

# 信用评级公告

联合〔2021〕7340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综合分析和评估，确定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<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

# 青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司

## 主体长期信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

评级时间：2021年7月28日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果	AA <sup>+</sup>	
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	盈利能力	3
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

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：杨婷 赵晓敏

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”）对青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为青岛西海岸新区重要的基础设施建设主体和军民融合战略唯一的实施主体，军民融合相关业务具有区域专营性。公司所处的青岛西海岸新区经济持续增长，公司的外部发展环境良好。此外，公司在资金注入、财政补助和股权划拨等方面获得了外部大力支持。同时，联合资信也关注到公司资金支出压力较大且经营活动现金持续大额净流出，债务规模持续快速增长且债务负担较重及存在内部管理压力等因素对公司信用水平带来不利的影响。

未来，公司将依托青岛西海岸新区的稳步发展，重点推动军民融合创新示范区的基础设施建设及配套保障工作，公司经营规模和盈利能力将进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低。

### 优势

- 外部发展环境良好。**青岛西海岸新区是国家级新区，功能区定位明确，经济持续增长，公司的外部发展环境良好。
- 区域专营优势明显。**公司是青岛西海岸新区重要的基础设施建设主体和军民融合战略唯一的实施主体，军民融合相关业务具有区域专营性，承担了古镇口军民融合示范区和青岛经济开发区的基础设施建设职能。
- 获得外部大力支持。**公司持续得到股东及地方政府在资金注入、财政补助和股权划拨等方面的大力支持。

### 关注

- 公司资金支出压力较大且经营活动现金持续大额净流出。**公司在建项目及拟建项目尚需投资规模大，面临较大的资金支出压力。同时，受公司代建项目支出增加影响，公司经营活动现金持续大额净流出。

2. 债务规模持续快速增长且债务负担较重。2018—2020年末，公司全部债务持续快速增长，年均复合增长138.56%，债务负担较重，存在一定的集中偿债压力。
3. 存在内部管理压力。公司成立于2019年11月，成立时间较短，下属子公司数量较多且涉及的行业广泛，各板块业务经营及内部管理机制尚需磨合，存在一定的内部管理压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	8.89	43.91	76.06	81.22
资产总额(亿元)	119.84	320.89	458.88	483.34
所有者权益(亿元)	56.17	98.94	138.01	141.37
短期债务(亿元)	32.40	72.95	100.50	94.46
长期债务(亿元)	13.36	92.87	160.31	193.30
全部债务(亿元)	45.76	165.82	260.81	287.76
营业收入(亿元)	30.19	73.63	158.54	41.66
利润总额(亿元)	1.97	2.98	3.02	1.39
EBITDA(亿元)	2.96	6.78	6.56	--
经营性净现金流(亿元)	-10.30	-63.49	-69.37	-12.81
营业利润率(%)	5.55	4.40	4.29	4.56
净资产收益率(%)	3.27	2.02	1.68	--
资产负债率(%)	53.13	69.17	69.92	70.75
全部债务资本化比率(%)	44.89	62.63	65.40	67.06
流动比率(%)	130.86	169.72	195.19	222.50
经营现金流动负债比(%)	-21.60	-53.29	-45.87	--
现金短期债务比(倍)	0.27	0.60	0.76	0.86
EBITDA利息倍数(倍)	2.46	1.01	1.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.45	24.46	39.76	--
公司本部(母公司)				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	--	0.20	113.34	122.83
所有者权益(亿元)	--	0.19	110.62	110.91
全部债务(亿元)	--	0.00	0.00	5.97
营业收入(亿元)	--	0.00	0.09	0.00
利润总额(亿元)	--	0.00	0.01	-0.01
资产负债率(%)	--	1.05	2.39	9.70
全部债务资本化比率(%)	--	*	*	5.11
流动比率(%)	--	9539.48	27.44	87.95
经营现金流动负债比(%)	--	-57.07	95.04	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；  
2. 本报告将其他应付款、长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 2021年一季度财务报表未经审计，相关指标未经年审；4. 公司于2019年11月成立，业务和资产主要在子公司，本部资产和权益规模很小

资料来源：根据公司财务报表整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA <sup>+</sup>	稳定	2020/08/17	谢晨 李坤 汪星辰	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907</a>	--

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由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”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 7 月 28 日至 2022 年 7 月 27 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。。

# 青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司

## 主体长期信用评级报告

### 一、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08日,系依据《青岛西海岸新区国有资产管理局关于同意设立青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司的批复》(青西新国资〔2019〕38号)由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”)出资成立,初始注册资金为50.00亿元。2020年5月27日,根据《青岛西海岸新区国有资产管理局关于将经控集团51.00%股权无偿划转至融控集团有关事宜的通知》(青西新国资〔2020〕8号),西海岸新区国资局将其持有的公司51.00%股权无偿划转至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”),融控集团将其持有的青岛军民融合发展集团有限公司(以下简称“融发集团”)97.62%股权注入公司。截至2021年3月末,公司注册资本50.00亿元,实收资本26.20亿元,差额部分于2060年12月31日前全部缴足,融控集团持有公司51.00%股权,西海岸新区国资局持有公司49.00%股权,西海岸新区国资局是融控集团的唯一股东和公司实际控制人。

公司主要从事工程业务、贸易业务、船舶建造业务、房地产业务和其他业务。截至2021年3月末,公司本部设财务管理部、综合管理部、战略发展部和法务审计部;公司合并范围内拥有融发集团等一级子公司5家。

截至2020年末,公司合并资产总额458.88亿元,所有者权益138.01亿元(少数股东权益16.38亿元)。2020年,公司实现营业收入158.54亿元,利润总额3.02亿元。

截至2021年3月末,公司合并资产总额483.34亿元,所有者权益141.37亿元(少数股东

权益16.36亿元)。2021年1-3月,公司实现营业收入41.66亿元,利润总额1.39亿元。

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。

### 二、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年,新冠肺炎疫情全球大流行,对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,全力保证经济运行在合理区间。在此背景下,2020年我国经济逐季复苏,GDP全年累计增长2.30%<sup>1</sup>,成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家,GDP首次突破百万亿大关,投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度,我国经济运行持续恢复,宏观政策整体保持了连贯性,稳健的货币政策灵活精准、合理适度,把服务实体经济放到更加突出的位置;积极的财政政策提质增效,推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021年一季度,我国国内生产总值现价24.93万亿元,实际同比增长18.30%,两年平均增长5.00%<sup>2</sup>,低于往年同期水平,主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看,三大产业中**第二产业恢复最快,第三产业仍有较大恢复空间。**具体看,第二产业增加值两年平均增长6.05%,已经接近疫情前正常水平(5%~6%),第二产业恢复情况良好,其中工业生产恢复良好,工业企业盈利改善明显;而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%,增速略微低于疫情前正常水平;第三产业两年平均增长4.68%,较2019年同期值低2.52个百分点,第

1. 文中GDP增长均为实际增速,下同

2. 为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判

断,文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率,下同

三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1 2017-2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数  
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。**从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心

CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正,收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元,同比增长24.20%,是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元,占一般公共预算收入的85.31%,同比增长24.80%,同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动,反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元,同比增长6.20%,其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域,债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元,缺口较2020年和2019年同期值有所收窄,可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元,同比增长47.90%,主要是由于国有土地出让收入保持高速增长;政府性基金支出1.73万亿元,同比减少12.20%,主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解,但依然存在结构性矛盾,居民收入保持稳定增长。2021年1-3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1-2月受春节因素影响,加上年初局部性疫情的影响,失业率有所上升;而3月随着疫情形势好转,企业复工复产进度加快,用工需求增加,就业压力有所缓解。2021年一季度,全国居民人均可支配收入9730.00元,扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%,延续了上年一季度以来逐季走高的趋势,且与消费支出增速的差值进一步缩小,居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调,要精准实施宏观政策,保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性,不急转弯,把握好时度效,固本培元,稳定预期,保持经济运行在合理区间,使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细,兜牢基层“三保”底线,发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”,减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微

企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配,保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时,因地制宜增加经济困难省份信贷投放,支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓,主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大,而随着疫苗的推广,疫情对经济的影响减弱,服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定,居民消费支出将继续修复,消费有望持续温和复苏;随着欧美经济逐渐恢复,外需有望继续保持强势增长;固定资产投资修复过程仍将持续,投资结构有望优化:房地产投资虽然韧性较强,但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策,大概率呈现下行趋势;基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,扩张空间有限,预计保持低速增长;而制造业投资目前表现较弱,但是生产端强劲,积极因素不断增加,随着企业利润不断修复,未来制造业投资增速有望加快。整体看,预计2021年我国经济将保持复苏态势,结构进一步优化。

## 三、行业及区域环境分析

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

## （2）行业监管与政策

**2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调

节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经

济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突

出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

### (3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效

使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

## 2. 区域环境分析

**青岛西海岸新区(以下简称“西海岸新区”)是国家级新区,功能区定位明确,经济持续增长,公司的外部发展环境良好。**

1984年10月,国务院批准设立青岛经济技术开发区(以下简称“青岛经开区”),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开区扩展到青岛市黄岛区,实行两区体制合一,总面积达159平方公里。2012年12月,国务院批复同意撤销黄岛区、县级胶南市,组建新的黄岛区,以原黄岛区、县级胶南市的行政区域为新黄岛区行政区域。2014年6月,国务院批复同意设立国家级西海岸新区,包括新黄岛区全部行政区域。西海岸新区与黄岛区相关政府行政部门合署办公。

西海岸新区陆域面积约2100平方公里、海域面积约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。西海岸新区战略定位为海洋科技自主创新领航区、深远海开发战略保障基地、军民融合创新示范区、海洋经济国际合作先导区、陆海统筹发展试验区。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、青岛经开区、董家口循环经济区、中德生态园、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、海洋高新区、现代农业示范区、西客站商务区十大功能区,功能区定位明确。

根据2018—2020年《青岛西海岸新区国民经济和社会发展统计公报》,2018—2020年,西海岸新区分别实现地区生产总值3355.7亿元、3554.4亿元和3721.7亿元,经济持续增长。2020

年,三次产业占比为2.2:37.6:60.2。

2020年,西海岸新区投资平稳增长,全年固定资产投资增长1.5%;全年完成房地产开发投资514.4亿元,较上年增长20.3%;房屋竣工面积256.5万平方米,较上年下降30.7%;商品房销售面积478.7万平方米,较上年下降3.3%。

2018—2020年,西海岸新区一般公共预算收入(不含青岛保税港区)分别为249.8亿元、254.8亿元和257.0亿元,其中税收收入分别为205.8亿元、205.1亿元和196.7亿元,税收收入占一般公共预算收入的比重分别为82.4%、80.5%和76.5%。同期,西海岸新区一般公共预算支出<sup>3</sup>分别为116.23%、113.91%和115.6%。同期,西海岸新区获得上级补助收入分别为44.50亿元、46.22亿元和51.43亿元,实现政府性基金收入分别为172.0亿元、317.6亿元和238.1亿元。

2021年1—3月,西海岸新区实现地区生产总值897.2亿元,较上年同期增长20.2%;一般公共预算收入71.2亿元,其中税收收入49.8亿元;政府性基金收入83.9亿元。

### 青岛经开区发展情况

青岛经开区设立于1984年10月,是首批14个国家级开发区之一,初始规划面积15平方公里,于1985年3月28日正式动工兴建。1992年,青岛经开区与原黄岛区体制、区划合二为一。后经过多次扩区调整,青岛经开区总面积增至274.1平方公里,是西海岸新区的十大功能区之一。

经开区管委会作为青岛市人民政府的派出机构,对青岛经开区进行统一管理和领导。青岛经开区不设独立财政,各类财政收支事项由青岛西海岸新区财政局进行统筹管理。

经过30余年的发展,青岛经开区形成了港口、家电电子、汽车、石化、船舶修造和海洋工程等传统优势产业,上述传统优势产业总产值占全区规模以上工业产值的比重达85%以上。其中,区域内的前湾港是青岛港的主港区,为

<sup>3</sup> 财政自给率=一般公共预算收入\*100%/一般公共预算支出

中国大陆最大的集装箱中转港、冷藏箱进出口港，拥有11个全国最大水深的集装箱专用泊位，与世界上450多个港口进行贸易往来。

#### 青岛古镇口军民融合创新示范区发展情况

青岛古镇口军民融合创新示范区启动区（以下简称“古镇口军民融合示范区”）规划范围西至大珠山东麓，东至滨海岸线，北侧以滨海大道为界，南至宅科村。规划范围划定为21.89平方公里。区域规划总用地2188.61公顷，其中建设用地2044.83公顷，规划区居住用地面积为221.31公顷，占规划总用地的10.8%，规划居住人口规模约为10.5万人。

青岛是中国三大海军基地之一，古镇口军民融合示范区采用“驻军重镇保障社会化”模式，依托自身经济产业基础，为当地驻军提供多领域多层次的后勤保障，重点发展船舶海工产业、航空产业、新一代信息技术产业、文化旅游产业、生命健康产业、军民融合服务业和新材料科技研发产业。山东省政府和青岛市政府提出了建设6个中心，即装备技术保障中心、军地人才培养中心、军队社会化保障中心、军民融合产业发展中心、军民融合创新中心和基础设施统筹规划建设中心。

古镇口军民融合示范区在海洋新材料实现军民两用、培养军地人才、实现食品蔬菜直供、打造旅游文化新地标等方面初见成效。未来，将围绕建设大国母港，以军队需求为牵引，建成特色鲜明、功能配套完善的功能区。

## 四、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2021年3月末，公司注册资本50.00亿元，实收资本26.20亿元，融控集团持有公司51.00%股权，西海岸新区国资局持有公司49.00%股权，公司实际控制人为西海岸新区国资局。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司是西海岸新区重要的基础设施建设主体和军民融合战略唯一的实施主体，军民融合相关业务具有区域专营性，同时公司还承担了**

### **古镇口军民融合示范区和青岛经开区的基础设施建设职能。**

公司是西海岸新区重要的基础设施建设及国有资本运营主体之一，承担古镇口军民融合示范区和青岛经开区的基础设施建设职能，是青岛市承接军民融合国家战略的主要实施载体，在青岛西海岸新区发展中起到了重要作用。

公司的业务主要由融发集团本部和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。融发集团本部和子公司开投集团分别负责古镇口军民融合创新示范区和青岛经开区的基础设施建设项目。同时，融发集团作为西海岸新区唯一的军民融合战略实施主体，负责军民融合相关的产业园区、办公楼、研发中心、保障中心等项目建设，并以股权投资的方式参与军民融合产业项目，业务具有区域专营性。

截至2021年3月末，公司主要在的基础设施委托代建项目预计总投资额206.00亿元，已累计完成投资71.97亿元；承接的村居改造项目预计总投资额46.66亿元，已投资15.84亿元。同时，公司承担着军民融合配套设施的建设工作，计划总投资28.56亿元，已投资15.67亿元。此外，公司还开展贸易、船舶制造、公路施工和房地产等产业类业务，实现业务经营的多元化发展。

### 3. 人员素质

**公司高管人员管理经验丰富，员工结构合理，能够满足公司日常经营管理需要。**

截至2021年3月末，公司拥有高级管理人员7人。

张金楼先生，1969年出生，本科学历；历任青岛泽青实业有限公司职员，青岛琅琊台集团股份有限公司（以下简称“琅琊台集团”）业务员、业务主任，彼得酿酒有限公司（现更名为青岛亚细亚酿酒有限公司）销售经理，琅琊台集团总经理助理、副总经理，胶南市海青镇党委副书记，胶南市联社副主任，青岛黄岛发展（集团）有限公司副总经理、总经理，开投集团董事长，融发集团董事长；2019年11月起至今任公司董

董事长兼总经理。

截至2021年3月末，公司共有职工1726人。从文化程度来看，本科及以上学历人员占39.28%，大专及以下学历人员占60.72%；从年龄结构来看，30岁以下员工占39.69%，30~50岁员工占48.61%，50岁以上员工占11.70%。

#### 4. 外部支持

**公司持续得到股东及地方政府在资金注入、财政补助和股权划拨等方面的大力支持。**

##### (1) 股权划拨

2018年，根据《青岛西海岸新区国有资产管理局关于将区国资办持有的青岛开发区投资建设集团有限公司60.00%股权无偿划转至青岛军民融合发展集团有限公司的通知》（青西新国资〔2018〕2号），为优化全区军民融合功能布局，发挥企业规模优势，提高企业投融资能力，西海岸新区国资局将其持有的开投集团60.00%股权无偿划转至公司的子公司融发集团，开投集团纳入融发集团报表合并范围。根据审计报告，开投集团60.00%股权入账价值15.76亿元，计入“资本公积”。

2019年，西海岸新区国资局将青岛四通公路工程有限公司和青岛市华鲁公路工程有限公司（以下简称“华鲁公路”）等8家公司股权划转至融发集团，计入“资本公积”。

2020年，根据《青岛西海岸新区国有资产管理局关于将经控集团51.00%股权无偿划转至融发集团有关事宜的通知》（青西新国资〔2020〕8号），融发集团将持有的融发集团97.26%的股权注入公司，其中25.50亿元计入“实收资本”，剩余部分计入“资本公积”。

##### (2) 财政补助

2018—2020年，公司分别获得政府补助63.33万元、831.73万元、489.75万元，计入“其他收益”或“营业外收入”。

##### (3) 资金注入

2018年，根据《青岛古镇口军民融合创新示范区管理委员会关于明确青岛军民融合发展集团有限公司财政资金使用有关事宜的通知》（青

古管发〔2018〕83号），国家（青岛）军民融合创新示范区古镇口核心区管理委员会（以下简称“古镇口军民融合管委会”）拨付公司5.50亿元作为资本注入，计入“资本公积”。

2019—2020年及2021年1—3月，公司及子公司开投集团收到古镇口军民融合管委会及青岛区财政局拨付的财政资金分别为33.74亿元、32.12亿元和2.10亿元，计入“资本公积”。

#### 5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91370211MA3QXLJUXD），截至2021年7月14日，公司本部无已结清和未结清的不良/关注类贷款和欠息记录。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91370211096710815C），截至2021年6月24日，融发集团本部无未结清和已结清的不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

截至2021年7月27日，联合资信未发现公司本部及融发集团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

**公司建立了较为完备的法人治理结构，但目前总裁尚有空缺。**

公司根据国家有关法律法规及公司章程的规定，设立了符合现代企业制度要求的法人治理结构。

公司设股东会。股东会行使的职权主要包括决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项，审议批准董事会的报告等。

公司设董事会，成员5人，其中职工董事2人，由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长1人，由股东会任命产生。公司董事任期3年，任期届满可连选连任。公司董事会主要行使职权包含：负责召集股东会会议，并向股东会报告工作、执行股东会的决议、决定公司的经营计划和投资方案等。

公司设监事会，成员5人，监事会成员由公司股东会选举产生3人，职工代表大会选举产生2人。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。公司监事任期3年，任期届满可连选连任。公司监事会主要行使职权包括检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司设总裁1名，由董事会聘任或解聘。总裁对董事会负责，主要行使职权包括主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案，决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的管理人员等。

截至2021年7月20日，公司总裁职位空缺，联合资信将持续关注公司总裁到位情况。

## 2. 管理水平

**公司建立了规范的管理制度体系，内部控制制度较为完善。但公司成立时间较短，下属子公司数量较多且涉及的行业广泛，对公司管理带来一定挑战。**

截至2021年3月末，公司本部设综合管理部、战略发展部、财务管理部和法务审计部共4个部门。公司制定了规范的管理制度体系，包括子公司管理办法、财务管理制度、项目开发建设管理制度、对外投资决策制度、担保管理暂行办法等制度。

子公司管理方面，公司明确了战略统一、协同发展原则，平等法人关系原则，日常经营独立原则，重大交易或事项审批原则，规范运作一致原则的基本管理原则，对子公司的人事考核管理、经营决策及投资管理、财务管理、子公司风险管理和行政事务管理等进行了明确的规范。

财务管理方面，公司财务管理制度包含资金管理制度、成本管理制度、税务管理规定等多项管理制度，其中资金管理制度适用于公司各类业务中所产生的资金管理；成本管理制度适用于集团各公司新建、扩建、改建等建设工程项目的成本管理，该制度对职责、标准成本、成本预算、目标成本、预算管理、过程管理、结算管

理等进行了详细的规范。

项目管理方面，公司项目开发建设管理制度对公司各部门、各子公司在项目开发建设中的职责进行详细说明规定，并就项目计划的编制、审核、发布及变更流程、组织安全生产管理等制定管理规定，确保项目目标的顺利实现。

对外投资方面，公司对外投资决策制度要求公司规范筹资行为和投资行为，降低资本成本，提高资金运作效率，保证资金运营的安全性、收益性。

对外融资方面，公司融资管理制度要求公司资金的筹措、管理、协调工作由集团财务管理部统一负责。融资事项由财务管理部提出申请，报董事长、总经理同意后，方可办理。

对外担保方面，公司制定了担保管理暂行办法，公司或所属全资子公司、控股公司确需对外提供担保的，必须由公司董事会研究同意后方可办理。担保数额过亿元或超过公司总资产10.00%的重大担保应及时上报西海岸新区国资局。公司累计担保总额不得超过公司的总资产；为同一被担保人提供的累计担保总额不得超过公司总资产的40.00%；单项担保额不得超过公司总资产的20.00%。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

**公司主要负责古镇口军民融合示范区和青岛经开区的基础设施建设任务，并通过建设配套设施以及股权投资的方式实现军民融合战略实施载体的特色职能，同时公司还开展贸易、房地产开发以及船舶生产制造等经营性业务。由于贸易业务规模不断扩大，2018-2020，公司营业收入规模持续大幅增长，综合毛利率持续下降。**

2018-2020年，公司营业收入快速增长，年均复合增长129.17%。收入构成方面，2018-2020年，公司工程业务收入持续增长，主要系项目结算量增长所致。此外，2019年公司合并华鲁公路，新增公路施工收入，计入工程收入核算。公司贸易收入持续大幅增长，主要系合并开投

集团、同时开投集团于2018年收购青岛华欧集团股份有限公司(以下简称“华欧集团”)后,贸易业务规模扩大所致。2019年,公司新增船舶制造业务,主要系公司收购蓬莱中柏京鲁船业有限公司(以下简称“京鲁船业”)所致。公司其他业务收入持续增长,主要包含混凝土生产和销售、铸件生产和销售、建筑安装、开关柜销售及安装等生产制造类业务以及房地产开发业务、租赁业务和服务业务等。

从毛利率看,2018—2020年,公司毛利率持续下降,主要系毛利率较低的贸易业务收入占比持续提升所致。同期,工程代建业务受业务模式影响,毛利率基本保持稳定;公司贸易业务毛利率维持较低水平。2020年,船舶制造业务毛利率有所下降,主要系人工、材料等建造成本增长所致。公司其他业务毛利率波动上升。

2021年1—3月,公司实现营业收入41.66亿元,综合毛利率为4.85%。

表3 公司营业收入构成和毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程业务	6.06	20.08	7.51	13.38	18.17	7.74	22.35	14.10	9.01	0.91	2.18	19.09
贸易业务	20.69	68.53	1.74	50.98	69.24	1.53	118.31	74.62	1.75	36.01	86.43	1.75
船舶制造业务	--	--	--	5.39	7.31	16.59	9.99	6.30	6.77	3.12	7.49	8.09
其他业务	3.44	11.39	31.43	3.88	5.28	22.62	7.90	4.98	32.42	1.62	3.90	59.39
合计	30.19	100.00	6.28	73.63	100.00	4.87	158.54	100.00	4.62	41.66	100.00	4.85

注:尾差系四舍五入所致  
资料来源:公司提供

## 2. 基础设施建设业务

### (1) 委托代建

公司在建和拟建代建项目尚需投资规模大,开投集团所负责项目均纳入西海岸新区固定资产投资计划,公司未来资金支出压力较大。

公司受西海岸新区管委会及其下属功能区管委会委托进行区域内基础设施建设,委托代建业务主要由公司的子公司融发集团和其子公司开投集团负责。

融发集团与古镇口军民融合管委会签订《市政道路及其周边环境建设委托代建合同》,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军民融合管委会或相关部门,古镇口军民融合管委会在项目竣工验收合格后,在办理竣工结算完毕之日起10日内支付工程价款的30.00%,12个月后支付30.00%,24个月后支付剩余40.00%。

子公司开投集团与经开区管委会签订《青岛经济技术开发区委托建设协议》,协议约定了经

开区管委会委托开投集团建设的项目内容及投资额,其中投资额以区政府每年下发的固定资产投资计划内容为准,开投集团确定的项目投资计划和资金使用计划列入西海岸新区固定资产投资计划。开投集团每年末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,经开区管委会协调黄岛区财政局支付项目款项。转型发展区市政道路和周边环境建设项目,以及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与经开区管委会签署框架性协议下的一系列相关基础设施项目。

随着项目结算量的增加,截至2021年3月末,融发集团及开投集团累计确认收入45.51亿元。由于多数项目尚在建设,未达到竣工结算标准,因此回款较少,2018—2020年,回款金额分别为0.80亿元、0.84亿元和1.19亿元。截至2021年3月末,公司主要在建的代建项目计划总投资206.00亿元,已完成投资71.97亿元,未来资金支出压力较大。

表 4 截至 2021 年 3 月末公司主要在建的代建项目（单位：亿元）

在建项目	业主方	计划总投资额	已投资额	累计确认收入	累计回款
古镇口军民融合创新示范区市政道路及周边环境建设	古镇口军民融合管委会	50.00	43.24	37.30	2.64
转型发展区市政道路和周边环境建设项目	经开区管委会	56.00	8.83	8.21	0.19
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	经开区管委会	100.00	19.90	--	--
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>206.00</b>	<b>71.97</b>	<b>45.51</b>	<b>2.82</b>

注：总投资额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，最终投资额以各功能区管委审计部门出具的竣工决算审计报告为准；已投资额为公司实际支付的工程款项；单项数相加与合计数存在尾数差异，系四舍五入所致

资料来源：公司提供

拟建项目方面，融发集团与古镇口军民融合管委会签订《技术装备创新产业园委托代建合同》，业务模式与古镇口军民融合创新示范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。截至2021年3月末，技术装备创新产业园项目尚未开工建设。

## （2）村居改造

**村居改造项目投资规模大，收入确认及回款受审计结算进度影响较大，公司存在一定的资金压力，该部分项目投入对公司资金形成一定占用。**

公司承担的村居改造项目纳入西海岸新区年度固定资产投资计划中，按照委托代建模式进行。子公司开投集团与经开区管委会签订了《青岛经济技术开发区委托建设协议》。截至2020年末，公司负责台子沟社区和殷家河片区的村居改造项目，均未实现收入和回款。村居改造项目收入确认及回款受审计结算进度影响较大。

殷家河片区旧村改造项目涉及灵珠山、辛安2个街道共10个社区，安置区总建筑面积约63.30万平方米，预计总投资额38.65亿元。殷家河片区改造项目是2019年西海岸新区唯一纳入山东省城镇棚户区改造计划的项目。截至2021年3月末，殷家河片区改造项目已投资额为12.79亿元。

根据青岛经济技术开发区经济发展局出具的《关于台子沟村庄改造工程可行性研究报告批复的函》（青开经发〔2018〕36号），台子沟社区改造项目包括A、B两个地块，总占地面积5.81

万平方米，总建筑面积12.11万平方米，建设内容包括住宅、社区办公用房、物业管理用房、集体经济发展用房等，项目计划投资额8.01亿元。截至2021年3月末，台子沟社区改造项目已投资额3.05亿元。

表 5 截至 2021 年 3 月末公司在建的村居改造项目（单位：亿元）

在建项目	业主方	计划投资额	已投资额
殷家河片区旧村改造项目	青岛市黄岛区灵珠山街道办事处、青岛市黄岛区辛安街道办事处	38.65	12.79
台子沟社区改造项目	青岛市黄岛区长江路街道办事处	8.01	3.05
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>46.66</b>	<b>15.84</b>

资料来源：公司提供

## （3）工程施工

**公司工程施工资质较高、业务规模一般。**

2019年，公司收购华鲁公路，新增公路施工业务，相关收入计入工程收入。华鲁公路具备公路工程施工一级资质，拥有沥青拌合设备2座、水稳拌和设备1座、商品混凝土拌合设备2座、摊铺机1台等成套施工设备，年施工能力为300公里。华鲁公路通过公开招投标和承接分包工程的方式，先后承接S215黄大路大修工程一标段施工项目、G228丹东路中修工程等。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。

2019—2020年及2021年1—3月，公司实现公路施工收入2.62亿元、2.07亿元和0.82亿元。截至2021年3月末，华鲁公路在手市政道路项目20个，合同金额合计5.57亿元，公司的工程施工业务规模一般。

### 3. 军民融合配套设施及项目合作

公司通过配建基础设施和股权合作的方式带动军民融合产业的招商引资,推动军民融合示范区的建设和发展。此外,通过收购京鲁船业,进一步落实了公司军民融合战略实施主体的定位。随着公司军民融合配套设施及股权合作项目持续推进,后续存在一定投资压力。

2018年12月,青岛西海岸新区制定出台了《军民融合深度发展促进办法》,在军民科技协同创新、军民融合产业发展、基础设施融合、军队保障社会化、综合保障措施等方面做了明确要

求。公司作为实现军民融合战略的实施主体,在配套建设产业园区、办公楼、研发中心、保障中心等基础设施的同时,还通过股权投资的方式实现军民产业招商,推动区域经济发展。

#### (1) 军民融合配套设施

截至2021年3月末,公司已经建设完成古镇口军民融合舰船装备技术保障中心(以下简称“融合大厦”)、中科院轻型发动机研发基地等项目专项用于军民融合相关产业的招商引资,均采用租赁模式经营。

表6 截至2021年3月末公司主要建成的军民融合配套项目情况(单位:亿元)

项目名称	总投资额/账面评估价值	租赁单位	租金及期限
融合大厦	3.89	古镇口军民融合管委会	期限10年,租期前5年租金为1615万元/年,后5年根据市场情况重新约定
中国科学院轻型发动机研发基地	3.17	中国科学院工程热物理研究所	期限10年,年租金为1170.00万元/年
社会化保障中心1#、2#、4#及食品保障智慧平台	2.70	古镇口军民融合管委会	社会化保障中心:期限10年,租期前5年租金为503.10万元/年,后5年根据市场情况重新约定 食品保障智慧平台:期限10年,年租金为190万元/年
青岛军民融合军工产业园项目	1.59	青岛4308机械厂、航天三院、青岛瑞普曼工业有限公司和山东融发成海智能装备有限公司	--
合计	11.35	--	--

资料来源:公司提供

截至2021年3月末,公司在建的军民融合配套项目预计总投资额28.56亿元,已投资额15.67亿元。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,未来将通过出租实现收入。

表7 截至2021年3月末公司在建的军民融合配套项目情况(单位:亿元)

项目名称	预计总投资额	已投资额
中国科学院青岛科教园一期项目	17.62	9.60
融合中心一期	4.25	3.21
北方特种基地二期项目(自建项目)	6.69	2.86
合计	28.56	15.67

资料来源:公司提供

中国科学院青岛科教园一期项目总占地面积约860.5亩,建设内容包括科研楼、宿舍楼等建筑物(总面积36.35万平方米)以及室外工程和市政配套工程,预计总投资金额17.62亿元,

全部由公司自筹。截至2021年3月末,已完成投资9.60亿元。项目建成后,中国科学院海洋研究所等机构将入驻。

融合中心一期项目规划总用地面积1.20万平方米,总建筑面积6.67万平方米,地上建筑面积5.82万平方米,地下建筑面积0.85万平方米,建设资金自筹,待完工后采用租赁模式进行资金平衡。截至2021年3月末,融合中心一期累计投资3.21亿元。预计2021年完工投入使用。

#### (2) 军民融合产业股权投资项目

截至2021年3月末,公司参股的军民融合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1.42亿元,部分股权款尚未认缴完毕。

表8 截至2021年3月末公司参股的军民融合股权投资项目情况(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	31.25	2020/11/30
中科国晟	10000.00	20.00	2021/12/31
中科方舟	1710.00	5.70	2018/12/31
合计	14210.00	--	--

资料来源:公司提供

中科睿航由中科院工程热物理研究所和公司共同出资组建,主要致力于航空发动机/燃气轮机零部件及其他航空航天产品的制造与销售。2019年初,中科睿航已完成小规模增材制造生产线建设,包含3D打印、热处理、线切割、表面后处理等工艺产能建设。中科睿航实现小规模投产,2019年和2020年分别实现营业收入332.39万元和625.12万元。

中科国晟主要从事燃气轮机燃气发生器的研发和生产工作,该项目由中科院工程热物理研究所团队牵头,从事多种燃气轮机的研发、试验、装配、集成与交付等,拥有自主知识产权,主要性能指标达世界先进水平,仍处于研发期。2020年,实现收入22.00万元。

中科方舟专业从事具有自主知识产权的中高端军民用无人机系统研发、制造与销售,是中国科学院无人机系统总体部唯一的产业化平台,未来可整合国内外优质的资源和技术。2020年开始试投产运营,实现收入255.93万元。

古镇口军民融合示范区是中国首批军民融合创新示范区,具有良好的经济和军事基础,在军民融合产业汇聚方面具有明显优势,能够有

效保证公司配建的各类保障中心、研发中心的使用效率。同时,公司通过股权合作参与的军民融合相关产业项目具有较强的技术壁垒和产品销售渠道,股权升值潜力较大。

#### 4. 贸易业务

**受合并口径扩大影响,公司贸易规模和收入大幅增长,但盈利能力弱。**

开投集团和华欧集团纳入公司合并范围后,公司贸易收入大幅增长。贸易业务主要由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”)、开投集团下属子公司青岛开投资产管理有限公司(以下简称“开投资管”)、华欧集团的子公司青岛正立信实业有限责任公司(以下简称“正立信实业”)以及青岛信能达经贸有限公司(以下简称“信能达经贸”)经营。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、木材、棉花等商品的国内贸易,正立信实业或信能达经贸主要经营煤炭的销售业务。

2018—2020年,合并范围扩大后,公司贸易收入持续大幅增长,毛利率维持较低水平,分别为1.74%、1.53%和1.75%。2021年1—3月,公司贸易收入较上年同期增加17.59亿元。

从贸易产品结构看来,公司销售商品主要包含煤炭、钢材、木材及原木和铜及有色金属,具体如下表所示。

表9 公司贸易业务产品结构情况(单位:万元、%)

商品名称	2018年		2019年		2020年		2021年1—3月	
	收入金额	占比	收入金额	占比	收入金额	占比	收入金额	占比
煤炭	78060.47	37.73	123684.76	24.26	147120.22	12.44	47217.01	13.11
钢材	63984.74	30.93	135378.32	26.55	159977.04	13.52	49682.98	13.80
木材及原木	26963.41	13.03	55252.33	10.84	21563.78	1.82	3244.04	0.90
铜及有色金属	--	--	85489.76	16.77	355410.27	30.04	71537.70	19.87
水泥/熟料	18787.02	9.08	17276.46	3.39	42416.76	3.59	4196.26	1.17
水产	5396.38	2.61	21636.44	4.24	25066.44	2.12	2098.49	0.58
橡胶	2465.81	1.19	14743.58	2.89	9920.50	0.84	9850.01	2.74
矿产品	--	--	7082.86	1.39	61846.67	5.23	24397.71	6.78

农产品	11080.75	5.36	1688.30	0.33	14169.64	1.20	11967.65	3.32
肉类			36635.48	7.19	206791.53	17.48	69550.70	19.31
其他	135.37	0.07	10979.85	2.15	138801.53	11.73	66361.73	18.43
<b>合计</b>	<b>206873.95</b>	<b>100.00</b>	<b>509848.15</b>	<b>100.00</b>	<b>1183084.38</b>	<b>100.00</b>	<b>360104.28</b>	<b>100.00</b>

注：其他主要包含电梯、板材、进口车和科技设备等；尾差系四舍五入所致  
 资料来源：公司提供

正立信实业的煤炭贸易业务的主要客户为大唐黄岛发电有限责任公司（以下简称“大唐黄岛发电”）、大唐临清热电有限公司、大唐鲁北发电有限责任公司等公司。正立信实业原控股股东为大唐黄岛发电有限责任公司工会委员会，由开投集团收购合并后，仍与大唐黄岛发电等公司保持良好的业务关系。大唐黄岛发电等公司根据每季度需求量提前进行公开招标，正立信实业通过投标方式获取订单，然后根据订单量相应进行采购，赚取差价。煤炭采购主要采用电汇支付，支付周期为1个月左右。正立信实业采购后将煤炭直接运至电厂交货，不涉及仓储，货到后电厂出具验收单，支付80%货款，待正立信实业开具发票到位后，支付剩余货款，结算方式为电汇。煤炭贸易货款的回款周期约为2个月。

开投资管主要从事对内贸易，下游主要客户为青岛启锦源建材有限责任公司、青岛同祥源工贸有限公司和巨野县祥达棉业加工有限公司。开投资管根据市场行情从上游供应商采购货物，客户需提前预付货款，由开投资管安排运输，不涉及仓储。

开投供应链为公司与青岛中林投资发展有限公司（以下简称“青岛中林”）共同成立，青岛中林持股为41.00%，公司持股59.00%。青岛中林管理的北方木材交易中心园区是中国北方地区最大的木材交易市场和仓储中心之一。开投供应链的主要客户为青岛超越远航国际贸易有限公司、青岛启锦源建材有限责任公司等，业务模式为开投供应链与下游客户签订销售合同，并收取10%~20%的定金，以开立信用证的方式进行贸易结算，货物所有权100%归公司所有，木材进口企业只有在偿付完信用证所有款项的情况下才可以得到全部货权，进口环节涉及的报关、报检、装卸搬运等费用支出、合同签署日至下游客户实际付款日汇率波动产生的汇兑损益由下

游客户负责。

开投贸易主要从事代理进口业务，主要客户为青岛翔景国际贸易有限公司、山东强棒实业有限公司、青岛建祥发电子商务有限公司、青岛佳之杰水产品有限公司、新丝路能源控股集团有限公司，主要结算方式为进口信用证或T/T付款。开投贸易通过锁定上下游客户及产品价格的方式控制业务风险，公司一般收取下游客户10%~20%左右的定金，剩余资金由公司垫付，然后根据客户需求寻找符合要求的上游客户及产品进行采购，采购完成后，下游客户支付货款后提走货物。公司向上游客户订货并根据合同约定的比例和时间进度支付货款或对外开立信用证，其中对外贸易主要采用信用证方式结算，国内贸易一般采取现金结算，根据下游客户的需求，待货物到港后，下游客户可选择一次性或者分批提货，货物存放于开投贸易指定的仓库内，由此产生的报关、报检、装卸搬运等费用支出、合同签署日至下游客户实际付款日汇率波动产生的汇兑损益等由下游客户承担，在收取下游客户剩余货款后开投贸易将货权交付下游客户。

#### 5. 船舶生产制造

**2019年，公司收购京鲁船业，新增船舶制造业务。京鲁船业造船专用设备种类齐全，整体实力较强。**

2019年4月，公司下属子公司山东融发舰船修造集团有限公司收购京鲁船业，新增船舶制造业务。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业和信息化部“船舶行业规范条件”的企业之一，拥有军品生产资质，年生产能力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，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、新加坡环球格雷斯公司、台湾隆顺渔业集团控股公司、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。

2020年,京鲁船业交付船舶72艘,达39万载重吨,包括13艘商船、5艘高端远洋渔船、4艘公务船和50艘坞修船。京鲁船业船舶销售合同按照在产品产值增加额确认收入。截至2021年3月末,京鲁船业在建船舶包括27艘商船、7艘远洋渔船和1艘公务船,合计合同金额30.87亿元。

截至2021年3月末,京鲁船业在建35000吨举力的浮船坞1座,建成后可用于12万吨以下船舶的维修,项目已投资额为5.27亿元。

## 6. 房地产开发业务

公司房地产项目预计总投资额较大,存在一定的资金支出压力,后续随着房地产项目完工交房,公司可实现一定规模的房地产销售收入。

公司房地产开发项目主要集中在西海岸新区,开发主体包括融发集团本部及其子公司青岛开投置业发展有限公司和青岛融发地产开发有限公司,上述三家开发主体均拥有房地产开发暂定级资质。

截至2021年3月末,公司在建房地产开发项目为6个,均位于西海岸新区,仍在建设中,项目整体运行周期在2~4年,部分取得预售证,截至2021年3月末,房地产项目销售金额合计12.76亿元,累计已确认收入2.69亿元。其中大学毕业生租赁型住宅未来采用出租模式,其余为商品房销售。

表 10 截至 2021 年 3 月末公司房地产项目情况 (单位: 平方米、万元)

项目	具体位置	建筑面积	预计总投资额	已投资额	累计销售金额	回款情况	已确认收入
大学毕业生租赁型住宅	淮河路以南、团结路以东	18110.40	10196.00	6185.67	--	--	--
保利 开投徕卡公园 东区	淮河路以南、江山路以西	17077.00	16707.92	14795.10	5151.44	4970.92	3964.90
保利 开投徕卡公园 西区	淮河路以南、团结路以西	101732.00	73956.00	47872.84	37075.09	14130.41	--
融合嘉园	拥军路东、海岸西路西、海岸北路北	82478.96	61443.81	31034.56	32433.92	31468.00	--
融海公馆	山川路东、翠岛路南	272634.00	218000.00	206315.62	52910.00	40221.00	22961.96
中国科学院青岛科教园教职工公寓项目	山川路东、乔家洼村南	155000.00	155000.00	65062.00	--	--	--
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>647032.36</b>	<b>535303.73</b>	<b>371265.80</b>	<b>127570.45</b>	<b>90790.33</b>	<b>26926.86</b>

注: 1. 单项数相加与合计数存在尾数差异,系四舍五入所致; 2. 公司确认的收入主要来自融海公馆项目交付车位、仓库,除此之外,公司开发产品尚未达到商品房销售收入确认条件

资料来源: 公司提供

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。

## 7. 未来发展

未来,公司将坚持以“区域开发建设”为基础,运用“资本运作、土地收储”两个手段,按照“专业化、市场化、法制化”的要求,打造“双

招双引、金融投资、国际贸易、园区运营”平台。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2018—2020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,并出具了标准无保留意见的审计结论;公司2021年第一季度财务报表未经

审计。

会计政策变更方面，2019年，公司根据财政部发布的《关于修订印发2019年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6号）和《关于修订印发合并财务报表格式（2019版）的通知》（财会〔2019〕16号）对财务报表格式进行了相应调整，无实质影响。

公司已取得融发集团股权，合并日为2020年5月27日，为同一控制下企业合并，合并报表同期数据2018年、2019年度模拟纳入合并范围。

合并范围方面，2018年，公司合并范围新增3家子公司（全部受让取得）。2019年，公司合并范围内新增子公司14家（9家受让取得，5家划拨取得）。2020年，公司合并范围内新增2家子公司（均为受让取得）。2021年1—3月，公司合并范围无变化。截至2021年3月末，公司合

并范围内拥有一级子公司5家。公司合并范围变化较大，对财务数据可比性存在一定影响。

## 2. 资产质量

受公司合并范围变化以及公司取得借款增加影响，公司资产规模持续快速增长。流动资产中以项目成本为主要构成的存货规模大；非流动资产中以自营项目投入为主的投资性房地产和在建工程规模较大。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2018—2020年末，公司资产规模持续快速增长，年均复合增长95.68%，主要系合并范围变化以及公司取得借款增加所致。截至2020年末，公司合并资产总额较上年末增长43.00%。公司资产以流动资产为主。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年末		2019年末		2020年末		2021年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>62.37</b>	<b>52.05</b>	<b>202.20</b>	<b>63.01</b>	<b>295.21</b>	<b>64.33</b>	<b>309.98</b>	<b>64.13</b>
货币资金	8.77	7.32	43.90	13.68	72.80	15.86	78.06	16.15
应收账款	3.76	3.14	14.33	4.47	24.03	5.24	20.96	4.34
预付款项	4.55	3.79	8.99	2.80	19.32	4.21	22.71	4.70
其他应收款	8.43	7.04	18.95	5.91	13.70	2.99	6.44	1.33
存货	36.30	30.29	113.98	35.52	157.62	34.35	173.52	35.90
<b>非流动资产</b>	<b>57.46</b>	<b>47.95</b>	<b>118.69</b>	<b>36.99</b>	<b>163.67</b>	<b>35.67</b>	<b>173.36</b>	<b>35.87</b>
长期应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	11.24	2.45	14.41	2.98
长期股权投资	0.30	0.25	1.29	0.40	14.43	3.14	19.48	4.03
投资性房地产	22.36	18.66	56.40	17.58	59.01	12.86	59.01	12.21
在建工程	3.42	2.85	13.92	4.34	29.21	6.37	30.52	6.31
其他非流动资产	25.01	20.87	25.09	7.82	25.09	5.47	25.09	5.19
<b>资产总额</b>	<b>119.84</b>	<b>100.00</b>	<b>320.89</b>	<b>100.00</b>	<b>458.88</b>	<b>100.00</b>	<b>483.34</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告及2021年一季度财务报表，联合资信整理

2018—2020年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长117.56%。截至2020年末，流动资产较上年末增长46.00%，主要系货币资金、应收账款、预付款项和存货增长所致。

2018—2020年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长188.04%。截至2020年末，公司受限资金33.47亿元，主要为银行承兑汇票保证金，

受限比例为45.98%，受限比例高。

2018—2020年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长152.72%。截至2020年末，公司应收账款较上年末增长67.70%，主要为贸易业务应收货款和京鲁船业应收船舶销售款。截至2020年末，应收账款中按信用风险特征计提坏账准备的占87.27%；账龄组合中1年以内的应

收账款占85.67%。应收账款前五名金额合计为6.61亿元，占应收账款账面的27.51%，应收账款集中度不高。应收账款累计计提坏账准备1.78亿元，应收欠款方前2名款项均系京鲁船业被收购合并前的应收造船款，共计3.13亿元，账龄4~5年，截至2021年3月末款项仍未收回，已计提坏账准备1.47亿元。

表12 截至2020年末公司应收账款前五名情况  
(单位: 万元、%)

单位	是否为关联方	金额	占比
Pacific Victory Shipping Co.Ltd	非关联方	18361.37	7.64
宜兴市鸿浩铜业有限公司	非关联方	13267.43	5.52
Pacific Wealth Shipping Co.Ltd	非关联方	12982.82	5.40
DAMASK MARITIME CORP.(158)	非关联方	10891.94	4.53
SIRENE OCEANWAY S.A.(157)	非关联方	10593.47	4.41
合计	--	66097.03	27.51

资料来源: 公司提供

2018—2020年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长106.12%，主要由预付工程款和货款构成。截至2020年末，公司预付款项较上年末增长114.83%，主要系贸易业务扩张所致；同期，公司预付款项账龄主要集中在1年以内，占预付款项比重为91.42%。

2018—2020年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长27.49%，主要为项目投资款、土地相关费用和往来款项等。

2018—2020年末，公司存货持续增长，年均复合增长108.37%。截至2020年末，公司存货较上年末增长38.29%，主要系项目推进所致。公司存货主要为开发成本（占94.32%），包括委托代建项目投入形成、村居改造项目和房地产项目等，未计提跌价准备。

2018—2020年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长68.76%，主要系长期应收款、长期股权投资、投资性房地产和在建工程增长所致。

截至2020年末，公司新增长期应收款11.24亿元，系子公司青岛融发融资租赁有限公司形成的融资租赁款。承租方主要有东方影都融创投资有限公司和青岛融创游艇产业投资有限公司。

2018—2020年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长599.31%。截至2020年末，公司长期股权投资较上年末增加13.14亿元，主要系融发集团与子公司开投集团受让山东石大胜华化工集团股份有限公司（以下简称“石大胜华”）3040.20万股所致。截至2021年3月末，公司共持有石大胜华14.09%股份，系石大胜华的第一大股东。

2018—2020年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长62.47%，主要系企业合并范围变化及自建项目投入所致。截至2020年末，投资性房地产由房屋建筑物46.59亿元和土地使用权12.43亿元构成，有7处房产尚未办妥产权证，账面价值共计23.76亿元。

2018—2020年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长192.30%，主要系项目投资增长所致。截至2020年末，公司在建工程主要由中国科学院青岛科教园（10.78亿元）、35000吨举力浮船坞（4.79亿元）和融发戊海新材料科技园及设备（4.79亿元）等构成。

2018—2020年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长0.16%。公司其他非流动资产系青岛城市发展集团有限公司向开投集团注入棚改配套设施项目所致，后续处理方式尚未明确。

截至2021年3月末，公司合并资产总额483.34亿元，较上年末增长5.33%。公司资产结构较上年末变化不大。流动资产较上年末增长5.00%，主要系存货增长所致。非流动资产较上年末增长5.92%。

截至2021年3月末，公司受限资产总额为109.18亿元，受限比例为22.59%，其中货币资金33.47亿元、存货26.19亿元、投资性房地产35.91亿元、固定资产3.15亿元、交易性金融资

产0.70亿元、无形资产1.28亿元和在建工程8.48亿元。

### 3. 资本结构

受股权划拨以及资金注入等影响，公司所有者权益持续增长，公司所有者权益以资本公积和实收资本为主，所有者权益稳定性较强。

2018—2020年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长56.75%。截至2020年末，公司所有者权益138.01亿元，较上年末增长39.49%，主要系实收资本增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为88.13%。在所有者权益中，实收资本占18.98%、资本公积占58.00%、其他综合收益占6.27%、未分配利润占4.88%和少数股东权益占11.87%。

截至2020年末，公司实收资本较上年末增加26.00亿元，主要系西海岸新区国资局将融发集团97.62%股权出资注入公司，其中25.50亿元

计入公司实收资本，剩余部分计入资本公积且由融控集团单独享有所致。

2018—2020年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长55.09%，原因见“外部支持”部分。截至2020年末，公司资本公积80.05亿元，公司资本公积主要由西海岸新区国资局划拨的股权、股东注资、古镇口军民融合管委会拨入的资本性资金等构成。

截至2021年3月末，公司所有者权益规模及结构较上年末变化不大。所有者权益稳定性较强。

**公司债务规模持续快速增长，债务负担较重，存在一定的集中偿债压力。**

2018—2020年末，公司负债规模持续快速增长，年均复合增长124.49%。截至2020年末，公司负债总额较上年末增长44.56%。公司负债结构相对均衡。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>47.66</b>	<b>74.86</b>	<b>119.14</b>	<b>53.68</b>	<b>151.24</b>	<b>47.13</b>	<b>139.31</b>	<b>40.74</b>
短期借款	10.24	16.08	24.11	10.86	37.11	11.57	30.77	9.00
应付票据	6.85	10.75	16.52	7.44	37.55	11.70	37.60	10.99
应付账款	4.56	7.16	21.35	9.62	26.83	8.36	21.67	6.34
其他应付款	19.89	31.24	32.26	14.53	18.24	5.69	15.98	4.67
一年内到期的非流动负债	3.35	5.25	16.53	7.45	15.75	4.91	14.75	4.31
<b>非流动负债</b>	<b>16.01</b>	<b>25.14</b>	<b>102.81</b>	<b>46.32</b>	<b>169.63</b>	<b>52.87</b>	<b>202.66</b>	<b>59.26</b>
长期借款	11.36	17.85	54.02	24.34	86.18	26.86	108.03	31.59
应付债券	0.00	0.00	25.16	11.34	51.45	16.04	61.42	17.96
长期应付款	2.00	3.13	13.69	6.17	22.67	7.07	23.85	6.97
<b>负债总额</b>	<b>63.67</b>	<b>100.00</b>	<b>221.95</b>	<b>100.00</b>	<b>320.86</b>	<b>100.00</b>	<b>341.97</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告及2021年一季度财务报表，联合资信整理

2018—2020年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长78.13%。截至2020年末，公司流动负债较上年末增长26.94%。

2018—2020年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长90.38%。截至2020年末，公司短期借款以保证借款为主。

2018—2020年末，公司应付票据持续增长，年均复合增长134.18%。截至2020年末，公司应付票据较上年末增长127.35%，主要系公司业务规模大幅增长，增加票据结算所致。

2018—2020年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长142.58%，主要为应付工程款及货款等。

2018—2020年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降4.23%，主要为公司与其他单位借款和项目供应商履约保证金。本报告将其其他应付款中有息部分纳入短期债务核算。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长116.99%。截至2020年末，公司一年内到期的非流动负债由一年内到期长期借款8.73亿元和一年内到期应付债券7.02亿元构成。

2018—2020年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长225.54%。

2018—2020年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长175.42%。截至2020年末，公司长期借款（包含一年内到期的长期借款在内）主要由质押借款、保证借款和抵押借款构成。

公司长期应付款主要由国家开发银行发展基金的借款和各金融租赁公司借款构成。2018—2020年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长237.03%。本报告已将长期应付款中的带息债务纳入长期债务核算。

截至2020年末，公司应付债券较上年末增长104.50%，主要系新发行债券所致。截至2021年6月末，公司应付债券明细见下表。

表14 截至2021年6月末公司应付债券明细

(单位：年、亿元、%)

债券简称	起息日期	债券期限	债券金额	票面利率
21 经控 01	2021/01/26	3+2	6.00	4.60
19 军融 01	2019/09/03	3+2	13.00	4.80
19 军融 02	2019/10/30	3+2	7.00	4.70
北金所债权融资计划	2019/08/08	3	3.00	--
	2019/12/19	3	2.00	
	2019/01/03	3	2.00	
20 青开 01	2020/01/02	3+2	6.70	5.58
20 青开 02	2020/03/31	3+2	3.30	5.09
20 青岛军民 MTN001	2020/01/13	3+2	3.00	4.06
20 青岛军民 MTN002	2020/03/30	3+2	3.00	3.90
20 军融 PPN001	2020/10/26	3	8.00	4.64
21 青岛军民 MTN001	2021/03/22	3+2	4.00	4.50
21 经控 02	2021/04/20	3+2	2.00	4.80
21 青开 01	2021/06/16	3+2	7.30	4.89

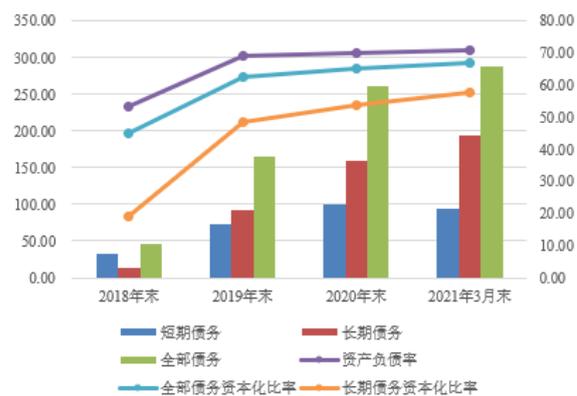
债券简称	起息日期	债券期限	债券金额	票面利率
21 经控 01	2021/01/26	3+2	6.00	4.60
19 军融 01	2019/09/03	3+2	13.00	4.80
19 军融 02	2019/10/30	3+2	7.00	4.70
合计	—	—	70.30	—

注：单项数相加与合计数存在尾数差异，主要系四舍五入所致  
资料来源：公司提供，联合资信整理

债务方面，2018—2020年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长138.74%。2018—2020年，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持续增长。截至2020年末，公司全部债务260.81亿元，较上年末增长57.28%，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69.92%、65.40%和53.74%。

图1 公司债务及债务指标情况

(单位：亿元、%)



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

截至2021年3月末，公司负债总额341.97亿元，较上年末增长6.58%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司负债结构较上年末变化不大。公司全部债务287.76亿元，较上年末增长10.33%。其中，短期债务94.46亿元（占32.82%），较上年末下降6.02%；长期债务193.30亿元（占67.18%），较上年末增长20.58%。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70.75%、67.06%和57.76%，较上年末分别提高0.83个百分点、1.66个百分点和4.02个百分点，公司整体债务负担较重。

从债务期限分布看，如下表所示，整体看，公司2021及2022年存在一定的集中偿债压力。

表 15 截至 2021 年 3 月末公司有息债务期限分布情况（单位：亿元、%）

科目	金额	2021 年 4-12 月到期	2022 年到期	2023 年到期	2024 年到期	2025 年及以后到期
短期借款	30.77	30.77	--	--	--	--
应付票据	37.60	37.60	--	--	--	--
其他应付款（有息部分）	11.34	11.34	--	--	--	--
一年内到期的非流动负债	14.75	--	14.75	--	--	--
长期借款	108.03	--	28.44	12.95	10.92	55.72
应付债券	61.42	--	6.97	8.02	20.14	26.29
长期应付款（有息部分）	23.85	--	4.02	1.80	6.94	11.09
<b>合计</b>	<b>287.76</b>	<b>79.70</b>	<b>54.18</b>	<b>22.77</b>	<b>38.00</b>	<b>93.10</b>
<b>占比</b>	<b>100.00</b>	<b>27.70</b>	<b>18.83</b>	<b>7.91</b>	<b>13.21</b>	<b>32.35</b>

注：不考虑债券行权提前兑付到期的情况，上表合计数据与总债务略有差异系四舍五入造成  
资料来源：公司提供

#### 4. 盈利能力

公司营业收入快速增长，由于公司每年合并或处置参股公司较多且规模不一，营业外收入、投资收益波动较大。营业外收入和投资收益合计对利润总额的贡献较大。公司整体盈利能力尚可。

受贸易规模不断扩大影响，2018—2020年，公司营业收入快速增长，年均复合增长129.17%。同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长131.20%。综上，公司营业利润率持续下降。

表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	30.19	73.63	158.54	41.66
营业成本	28.29	70.04	151.22	39.64
费用总额	1.49	3.92	4.45	1.28
其中：管理费用	0.87	1.62	2.20	0.75
财务费用	0.47	1.98	1.92	0.43
投资收益	0.14	1.33	1.25	0.55
公允价值变动收益	1.38	1.78	-0.39	0.00
利润总额	1.97	2.98	3.02	1.39
营业利润率	5.55	4.40	4.29	4.56
总资产收益率	2.32	1.78	1.17	--
净资产收益率	3.27	2.02	1.68	--

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务报表，联合资信整理

2018—2020年，公司费用总额持续增长，年均复合增长72.75%。2018—2020年，公司费用总额占营业收入比重分别为4.94%、5.33%和2.80%，仍以管理费用和财务费用为主。

2018—2020年，公司投资收益波动增长，年均复合增长202.78%。2019年投资收益规模较上年增加1.19亿元，主要系子公司华鲁公路参与合作开发山王村项目所取得的保底收益1.06亿元所致。2020年，公司投资收益较上年减少0.09亿元，主要由处置长期股权投资、金融资产等产生的投资收益和理财产品的投资收益构成。2018—2020年，投资收益占利润总额的比重分别为6.88%、44.80%和41.27%，投资收益对利润总额的贡献较大。

2018—2020年，营业外收入分别为0.12亿元、2.05亿元和0.34亿元，主要由政府补助和合并溢价等构成。营业外收入占利润总额的比重分别为6.06%、68.83%和11.25%。

2019—2020年，公司信用减值损失分别为1.58亿元和0.23亿元，2019年金额较大主要系京鲁船业纳入合并报表前形成的应收账款计提坏账准备所致。

盈利指标方面，2018—2020年，公司总资产收益率和净资产收益率持续下降。公司整体盈利能力尚可。

2021年1—3月，公司实现营业收入41.66亿元，利润总额1.39亿元，营业利润率4.56%。

#### 5. 现金流分析

受公司代建项目支出增加影响，公司经营

活动现金持续大额净流出；由于收购子公司和股权投资等，投资活动现金净额持续为负，考虑到在建项目后续投入规模大，公司未来仍有较大外部融资需求。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	59.25	136.23	162.12	52.70
经营活动现金流出小计	69.55	199.72	231.49	65.52
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-10.30</b>	<b>-63.49</b>	<b>-69.37</b>	<b>-12.81</b>
投资活动现金流入小计	3.33	5.38	41.32	1.01
投资活动现金流出小计	9.08	28.32	70.42	7.85
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-5.75</b>	<b>-22.94</b>	<b>-29.10</b>	<b>-6.84</b>
筹资活动现金流入小计	33.38	175.64	201.36	61.38
筹资活动现金流出小计	15.06	63.22	94.23	36.46
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>18.32</b>	<b>112.42</b>	<b>107.13</b>	<b>24.91</b>
现金收入比	90.67	107.42	94.29	107.72

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度报表，联合资信整理

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要以贸易业务及往来现金流入为主。2018—2020年，公司经营活动现金流入量持续增长，主要系贸易业务规模扩大所致。公司经营活动现金流出主要为贸易业务及代建项目支出等。2018—2020年，经营活动现金流出量持续增长，主要为贸易业务及代建项目投入增加所致。综上，公司经营活动现金持续大额净流出。2018—2020年，公司现金收入比波动增长，收入实现质量高。

投资活动方面，2018—2020年，公司投资活动现金流入量持续增长，主要为处置子公司、收回理财或长期股权投资收回的现金；投资活动现金流出量持续增长，年均复合增长178.48%，2019年，投资活动现金流出规模较大主要系收购华鲁公路等企业所致。2020年，投资活动现金流出较上年增加43.09亿元，主要系投资理财产品及股权投资所致。综上，公司投资活动现金持续净流出且流出规模大幅扩大。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为向金融机构借款、发行债券和外部注资；筹资活动现金流出主要为偿还债务。2018—2020年，公司筹资活动现金持续大额净流入。

2021年1—3月，公司经营活动现金净流出12.81亿元，投资活动现金净流出6.84亿元，筹资活动现金净流入24.91亿元。

#### 6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般、长期偿债能力较弱，但考虑到公司是西海岸新区重要的基础设施建设主体和军民融合战略唯一的实施主体，获得了外部大力的支持，融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比持续上升。截至2021年3月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所上升，剔除受限资金后，现金短期债务比为0.58倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

表 18 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍、亿元）

项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 3 月（末）
<b>短期偿债能力指标</b>				

流动比率	130.86	169.72	195.19	222.50
速动比率	54.70	74.05	90.97	97.95
现金短期债务比	0.27	0.60	0.76	0.86
<b>长期偿债能力指标</b>				
EBITDA	2.96	6.78	6.56	
EBITDA 利息倍数	2.46	1.01	1.12	--
全部债务/EBITDA	15.45	24.46	39.76	--

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务报表，联合资信整理

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司 EBITDA 波动增长。2018—2020年，公司 EBITDA 利息倍数波动下降，EBITDA 对利息的覆盖程度高；全部债务/EBITDA 持续上升。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

截至 2021 年 3 月末，公司（合并口径）获得的银行授信额度为 297.16 亿元，其中尚未使用的授信额度为 119.24 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额合计 16.25 亿元（详见附件 3），对外担保比率为 11.49%。部分被担保企业为民营企业，该类被担保企业担保余额合计 11.09 亿元，主要系子公司京鲁船业被收购前产生的对外担保。被担保的民营企业中，对山东蓬建建工集团有限公司、山东蓬建集团市政工程有限公司等企业 1.76 亿的担保，未来将由蓬莱市人民政府协调续做，并由当地国有企业提供反担保；对烟台市蓬莱区滨海热力有限公司、蓬莱潍华钢结构工程有限公司的担保，到期后将不再续做；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、蓬莱京鲁食品有限公司系蓬莱渔业的控股子公司，京鲁船业对上述 3 家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。

#### 7. 母公司财务分析

**公司营业收入主要来源于子公司，母公司对子公司管控力度较强，母公司债务负担轻。**

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，母公司通过对子公司的人、财、物进行

统一管理，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2020 年末，母公司资产占合并口径的 24.70%；母公司负债占合并口径的 0.85%；母公司所有者权益占合并口径的 80.16%；母公司营业收入占合并口径的 0.06%；母公司无债务。

截至 2020 年末，母公司资产总额 113.34 亿元，较上年末增加 113.14 亿元，主要系新增长期股权投资 112.59 亿元所致。母公司货币资金为 0.61 亿元。

截至 2020 年末，母公司负债总额 2.71 亿元，较上年末增加 2.71 亿元。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 110.62 亿元，较上年末增加 110.43 亿元，主要系新增资本公积 84.43 亿元和增加实收资本 26.00 亿元所致。在所有者权益中，实收资本为 26.20 亿元（占 23.68%）、资本公积合计 84.43 亿元（占 76.32%），母公司所有者权益稳定性强。

2020 年，母公司营业收入为 0.09 亿元，利润总额为 0.01 亿元。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额 122.83 亿元，所有者权益为 110.91 亿元，负债总额 11.92 亿元；母公司资产负债率 9.70%；全部债务 5.97 亿元，全部债务资本化比率 5.11%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 47.17 万元，利润总额 109.22 万元。

#### 八、结论

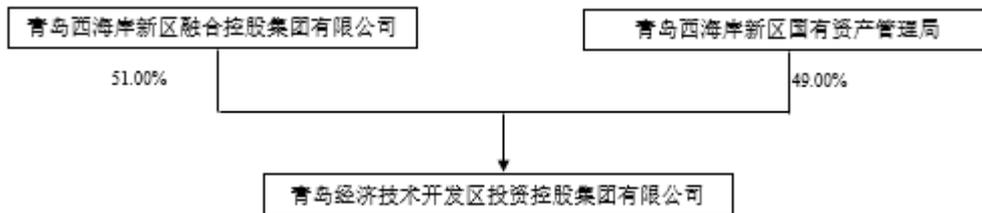
公司作为青岛西海岸新区重要的基础设施建设主体和军民融合战略唯一的实施主体，军民融合相关业务具有区域专营性。公司所处的青岛西海岸新区经济持续增长，公司的外部发展环境良好。此外，公司在资金注入、财政补助

和股权划拨等方面获得了外部大力支持。同时，联合资信也关注到公司资金支出压力较大且经营活动现金持续大额净流出，债务规模持续快速增长且债务负担较重及存在内部管理压力等因素对公司信用水平带来不利的影响。

未来，公司将依托青岛西海岸新区的稳步发展，重点推动军民融合创新示范区的基础设施建设及配套保障工作，公司经营规模和盈利能力将进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

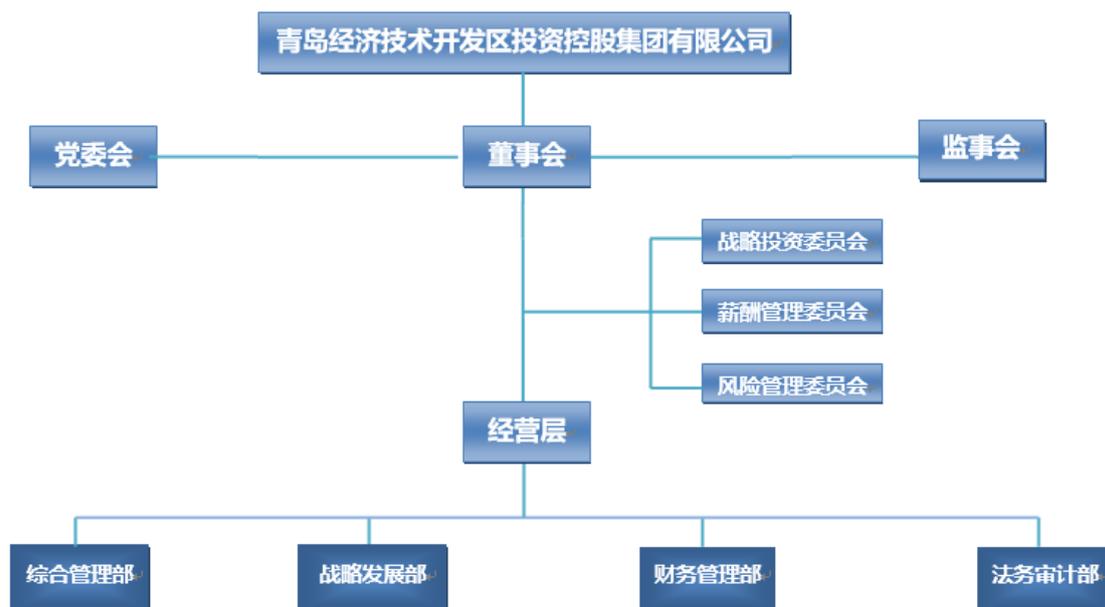
基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低。

### 附件 1-1 青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司 股权结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司 组织架构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附件 2 青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司 一级子公司情况（截至 2021 年 3 月末）

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	97.62	划转

资料来源：公司提供

### 附件 3 青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司 对外担保情况（截至 2021 年 3 月末）

被担保方	担保额度（万元）	担保到期日	企业性质
城发投资集团有限公司	18000.00	2023/12/24	地方国企
	15000.00	2022/03/07	
青岛西海岸医疗健康发展集团有限公司	11400.00	2022/03/27	地方国企
青科控股集团有限公司	7200.00	2022/03/27	地方国企
山东新青路钢板有限公司	800.00	2021/09/29	民企
山东蓬建建工集团有限公司	6000.00	2021/12/20	民企
	3000.00	2021/12/21	
	2000.00	2021/12/22	
	1000.00	2021/12/23	
烟台市蓬莱区滨海热力有限公司	2000.00	2021/11/17	民企
	14686.00	2026/05/17	
山东蓬建集团市政工程有限公司	1000.00	2021/11/16	民企
	1800.00	2021/09/29	
蓬莱潍华钢结构工程有限公司	400.00	2021/04/16	民企
蓬莱汇洋食品有限公司	4000.00	2021/07/30	民企
	1500.00	2022/03/03	
	3500.00	2021/05/19	
	2900.00	2021/12/11	
	3000.00	2021/12/10	
	5000.00	2021/06/18	
	4400.00	2022/02/25	
	4000.00	2021/07/30	
蓬莱京鲁渔业有限公司	12900.00	2021/12/23	民企
	4950.00	2021/09/15	
	4950.00	2021/09/15	
	4950.00	2021/09/15	
	6000.00	2021/04/10	
	6900.00	2021/04/10	
	3300.00	2021/11/26	
	2000.00	2022/02/28	
蓬莱京鲁食品有限公司	2000.00	2021/10/27	民企
	2000.00	2022/02/26	
<b>合计</b>	<b>162536.00</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：截至 2021 年 7 月 12 日，公司已到期担保已解除  
资料来源：公司提供

**附件 4-1 主要财务数据及指标 (合并口径)**

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	8.89	43.91	76.06	81.22
资产总额 (亿元)	119.84	320.89	458.88	483.34
所有者权益 (亿元)	56.17	98.94	138.01	141.37
短期债务 (亿元)	32.40	72.95	100.50	94.46
长期债务 (亿元)	13.36	92.87	160.31	193.30
全部债务 (亿元)	45.76	165.82	260.81	287.76
营业收入 (亿元)	30.19	73.63	158.54	41.66
利润总额 (亿元)	1.97	2.98	3.02	1.39
EBITDA (亿元)	2.96	6.78	6.56	--
经营性净现金流 (亿元)	-10.30	-63.49	-69.37	-12.81
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	15.57	8.09	8.13	--
存货周转次数 (次)	1.56	0.93	1.11	--
总资产周转次数 (次)	0.50	0.33	0.41	--
现金收入比 (%)	90.67	107.42	94.29	107.72
营业利润率 (%)	5.55	4.40	4.29	4.56
总资本收益率 (%)	2.32	1.78	1.17	--
净资产收益率 (%)	3.27	2.02	1.68	--
长期债务资本化比率 (%)	19.21	48.42	53.74	57.76
全部债务资本化比率 (%)	44.89	62.63	65.40	67.06
资产负债率 (%)	53.13	69.17	69.92	70.75
流动比率 (%)	130.86	169.72	195.19	222.50
速动比率 (%)	54.70	74.05	90.97	97.95
经营现金流动负债比 (%)	-21.60	-53.29	-45.87	--
现金短期债务比 (倍)	0.27	0.60	0.76	0.86
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.46	1.01	1.12	--
全部债务/EBITDA (倍)	15.45	24.46	39.76	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径; 3. 本报告将其他应付款、长期应付款中有息债务纳入债务核算; 4. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计, 相关指标未经年化  
 资料来源: 根据公司财务报表整理

附件 4-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	0.20	0.61	2.86
资产总额 (亿元)	0.20	113.34	122.83
所有者权益 (亿元)	0.19	110.62	110.91
短期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	5.97
全部债务 (亿元)	0.00	0.00	5.97
营业收入 (亿元)	0.00	0.09	*
利润总额 (亿元)	0.00	0.01	*
EBITDA (亿元)	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	0.00	2.58	0.99
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	*	1.99	--
存货周转次数 (次)	*	*	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	*	5.33	100.00
营业利润率 (%)	*	78.37	90.49
总资本收益率 (%)	/	/	--
净资产收益率 (%)	-1.54	0.00	--
长期债务资本化比率 (%)	*	*	5.11
全部债务资本化比率 (%)	*	*	5.11
资产负债率 (%)	1.05	2.39	9.70
流动比率 (%)	9539.48	27.44	87.95
速动比率 (%)	9539.48	27.44	87.95
经营现金流动负债比 (%)	-57.07	95.04	--
现金短期债务比 (倍)	*	*	*
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 母公司 2021 年一季度财务报表未经审计, 相关指标未经年化; 3. 因母公司计入财务费用的利息支出及 EBITDA 相关数据未获取到, 相关指标用“/”表示; 部分指标分母为 0, 用“\*”表示; 4. 公司于 2019 年 11 月成立, 业务和资产主要在子公司, 本部资产和权益规模很小; 5. 母公司 2021 年一季度营业收入 47.17 万元, 利润总额-109.22 万元

资料来源: 根据公司财务报表整理

## 附件 5 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	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

## 附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 6-3 评级展望设置及其含义

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

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

## 联合资信评估股份有限公司关于 青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。