines	菲律宾	1104.38	2018.09—2019.04	分包	按节点付款	12个月	1104.38	1104.38	已全部回款
10	越南沿海二期燃煤电厂工程	越南	26969.00	2018.12—2020.12	分包	按节点付款	31个月	26969.00	22484.75	2024年末前全部收回
11	柬埔寨金边湄公河游船码头PHC桩、轴管桩打设项目	柬埔寨	1821.00	2019.12—2020.12	分包	按节点付款	18个月	1821.00	1821.00	已全部回款
12	澳门氹仔污水厂 - 排放管改道及周邊平整工程之海堤及海上作業工程	澳门	2927.00	2020.05—2021.12	分包	按节点付款	18个月	2927.00	2927.00	已全部回款
13	Dredging at the Outer Bar in the Mongla Port Channel, Mongla, Bagerhat	孟加拉国	55696.00	2018.12—2022.12	总包	按节点付款	24个月	55696.00	55696.00	已全部回款
14	澳门新城填海区C区填土及堤堰工程	澳门	47300.51	2018.11—2022.08	分包	按节点付款	36个月	47300.51	43060.66	2024年末前全部收回
15	澳门新城填海区C区填土及堤堰工程	澳门	26331.39	2018.11—2022.08	分包	按节点付款	36个月	26331.39	26331.39	已全部回款
16	Hong Kong Offshore LNG Terminal Project - Rock Placement Services for BPPS Pipeline Subcontract	香港	23362.13	2019.9—2022.12	分包	按节点付款	39个月	23362.13	23362.13	已全部回款
合计			233751.98	--	--	--	--	233803.91	224943.12	--

资料来源：公司提供

表 11 截至 2023 年 9 月末瑞港建设在建海事工程项目情况表（单位：万港币）

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	2022.08	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	2022.12	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	2022.12	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	2023.04	分包	按节点付款	11668.73	10501.86
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	2023.3	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	2023.12	分包	按节点付款	3206.74	--
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	--
9	Drainage Maintenance and Construction in Hong Kong	香港	188.00	2022.12	2023.7	分包	按节点付款	188.00	188.00

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
	Island and Islands Districts (索罟湾项目)								
10	Podium Façade Installation- Mixed Housing Development at Pak Wo Road	香港	478.99	2023.6	2024.4	分包	按节点付款	478.99	0
11	DSD Contract DC/2020/03- Desilting Works for Submarine Outfall at Tai O Imhoff Tank	香港	99.00	2023.6	2023.12	分包	按节点付款	99.00	0
合计			144244.24	-	-	-	-	149304.85	85632.11

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2020年四季度新增的钢材等商品销售和2021年并购澳柯玛控股集团形成的电器业务，钢材等商品销售业务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；电器业务是公司重要收入来源，收入有所增长但毛利率有所下降。

(1) 商品销售（鑫一润）

商品销售（鑫一润）业务主要由子公司鑫一润供应链管理（上海）有限公司（以下简称“鑫一润”）运营，鑫一润成立于2020年9月，注册资本1.20亿元。

鑫一润的贸易业务主要由其下属子公司江西鑫润航达供应链管理有限公司（以下简称“鑫润航达”）开展，其产生的营业收入占鑫一润收入的比重超过90%。2020年10月，三宝集团收购鑫一润，同时期，鑫润航达股东变更为鑫一润。

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，2022年，钢铁贸易收入在鑫一润收入中的占比为98.67%。鑫润航达围绕河北鑫达钢铁有限公司（核心企业，以下简称“鑫达钢铁”）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。主要上下游客户包括河北鑫达钢铁集团有限公司、河北龙达实业有限公司、辽宁成大钢铁贸易有限公司等多家公司。鑫润航达围绕钢厂深入上下游采购产业链，在形成一定采购规模及行业地位后，可获得议价权，从而降低采购成本，提高经营利润率。

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，鑫一润保留货品的所有权。2022年，公司商品销售（鑫一润）业务前五大供应商采购金额为180.14亿元，占当期采购额比例为65.67%；前五大客户销售金额为187.98亿元，占当期销售金额比例为68.48%，采购和销售集中度均较高。2022年，公司商品销售（鑫一润）业务销售区域以河北省为主，占当期销售金额的70.56%。

(2) 商品销售（澳柯玛）

公司商品销售（澳柯玛）业务系2021年一季度合并澳柯玛控股集团后新增业务。该业务板块主要由澳柯玛股份有限公司（以下简称“澳柯玛”）及控股子公司运营，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，2020—2022年，澳柯玛营业总收入分别为70.59亿元、86.26亿元和95.67亿元；2022年，澳柯玛实现营业总收入中，制冷电器收入为52.83亿元，生活电器收入为9.01亿元，空调收入为7.23亿元。

目前，澳柯玛主要产品内销以“代理+直营（直销）”的营销模式为主。澳柯玛建设数字化的赢商汇开放平台，提升整体营销能力，产品外销以自有品牌和OEM并重，开发自有品牌客户，近年来出口产品中自有品牌占有率持续提升。2022年，澳柯玛的产品销售区域以国内为主，国内收入达到66.67亿元。2022年，澳柯玛前五名供应商的采购金额为10.08亿元，在总采购金额

中的占比为10.61%；前五名客户的销售金额为14.10亿元，占年度销售总额的14.74%。

产销量方面，2022年，公司制冷电器生产量同比下降7.61%至339.93万台，销售量同比下降0.59%至363.31万台。

表 12 公司制冷电器生产及销售情况（单位：万台）

	生产量	销售量
2021年	367.95	365.48
2022年	339.93	363.31

注：2021年公司收入构成口径调整，2020年未披露产销量数据

资料来源：澳柯玛公告

5. 贸易业务（铜产业）

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。

公司贸易业务（铜产业）主要由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”）运营。铜产业公司成立于2019年2月3日，注册资本1亿元，公司依托鹰潭现有的铜加工能力和消费需求，为降低当地铜企采购成本，完善鹰潭铜产业体系，公司通过国内集中采购、海外进口、建立库存，服务于江西、华东、华南等地区企业。公司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，逐步扩大业务规模。公司主要的盈利模式为采购并销售铜产品（电解铜、铜杆），赚取贸易价差。2022年，公司贸易业务（铜产业）前五大供应商采购额为148.12亿元，占板块采购总额的61.23%，采购集中度较高；前五大客户销售额为98.46亿元，占板块销售总额的40.71%，客户集中度一般。

表 13 贸易业务（铜产业）2022 年度前 5 大供应商情况（单位：亿元、%）

序号	供应商名称	采购金额	占比
1	供应商一	70.62	29.20
2	供应商二	35.02	14.48
3	供应商三	19.96	8.25
4	供应商四	12.17	5.03
5	供应商五	10.34	4.27
合计		148.12	61.23

资料来源：公司提供

表 14 贸易业务（铜产业）2022 年度前 5 大客户情况（单位：亿元、%）

序号	客户名称	销售金额	占比
1	客户一	34.28	14.17
2	客户二	25.59	10.58
3	客户三	14.86	6.15
4	客户四	12.37	5.11
5	客户五	11.37	4.70
合计		98.46	40.71

资料来源：公司提供

6. 其他业务情况

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，2022年公司保理业务收入为3.96亿元。

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。2022年，三宝科技实现云南省昌宁至保山高速公路机电工程（JD2标）、G3W德州至上饶高速公路池州至祁门段、G5011芜合高速公路芜湖至林头段改扩建机电工程等项目通车运营，推进309公路工程半幅照明工程施工项目等，三宝科技新签订临金高速公路临安至建德段工程JD01标段（机电工程）、沪公司电力监控系统升级改造项目、溧阳至宁德公路江苏段）LN-92标段（机电工程）等项目。

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。

7. 未来发展

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、产业协同全链条闭环生态体系,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,打造具有核心竞争力的一流国有资本投资运营企业。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年财务报告,中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计,均出具了标准无保留意见的审计结论;公司2023年前三季度财务报表未经审计。

合并范围方面,2020年,公司新增5家一级子公司;2021年,公司新增6家一级子公司,减少1家一级子公司;2022年,公司新增1家一级子公司。截至2023年9月末,公司纳入合并范围的

主要一级子公司共计20家。公司新增子公司的规模很大,财务数据可比性一般。

截至2022年末,公司合并资产总额1316.15亿元,所有者权益348.90亿元(含少数股东权益161.72亿元);2022年,公司实现营业总收入1068.43亿元,利润总额10.83亿元。

截至2023年9月末,公司合并资产总额1419.50亿元,所有者权益370.14亿元(含少数股东权益171.90亿元);2023年1—9月,公司实现营业总收入849.36亿元,利润总额7.94亿元。

2. 资产质量

2020—2022年末,公司资产规模持续增长,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。截至2023年9月末,公司资产规模较上年末有所增长,资产结构变化不大。

2020—2022年末,随着合并范围扩大,公司资产规模持续增长,年均复合增长33.16%。截至2022年末,公司资产以流动资产为主,资产结构较上年末变化不大。

表 15 公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	561.87	75.70	896.88	74.37	913.44	69.40	1011.60	71.26
货币资金	57.08	7.69	124.13	10.29	172.53	13.11	199.84	14.08
应收账款	84.62	11.40	68.57	5.69	68.65	5.22	88.42	6.23
其他应收款 (合计)	87.17	11.74	266.95	22.14	193.61	14.71	182.45	12.85
存货	256.86	34.61	289.42	24.00	326.14	24.78	364.48	25.68
非流动资产	180.36	24.30	309.06	25.63	402.71	30.60	407.90	28.74
长期股权投资	32.43	4.37	65.40	5.42	92.16	7.00	93.21	6.57
投资性房地产	71.32	9.61	94.50	7.84	128.46	9.76	137.55	9.69
资产总额	742.23	100.00	1205.93	100.00	1316.15	100.00	1419.50	100.00

资料来源:公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

2020—2022年末,公司流动资产持续增长,年均复合增长27.50%。截至2022年末,流动资产较上年末增长1.85%,较上年末变化不大。

2020—2022年末,公司货币资金持续增长,年均复合增长73.85%。截至2022年末,公司货币资金较上年末增长38.99%,主要系公司债务

增加所致;公司货币资金中有13.43亿元受限资金,主要为定期存款、保证金、存出投资款、贷款质押。

2020—2022年末,公司应收账款波动下降,年均复合下降9.93%。截至2022年末,公司应收账款账面价值较上年末增长0.12%,较上年末变化不大;公司应收账款账龄以1年以内(含1年)

为主，累计计提坏账9.26亿元；应收账款前五大欠款方情况如下表。

表 16 2022 年末应收账款余额前五名情况表
(单位: 亿元、%)

客户名称	金额	款项性质	占比
河北鑫达钢铁集团有限公司	24.23	销售商品	30.54
青岛裕益矿产资源有限公司	3.74	销售商品	4.71
青岛兴融能源有限公司	1.85	销售商品	2.34
南京昊灵乐电子科技有限公司	1.57	销售商品	1.98
江苏红石科技实业有限公司	1.35	销售商品	1.71
合计	32.74	-	41.28

资料来源: 公司财务报告

2020—2022年末, 公司其他应收款(合计)波动增长, 年均复合增长49.04%。截至2021年末, 公司其他应收款(合计)较上年末增长206.25%, 主要系应收政府部门款项增加及新增澳柯玛控股集团纳入合并范围所致。截至2022年末, 公司其他应收款(合计)较上年末下降27.47%, 主要系与青岛市黄岛区红石崖街道办事处往来款减少所致。

表 17 2022 年末公司其他应收款余额前五名情况表
(单位: 亿元、%)

序号	客户名称	金额	款项性质	占比
1	黄岛区财政局	102.60	政府款项	51.08
2	南京东景隆信息科技有限公司	7.68	往来款项	3.83
3	江苏三宝控股有限公司	4.76	往来款项	2.37
4	南京盛弘新企业管理有限公司	3.75	往来款项	1.87
5	华润置地控股有限公司	3.12	往来款项	1.55
	合计	121.91	--	60.70

资料来源: 公司财务报告

2020—2022年末, 公司存货持续增长, 年均复合增长12.68%。截至2022年末, 公司存货较上年末增长12.69%, 主要系开发成本增加所致; 公司存货主要由开发成本(292.54亿元)、库存商品(23.80亿元)等构成, 累计计提跌价准备0.45亿元。

(2) 非流动资产

2020—2022年末, 公司非流动资产持续增长, 年均复合增长49.43%。截至2022年末, 公司非流动资产较上年末增长30.30%, 主要系长期股权投资、投资性房地产等增加所致。

2020—2022年末, 公司长期股权投资持续增长, 年均复合增长68.57%。截至2022年末, 公司长期股权投资较上年末增长40.92%, 主要系新增对青岛海澳芯科产业发展有限公司的投资所致。

2020—2022年末, 公司投资性房地产持续增长, 年均复合增长34.21%。截至2022年末, 公司投资性房地产较上年末增长35.94%, 主要系存货、固定资产、在建工程转入投资性房地产所致。

截至2022年末, 公司受限资产291.46亿元, 占资产总额的22.14%, 受限程度较高。

表 18 截至 2022 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	120.96	9.19	定期存款、保证金、存出投资款、贷款质押
存货	2.44	0.19	贷款质押
长期股权投资	47.92	3.64	贷款抵押
投资性房地产	92.37	7.02	贷款抵押
固定资产	13.14	1.00	贷款抵押
在建工程	8.94	0.68	贷款抵押
无形资产	5.70	0.43	贷款抵押
合计	291.46	22.14	--

资料来源: 公司提供

截至2023年9月末, 公司合并资产总额1419.50亿元, 较上年末增长7.85%; 公司资产以流动资产为主, 资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022年末, 随着合并范围的扩大和少数股东权益增长, 公司所有者权益持续增长。公司所有者权益结构中, 少数股东权益占比较高, 公司权益结构稳定性偏弱。

2020—2022年末, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长14.88%。截至2022年末, 公

司所有者权益348.90亿元,较上年末增长9.53%,主要系未分配利润增加,以及青岛国际经济合作区(中德生态园)管理委员会对子公司青发控股拨付20亿元专项资金,公司按照享有的权益比例确认资本公积,此外,青岛市国资委对澳柯玛控股集团增资2亿元,公司计入资本公积所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为53.65%,少数股东权益占比为46.35%。在所有者权益中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占28.66%、19.72%和5.39%。

截至2023年9月末,公司所有者权益为370.14亿元,较上年末增长6.09%。

(2) 负债

2020-2022年末,随着公司合并范围的扩大,公司新发债券以及部分业务全面开展,公司有息债务规模快速增长,公司债务负担较重。

2020-2022年末,公司负债规模持续增长,年均复合增长42.27%。截至2022年末,公司负债总额较上年末增长9.00%,主要系短期借款、应付票据等增加所致;公司负债以流动负债为主,负债结构较上年末变化不大。

表19 公司负债主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年9月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	304.92	63.81	548.99	61.87	615.64	63.65	631.55	60.18
短期借款	70.82	14.82	93.40	10.53	123.25	12.74	183.18	17.46
应付票据	23.13	4.84	84.39	9.51	130.86	13.53	136.95	13.05
应付账款	84.84	17.75	97.90	11.03	96.84	10.01	88.30	8.41
其他应付款(合计)	62.93	13.17	104.96	11.83	75.80	7.84	64.60	6.16
一年内到期的非流动负债	22.83	4.78	97.50	10.99	124.57	12.88	96.45	9.19
非流动负债	172.94	36.19	338.40	38.13	351.61	36.35	417.81	39.82
长期借款	119.23	24.95	172.98	19.49	158.58	16.39	194.42	18.53
应付债券	29.44	6.16	102.40	11.54	132.58	13.71	159.45	15.19
负债总额	477.86	100.00	887.39	100.00	967.25	100.00	1049.35	100.00

资料来源:公司财务报告、联合资信整理

2020-2022年末,公司流动负债持续增长,年均复合增长42.09%。截至2022年末,公司流动负债较上年末增长12.14%,主要系短期借款及应付票据增加所致。

2020-2022年末,公司短期借款持续增长,年均复合增长31.92%。截至2022年末,由于公司融资需求增加,公司短期借款较上年末增长31.96%。

2020-2022年末,公司应付票据持续增长,年均复合增长137.87%。截至2022年末,公司应付票据较上年末增长55.06%,主要系贸易业务规模扩大所致。

2020-2022年末,公司应付账款波动增长,年均复合增长6.84%。截至2022年末,公司应付账款较上年末下降1.09%,较上年末变化不

大;公司应付账款账龄以1年以内(含1年)为主。

2020-2022年末,公司其他应付款(合计)波动增长,年均复合增长9.75%。截至2022年末,公司其他应付款(合计)主要为与其他单位往来款等,较上年末下降27.78%,主要系偿还部分外部往来款及内部合并抵消所致。

2020-2022年末,公司一年内到期的非流动负债持续增长,年均复合增长133.61%。截至2021年末,公司一年内到期的非流动负债较2020年末增加327.13%,主要系合并范围扩大使得一年内到期的长期借款及应付债券大幅增加所致。截至2022年末,公司一年内到期的非流动负债较上年末增长27.77%,主要系一年内到期的长期借款增加所致。

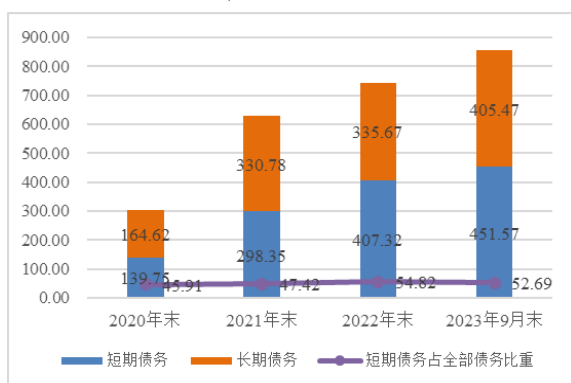
2020—2022年末，随着持续新发债券，公司非流动负债持续增长，年均复合增长42.59%。

2020—2022年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长15.33%。截至2022年末，公司长期借款较上年末下降8.33%，主要系部分长期借款即将到期转入一年内到期的非流动负债科目所致；长期借款主要由保证借款、质押借款、信用借款等构成。

2020—2022年末，随着公司新发债券以及合并范围扩大，公司应付债券持续增长，年均复合增长112.20%。截至2022年末，公司应付债券较上年末增长29.47%。

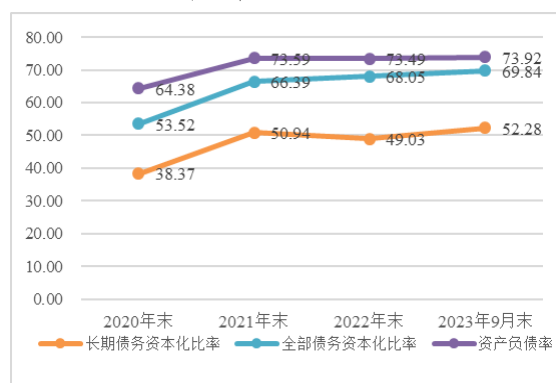
截至2023年9月末，公司负债总额1049.35亿元，较上年末增长8.49%；公司负债以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

图1 2020—2022年末及2023年9月末公司债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图2 2020—2022年末及2023年9月末公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2020—2022年，公司全部债务持续增长，年均复合增长56.24%。截至2022年末，公司全部债务742.99亿元，较上年末增长18.10%，主要系公司新增短期借款以及新发债券所致。债务结构方面，短期债务占54.82%，长期债务占45.18%，结构相对均衡，其中，短期债务较上年末增长36.52%，主要系随着合并范围扩大以及业务需求增加，公司增加短期借款所致；长期债务较上年末增长1.48%，变化不大。从债务指标来看，2020—2022年，公司资产负债率波动上升；全部债务资本化比率持续上升；长期债务资本化比率波动上升。截至2022年末，公司资产负债率和长期债务资本化比率分别较上年末下降0.09个百分点和1.91个百分点；全部债务资本化比率较上年末上升1.66个百分点。公司债务负担较重。

截至2023年9月末，公司全部债务857.04亿元，较上年末增长15.35%。债务结构方面，短期债务占52.69%，长期债务占47.31%，结构

相对均衡，其中，短期债务451.57亿元，较上年末增长10.86%；长期债务405.47亿元，较上年末增长20.79%。从债务指标来看，截至2023年9月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为73.92%、69.84%和52.28%，较上年末分别提高0.43个百分点、1.79个百分点和3.24个百分点。

4. 盈利能力

2020—2022年，公司收入规模持续增长，利润总额受投资收益、公允价值变动、其他收益以及营业外收入等多因素影响大。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长173.16%；公司营业成本持续增长，年均复合增长180.24%；公司营业利润率分别为8.60%、4.04%和3.71%，持续下降。

从期间费用看，2020—2022年，公司费用总额持续增长，年均复合增长175.38%；公司期间费用率分别为4.28%、4.40%和4.35%。2022年，

随着公司合并范围扩大以及发行新债导致利息支出增加,公司费用总额为46.44亿元,同比增长33.33%。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为25.79%、27.00%、7.07%和40.14%,以销售费用、管理费用和财务费用为主。其中,随着经营规模扩大,销售费用为11.98亿元,同比增长9.04%;管理费用为12.54亿元,同比增长15.54%;研发费用为3.28亿元,同比下降1.39%,变化不大;财务费用为18.64亿元,同比增长92.88%,主要系公司发行新债导致利息支出增加所致。2022年,公司期间费用率为4.35%,同比下降0.05个百分点,但仍高于当期营业利润率,期间费用对整体利润存在一定侵蚀。

非经常性损益方面,2020—2022年,公司投资收益分别为-0.49亿元、3.60亿元、5.79亿元;2022年,公司投资收益同比增长60.86%,主要系股权投资收益、债务重组收益等大幅增长所致,投资收益占营业利润比重为175.75%,对营业利润影响很大。2020—2022年,公司其他收益分别为0.25亿元、1.04亿元、1.80亿元,年均复合增长168.72%;2022年,公司其他收益同比增长73.48%,主要系计入其他收益的政府补助增加所致,其他收益占营业利润比重为54.62%,对营业利润影响较大。2020—2022年,公司营业外收入分别为20.77亿元、8.19亿元、8.84亿元,波动下降,年均复合下降34.77%;2022年,公司营业外收入同比增长7.94%,营业外收入占利润总额比重为81.64%,对利润影响较大,公司营业外收入主要为违约赔偿收入,此类收入不具备可持续性。2020—2022年,公司公允价值变动收益分别为0.15亿元、2.01亿元和6.59亿元;2022年,公司公允价值变动收益在营业利润中的占比为200.03%,对利润影响非常大;公司公允价值变动收益主要为按公允价值计量的其他非流动金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产持有和运作收益等。

盈利指标方面,2020—2022年,公司总资本收益率波动下降,净资产收益率持续下降。

表 20 公司盈利能力情况(单位:亿元、%)

项目	2020年	2021年	2022年
营业总收入	143.19	792.00	1068.43
利润总额	25.23	10.99	10.83
营业利润率	8.60	4.04	3.71
总资本收益率	4.53	2.08	2.35
净资产收益率	8.98	2.17	1.55

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

2023年1—9月,公司实现营业总收入849.36亿元,同比增长8.62%;营业成本为820.33亿元,同比增长8.81%;营业利润率为3.16%,同比变化不大。2023年1—9月,公司实现利润总额7.94亿元,同比增长145.41%,主要系财务费用同比有所下降以及2022年1—9月公司取得2.51亿元资产处置收益所致。

5. 现金流

2020—2022年,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,投资活动现金持续净流出,公司对外融资需求高。

表 21 公司现金流量情况

(单位:亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
经营活动现金流入小计	224.39	1288.16	1286.03	1006.75
经营活动现金流出小计	287.90	1310.52	1331.59	1027.92
经营现金流量净额	-63.51	-22.36	-45.57	-21.17
投资活动现金流入小计	51.63	37.22	16.81	59.07
投资活动现金流出小计	85.26	134.38	50.34	91.85
投资活动现金流量净额	-33.63	-97.16	-33.54	-32.78
筹资活动前现金流量净额	-97.14	-119.52	-79.10	-53.95
筹资活动现金流入小计	207.86	370.54	437.12	460.83
筹资活动现金流出小计	96.13	252.84	364.87	391.70
筹资活动现金流量净额	111.73	117.70	72.24	69.13
现金收入比(%)	116.95	101.82	105.43	112.18

资料来源:公司财务报告

从经营活动来看,随着公司业务规模以及合并范围扩大,2020—2022年,公司经营活动现金流入波动增长,年均复合增长139.40%;经营活动现金流出持续增长,年均复合增长115.06%。2020—2022年,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,公司经营活动现金保持净流出,净流出规模波动下降;2022年,公司经营活动现金净流出量同比增长103.77%,主要系合并青发控股全年现金流所致。2020—2022年,公司现金收入比波动下降,收入实现质量尚可。

从投资活动来看,2020—2022年,公司投资活动现金流入持续下降,年均复合下降42.95%;投资活动现金流出波动下降,年均复合下降23.16%。2020—2022年,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,投资活动现金保持净流出,净流出规模波动下降,年均复合下降0.13%。2022年,公司投资活动现金净流出33.54亿元,同比下降65.48%,主要系2021年公司对欧力士(中国)实业控股有限公司等的投资规模较大,2022年有所回落所致。

2020—2022年,公司筹资活动前现金流量净额持续为负,公司对外融资需求高。

从筹资活动来看,2020—2022年,公司筹资活动现金流入持续增长,年均复合增长45.02%;筹资活动现金流出持续增长,年均复合增长94.83%。2020—2022年,公司筹资活动现金持续净流入,净流入规模波动下降,年均复合下降19.59%。2022年,公司筹资活动现金净流入同比下降38.62%,主要系公司偿还到期债务支付的现金增加所致。

2023年1—9月,公司经营活动现金净流出21.17亿元,投资活动现金净流出32.78亿元,筹资活动现金净流入69.13亿元。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标整体表现一般,间接融资渠道畅通,或有负债风险相对可控。

表 22 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率(%)	184.26	163.37	148.37
	速动比率(%)	100.03	110.65	95.40
	经营现金/流动负债(%)	-20.83	-4.07	-7.40
	经营现金/短期债务(倍)	-0.45	-0.07	-0.11
	现金类资产/短期债务(倍)	0.48	0.47	0.48
	EBITDA(亿元)	28.32	31.89	39.08

长期偿债能力	全部债务/EBITDA(倍)	10.75	19.73	19.01
	经营现金/全部债务(倍)	-0.21	-0.04	-0.06
	EBITDA/利息支出(倍)	3.32	1.64	1.28
	经营现金/利息支出(倍)	-7.44	-1.15	-1.49

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看,2020—2022年,公司流动比率持续下降,公司速动比率波动下降,公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2020—2022年,由于经营活动现金持续净流出,公司经营现金/流动负债、经营现金/短期债务指标均为负。2020—2022年,公司现金短期债务比波动下降,现金类资产对短期债务的保障程度一般。

从长期偿债指标看,2020—2022年,公司EBITDA持续增长,EBITDA利息倍数持续下降,全部债务/EBITDA波动上升,EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度低。2020—2022年,由于经营活动现金持续净流出,公司经营现金/全部债务、经营现金/利息支出均为负,无法对全部债务及利息形成保障。

对外担保方面,截至2023年9月末,公司对外担保余额8.27亿元,占净资产的比例为2.23%,被担保企业主要为青岛市属国有企业,部分为民营企业,主要系三宝集团被收购前产生的对外担保。目前上述民营企业均处于正常运营状态,上述收购前产生的对民营企业的担保,未来到期后将不再续作。整体看,公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面,截至2022年末,公司无重大未决诉讼。

银行授信方面,截至2023年9月末,公司主要银行授信额度合计人民币996.97亿元,剩余额度426.66亿元。

7. 公司本部财务分析

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。公司本部对合并范围的利润贡献显著,收入主要由子公司贡献。

公司业务范围较广,合并范围内子公司较多,业务主要由子公司经营。部分重要子公司通过划

转或对外收购产生,上述外延式并购对公司的子公司管理水平和内部控制提出更高要求。

截至 2022 年末,公司本部资产总额 465.55 亿元,较上年末增长 8.94%。其中,流动资产 198.80 亿元(占 42.70%),非流动资产 266.75 亿元(占 57.30%)。从构成看,流动资产主要由货币资金(占 8.04%)和其他应收款(占 89.62%)构成;非流动资产主要由长期股权投资(占 96.13%)构成。截至 2022 年末,公司本部货币资金为 15.98 亿元。

截至 2022 年末,公司本部负债总额 319.72 亿元,较上年末增长 13.50%。其中,流动负债 164.28 亿元(占比 51.38%),非流动负债 155.44 亿元(占比 48.62%)。从构成看,流动负债主要由短期借款(占 17.00%)、其他应付款(合计)(占 33.37%)、一年内到期的非流动负债(占 49.54%)构成;非流动负债主要由长期借款(占 42.11%)和应付债券(占 52.73%)构成。公司本部 2022 年末资产负债率为 68.67%,较 2021 年末上升 2.76 个百分点。截至 2022 年末,公司本部全部债务 263.87 亿元。其中,短期债务占 41.43%、长期债务占 58.57%。截至 2022 年末,公司本部全部债务资本化比率 64.40%,公司本部债务负担较重。

截至 2022 年末,公司本部所有者权益为 145.84 亿元,较上年末增长 0.12%。在所有者权益中,实收资本为 100.00 亿元(占 68.57%)、资本公积合计 44.33 亿元(占 30.40%)、未分配利润合计 0.80 亿元(占 0.55%)、盈余公积合计 0.70 亿元(占 0.48%)。

2022 年,公司本部营业总收入为 0.68 亿元,利润总额为 2.08 亿元。同期,公司本部投资收益为 3.21 亿元。

现金流方面,2022 年,公司本部经营活动现金流净额为-23.74 亿元,投资活动现金流净额-5.42 亿元,筹资活动现金流净额 29.12 亿元。

截至 2022 年末,公司本部资产占合并口径的 35.37%;公司本部负债占合并口径的 33.05%;公司本部所有者权益占合并口径的 41.80%;公司本部全部债务占合并口径的 35.51%。2022 年,公司本部营业总收入占合并口径的 0.06%;公司本部利润总额占合并口径的 19.24%。

九、外部支持

公司在资产注入和政府补助等方面获得的外部支持力度大。

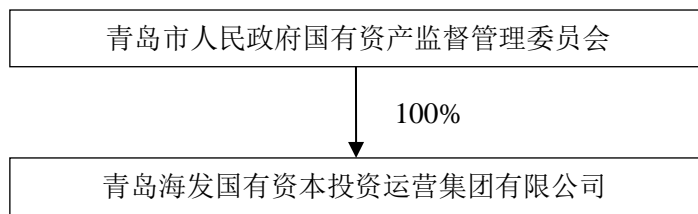
资产注入方面,2018 年 8 月,青岛西海岸新区国有资产管理办公室出具了《关于将黄发集团持有的青岛藏马山发展集团有限公司 100%股权整体划转至青岛西海岸发展(集团)有限公司的通知》(青西新国资〔2018〕75 号),将黄发集团持有的青岛藏马山发展集团有限公司 100%股权整体划转至公司,2019 年 6 月藏马山建设公司更改了公司章程变更了公司股东,办理了工商登记并完成股权交割,纳入公司合并范围内。2020 年 2 月 3 日,青岛市国资委已向公司、澳柯玛控股集团下发《关于青岛澳柯玛控股集团有限公司国有产权无偿划转的通知》(青国资委〔2021〕12 号),2021 年 3 月 30 日,已完成股权划转的工商登记变更。上述交易完成后,公司的资产规模、经营规模及盈利能力均得到大幅提升。

政府补贴方面,2020—2022 年,公司计入其他收益的政府补贴分别为 1801.5 万元、10051.06 万元和 15259.17 万元。资金注入方面,2022 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,获得政府专项债资金 20.00 亿元,计入资本公积;青岛市国资委对公司的控股子公司澳柯玛控股集团增资 2.00 亿元,计入资本公积。

十、结论

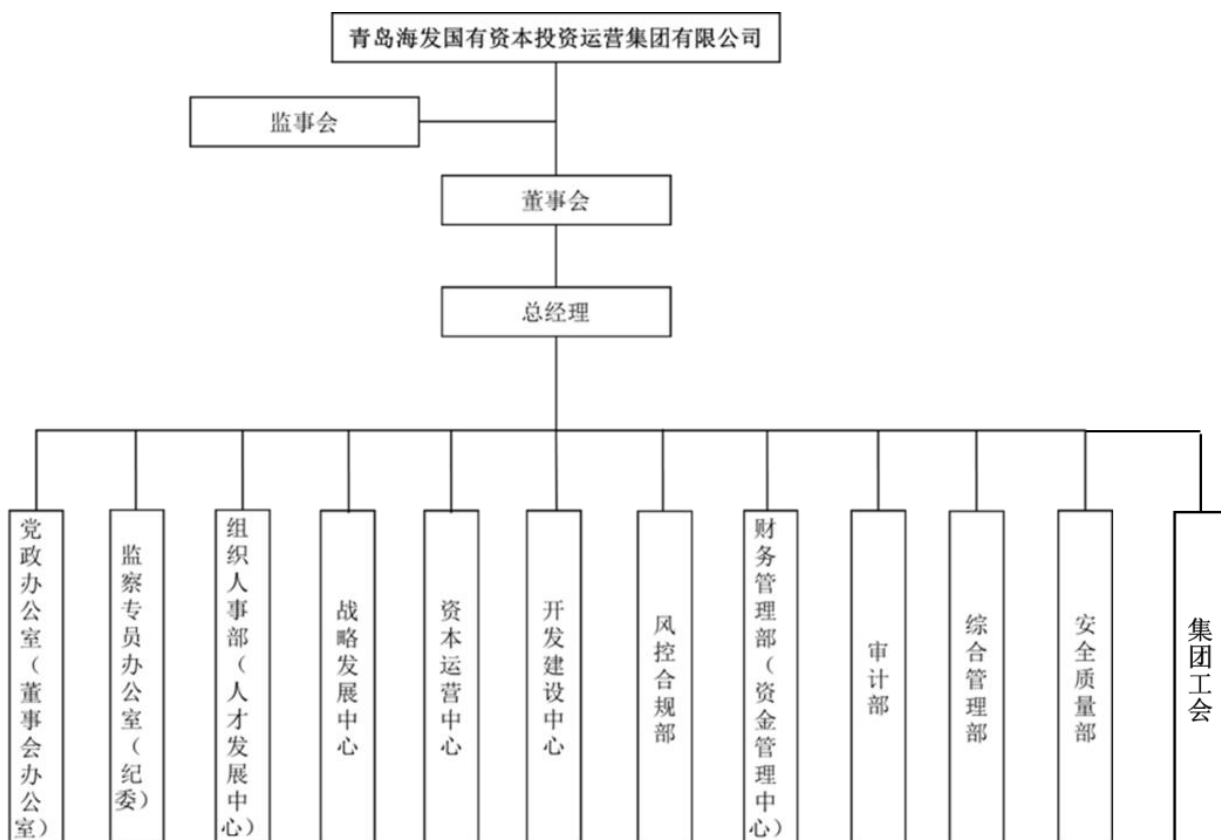
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月末青岛海发国有资本投资运营集团有限公司 股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月末青岛海发国有资本投资运营集团有限公司 组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 9 月末青岛海发国有资本投资运营集团有限公司 主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	经营范围	持股比例 (%)
青岛海发产业投资控股有限公司	24500.00	产业投资与运营、国有资源整合与开发投资	100.00
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、供应链管理服务等	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：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 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	67.59	141.67	196.91	232.71
资产总额 (亿元)	742.23	1205.93	1316.15	1419.50
所有者权益 (亿元)	264.37	318.54	348.90	370.14
短期债务 (亿元)	139.75	298.35	407.32	451.57
长期债务 (亿元)	164.62	330.79	335.67	405.47
全部债务 (亿元)	304.37	629.14	742.99	857.04
营业总收入 (亿元)	143.19	792.00	1068.43	849.36
利润总额 (亿元)	25.23	10.99	10.83	7.94
EBITDA (亿元)	28.32	31.89	39.08	--
经营性净现金流 (亿元)	-63.51	-22.36	-45.57	-21.17
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.25	9.83	14.10	--
存货周转次数 (次)	0.56	2.77	3.33	--
总资产周转次数 (次)	0.28	0.81	0.85	--
现金收入比 (%)	116.95	101.82	105.43	112.18
营业利润率 (%)	8.60	4.04	3.71	3.16
总资本收益率 (%)	4.53	2.08	2.35	--
净资产收益率 (%)	8.98	2.17	1.55	--
长期债务资本化比率 (%)	38.37	50.94	49.03	52.28
全部债务资本化比率 (%)	53.52	66.39	68.05	69.84
资产负债率 (%)	64.38	73.59	73.49	73.92
流动比率 (%)	184.26	163.37	148.37	160.18
速动比率 (%)	100.03	110.65	95.40	102.47
经营现金流动负债比 (%)	-20.83	-4.07	-7.40	--
现金短期债务比 (倍)	0.48	0.47	0.48	0.52
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.32	1.64	1.28	--
全部债务/EBITDA (倍)	10.75	19.73	19.01	--

注: 1. 公司 2023 年前三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. 2020-2022 年末以及 2023 年 9 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: 公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	8.78	12.27	18.79	36.60
资产总额 (亿元)	346.49	427.36	465.55	474.01
所有者权益 (亿元)	163.62	145.66	145.84	150.16
短期债务 (亿元)	31.11	61.54	109.31	118.81
长期债务 (亿元)	119.07	160.69	154.56	191.08
全部债务 (亿元)	150.19	222.23	263.87	309.89
营业总收入 (亿元)	1.52	1.90	0.68	0.53
利润总额 (亿元)	0.97	5.28	2.08	5.00
EBITDA (亿元)	1.12	8.77	11.24	--
经营性净现金流 (亿元)	-48.86	15.79	-23.74	-14.68
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	--	--	--	--
现金收入比 (%)	--	--	--	--
营业利润率 (%)	96.96	40.09	8.97	60.03
总资本收益率 (%)	0.42	2.06	2.53	--
净资产收益率 (%)	0.71	2.80	0.83	--
长期债务资本化比率 (%)	42.12	52.45	51.45	56.00
全部债务资本化比率 (%)	47.86	60.41	64.40	67.36
资产负债率 (%)	52.78	65.92	68.67	68.32
流动比率 (%)	323.07	163.74	121.02	148.29
速动比率 (%)	258.69	162.27	119.97	143.12
经营现金流动负债比 (%)	-76.59	13.05	-14.45	--
现金短期债务比 (倍)	0.28	0.20	0.17	0.31
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注: 1. 公司 2023 年前三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. 2020 - 2022 年末以及 2023 年 9 月末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: 公司提供

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 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

联合资信评估股份有限公司关于 青岛海发国有资本投资运营集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在青岛海发国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。