

青岛经济技术开发区
投资控股集团有限公司
2024 年主体跟踪评级报告

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〕6882号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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经济技术开发区投资控股集团有限公司（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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信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 2024 年 8 月 15 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。



青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司

2024 年主体跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/26

主体概况 青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2019 年 11 月，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 49.70 亿元，控股股东为青岛西海岸新区融合控股集团有限公司，实际控制人为青岛西海岸新区国有资产管理局。公司主要从事工程业务、贸易业务、船舶建造业务、化工业务和房地产业务等。

评级观点 跟踪期内，公司仍为西海岸新区重要的基础设施建设主体，主要负责西海岸新区十大功能区中古镇口核心区和青岛经济技术开发区的基础设施建设，同时公司也是西海岸新区融合创新战略的实施主体，在基础设施建设和融合创新产业方面具有区域专营优势；2023 年，青岛西海岸新区经济实力继续增长，财政自给程度较高，公司经营发展的外部环境良好。跟踪期内，公司法人治理结构和各项管理制度未发生重大变化。2023 年，公司营业总收入较上年有所增长。其中，公司委托代建项目已投资金额大，但多数项目未达到竣工结算标准，已确认部分收入但回款进度滞后；公司负责融合创新相关项目建设，相关项目资金平衡周期较长且收益实现具有不确定性；贸易业务较为稳定，规模较大，需关注资金回收风险；新增的化工与核电产品制造业务对公司收入形成了补充，核电产品制造业务与上下游企业存在关联交易，需关注关联方交易的风险。公司资产规模快速增长，流动资产中以项目成本为主要构成的存货规模大；应收账款中因交易对手方破产清算或项目暂停等原因计提大额度的坏账准备，公司整体资产质量一般，所有者权益稳定性尚可；全部债务继续快速增长，整体债务负担较重，债券集中偿付压力较大，短期偿债压力较大；盈利指标表现尚可；偿债指标表现较弱；融资渠道畅通，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在股权划拨、资金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望 未来随着青岛市和西海岸新区经济不断发展，公司基础设施项目陆续结算和市场化业务不断发展，公司业务有望稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得大量优质资产注入，资金支持明显，政府支持程度增强；公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

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，融资环境大幅恶化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**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。青岛西海岸新区作为国家级新区，区域经济实力持续增强，2023 年西海岸新区地区生产总值为 5003.38 亿元，经济总量在全国 19 个国家级新区中排名第 3。
- **区域专营优势。**跟踪期内，公司仍是青岛西海岸新区重要的基础设施建设主体，主要负责青岛西海岸新区十大功能区中古镇口核心区和青岛经济技术开发区的基础设施建设项目，同时公司也是西海岸新区融合创新战略的实施主体，在基础设施建设和融合创新产业方面具有区域专营优势。
- **获得有力的外部支持。**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。

关注

- **公司经营活动现金大额净流出，资金支出压力较大。**公司保有较大规模的项目投资支出及贸易采购支出加之对外投资、购买理财等，经营活动现金及投资活动现金持续大额净流出。公司主要在建和拟建项目尚需投资规模较大，加之多数项目未结算，已结算部分回款进度滞后，未来资金支出压力较大。
- **债务负担较重且短期偿债压力较大。**随着项目投入及其他业务规模扩张等，公司全部债务持续增长，2024 年 3 月底为 707.58 亿元，全部债务资本化率为 66.97%，整体债务负担较重。同时，公司短期债务增长较快，同期末短期债务规模为 270.64 亿元，现金短期债务比为 0.51 倍，短期偿债压力较大。

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信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				a ⁻
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁺

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

主要财务数据

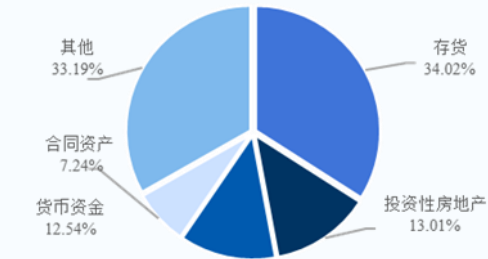
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	120.29	149.69	136.80
资产总额（亿元）	946.25	1161.90	1221.70
所有者权益（亿元）	301.82	334.05	349.00
短期债务（亿元）	190.42	259.13	270.64
长期债务（亿元）	320.11	411.84	436.94
全部债务（亿元）	510.53	670.97	707.58
营业总收入（亿元）	277.45	343.62	82.17
利润总额（亿元）	6.04	3.88	2.47
EBITDA（亿元）	12.48	17.78	--
经营性净现金流（亿元）	-91.98	-87.33	-31.07
营业利润率（%）	4.20	4.41	5.00
净资产收益率（%）	1.61	1.06	--
资产负债率（%）	68.10	71.25	71.43
全部债务资本化比率（%）	62.85	66.76	66.97
流动比率（%）	198.39	199.52	200.64
经营现金流动负债比（%）	-29.86	-22.40	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.58	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	40.91	37.73	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	190.29	217.24	228.63
所有者权益（亿元）	140.73	150.09	160.04
全部债务（亿元）	48.39	64.84	65.83
营业总收入（亿元）	0.83	0.93	1.01
利润总额（亿元）	-0.08	0.33	0.74
资产负债率（%）	26.05	30.91	30.00
全部债务资本化比率（%）	25.59	30.17	29.15
流动比率（%）	348.27	558.06	425.39
经营现金流动负债比（%）	-24.92	-50.38	--

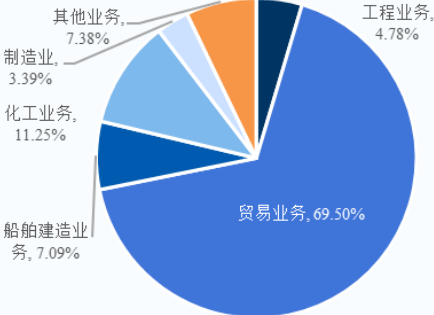
注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.本报告将公司合并范围其他应付款和其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；将公司本部其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算；3.公司 2024 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

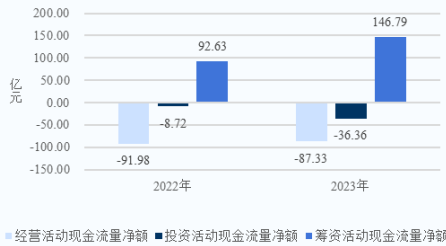
2023 年底公司资产构成



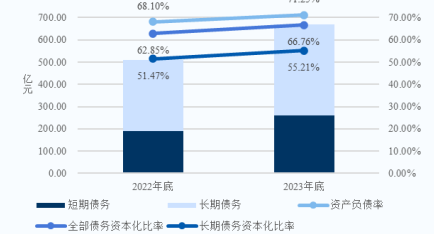
2023 年公司营业构成



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
AA+/稳定	2023/12/01	杨廷芳 杨 婷	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	--
AA+/稳定	2020/08/17	谢 晨 李 坤 汪星辰	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/模型通过链接可查询；“--”代表该报告未公开披露

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：谢艺菲 xieyf@lhratings.com

项目组成员：韩锦彪 hanjb@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：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”）关于青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构无变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 49.70 亿元，青岛西海岸新区融合控股集团有限公司（以下简称“融控集团”）持有公司 51.00% 股权，青岛西海岸新区国有资产管理局（以下简称“西海岸新区国资局”）持有公司 49.00% 股权，融控集团为公司控股股东，西海岸新区国资局为公司实际控制人。

公司是西海岸新区重要的基础设施建设主体，主要从事工程业务、贸易业务、船舶建造业务、化工业务和房地产业务等。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设财务管理部、综合管理部、战略发展部、成本管理部 and 法务审计部。同期末，公司合并范围内拥有一级子公司 7 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 1161.90 亿元，所有者权益 334.05 亿元（含少数股东权益 88.03 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 343.62 亿元，利润总额 3.88 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 1221.70 亿元，所有者权益 349.00 亿元（含少数股东权益 89.19 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 82.17 亿元，利润总额 2.47 亿元。

公司注册地址：山东省青岛市黄岛区庐山路 57 号；法定代表人：张金楼。

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

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 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¹，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%、27.6%、24.5%和 10.8%。

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 元，其中专项债务余额 2543.12 亿元，一般债务余额 1076.89 亿元。

根据青岛市政府官网统计数据，2024 年 1—3 月，青岛市 GDP 为 3743.54 亿元，同比增长 5.9%。

¹ 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。

(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、组团发展”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 在青岛市各区县中排名第 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。

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

跟踪期内，公司仍是西海岸新区重要的基础设施建设主体，主要负责西海岸新区十大功能区中古镇口核心区和青岛经济技术开发区（以下简称“青岛经开区”）的基础设施建设，同时公司也是西海岸新区融合创新战略的实施主体，在基础设施建设和融合创新产业方面拥有区域专营优势，公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好。

公司股东融控集团为西海岸新区国资局直属的两大集团企业之一，重点实施西海岸新区战略性新兴产业、军工科技、重大基础设施建设投资工作，业务涉及交通、医疗、教育、股权投资等领域，区域地位高。西海岸新区另一区属国有资本投资运营主体为青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司（以下简称“海控集团”），服务于国家的海洋经济战略，主要负责西海岸新区 5000 平方公里海域的开发，并承担了西海岸新区内重大投资建设任务和国有资产运营职能。

公司是融控集团下属一级子公司，公司为西海岸新区重要的基础设施建设主体，负责西海岸新区十大功能区中古镇口核心区和青岛经开区的基础设施建设项目。同时，古镇口核心区为融合创新战略示范区，公司作为西海岸新区融合创新战略的实施主体，负责融合创新相关的产业园区、研发中心、保障中心等项目建设，并以股权投资的方式参与融合创新产业项目，在基础设施建设和融合创新产业方面具有区域专营优势。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91370211MA3QXLJUXD），截至 2024 年 7 月 2 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91370211096710815C），截至 2024 年 7 月 2 日，子公司融发集团本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司及重要子公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部及重要子公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 25 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。董事会成员和高管团队未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，得益于船舶制造业务和贸易业务规模持续扩大、融发核电设备股份有限公司（以下简称“融发核电”，股票代码 002366.SZ）和石大胜华新材料集团股份有限公司（以下简称“胜华新材”，股票代码：603026.SH）纳入合并范围新增制造业务和化工业务，公司营业总收入有所增长；因新增装备制造业务毛利率较高及船舶建造业务毛利率提升，公司综合毛利率有所提升。

2023 年，得益于船舶制造业务和贸易业务规模持续扩大，及融发核电和石大胜华新材料集团股份有限公司（以下简称“胜华新材”，股票代码：603026.SH）纳入合并范围新增的制造业务和化工业务收入，公司营业总收入有所增长。同期，公司综合毛利率有所提高，主要系新增的化工业务和制造业务毛利率较高及船舶建造业务毛利率提升所致。公司其他业务包括租赁业务和服务业务等，对公司收入形成一定补充。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 82.17 亿元；实现利润总额 2.47 亿元。

图表 5 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
工程业务	20.36	10.08	7.97	17.34	6.25	7.97	16.42	4.78	8.00
贸易业务	157.67	78.04	1.81	218.95	78.92	1.70	238.80	69.50	1.48
船舶建造业务	11.69	5.79	1.99	17.24	6.21	2.59	24.37	7.09	9.54

化工业务	--	--	--	--	--	--	38.67	11.25	7.71
制造业务	5.31	2.63	17.90	5.42	1.95	11.51	11.66	3.39	22.45
其他业务	7.01	3.47	45.29	18.50	6.67	35.26	13.70	3.99	31.29
合计	202.04	100.00	4.37	277.45	100.00	4.57	343.62	100.00	4.96

资料来源：公司提供

（1）基础设施建设业务

公司委托代建项目已投资金额大，但多数项目未达到竣工结算标准，已确认部分收入但回款进度滞后。公司在建和拟建项目尚需一定的投资规模，未来存在一定的资金支出压力。

公司委托代建业务主要由融发集团及其子公司青岛开发区投资建设集团有限公司（以下简称“开投集团”）负责。

融发集团受古镇口核心区管理委员会（以下简称“古镇口核心区管委会”）委托，进行市政道路及其周边环境建设，市政道路由若干个小项目组成，由融发集团负责立项及自行筹资建设，每年按照工程成本加成 8.00% 确认项目收益（不含税），以工程成本加收益确认工程收入。项目建设完工后移交给古镇口核心区管委会或相关部门。

开投集团受青岛经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）委托，进行青岛经开区项目建设。开投集团每年底按照当年实际发生的代建项目总投资确认成本，并按照 8.00% 成本加成确认收入。转型发展区市政道路和周边环境建设项目、王台新动能产业基地核心启动区市政道路和周边环境建设项目均为开投集团的基础设施项目。

截至 2024 年 3 月底，公司主要已完工项目为殷家河片区旧村改造项目，该项目累计已投资 32.76 亿元，已确认收入 3.33 亿元，暂未实现回款；同期末，公司主要在建项目情况如下，公司在建项目已累计投资 212.37 亿元，尚需投资 41.46 亿元，公司已确认收入 83.99 亿元，已回款 6.06 亿元，回款进度滞后。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司委托建设在建项目情况（单位：平方千米、亿元）

项目名称	计划总投资	已累计投资	尚需投资	已确认收入	已累计回款	建设期间	回款期间
古镇口核心区市政道路和周边环境建设项目	50.00	86.63	2.80	69.45	5.46	2016—2025年	2016—2030年
转型发展区市政道路和周边环境建设项目	56.00	51.05	4.95	14.32	0.60	2017—2025年	2020—2030年
王台新动能产业基地核心启动区市政道路和周边环境建设项目	100.00	69.37	30.63	0.14	0.00	2019—2025年	2025—2030年
台子沟村村庄改造工程	8.39	5.32	3.08	0.08	0.00	2018—2025年	2023—2030年
合计	214.39	212.37	41.46	83.99	6.06	--	--

注：古镇口核心区市政道路和周边环境建设项目总投资额小于已投资额，主要系公司结合各功能区管委下发的固定资产投资计划暂估的投资额所致，最终投资额以竣工决算审计报告为准
资料来源：公司提供

拟建项目方面，公司与古镇口核心区管委会签订《技术装备创新产业园委托代建合同》，业务模式与古镇口核心区市政道路及周边环境建设项目基本相同，项目总投资 40.00 亿元，建设内容包括电子信息产业园、航空产业园、船舶海工产业园、新材料产业园、智能制造产业园、跨境电商产业园六个产业功能区和商务服务、生活服务两个配套片区。

公司工程施工业务以公路工程施工为主，业务规模一般。

公司工程施工业务收入主要来源于子公司青岛市华鲁公路工程有限公司（以下简称“华鲁公路”）的公路施工业务，华鲁公路具备公路工程施工一级资质、桥梁施工二级资质和市政施工三级资质。华鲁公路通过公开招投标和承接分包工程的方式获得项目，先后承接了 G228 丹东线、S215 黄大路、G342 日凤路等多条国道省道改造任务。华鲁公路按照客户或发包方的要求进行工程施工，按照完工百分比法确认收入。

2023 年，公司实现工程施工收入 3.23 亿元，毛利率为 10.42%。截至 2024 年 3 月底，华鲁公路在手市政道路项目 21 个，合同金额合计 7.51 亿元，公司的公路施工业务规模一般。

（2）融合创新产业相关项目

公司负责融合创新相关项目建设，同时以股权投资的方式参与融合创新产业项目。该板块业务的利润主要通过出租或股权投资实现，资金平衡周期较长且收益实现具有不确定性。

融合创新配套设施建设：截至 2024 年 3 月底，公司主要已建成的融合创新配套项目如下表所示，其中古镇口核心区舰船装备技术保

障中心（以下简称“融合大厦”）和中国科学院轻型发动机研发基地项目出租给定向单位获得一定收益。2023 年，公司主要已建成的融合创新配套项目确认收入 0.33 亿元，计入其他收入。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要已建成的融合创新配套项目情况（单位：亿元）

项目	总投资额/账面评估价值
融合大厦	4.01
中国科学院轻型发动机研发基地	3.19
社会化保障中心 1#、2#、4#及食品保障智慧平台	2.59
军工产业园	1.62
融合中心一期	9.35
北方特种基地二期项目	2.51
合计	23.26

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司在建的融合创新配套项目为北方特种基地（自建项目）和中国科学院青岛科教园一期项目，预计总投资额 22.12 亿元，已投资额 18.39 亿元。中国科学院青岛科教园一期项目建成后，中国科学院海洋研究所等机构将入驻，未来将通过出租等方式实现收入。

融合创新产业股权投资项目：截至 2024 年 3 月底，公司参股的融合创新产业项目包括青岛中科睿航航空科技有限公司（以下简称“中科睿航”）、青岛中科国晟动力科技有限公司（以下简称“中科国晟”）和青岛中科方舟航空科技有限公司（以下简称“中科方舟”），股权认缴总额 1.20 亿元，部分股权款尚未实缴完毕，暂未产生投资收益。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司参股的融合创新产业项目情况（单位：万元）

参股企业	认缴金额	持股比例	认缴出资时间
中科睿航	2500.00	21.43%	2020/11/30
中科国晟	7833.33	11.72%	2021/12/31
中科方舟	1710.00	5.70%	2018/12/31
合计	12043.33	--	--

资料来源：公司提供

（3）船舶制造业务

2023 年，随着船舶订单的增长，船舶制造业务收入及毛利率增长明显，在手合同规模大。

2023 年，公司船舶制造业务由蓬莱中柏京鲁船业有限公司（以下简称“京鲁船业”）负责，随着船舶制造业市场回暖，业务收入有所增长；得益于新接订单毛利率相对较高，公司船舶制造业务毛利率大幅提升。京鲁船业是中国船舶工业行业协会副会长单位、国家高新技术企业第一批符合工信部“船舶行业规范条件”的企业之一，年生产能力约 100 万载重吨，拥有 30 万吨干船坞 1 座，5 万吨船台 1 座，5000 吨举力浮船坞 1 座，35000 吨举力浮船坞 1 座，1000 吨和 500 吨造船门式起重机在内的造船专用设备设施齐全。京鲁船业整体实力较强。

船舶销售方面，京鲁船业的客户主要来自希腊、德国、巴西、韩国、斯里兰卡、日本、新加坡、中国大陆各地及中国台湾等地区，主要包括希腊 LASKARIDIS 公司、希腊 CHARTWORLD 航运公司、新加坡环球格雷公司、台湾隆顺渔业集团控股公司和长岛祥隆水运有限公司等。京鲁船业采取自行接单、投标的定价方式，采用电汇的结算方式。

截至 2024 年 3 月底，京鲁船业在建船舶 45 艘，其中商船 37 艘、远洋渔船 7 艘、公务车 1 艘，合同金额合计 96.95 亿元。

图表 9 • 京鲁船业船舶销售情况（单位：艘、万元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	销售量	销售金额	销售占比	销售量	销售金额	销售占比	销售量	销售金额	销售占比	销售量	销售金额	销售占比
商船	12	99881.45	85.46%	10	159708.00	92.66%	10	218262.00	89.55%	4	69958	99.30%
远洋渔船	2	11889.00	10.17%	1	1765.00	1.02%	3	16534.00	6.78%	--	--	--

公务船	--	*	0.06%	--	--	--	1	517.00	0.21%	--	--	--
坞修船	52	5038.00	4.31%	69	10878.00	6.31%	100	8413.00	3.45%	10	494	0.70%

注：以前年度销售的公务船于 2021 年另确认收入 71.00 万元
资料来源：公司提供

（4）贸易业务

公司贸易品种较为多样化，业务收入继续增长，公司贸易业务规模较大但毛利率低，需关注资金回收风险。

公司贸易业务主要由公司子公司青岛开投供应链管理有限公司（以下简称“开投供应链”）、青岛开投国际贸易有限公司（以下简称“开投贸易”）、青岛开投资产管理有限公司（以下简称“开投资管”）和青岛正立信实业有限责任公司（以下简称“正立信实业”）负责。其中，开投供应链主要经营木材和钢材的进口贸易，开投贸易主要经营水泥、棉花、冷冻水产品、橡胶等进出口业务，开投资管主要经营钢材、水泥和木材等商品的国内贸易，正立信实业主要经营煤炭、铜及有色金属、水泥/熟料等贸易业务。截至 2024 年 6 月底，公司主要交易对手方未发现被列入失信被执行人等情况。

在贸易业务采购方面，包括国际贸易采购和国内业务采购，公司会预付上游供应商一定比例的定金，定金的具体比例根据合同确定，一般为 20% 左右，剩余货款的账期一般为 1-3 月，国际贸易采购结算主要采用信用证方式，国内贸易采购结算主要采用电汇、银行承兑汇票和 D/P 结算方式。在贸易业务销售方面，全部为国内业务销售，公司主要采用“先款后货”的方式，主要通过电汇进行结算，账期在 3 个月左右。

2023 年，公司贸易收入保持增长，主要贸易品种结构变动较大。同期，贸易业务毛利率分别为 1.48%，毛利率水平低。综合来看，公司贸易业务规模较大但毛利率低，需关注资金回收风险。

图表 10 • 公司按照商品种类划分的贸易收入明细（单位：万元）

商品名称	2021 年		2022 年		2023 年	
	销售收入	占比（%）	销售收入	占比（%）	销售收入	占比（%）
煤炭	349258.08	22.15	304940.94	13.93	193073.24	8.09
钢材	240044.61	15.22	233538.14	10.67	242422.74	10.15
木材及原木	60963.65	3.87	135481.06	6.19	63449.62	2.66
铜及有色金属	116292.81	7.38	283324.15	12.94	377078.05	15.79
沥青	92039.55	5.84	52933.78	2.42	46759.75	1.96
水产	11354.37	0.72	39713.58	1.81	4823.11	0.20
橡胶	49165.01	3.12	145334.73	6.64	148435.07	6.22
矿产品	91020.93	5.77	103508.42	4.73	137262.28	5.75
农产品	46978.97	2.98	38465.09	1.76	87472.84	3.66
肉类	241093.21	15.29	222664.61	10.17	288655.05	12.09
建筑材料	103761.73	6.58	60959.12	2.78	83389.46	3.49
白油和油	141058.89	8.95	109112.41	4.98	120845.30	5.06
化工产品	14170.53	0.90	248588.92	11.35	417446.49	17.48
其他	19493.47	1.24	210920.27	9.63	176862.75	7.41
合计	1576695.81	100.00	2189485.22	100.00	2387975.76	100.00

资料来源：公司提供

（5）化工业务

2023 年，公司新增化工业务，对公司收入形成了补充。

公司的化工业务由下属子公司胜华新材负责，胜华新材于 2023 年 2 月纳入公司合并范围。胜华新材主要从事基本有机化工产品的生产、销售为主的国家重点高新技术企业。主要产品有碳酸二甲酯、碳酸丙烯酯、碳酸乙烯酯、碳酸甲乙酯等碳酸酯类产品，六氟磷酸锂，电解液特种添加剂和 MTBE 等产品。胜华新材是国内外多家锂离子电池电解液生产厂家的高品质溶剂原料供应商。

业务模式方面，公司按照年初制定的生产计划组织生产，同时根据市场需求调整生产计划，充分满足客户需要。公司对生产线进行了柔性化改造，可根据市场价格和需求变化及时调整产业链中间产品和最终产品产量。公司采取直销和经销方式对外销售产品，客户可以分

为终端客户和贸易商客户。两类客户的销售价格在同次交易中一致，不存在价格上的差异，并且针对贸易商客户也不支付任何销售佣金且不得销售退回。

图表 11 • 2023 年 2—12 月底胜华新材主营业务销售渠道情况表（单位：万元）

销售渠道	营业收入	占比
直销（终端客户）	388080.15	76.30
经销（贸易商客户）	120562.55	23.70
合计	508642.70	100.00

注：上表包含了胜华新材贸易业务的经销渠道，因此合计收入规模大于化工业务整体的收入规模
 资料来源：公司提供

（6）制造业务

2023 年，公司制造业务主要由下属子公司青岛华欧集团股份有限公司（以下简称“华欧集团”）和融发核电负责，对公司收入及利润形成较好的补充。融发核电与上下游存在关联交易，需关注关联方交易的风险。

公司制造业务收入包括核电产品制造、混凝土、铸件生产和销售、开关柜销售及安装和其他零星制造业务，其中核电产品制造由融发核电负责，其余业务由华欧集团负责。

2022 年底，公司收购融发核电并将其纳入合并范围，新增装备制造业务。截至 2024 年 5 月底，公司持有融发核电 27.00% 的股权。融发核电主要从事高端装备机械制造及高端材料业务，为核电、水电、风电、石化、冶金及国防等提供重大技术装备、高新部件、高端材料和技术服务。融发核电产品均为定制大型设备和铸锻件，一般以参与招标的方式进行销售，通过投标获得订单，销售渠道主要是以自身销售为主。2023 年，融发核电实现营业收入 7.45 亿元，同比增长 49.30%，主要得益于核电装备制造业务收入上升。

从集中度来看，2023 年，融发核电前五大原材料供应商采购金额合计 3.80 亿元，占比 34.19%，集中度不高。融发核电前五大销售客户销售金额合计 5.46 亿元，占年度销售额的 73.29%，集中度较高。融发核电与上下游存在关联交易，详见下表，需关注关联方交易的风险。

图表 12 • 2023 年融发核电前五大供应商情况（单位：万元）

供应商名称	是否关联方	采购金额	占融发核电贸易总成本的比例（%）
供应商 1	是	13523.06	12.16
供应商 2	否	11254.51	10.12
供应商 3	否	4844.24	4.36
供应商 4	否	4501.59	4.05
供应商 5	否	3887.40	3.50
合计	--	38010.80	34.19

资料来源：公司提供

图表 13 • 2023 年融发核电前五大客户情况（单位：万元）

客户名称	销售品种	销售金额	占融发核电贸易总收入的比例（%）
客户 1	否	26929.63	36.16
客户 2	否	15012.46	20.16
客户 3	否	6518.09	8.75
客户 4	是	3125.22	4.20
客户 5	否	2993.69	4.02
合计	--	54579.09	73.29

资料来源：公司提供

混凝土生产和销售主要由华欧集团子公司青岛华欧砼业有限公司（以下简称“华欧砼业”）负责，2023 年实现营业收入 3.22 亿元；华欧砼业主要产品是商品混凝土，经过多年的发展，华欧砼业与下游客户建立了稳定的合作关系，下游客户主要有青岛金沙滩建设集团有限公司、青岛瑞源工程集团有限公司、青岛德泰建设工程有限公司和青岛前盛业建设工程有限公司等主要承揽市政项目的公司。

铸件生产和销售主要由华欧集团子公司青岛华欧集团四海机械制造有限公司（以下简称“四海机械”）负责，2023 年实现营业收入 0.26 亿元。四海机械主要产品是碳钢、低合金耐磨钢、高锰钢、耐热钢等各种材质的铸件及机械配件。四海机械主要下游客户为日本及加拿大

企业，出口产品占全部铸件产品的比例达 90%。

开关柜销售及安装主要由华欧集团子公司青岛华欧集团四海自动化控制工程有限公司（以下简称“四海自动化”）负责，2023 年实现营业收入 0.64 亿元。四海自动化主要提供 35KV 及以下开关设备、箱式变电站、环网真空开关柜、动力柜和配电箱等产品，产品应用于发电厂、冶金、石化、交通、高层建筑及厂矿企业的供电系统。

（7）房地产开发业务

公司房地产项目投资规模大，需关注资金周转情况；此外，房地产市场活跃度下降背景下，需关注项目去化情况。

公司房地产开发业务主要由融发集团及其子公司青岛融发地产开发有限公司和青岛开投置业发展有限公司负责。截至 2024 年 3 月底，公司主要在建房地产开发项目 4 个，主要集中在西海岸新区，均为商品房，项目计划总投资合计 61.99 亿元，已投入 46.86 亿元，已实现销售金额 26.95 亿元。

图表 14 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（单位：万元、平方米）

项目	具体位置	建筑面积	预计总投资额	累计已投资额	累计销售金额	已确认收入
融合嘉园	拥军路东、海岸西路西、海岸北路北	82478.96	61443.81	40162.11	32433.92	25797.63
融海公馆	山川路东、翠岛路南	272634.00	278610.74	278610.74	164087.00	63398.01
蔚蓝新城	烟台市蓬莱区北沟镇峰台山路北，明福路南	266589.00	155000.00	67310.74	550.00	0.00
博观星海	隐珠街道兰亭小学北侧、东侧	158412.00	124889.99	82505.22	72382.00	0.00
合计	--	780113.96	619944.54	468588.81	269452.92	89195.64

注：已确认收入的项目为分片区完工结算确认收入
 资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司已完工房地产项目 4 个，为大学毕业生租赁型住宅项目、中国科学院青岛科教园教职工公寓项目、保利开投莱卡公园东区 and 西区项目，累计已投入合计 18.99 亿元，已确认收入 10.49 亿元，已回款 12.20 亿元。其中大学毕业生租赁型住宅项目只租不售，剩余项目除中国科学院青岛科教园教职工公寓项目外去化程度较高。

此外，公司房地产业务土地储备为王台华府地块，位于王台镇王台中村东北，分 2 个地块，合计占地面积 7.99 万平方米，账面价值 3.10 亿元，未来预计用于商品房开发。

2 未来发展

未来，公司将坚持以打造国内一流专业化国有投资运营平台为目标，树立平台思维和市场化理念，引导和带动社会资本共同服务区域经济社会高质量发展。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报表，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。因会计准则修订，公司 2023 年部分会计政策变更，对财务报表未产生重大影响。

合并范围方面，2023 年，公司合并范围内一级子公司无变化；2024 年 1—3 月，公司合并范围内新增 1 家一级子公司，为新设成立。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 7 家。

整体看，公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

随着在建项目的持续投入，公司资产规模有所增长。流动资产中以项目成本为主要构成的存货规模大；应收账款中因交易对手方破产清算或项目暂停等原因计提大额度的坏账准备，公司整体资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主。

截至 2023 年底，公司货币资金主要为银行存款，其中受限货币资金 60.43 亿元，受限比例为 41.47%，主要为银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款或通知存款；应收账款主要为贸易业务应收货款和京鲁船业应收船舶销售款等，应收账款累计计提坏账准备 16.85 亿

元。其中,2022年新纳入合并范围的子公司融发核电因交易对手方破产清算或项目暂停等原因共计提坏账准备4.78亿元²,计提比例79.71%,已形成部分资金损失;2023年新纳入合并范围的青岛捷能汽轮机集团股份有限公司³对于部分应收账款计提坏账准备合计8.30亿元。公司预付款项主要由预付工程款、设备款和货款构成,账龄主要集中在1年以内(占86.51%)。同期末,公司存货较上年底大幅增长,主要系代建的古镇口核心区市政道路及周边环境建设工程等项目以及开发融合嘉园、融海公馆等商品房项目持续投入所致;公司合同资产均为应收工程款。

截至2023年底,公司长期股权投资大幅下降,主要系胜华新材已纳入合并范围,不在长期股权投资中核算所致;公司长期股权投资主要包括对青岛甲天下创远投资管理合伙企业(有限合伙)的投资8.03亿元和对青岛红塔创新股权投资合伙企业(有限合伙)的投资2.15亿元等。公司投资性房地产规模大幅增长,主要系购入东方影都及星光岛商铺公寓、电影乐园、水乐园等资产、用于出租的房产由存货转入及评估增值综合影响所致,公司投资性房地产内的房产、建筑物及土地等均采用公允价值计量;公司固定资产较上年底增加38.77亿元,主要系公司合并企业新增房屋建筑物、机器设备、运输设备等所致;公司在建工程较上年底变化不大。

图表 15 • 公司主要资产情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	440.54	60.55%	611.16	64.59%	777.80	66.94%	821.03	67.20%
货币资金	109.96	15.11%	116.30	12.29%	145.72	12.54%	133.93	10.96%
应收账款	34.90	4.80%	43.05	4.55%	56.25	4.84%	64.07	5.24%
预付款项	33.83	4.65%	45.38	4.80%	46.13	3.97%	65.13	5.33%
存货	178.48	24.53%	296.08	31.29%	395.30	34.02%	419.68	34.35%
合同资产	55.51	7.63%	69.43	7.34%	84.16	7.24%	84.22	6.89%
非流动资产	287.00	39.45%	335.09	35.41%	384.10	33.06%	400.67	32.80%
长期股权投资	56.34	7.74%	59.19	6.26%	20.25	1.74%	30.32	2.48%
投资性房地产	81.33	11.18%	107.35	11.34%	151.13	13.01%	151.08	12.37%
固定资产	9.79	1.35%	23.40	2.47%	62.17	5.35%	61.38	5.02%
在建工程	38.82	5.34%	52.15	5.51%	53.30	4.59%	58.32	4.77%
资产总额	727.54	100.00%	946.25	100.00%	1161.90	100.00%	1221.70	100.00%

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至2023年底,公司受限资产215.97亿元,受限比例为18.59%,受限原因详见下表。

图表 16 • 截至 2023 年底公司资产受限情况 (单位: 亿元)

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	60.43	5.20	借款质押、开立承兑汇票、信用证押汇等
投资性房地产	73.35	6.31	借款抵押
存货	52.75	4.54	借款抵押
固定资产	14.08	1.21	借款抵押
无形资产	5.45	0.47	借款抵押
在建工程	6.52	0.56	借款抵押
其他权益工具投资	3.38	0.29	借款质押
合计	215.97	18.59	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至2024年3月底,公司资产总额较上年底增长5.15%,主要系预付款项及存货增长所致。同期末,公司资产结构较上年底变化不大。

² 收购融发核电时公司未就计提坏账准备部分支付交易对价。

³ 该公司系子公司开投集团通过签订《青岛捷能汽轮机集团股份有限公司等十公司实质合并重整案重整投资协议》收购,交易对价为18.31亿元,公司未就计提坏账准备部分支付交易对价。

(2) 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模保持增长，少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司所有者权益规模较上年底增长 10.68%，主要系资金注入及房地产评估增值等导致公司资本公积波动增长及公司收购上市公司导致少数股东权益大幅增长所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 349.00 亿元（包含少数股东权益 89.19 亿元），较上年底变化不大，主要由实收资本（占 14.24%）、资本公积（占 47.57%）和少数股东权益（占 25.56%）构成，所有者权益稳定性尚可。

公司全部债务规模继续快速增长，短期债务增长较快，存在较大的债券集中偿付压力，公司整体债务负担较重。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 28.46%，负债结构相对均衡。

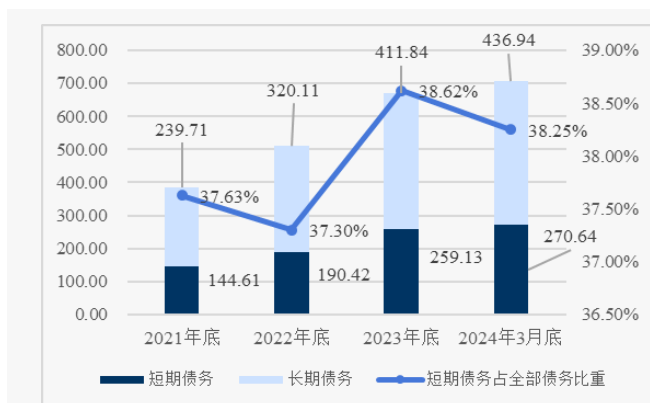
截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在由贸易业务形成的应付票据、以应付工程款及货款为主的应付账款及项目供应商履约保证金形成的其他应付款。短期借款主要为保证借款和质押借款；长期借款主要为保证借款、抵押借款和质押借款；其他应付款中包含部分有息债务，本报告已将公司其他应付款中的有息部分纳入短期债务核算；长期应付款主要为应付融资租赁款，本报告已将公司长期应付款科目中的有息部分纳入长期债务核算。

图表 17 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	245.64	49.47%	308.06	47.80%	389.83	47.09%	409.21	46.89%
短期借款	40.65	8.19%	45.67	7.09%	92.44	11.17%	94.72	10.85%
应付票据	41.34	8.32%	59.20	9.19%	47.24	5.71%	46.09	5.28%
应付账款	56.69	11.42%	48.09	7.46%	55.97	6.76%	49.47	5.67%
其他应付款	31.90	6.42%	46.18	7.17%	42.95	5.19%	54.06	6.19%
一年内到期的非流动负债	46.73	9.41%	59.72	9.27%	91.59	11.06%	101.84	11.67%
非流动负债	250.95	50.53%	336.36	52.20%	438.01	52.91%	463.49	53.11%
长期借款	106.56	21.46%	145.41	22.56%	245.64	29.67%	273.14	31.30%
应付债券	105.51	21.25%	120.30	18.67%	117.49	14.19%	115.67	13.25%
长期应付款	27.35	5.51%	53.85	8.36%	60.46	7.30%	60.27	6.91%
负债总额	496.59	100.00%	644.42	100.00%	827.85	100.00%	872.70	100.00%

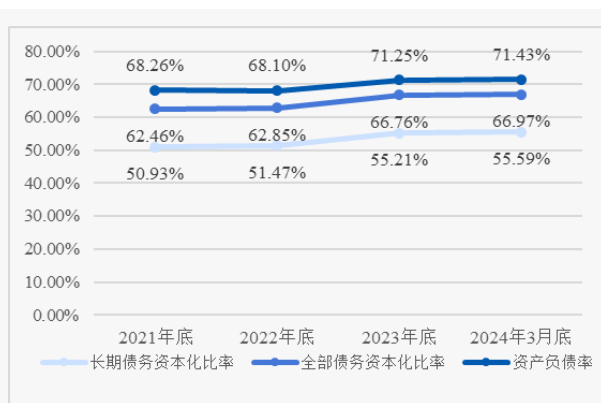
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 18 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 19 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年底，公司全部债务规模继续快速增长。截至 2023 年底，公司短期债务占比提升至 38.62%，债务结构有待优化。从融资渠道看，截至 2023 年底，主要由银行借款（56.33%）、债券融资（20.76%）、应付票据（7.04%）和非标融资款（15.87%）构成；公司整体债务负担较重。截至 2024 年 6 月底，公司合并范围内存续债券明细详见附件 1-4，如考虑投资人行使回售权情况，公司于 2024 年 7—12 月到期、提前偿还和回售的债券金额合计 64.04 亿元（不包含以美元计价的境外债 0.50 亿美元），债券集中偿付压力较大。从债务指标来看，

2021—2022 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均变化不大；2023 年，随着融资规模进一步扩大，上述指标均有所提升。

受融资规模扩张影响，截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 5.42%，全部债务较上年底增长 5.45%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所提升。整体看，公司债务负担较重。

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入规模有所增长，投资收益和其他收益对利润贡献度较大，整体盈利能力尚可。

2023 年，公司营业总收入有所增长，营业成本同趋势变动，营业利润率有所上升。

2023 年，公司其他收益主要为收到的政府补助和税收减免，占利润总额的 34.89%，对利润总额有一定的贡献。公司投资收益主要来自各类金融资产的投资收益和处置利得。由于公司股权投资规模较大，同时每年合并或处置参股公司较多且规模不同，投资收益波动较大；同期，公司投资收益占利润总额的 39.80%，对利润总额贡献程度较大。

从盈利指标看，2023 年，公司总资本收益率基本稳定、净资产收益率有所下降。公司盈利指标表现尚可。

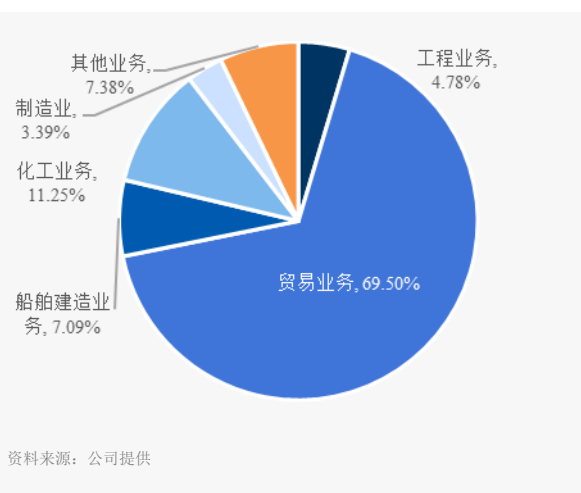
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 82.17 亿元，实现利润总额 2.47 亿元。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	202.04	277.45	343.62	82.17
营业成本	193.21	264.76	326.56	77.59
期间费用	7.28	9.01	17.18	5.24
其他收益	0.47	0.91	1.35	0.71
投资收益	3.15	2.82	1.54	0.34
利润总额	4.54	6.04	3.88	2.47
营业利润率	4.01%	4.20%	4.41%	5.00%
总资本收益率	1.21%	1.23%	1.21%	--
净资产收益率	1.56%	1.61%	1.06%	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 21 • 2023 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2023 年，公司保持较大规模的项目投资支出及贸易采购支出，经营活动现金大额净流出；对外投资使得公司投资活动净流出，随着公司在建项目的推进以及债务到期偿付，公司未来具有较大的融资需求。

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入量和流出量有所增长；公司经营活动现金流入主要以基础设施建设、贸易业务、房地产项目回款及往来现金流入为主，经营活动现金流出主要为贸易业务及代建项目支出等。同期，公司现金收入比有所下降，收入实现质量高，公司保持较大规模的项目投资支出及贸易采购支出，经营活动现金流持续大额净流出。

从投资活动来看，2023 年公司投资活动现金流入量和流出量均有所增长，主要系公司新纳入合并范围两家上市公司所致。同期，公司投资活动现金流持续净流出。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入量和流出量均有所增长；公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。综合来看，2023 年，公司筹资活动现金流保持净流入。考虑到公司债务还本付息规模和项目尚需投资规模较大，公司存在较大的融资需求。

2024 年 1—3 月，公司筹资活动现金流保持净流入，经营活动和投资活动现金流保持净流出。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	243.94	358.24	430.06	124.53
经营活动现金流出小计	334.27	450.22	517.39	155.60
经营活动现金流量净额	-90.32	-91.98	-87.33	-31.07

投资活动现金流入小计	11.11	18.06	21.32	0.83
投资活动现金流出小计	43.07	26.78	57.67	17.52
投资活动现金流量净额	-31.96	-8.72	-36.36	-16.69
筹资活动现金流入小计	273.71	273.39	389.66	123.26
筹资活动现金流出小计	120.89	180.77	242.86	82.77
筹资活动现金流量净额	152.82	92.63	146.79	40.50
现金收入比	101.07%	110.15%	107.64%	104.95%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现均较弱，融资渠道畅通，或有负债风险可控。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 1—3 月（末）
短期偿债指标	流动比率	179.34%	198.39%	199.52%	200.64%
	速动比率	106.68%	102.28%	98.12%	98.08%
	现金类资产/短期债务（倍）	0.77	0.63	0.58	0.51
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.81	12.48	17.78	--
	全部债务/EBITDA（倍）	39.17	40.91	37.73	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.60	0.55	0.61	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，2023 年底，公司流动资产对流动负债保障程度有所提升，现金短期债务比小幅下降。截至 2023 年底，公司剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.34 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司全部债务/EBITDA 有所下降、EBITDA/利息支出有所增长。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年 3 月底，公司共获得银行授信总额 888.08 亿元，尚未使用额度 404.39 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 5.19 亿元，担保比率为 1.49%，被担保对象主要为地方政府出资的国有企业以及京鲁船业对民营企业的担保，目前被担保方资质情况良好，经营正常。蓬莱京鲁渔业有限公司（以下简称“蓬莱渔业”）持有京鲁船业 49.00%股份，蓬莱汇洋食品有限公司系蓬莱渔业的控股子公司，京鲁船业对上述公司的担保金额与其向蓬莱渔业的生产经营性借款基本持平。整体看，公司或有负债风险可控。

图表 24 • 截至 2024 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

担保人	被担保人	担保余额
公司	城发投资集团有限公司	15000.00
融发集团	城发投资集团有限公司	5154.21
京鲁船业	烟台市蓬莱区滨海热力有限公司	3500.00
京鲁船业	蓬莱汇洋食品有限公司	17900.00
京鲁船业	蓬莱京鲁渔业有限公司	10300.00
总计		51854.21

资料来源：公司提供

未决诉讼仲裁方面，截至 2024 年 6 月底，公司子公司开投贸易诉讼大连集装箱码头物流有限公司和舜德（大连）供应链管理股份有限公司一案尚未完结，涉案金额约 3.2 亿元。2021 年底，大连海事法院一审判决开投贸易胜诉，二审时辽宁省高级人民法院撤销一审判决并将本案发回至大连海事法院重审；截至 2024 年 6 月，大连海事法院已完成重审，但判决结果暂未公布。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、营业总收入、债务主要分布于子公司，公司本部对子公司管控力度较强，公司本部债务负担轻。

公司合并范围子公司较多，主营业务由子公司经营。公司重要子公司通过划拨或投资设立产生，公司本部通过对子公司的人、财、物进行统一管理，公司本部对子公司管控力度较强。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 217.24 亿元（占合并口径的 18.70%），负债总额 67.15 亿元（占合并口径的 8.11%），所有者权益为 150.09 亿元（占合并口径的 44.93%），资产负债率 30.91%，全部债务 64.84 亿元，全部债务资本化比率 30.17%，整体债务负担轻。2023 年，公司本部营业总收入为 0.93 亿元（占合并口径的 0.27%），利润总额为 0.33 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司委托代建等业务在运营过程中需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，同时也会产生废水、废气等废弃物。公司注重安全生产与环保投入，2021 年至今未发生重大安全责任事故及发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税信用等级为 A 级，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划清晰，建立了较为健全的法人治理结构和规范的内部管理体系，对下属子公司管控能力较强。2021 年至今，公司不存在高级管理人员因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

六、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司为青岛市重要的城市基础设施建设及土地整理主体之一，在资金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系西海岸新区国资委，业务范围主要在西海岸新区。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 年经济总量在全国 19 个国家级新区中排第 3 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。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司是青岛西海岸新区重要的基础设施建设主体和融合创新战略的实施主体，业务具有一定的区域专营优势。公司在资金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

资金注入方面，2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别收到西海岸新区国资局注资 5.24 亿元和 9.20 亿元，计入实收资本。2023 年，公司子公司融发集团和开投集团收到古镇口核心区管委会、黄岛区财政局拨付的项目专项资金及开发资金为 15.92 亿元，计入资本公积。

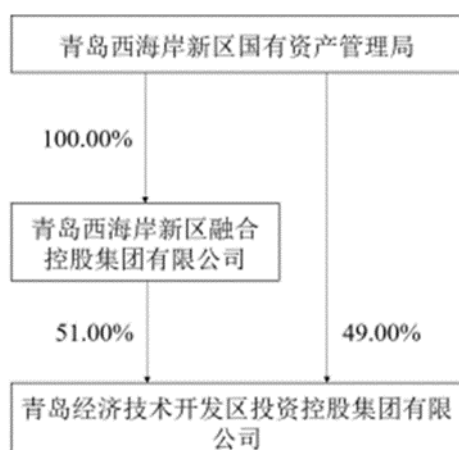
政府补助方面，2023 年，公司获得政府补助 1.28 亿元，计入其他收益和营业外收入。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

七、跟踪评级结论

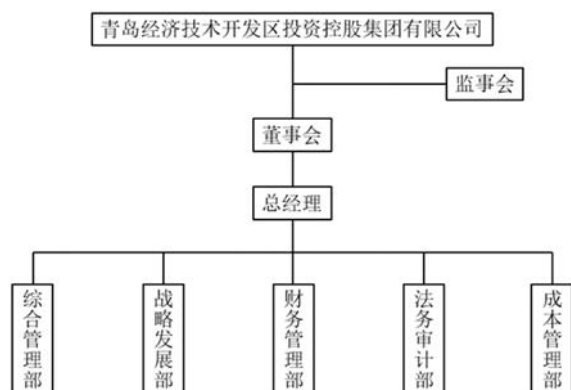
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
青岛经济技术开发区金融投资集团有限公司	投资、租赁	100.00	设立
青岛经济技术开发区国际贸易集团有限公司	货物及技术进出口	100.00	设立
青岛经济技术开发区园区运营管理集团有限公司	产业园区运营管理	100.00	设立
青岛经济技术开发区招商集团有限公司	招商项目策划及咨询	100.00	设立
青岛军民融合发展集团有限公司	城市基础设施建设及配套项目投资建设	100.00	划转
青岛中石大控股有限公司	金融业	100.00	划转
青岛经控资产管理有限公司	金融业	100.00	设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-4 公司合并范围内存续债券明细（截至 2024 年 6 月 30 日）

债券简称	起息日期	债券余额（亿元）	回售日	到期日期
24 青岛军民 MTN002	2024/06/18	3.00	--	2029/06/18
24 融发 02	2024/04/19	7.00	--	2029/04/19
SHINVS 4.5% N20270529	2024/05/29	3.35	--	2027/05/29
24 融发 01	2024/04/19	3.00	2027-04-19	2029/04/19
24 青岛军民 MTN001	2024/01/29	4.00	2027-01-29	2029/01/29
融发集团 4.5% N20270110	2024/01/10	3.00	--	2027/01/10
23 军民融合 PPN002	2023/09/25	3.30	2025-09-25	2026/09/25
23 军民融合 PPN001	2023/08/31	5.00	--	2025/08/31
22 青岛融发债	2022/06/29	4.20	2025-06-29	2029/06/29
23 青岛军民 MTN001	2023/03/27	5.00	2025-03-27	2026/03/27
20 青岛军民 MTN001	2020/01/13	0.50	2023-01-13	2025/01/13
21 青岛军民 MTN003	2021/11/26	5.00	2024-11-26	2026/11/26
24 青岛军民 SCP001	2024/02/28	5.00	--	2024/11/24
19 军融 02	2019/10/30	6.44	2022-10-31	2024/10/30
21 军融 01	2021/10/15	8.70	2024-10-15	2026/10/15
23 青岛军民 SCP003	2023/12/21	5.00	--	2024/09/16
19 军融 01	2019/09/03	12.90	2022-09-05	2024/09/03
21 青岛军民 MTN002	2021/08/23	3.00	--	2024/08/23
24 经控 04	2024/04/11	2.00	--	2029/04/11
24 经控 02	2024/01/17	6.00	2027-01-17	2029/01/17
23 经控 K1	2023/12/21	10.00	2026-12-21	2028/12/21
22 青岛经开 MTN001	2022/06/28	5.00	2025-06-28	2027/06/28
23 青岛经开 PPN001	2023/06/21	4.00	--	2025/06/21
22 青岛经开 PPN001	2022/04/28	10.60	--	2025/04/28
24 青岛经开 SCP001	2024/04/19	5.90	--	2025/01/14
21 青岛经开 MTN001	2021/12/01	5.00	2024-12-02	2026/12/01
21 经控 03	2021/08/10	2.00	2024-08-12	2026/08/10
24 青开 06	2024/06/05	5.00	--	2029/06/05
24 青开 04	2024/04/18	2.50	--	2029/04/18
24 青开 05	2024/06/05	2.30	2027-06-05	2029/06/05
24 青开 03	2024/04/18	3.50	2027-04-18	2029/04/18
24 青开 01	2024/03/18	2.00	2027-03-18	2029/03/18
22 青开 01	2022/12/28	2.00	2025-12-28	2027/12/28
青岛开投集团 4.6% N20241206	2021/12/06	0.50 亿美元	--	2024/12/06
21 青开 02	2021/08/23	11.00	2024-08-23	2026/08/23
合计	--	166.19 亿元+0.50 亿美元	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	112.05	120.29	149.69	136.80
应收账款（亿元）	34.90	43.05	56.25	64.07
其他应收款（亿元）	20.19	31.49	30.72	33.95
存货（亿元）	178.48	296.08	395.30	419.68
长期股权投资（亿元）	56.34	59.19	20.25	30.32
固定资产（亿元）	9.79	23.40	62.17	61.38
在建工程（亿元）	38.82	52.15	53.30	58.32
资产总额（亿元）	727.54	946.25	1161.90	1221.70
实收资本（亿元）	31.36	35.26	40.50	49.70
少数股东权益（亿元）	19.61	52.60	88.03	89.19
所有者权益（亿元）	230.95	301.82	334.05	349.00
短期债务（亿元）	144.61	190.42	259.13	270.64
长期债务（亿元）	239.71	320.11	411.84	436.94
全部债务（亿元）	384.32	510.53	670.97	707.58
营业总收入（亿元）	202.04	277.45	343.62	82.17
营业成本（亿元）	193.21	264.76	326.56	77.59
其他收益（亿元）	0.47	0.91	1.35	0.71
利润总额（亿元）	4.54	6.04	3.88	2.47
EBITDA（亿元）	9.81	12.48	17.78	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	204.19	305.62	369.88	86.24
经营活动现金流入小计（亿元）	243.94	358.24	430.06	124.53
经营活动现金流量净额（亿元）	-90.32	-91.98	-87.33	-31.07
投资活动现金流量净额（亿元）	-31.96	-8.72	-36.36	-16.69
筹资活动现金流量净额（亿元）	152.82	92.63	146.79	40.50
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.54	6.60	6.40	--
存货周转次数（次）	1.15	1.12	0.94	--
总资产周转次数（次）	0.34	0.33	0.33	--
现金收入比（%）	101.07	110.15	107.64	104.95
营业利润率（%）	4.01	4.20	4.41	5.00
总资本收益率（%）	1.21	1.23	1.21	--
净资产收益率（%）	1.56	1.61	1.06	--
长期债务资本化比率（%）	50.93	51.47	55.21	55.59
全部债务资本化比率（%）	62.46	62.85	66.76	66.97
资产负债率（%）	68.26	68.10	71.25	71.43
流动比率（%）	179.34	198.39	199.52	200.64
速动比率（%）	106.68	102.28	98.12	98.08
经营现金流流动负债比（%）	-36.77	-29.86	-22.40	--
现金短期债务比（倍）	0.77	0.63	0.58	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	0.55	0.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	39.17	40.91	37.73	--

注：1. 本报告将公司合并口径其他应付款和其他流动负债科目有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款科目有息部分纳入长期债务核算；2. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.52	9.79	20.15	6.53
应收账款（亿元）	0.50	1.38	2.29	3.32
其他应收款（亿元）	6.60	25.64	31.91	37.85
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	148.69	153.43	162.80	180.83
固定资产（亿元）	0.004	0.003	0.003	0.003
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	165.32	190.29	217.24	228.63
实收资本（亿元）	31.36	35.26	40.50	49.70
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	135.28	140.73	150.09	160.04
短期债务（亿元）	2.50	9.41	7.44	8.46
长期债务（亿元）	18.95	38.98	57.40	57.37
全部债务（亿元）	21.45	48.39	64.84	65.83
营业总收入（亿元）	0.39	0.83	0.93	1.01
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.0000	0.0004	0.0003	0.0001
利润总额（亿元）	0.00	-0.08	0.33	0.74
EBITDA（亿元）	0.00	1.50	2.73	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.01	0.03	0.12	0.05
经营活动现金流入小计（亿元）	5.47	4.34	8.73	1.71
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.29	-2.64	-4.91	-5.37
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.08	-7.30	-7.62	-18.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	28.28	31.31	19.19	9.76
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.31	0.89	0.51	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.003	0.005	0.005	--
现金收入比（%）	1.97	4.01	13.34	4.65
营业利润率（%）	97.09	98.80	98.03	99.25
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.001	-0.06	0.22	--
长期债务资本化比率（%）	12.29	21.69	27.66	26.39
全部债务资本化比率（%）	13.69	25.59	30.17	29.15
资产负债率（%）	18.17	26.05	30.91	30.00
流动比率（%）	149.97	348.27	558.06	425.39
速动比率（%）	149.97	348.27	558.06	425.39
经营现金流动负债比（%）	-11.63	-24.92	-50.38	--
现金短期债务比（倍）	3.81	1.04	2.71	0.77
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. “/”表示数据未获取；2. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告将公司本部其他流动负债有息部分纳入短期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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) ^{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%
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