

信用评级公告

联合〔2023〕4379号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛军民融合发展集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持青岛军民融合发展集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20 青岛军民 MTN001”“21 青岛军民 MTN001”“21 军融 01”“22 青岛融发债/22 融发债”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月十六日

青岛军民融合发展集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|-----------------|------|------|------|------|
| 青岛军民融合发展集团有限公司 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 20 青岛军民 MTN001 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 21 青岛军民 MTN001 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 21 军融 01 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 22 青岛融发债/22 融发债 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |

跟踪评级债项概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|-----------------|---------|---------|------------|
| 20 青岛军民 MTN001 | 3.00 亿元 | 0.50 亿元 | 2025/01/13 |
| 21 青岛军民 MTN001 | 4.00 亿元 | 4.00 亿元 | 2026/03/22 |
| 21 军融 01 | 8.70 亿元 | 8.70 亿元 | 2026/10/15 |
| 22 青岛融发债/22 融发债 | 4.20 亿元 | 4.20 亿元 | 2029/06/29 |

评级时间：2023 年 6 月 16 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已在联合资信官网公开披露

评级观点

跟踪期内，青岛军民融合发展集团有限公司（以下简称“公司”）作为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，业务具有区域专营优势，所处的青岛西海岸新区经济实力持续增强，公司的外部发展环境良好，获得的外部支持力度大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司经营活动现金大额净流出、资金支出压力较大和债务负担较重等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

随着青岛西海岸新区经济的稳步发展，公司各项业务的持续推进，公司有望保持稳定经营发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“20 青岛军民 MTN001”“21 青岛军民 MTN001”“21 军融 01”“22 青岛融发债/22 融发债”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

- 1. 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，2022 年西海岸新区地区生产总值为 4691.85 亿元，按可比价格计算增长 4.8%，经济总量在全国 19 个国家级新区中排名第三。
- 2. 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。
- 3. 外部支持力度大。**跟踪期内，公司在资金及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. 公司经营活动现金大额净流出，资金支出压力较大。**2022 年，公司保有较大规模的项目投资支出及贸易采购支出，经营活动现金仍为大额净流出。公司主要在建和

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 | 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 | | | | -- |
| 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

同业比较：

| 主要指标 | 公司 | 公司 1 | 公司 2 | 公司 3 |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|
| 数据时间 | 2022 年 | | | |
| 所属区域 | 青岛市 | 青岛市 | 青岛市 | 青岛市 |
| GDP (亿元) | 14920.75 | 14920.75 | 14920.75 | 14920.75 |
| 一般公共预算收入 (亿元) | 1273.25 | 1273.25 | 1273.25 | 1273.25 |
| 资产总额 (亿元) | 848.67 | 190.39 | 360.38 | 946.25 |
| 所有者权益 (亿元) | 274.35 | 60.98 | 140.25 | 301.82 |
| 营业总收入 (亿元) | 197.81 | 30.58 | 116.49 | 277.45 |
| 利润总额 (亿元) | 4.90 | 2.23 | 3.43 | 6.04 |
| 资产负债率 (%) | 67.67 | 67.97 | 61.08 | 68.10 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 53.23 | 64.53 | 45.42 | 55.18 |
| 全部债务/EBITDA | 38.17 | 35.11 | 24.21 | 32.60 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 4.12 | 4.63 | 4.12 | 2.08 |

注：公司 1 青岛海洋投资集团有限公司，公司 2 为青岛开发区投资建设集团有限公司，公司 3 为青岛经济技术开发区投资控股集团集团有限公司

资料来源：联合资信根据 wind 数据整理

拟建项目尚需投资规模较大，未来资金支出压力较大。

2. 公司债务负担较重且存在短期偿债压力。随着融资规模的扩大，公司全部债务持续增长，2023 年 3 月末为 503.87 亿元，全部债务资本化率为 64.02%，整体债务负担较重。同时，公司短期债务增长较快，2022 年末剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.47 倍，存在短期偿债压力。

主要财务数据：

| 项目 | 合并口径 | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 现金类资产 (亿元) | 72.00 | 97.49 | 100.07 | 124.42 |
| 资产总额 (亿元) | 447.46 | 656.32 | 848.67 | 894.57 |
| 所有者权益 (亿元) | 139.35 | 204.01 | 274.35 | 283.21 |
| 短期债务 (亿元) | 92.47 | 131.18 | 173.17 | 165.52 |
| 长期债务 (亿元) | 158.57 | 219.59 | 274.34 | 338.35 |
| 全部债务 (亿元) | 251.03 | 350.77 | 447.51 | 503.87 |
| 营业收入 (亿元) | 144.91 | 152.10 | 197.81 | 56.45 |
| 利润总额 (亿元) | 3.35 | 4.57 | 4.90 | 2.04 |
| EBITDA (亿元) | 6.89 | 9.12 | 8.95 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | -69.22 | -87.42 | -72.76 | -33.74 |
| 营业利润率 (%) | 4.69 | 4.87 | 4.39 | 2.77 |
| 净资产收益率 (%) | 1.82 | 1.80 | 1.35 | -- |
| 资产负债率 (%) | 68.86 | 68.92 | 67.67 | 68.34 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 64.30 | 63.23 | 61.99 | 64.02 |
| 流动比率 (%) | 203.48 | 186.87 | 199.49 | 236.53 |
| 经营现金流动负债比 (%) | -49.40 | -39.34 | -25.74 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.78 | 0.74 | 0.58 | 0.75 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 1.18 | 0.58 | 0.44 | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 36.43 | 38.48 | 49.99 | -- |

| 项目 | 公司本部 | | | |
|---------------|--------|--------|--------|------------|
| | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 资产总额 (亿元) | 205.09 | 286.57 | 340.69 | 359.90 |
| 所有者权益 (亿元) | 76.40 | 112.66 | 121.44 | 126.49 |
| 全部债务 (亿元) | 110.70 | 141.28 | 157.21 | 174.18 |
| 营业收入 (亿元) | 19.79 | 16.97 | 15.16 | 1.34 |
| 利润总额 (亿元) | 2.09 | 1.67 | 1.84 | 0.45 |
| 资产负债率 (%) | 62.75 | 60.69 | 64.35 | 64.85 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 59.17 | 55.63 | 56.42 | 57.93 |
| 流动比率 (%) | 340.03 | 250.37 | 195.77 | 217.59 |
| 经营现金流动负债比 (%) | -16.31 | -43.06 | -7.38 | -- |

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；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将公司合并口径的其他应付款及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，将公司本部的其他流动负债和长期应付款中的有息债务分别纳入短期债务和长期债务核算；3. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计；4. 本报告 2020 年财务数据使用 2021 年年初数据

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

分析师:

杨廷芳 登记编号 (R0040219010001)

赵晓敏 登记编号 (R0150221070010)

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

评级历史:

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|--|-----------------|-----------------|------|------------|------------|--|----------------------|
| 20 青岛军民 MTN001、 21 青岛军民 MTN001、 21 军融 01 | AA ⁺ | AA ⁺ | 稳定 | 2022/06/23 | 杨廷芳 赵晓敏 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 22 青岛融发债/22 融发债 | AA ⁺ | AA ⁺ | 稳定 | 2022/06/10 | 杨廷芳 赵晓敏 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 21 军融 01 | AA ⁺ | AA ⁺ | 稳定 | 2021/12/06 | 杨婷 崔莹 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 20 青岛军民 MTN001、 21 青岛军民 MTN001 | AA ⁺ | AA ⁺ | 稳定 | 2021/07/26 | 黄静轩 崔莹 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 21 军融 01 | AA ⁺ | AA ⁺ | 稳定 | 2020/11/17 | 崔莹 黄旭明 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 21 青岛军民 MTN001 | AA ⁺ | AA ⁺ | 稳定 | 2020/08/24 | 黄琪融 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 | 阅读全文 |
| 20 青岛军民 MTN001 | AA ⁺ | AA ⁺ | 稳定 | 2019/07/23 | 黄琪融 汪星辰 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) | 阅读全文 |

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

声 明

一、本报告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军民融合发展集团有限公司（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、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信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）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征信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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

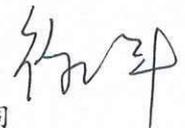
八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



青岛军民融合发展集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

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”）关于青岛军民融合发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券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，青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司（以下简称“经控集团”）对公司进行增资 11.00 亿元。截至 2023 年 5 月末，公司注册资本 23.77 亿元，实收资本为 23.03 亿元，增资事宜尚未完成工商变更登记，经控集团为公司唯一股东，青岛西海岸新区国有资产管理局（以下简称“青岛西海岸国资局”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围内一级子公司 55 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 848.67 亿元，所有者权益 274.35 亿元（少数股东权益 52.25 亿元）。2022 年，公司实现营业收入 197.81 亿元，利润总额 4.90 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 894.57 亿元，所有者权益 283.21 亿元（少数股东权益 52.93 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 56.45 亿元，利润总额 2.04 亿元。

公司注册地址：山东省青岛市黄岛区大学园东一路；法定代表人：张金楼。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表，截至 2023 年 5 月末，募集资金均已按指定用途使用完毕。“20 青岛军民 MTN001”“21 青岛军民 MTN001”“21 军融 01”在付息日正常付息，

“22 青岛融发债/22 融发债”尚未到首次付息日。

表 1 公司由联合资信所评级的债券概况

| 债券名称 | 发行金额 (亿元) | 债券余额 (亿元) | 起息日 | 期限 |
|-----------------|--------------|--------------|------------|-----------|
| 20 青岛军民 MTN001 | 3.00 | 0.50 | 2020/01/13 | 5 (3+2) 年 |
| 21 青岛军民 MTN001 | 4.00 | 4.00 | 2021/03/22 | 5 (3+2) 年 |
| 21 军融 01 | 8.70 | 8.70 | 2021/10/15 | 5 (3+2) 年 |
| 22 青岛融发债/22 融发债 | 4.20 | 4.20 | 2022/06/29 | 7 (3+4) 年 |

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠

加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、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. 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

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，在山东省各地市中排名第 1，按可比价格计算，增速分别为 3.7%、8.3% 和 3.9%。其中，2022 年，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%。三次产业比例调整为 3.2:34.8:62.0。2020—2022 年，青岛市固定资产投资增速分别为 3.2%、4.1% 和 4.5%。

根据《青岛市预算执行情况和预算草案》，2020—2022 年，青岛市一般公共预算收入分别为 1253.85 亿元、1368.30 亿元和 1273.25 亿元，同比增速分别为 1.0%、9.1% 和 5.5%（扣除留抵退税因素）。其中，2022 年税收收入 881.24 亿元，较上年增长 3.5%（扣除留抵退税因素后），占一般公共预算收入的 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 1696.17 亿元，财政自给率¹分别为 79.12%、80.17% 和 75.05%。根据《青岛市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案》，2022 年 1—11 月，青岛市政府性基金预算收入完成 766.82 亿元²，同比下降 26.5%，主要系国有土地使用权出让收入同比下降 27% 所致。

（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。

¹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

² 预计全年全市政府性基金预算收入完成 917 亿元左右。

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。

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⁴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 1—3 月，西海岸新区 GDP 为 1105.96 亿元，同比增长 5.8%，GDP 增量占青岛市的 58.3%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 5 月末，公司注册资本 23.77 亿元，实收资本 23.03 亿元，经控集团为公司唯一股东，青岛西海岸国资局为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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开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继续拥有区域专营优势。

公司是西海岸新区重要的基础设施建设主体，公司本部和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”）分别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、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融合创新产业项目，业务具有区域专营优势。此外，公司还依托西海岸新区良好的经济发展基础、港口和土地资源的优势，开展贸易、船舶制造、公路施工、房地产等产业类业务，实现业务的多元化发展。

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国库，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。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3702840000542823），截至2023年5月4日，公司本部无未结清和已结清的关注类或不良信贷记录。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023年6月5日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

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。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，贸易业务和工程业务收入仍为公司收入的主要来源，营业总收入的大幅增长主要源于贸易收入的增加，综合毛利率小幅下降。

2022年，公司经营格局稳定，仍以贸易业务和工程业务收入为公司收入的主要来源，营业总收入同比大幅增长。此外，公司所涉及的船舶制造业务和房地产业务2022年收入均有明显增长。其他业务收入主要为开投集团子公司青岛华欧集团股份有限公司（以下简称“华欧集团”）开展的混凝土生产和销售、铸件生产和销售、建筑安装、开关柜销售及安装、物业租赁等业务所产生的收入，收入规模保持增长。

收入构成方面，2022年，公司工程收入受项目结算量的影响有所下降。公司贸易收入随着贸易规模的扩张而有所增长。随着船舶订单的增长及房地产移交项目的增加，船舶制造业务收入和房地产收入均增长明显。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率小幅增长。其中，工程业务和贸易业务毛利率均较为稳定；因原材料价格的下降，船舶制造业务毛利率小幅上升；房地产业务因确认收入的房产项目单价较低故毛利率有所下滑。

2023年1-3月，公司营业总收入为56.45亿元，同比增长11.22%，主要系贸易业务规模扩大使得贸易收入增长所致，综合毛利率为3.22%。

表2 公司营业总收入及毛利率构成情况

| 业务板块 | 2021年 | | | 2022年 | | | 2023年1-3月 | | |
|-----------|---------------|---------------|-------------|---------------|---------------|-------------|--------------|---------------|-------------|
| | 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(%) |
| 工程业务 | 20.36 | 13.39 | 7.97 | 17.35 | 8.77 | 8.02 | 0.63 | 1.11 | 31.04 |
| 贸易业务 | 108.04 | 71.03 | 1.96 | 142.88 | 72.23 | 1.86 | 47.61 | 84.34 | 1.17 |
| 船舶制造业务 | 11.69 | 7.68 | 1.99 | 17.24 | 8.71 | 2.59 | 4.42 | 7.82 | 7.56 |
| 房地产业务 | 2.19 | 1.44 | 8.25 | 8.88 | 4.49 | 4.22 | 0.72 | 1.26 | 48.34 |
| 其他业务 | 9.83 | 6.46 | 39.86 | 11.46 | 5.79 | 41.42 | 3.08 | 5.46 | 12.69 |
| 合计 | 152.10 | 100.00 | 5.30 | 197.81 | 100.00 | 4.86 | 56.45 | 100.00 | 3.22 |

注：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：联合资信根据公司提供整理

2. 基础设施建设

(1) 委托代建业务

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，回款较少。公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来资金支出压力较大。

公司本部负责古镇口核心区委托代建业务，子公司开投集团负责青岛经开区的委托代建业务。

跟踪期内，公司委托代建业务模式未发生变化。子公司开投集团与青岛经济技术开发区管理委员会（以下简称“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%的加成比例确认收入，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、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。

公司本部与古镇口核心区管理委员会签订《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，由公司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理委员会或相关部门。

截至2023年3月末，公司本部及子公司开投集团累计确认代建业务收入70.54亿元，累计回款6.06亿元，主要系多数项目尚未达到竣工结算标准所致。截至2023年3月末，公司主要在建的代建项目计划总投资206.00亿元，尚需投资41.46亿元，未来资金支出压力较大。

表3 截至2023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 |
|-----------------------------|-------------|--------|--------|--------|------|
| 古镇口核心区市政道路及周边环境建设 | 古镇口核心区管理委员会 | 50.00 | 63.16 | 60.19 | 5.46 |
| 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 | 44.52 | 10.35 | 0.60 |
| 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 | 56.86 | * | -- |
| 合计 | -- | 206.00 | 164.54 | 70.54 | 6.06 |

注：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累计确认收入143.21万元
资料来源：公司提供

拟建项目方面，公司与古镇口核心区管理委员会签订《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。

（2）村居改造

由于村居改造项目收入确认及回款受审计结算进度影响较大，截至2023年3月末尚未实现回款，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2023年3月末，公司负责台子沟社区和殷家河片区的村居改造项目，计划总投资47.04亿元，

累计已投入34.04亿元，已确认收入3.61亿元，未实现回款，2023年度计划完成投资13.00亿元。村居改造项目收入确认及回款受审计结算进度影响较大，项目投入对公司资金形成一定占用。

表4 截至2023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 | 29.08 |
| 台子沟社区改造项目 | 青岛市黄岛区长江路街道办事处 | 8.39 | 4.96 |
| 合计 | -- | 47.04 | 34.04 |

资料来源：公司提供

（3）公路施工

2022年，公司公路施工收入有所下降，在手合同规模一般。

跟踪期内，公司公路施工仍由青岛市华鲁公路工程有限公司（以下简称“华鲁公路”）负责，业务模式未发生改变，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。

2022年，公司实现公路施工收入1.78亿元，同比下降18.93%。截至2023年3月末，华鲁公路在手市政道路项目13个，合同金额合计5.17亿元，公司的公路施工业务规模一般。

3. 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。

（1）融合创新配套设施建设

截至2023年3月末，公司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。

表5 截至2023年3月末公司主要已建成的融合创新配套项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 总投资额/账面评估价值 | （拟）租赁单位 |
|--------------------------|-------------|--|
| 融合大厦 | 4.01 | 古镇口核心区管理委员会 |
| 中国科学院轻型发动机研发基地 | 3.19 | 中国科学院工程热物理研究所 |
| 社会化保障中心1#、2#、4#及食品保障智慧平台 | 2.59 | 古镇口核心区管理委员会 |
| 军工产业园 | 1.62 | 青岛4308机械厂、青岛普硕科技发展有限公司、山东融发成海智能装备有限公司和华航检测认证（青岛）有限公司 |
| 融合中心一期 | 9.35 | 青岛丰禾宜锋酒店管理有限公司等 |
| 北方特种基地二期项目 | 2.51 | 青岛4308机械厂、青岛古镇口军民融合舰船装备技术保障有限公司、青岛市黄岛区西海岸职业培训学校 |
| 合计 | 23.26 | -- |

资料来源：公司提供

截至2023年3月末，公司在建的融合创新配套项目预计总投资额22.12亿元，已投资额17.93亿元。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。

表6 截至2023年3月末公司在建的融合创新配套项目情况（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 | 16.20 |
| 北方特种基地（自建项目） | 4.50 | 1.73 |
| 合计 | 22.12 | 17.93 |

资料来源：公司提供

（2）融合创新产业股权投资项目

截至2023年3月末，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。根据公司提供的资料，2022年，中科睿航、中科国晟和中科方舟分别实现收入（未经审计）1421.69万元、698.37万元和109.38万元。

表7 截至2023年3月末公司参股的融合创新股权投资项目情况（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 | 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

2022年，随着船舶订单的增长，船舶制造业务收入增长明显。

2022年，公司船舶制造业务仍由蓬莱中柏京鲁船业有限公司（以下简称“京鲁船业”）负责。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，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、新加坡环球格雷斯公司、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。

表 8 京鲁船业船舶销售情况（单位：艘、万元）

| 船舶种类 | 2021 年 | | | 2022 年 | | | 2023 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 |
| 商船 | 12 | 99881.45 | 85.46% | 10 | 159708.00 | 92.66 | 2 | 42109.37 | 95.37 |
| 远洋渔船 | 2 | 11889.00 | 10.17% | 1 | 1765.00 | 1.02 | -- | -- | -- |
| 公务船 | -- | 71.00* | 0.06% | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 坞修船 | 52 | 5038.00 | 4.31% | 69 | 10878.00 | 6.31 | 19 | 2043.00 | 4.63 |

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

京鲁船业船舶销售合同按照在产品产值增加额确认收入，随着船舶订单的增长，船舶制造业务收入增长明显。截至 2023 年 3 月末，京鲁船业在建船舶包括 32 艘商船、3 艘远洋渔船和 2 艘公务船，合同金额合计 61.14 亿元。

截至 2023 年 3 月末，京鲁船业在建 35000 吨举力浮船坞 1 座，计划总投资 4.03 亿元，建成后可用于 12 万吨以下船舶的维修，项目已投资 5.72 亿元⁵。

4. 贸易业务

2022 年，公司贸易收入保持增长，交易对手方集中度较低。

2022 年，公司贸易业务仍主要由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”）、开投集团子公司青岛开投资产管理有限公司（以下简称“开投资管”）以及华欧集团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”）负责。具体来看，开投供应链主要经营木材和钢材的进口贸易，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。

业务模式方面，公司一般与下游客户签订销售合同，根据市场情况以销定采，与上游供应商签订相应的采购合同，公司从中间赚取差价；或与上游供应商签订采购合同，根据市场情况销售，与下游客户签订相应的销售合同，公司从中间赚取差价。公司一般通过锁定上下游客户及产品价格的方式控制业务风险，采购完成后，下游客户支付货款后提走货物。

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 20.00% 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，公司主要通过电汇进行结算，账期在 3 个月左右。

2022 年，公司贸易品种较为固定，贸易收入随着贸易规模的扩张而有所增长。从交易对手方来看，公司贸易业务前五大供应商采购金额占比为 15.61%，前五大销售客户销售金额占比为 21.99%，集中度较低。2023 年一季度，公司贸易业务前五大供应商采购金额占比为 25.93%，前五大销售客户销售金额占比为 26.36%

⁵ 由于建设成本增加，项目已投资额超过计划总投资额。

表9 公司按照商品种类划分的贸易收入明细

| 商品名称 | 2021年 | | 2022年 | | 2023年1-3月 | |
|-----------------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|------------------|---------------|
| | 销售收入 (万元) | 占比 (%) | 销售收入 (万元) | 占比 (%) | 销售收入 (万元) | 占比 (%) |
| 煤炭 | 349258.08 | 25.39 | 284719.29 | 19.93 | 73531.33 | 15.45 |
| 钢材 | 240044.61 | 14.91 | 233538.14 | 16.34 | 68943.05 | 14.48 |
| 木材及原木 | 60963.65 | 3.39 | 135481.06 | 9.48 | 10580.68 | 2.22 |
| 铜及有色金属 | 116292.81 | 17.70 | 262208.43 | 18.35 | 93194.22 | 19.58 |
| 水泥/熟料 | 1966.00 | 0.03 | 126.57 | 0.01 | -- | -- |
| 橡胶 | 49165.01 | 4.48 | 128712.56 | 9.01 | 33986.42 | 7.14 |
| 建筑材料 | 103761.73 | 19.25 | 88688.01 | 6.21 | 35969.36 | 7.56 |
| 油品 | 81504.84 | 6.69 | 80062.70 | 5.60 | 31982.89 | 6.72 |
| 板材 | 34414.25 | 2.63 | 53158.43 | 3.72 | 28850.44 | 6.06 |
| 其他(水产、橡胶、矿产品、农产品、板材等) | 42986.56 | 5.53 | 162139.28 | 11.35 | 99034.49 | 20.80 |
| 合计 | 1080357.54 | 100.00 | 1428834.46 | 100.00 | 476072.87 | 100.00 |

注：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

5. 房地产开发

公司房地产项目投资规模大，去化程度一般，存量房产充裕且具有一定规模的土地储备。

2022年，公司房地产开发业务仍主要由公司本部、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2023年3月末，公司在建房地产开发项目中，5个项目位于西海岸新区，蔚蓝新城项目位于烟台市蓬莱区。在建项目中，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。

从项目建设情况来看，截至2023年3月末，公司完工房地产项目2个，为保利开投莱卡公园东区和西区项目，总可售面积8.49万平方米，已售6.45万平方米，累计已投入8.10亿元，已确认收入5.79亿元，已回款7.68亿元。在建项目方面，公司存续在建房地产项目(除大学毕业生租赁型住宅外)5个，计划总投资75.26亿元，已投入49.35亿元，已实现销售金额25.70亿元，除中国科学院青岛科教园教职工公寓项目、蔚蓝新城和博观星海项目去化率较低外，其他项目去化程度高。

表10 截至2023年3月末公司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 |
|-------------------|---------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|
| 大学毕业生租赁型住宅 | 淮河路以南、团结路以东 | 18110.40 | 10196.00 | 7627.49 | -- | -- |
| 融合嘉园 | 拥军路东、海岸西路西、海岸北路北 | 82478.96 | 61443.81 | 35986.76 | 32433.92 | 23926.54 |
| 融海公馆 | 山川路东、翠岛路南 | 272634.00 | 256221.94 | 256221.94 | 147786.00 | 56695.21 |
| 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 | 150698.62 | 155000.00 | 91967.43 | 37624.00 | 0.00 |
| 蔚蓝新城项目 | 烟台市蓬莱区北沟镇峰台山路北，明福路南 | 266589.00 | 155000.00 | 49095.34 | 326.88 | 0.00 |
| 博观星海 | 隐珠街道兰亭小学北侧、东侧 | 158412.00 | 124889.99 | 60250.36 | 38828.00 | 0.00 |
| 合计 | -- | 948922.98 | 762751.74 | 501149.31 | 256998.80 | 80621.75 |

注：1. 蔚蓝新城项目和博观星海为2022年开工项目，中国科学院青岛科教园教职工公寓项目为2019年开工项目；2. 融海公馆项目实际已完工，但未完成竣工结算手续，故仍体现在在建项目
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。

6. 未来发展

公司将继续开展古镇口核心区及青岛经开区的基础设施建设，同时作为融合创新投资主体和市场运营主体，未来将结合融合创新国家战略，推进融合创新政策转化、资源整合、产业集聚、资本运作。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 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 2023 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 55 家。2022 年，公司合并范围新增子公司 5 家，其中 2 家为非同一控制下的企业合并，分别为山东中科绅蓝生物科技有限公司和融发核电设备股份有限公司⁶（以下简称“融发核电”，股票代码 002366.SZ），3 家为新设。2023 年 1—3 月，公司合并范围子公司无变化。整体看，上述变动的子公司规模较小，对财务数据可比性影响不大。

2. 资产质量

随着公司在建项目投入，公司资产规模持续增长，流动资产中以项目成本为主要构成的存货规模大，出租的房产可为公司带来一定的现金流，公司整体资产质量一般。

截至 2022 年末，公司资产总额较上年末增长 29.31%，以流动资产为主。

表 11 公司资产主要构成情况

| 科目 | 2021 年末 | | 2022 年末 | | 2023 年 3 月末 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 流动资产 | 415.21 | 63.26 | 564.02 | 66.46 | 605.05 | 67.64 |
| 货币资金 | 95.51 | 14.55 | 96.58 | 11.38 | 121.59 | 13.59 |
| 应收账款 | 31.06 | 4.73 | 39.19 | 4.62 | 38.73 | 4.33 |
| 预付款项 | 29.75 | 4.53 | 39.46 | 4.65 | 48.89 | 5.47 |
| 存货 | 171.98 | 26.20 | 286.74 | 33.79 | 302.33 | 33.80 |
| 合同资产 | 55.51 | 8.46 | 69.43 | 8.18 | 69.31 | 7.75 |
| 非流动资产 | 241.11 | 36.74 | 284.66 | 33.54 | 289.52 | 32.36 |
| 投资性房地产 | 80.28 | 12.23 | 107.26 | 12.64 | 108.92 | 12.18 |
| 在建工程 | 38.82 | 5.92 | 52.15 | 6.15 | 54.25 | 6.06 |
| 其他非流动资产 | 25.09 | 3.82 | 25.46 | 3.00 | 25.40 | 2.84 |
| 资产总额 | 656.32 | 100.00 | 848.67 | 100.00 | 894.57 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动资产较上年末增长 35.84%。公司货币资金较上年末增长 1.12%，主要系融资规模扩大所致。其中受限货币资金 46.54 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、信用

证保证金和用于担保的定期存货或通知存款，受限比例 48.19%，受限比例高。公司应收账款较上年末增长 26.14%，主要为贸易业务应收货款和京鲁船业应收船舶销售款；应收账款前五

⁶ 融发核电已持续亏损 2 年，2023 年面临退市。根据 2022 年 11 月公布的《青岛军民融合发展集团有限公司进行重大投资的公告》，公司作为融发核电的重整投资人与其签订了《重整投资协议》，将受让融发核电 561853163 股（持股比例 27%，约定收购对价 12.02 亿元），重整完成后融发核电控制权发生变更，公司为

其控股股东，青岛西海岸国资局为其实际控制人。根据融发核电最新的业绩公告，截至 2022 年末，融发核电资产总额 69.16 亿元，所有者权益 46.56 亿元，2022 年实现营业总收入和净利润分别为 4.99 亿元和 3.73 亿元，已无退市风险。

名欠款方余额合计为 12.25 亿元，占应收账款的 31.26%；应收账款共计提坏账准备 8.25 亿元，其中，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 5.86 亿元，大部分为全额计提，已形成部分资金损失。公司预付款项较上年末增长 32.65%，主要系预付工程款、设备款和货款增长所致。公司存货较上年末增长 66.73%，主要系项目建设投入增加所致；公司存货主要为开发成本（占 92.36%），包括委托代建项目、旧村改造项目和房地产项目等，计提跌价准备 1.94 亿元。公司合同资产较上年末增长 25.08%，主要为应收的工程款。

表 12 截至 2022 年末公司应收账款前五名明细

| 欠款单位 | 款项性质 | 余额 (亿元) | 占期末应收账款 余额的比重 (%) |
|----------------------------------|------|--------------|-------------------------|
| 中铁建工集团有限公司 | 货款 | 2.60 | 6.62 |
| 中国建筑第二工程局有限公司常州分公司 | 货款 | 1.30 | 3.30 |
| Pacific Victory Shipping Co. Ltd | 购船款 | 1.47 | 3.74 |
| BONNIE SHIPPING CO PTE LTD (247) | 购船款 | 1.34 | 3.43 |
| 烟台玛努尔高温合金有限公司 | 货款 | 5.55 | 14.16 |
| 合计 | -- | 12.25 | 31.26 |

资料来源：公司提供

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 18.06%。公司投资性房地产较上年末增长 33.60%，主要系用于出租的房产由存货转入及评估增值综合所致，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⁷。公司在建工程较上年末增长 34.33%，主要系新纳入合并范围子公司所带来的项目资产及在建项目持续投入综合所致。公司其他非流动资产较上年末增长 1.46%，主要为公司承接的棚户区改造项目成本及配套设施建设成本。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 5.41%，主要系货币资金及存货增加所

致。融资规模的扩大使得货币资金进一步增长。公司资产结构较上年末变化不大。

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 131.16 亿元，主要包括货币资金 43.71 亿元、投资性房地产 36.03 亿元、存货 36.00 亿元和在建工程 14.26 亿元等，主要用于借款抵押、开立承兑汇票或信用证押汇，受限资产占公司资产总额的比重为 14.66%。

3. 资本结构

受益于股东实缴资本金及收到财政拨款的专项资金，公司所有者权益规模有所增长，稳定性较强。

截至 2022 年末，公司所有者权益 274.35 亿元，较上年末增长 34.48%，其中实收资本、资本公积和其他综合收益分别占 6.83%、61.41% 和 6.76%。

2022 年，公司股东经控股集团实缴资本金 6.70 亿元，公司实收资本增至 18.73 亿元。截至 2022 年末，公司资本公积 168.49 亿元，较上年末增长 14.28%，主要系公司本部及子公司开投集团收到财政拨款的项目专项资金及开发资金所致，详见“外部支持”部分。同期末，公司其他权益工具较上年末无变化，仍为发行的永续中期票据“21 青岛军民 MTN002”。公司其他综合收益为 18.53 亿元，较上年末增长 51.38%，为投资性房地产评估增值部分。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 283.21 亿元，较上年末增长 3.23%。其中，实收资本较上年末增加 4.30 亿元，为收到股东的实缴资本金。公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较强。

随着融资规模的扩大，公司全部债务规模保持增长，债务结构有待优化，公司整体债务负担较重。短期债务增长较快，存在一定的短期偿债压力。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 26.98%，负债结构较为均衡。

⁷ 2021 年及 2022 年物业租赁收入分别为 1.34 亿元和 1.17 亿元。

表 13 公司负债主要构成情况

| 科目 | 2021 年末 | | 2022 年末 | | 2023 年 3 月末 | |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 流动负债 | 222.19 | 49.12 | 282.73 | 49.23 | 255.81 | 41.84 |
| 短期借款 | 32.49 | 7.18 | 34.68 | 6.04 | 41.15 | 6.73 |
| 应付票据 | 39.64 | 8.76 | 52.34 | 9.11 | 47.20 | 7.72 |
| 应付账款 | 50.97 | 11.27 | 44.21 | 7.70 | 41.95 | 6.86 |
| 其他应付款 | 30.07 | 6.65 | 58.40 | 10.17 | 51.00 | 8.34 |
| 一年内到期的非流动 负债 | 46.55 | 10.29 | 55.39 | 9.64 | 50.62 | 8.28 |
| 其他流动负债 | 1.42 | 0.31 | 10.26 | 1.79 | 12.49 | 2.04 |
| 非流动负债 | 230.12 | 50.88 | 291.60 | 50.77 | 355.55 | 58.16 |
| 长期借款 | 105.75 | 23.38 | 132.70 | 23.10 | 194.34 | 31.79 |
| 应付债券 | 86.20 | 19.06 | 88.94 | 15.49 | 87.45 | 14.30 |
| 长期应付款 | 27.35 | 6.05 | 53.85 | 9.38 | 58.03 | 9.49 |
| 负债总额 | 452.31 | 100.00 | 574.32 | 100.00 | 611.36 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 27.25%。公司短期借款较上年末增长 6.74%，主要由保证借款和信用证押汇借款构成。公司应付票据较上年末增长 32.04%，主要系以票据结算的贸易业务规模扩大所致，其构成主要为银行承兑汇票。公司应付账款较上年末下降 13.27%，主要系应付工程款减少所致；公司应付账款主要为因收购珠山水库和铁山水库产生的应付青岛西海岸新区城市管理局相关款项和项目工程款，账龄以 1 年以内（占 38.57%）和 1~2 年（占 47.55%）为主。公司其他应付款较上年末增长 94.19%，主要系往来款和经营性借款增长所致，本报告将其他应付款中有息部分纳入短期债务核算。公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 19.01%，主要系一年内到期的长期应付款增长所致；公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（32.30 亿元）、长期应付款（22.97 亿元）和租赁负债（0.12 亿元）构成。公司其他流动负债较上年末增长

624.93%，主要系新增理财直融产品和债权融资计划产品所致，本报告将其他流动负债付息部分纳入短期债务核算。

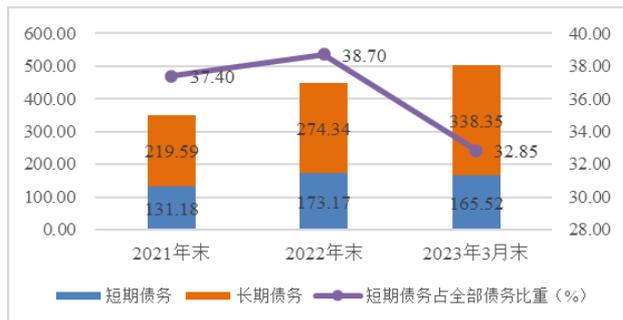
截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末增长 26.72%。公司长期借款较上年末增长 25.48%，主要系融资规模扩大导致抵押借款增加所致，其构成主要为抵押借款、质押借款和保证借款。公司应付债券较上年末增长 3.19%，主要系新发行企业债券和理财直融产品所致。公司长期应付款较上年末增长 96.85%，主要系公司新增多笔融资租赁款所致，本报告将长期应付款付息部分纳入长期债务核算。

有息债务方面，截至 2022 年末，公司全部债务⁸较上年末增长 27.58%，其中短期债务较上年末增长 32.01%，占比为 38.70%。从债务指标来看，截至 2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所下降。

⁸ 公司全部债务的组成科目余额大部分为含息余额，在计算全部

债务时均已剔除利息部分，故与部分列报的科目余额有差异。

图 1 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 2 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 3 月末, 公司负债总额较上年末增长 6.45%, 主要系融资规模的进一步扩大导致长期借款增长所致, 非流动负债占比有所上升。

截至 2023 年 3 月末, 公司全部债务为 503.87 亿元, 较上年末增长 12.59%, 短期债务占比小幅下降, 但债务结构仍需优化。从构成来看, 公司债务主要由银行借款 (约 50%)、债券融资 (约 17%)、应付票据 (约 9%) 和非标融资款 (约 18%) 构成。从债务指标来看, 截至 2023 年 3 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较上年末均有所上升。将永续中期票据调入长期债务, 截至 2023 年 3 月末, 公司全部债务增至 506.86 亿元, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 68.67%、64.40% 和 54.92%, 公司债务负担较重。

截至 2023 年 3 月末, 公司于 2023 年 4—12 月、2024 年和 2025 年到期的债务 (不考虑应付票据和摊余成本下的应付利息) 分别为 71.87 亿元、96.35 亿元和 48.11 亿元, 存在一定的短期偿债压力。

4. 盈利能力

2022 年, 公司营业总收入有所增长, 投资收益和政府补助对公司利润总额的贡献度较大, 整体盈利能力尚可。

表 14 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1—3 月 |
|------------|--------|--------|--------------|
| 营业收入 | 152.10 | 197.81 | 56.45 |
| 营业成本 | 144.04 | 188.19 | 54.63 |
| 期间费用 | 6.12 | 5.96 | 1.29 |
| 其中: 管理费用 | 2.78 | 2.91 | 0.80 |
| 财务费用 | 2.94 | 2.59 | 0.33 |
| 投资收益 | 2.78 | 1.94 | 0.74 |
| 其他收益 | 0.47 | 0.85 | 0.52 |
| 营业外收入 | 0.16 | 0.21 | 0.02 |
| 利润总额 | 4.57 | 4.90 | 2.04 |
| 营业利润率 (%) | 4.87 | 4.39 | 2.77 |
| 总资产收益率 (%) | 1.22 | 0.89 | -- |
| 净资产收益率 (%) | 1.80 | 1.35 | -- |

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

2022 年, 公司营业总收入同比增长 30.05%, 营业成本同比增长 30.65%, 营业总收入增幅与营业成本趋同, 公司营业利润率同比小幅下降。

从期间费用看, 2022 年, 公司期间费用较上年下降 2.66%, 主要由管理费用和财务费用构成, 期间费用占营业总收入的比重由 2021 年的 4.03% 降至 3.01%。考虑到公司资本化利息规模较大, 公司整体费用控制能力一般。

2022 年, 公司投资收益较上年下降 30.35%, 主要来自各类金融资产的投资收益和处置利得, 占利润总额的比重为 39.59%; 公司营业外收入和其他收益主要为政府补助, 合计占利润总额的比重为 21.63%。投资收益和政府补助对利润总额的贡献较大。

从盈利指标来看，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率有所下降，公司整体盈利能力尚可。

2023年1—3月，公司实现营业总收入56.45亿元，利润总额2.04亿元。

5. 现金流

2022年，公司依然保有较大规模的项目投资支出及贸易采购支出，经营活动现金流仍为大额净流出，回款规模的增加使得收入实现质量有所提升。公司投资活动仍为净流出，随着公司在建项目的推进，公司仍将保有较大的融资需求。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年1—3月 |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计 | 191.04 | 285.01 | 73.20 |
| 经营活动现金流出小计 | 278.46 | 357.77 | 106.94 |
| 经营活动现金流量净额 | -87.42 | -72.76 | -33.74 |
| 投资活动现金流入小计 | 8.29 | 15.69 | 4.76 |
| 投资活动现金流出小计 | 28.87 | 18.52 | 15.80 |
| 投资活动现金流量净额 | -20.58 | -2.83 | -11.04 |
| 筹资活动现金流入小计 | 230.41 | 218.56 | 124.91 |
| 筹资活动现金流出小计 | 102.14 | 150.84 | 52.59 |
| 筹资活动现金流量净额 | 128.27 | 67.73 | 72.32 |
| 现金收入比（%） | 103.19 | 109.29 | 103.11 |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动看，公司经营活动现金流主要为基础设施建设、房地产开发、贸易等主营业务产生的现金收支以及往来款收支，2022年，经营活动现金流入量同比增长49.18%，主要系收到的业务回款及往来款规模增长所致。同期，公司经营活动现金流出量较上年增长28.48%，主要系项目投入及贸易采购支出增加所致。受此影响，公司经营活动现金流仍为大额净流出。从收入实现质量看，因回款规模的增加，公司现金收入比同比有所上升，收现质量高。

从投资活动看，投资活动现金流主要由理财产品收支、自建项目建设投资等活动产生。2022年，公司投资活动现金流入量同比增长89.17%，主要系收回的理财产品现金增加所致；投资活动现金流出量同比下降35.85%，主要系

缩减了理财产品投资规模所致。2022年，公司投资活动现金仍为净流出但净流出规模有所缩减。

从筹资活动看，2022年，公司筹资活动现金流入量同比下降5.14%，主要为收到的股东及财政拨付资本金、银行及债券融资款和非标融资款；同期，公司筹资活动现金流出量同比增长47.67%，主要系偿还到期债务增加所致。2022年，公司筹资活动现金流仍为大额净流入。

2023年1—3月，公司经营活动现金流量和投资活动现金流量仍呈净流出，筹资活动现金流量仍呈净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱，融资渠道畅通，或有负债风险可控。

表 16 公司偿债指标

| 项目 | 2021年(末) | 2022年(末) | 2023年3月(末) | |
|--------|----------------|----------|------------|--------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%） | 186.87 | 199.49 | 236.53 |
| | 速动比率（%） | 109.47 | 98.07 | 118.34 |
| | 现金短期债务比（倍） | 0.74 | 0.58 | 0.75 |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元） | 9.12 | 8.95 | -- |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 38.48 | 49.99 | -- |
| | EBITDA/利息支出（倍） | 0.58 | 0.44 | -- |

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，截至2022年末，公司速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降，流动比率有所上升。截至2023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有所上升，剔除受限货币资金后，现金短期债务比为0.47倍。公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数同比均有所下降，全部债务/EBITDA同比有所上升。整体来看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至2023年3月末，公司获得银行授信额度合计412.01亿元，未使用额度为117.89亿元，

公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 8.75 亿元，担保比率为 3.09%，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 4.72 亿元，主要系子公司京鲁船业被收购前产生的对外担保。对民营企业的担保中，对烟台市蓬莱区滨海热力有限公司的担保到期后将不再续作；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。

表 17 截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况
(单位: 亿元)

| 公司名称 | 被担保企业性质 | 担保余额 |
|----------------|---------|------|
| 城发投资集团有限公司 | 国有企业 | 2.55 |
| 青岛开投国际贸易有限公司 | 国有企业 | 1.48 |
| 小计 | | 4.03 |
| 烟台市蓬莱区滨海热力有限公司 | 民营企业 | 0.53 |
| 蓬莱汇洋食品有限公司 | 民营企业 | 1.97 |
| 蓬莱京鲁渔业有限公司 | 民营企业 | 2.22 |
| 小计 | | 4.72 |
| 合计 | | 8.75 |

资料来源：公司提供

截至 2023 年 6 月 6 日，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司业务主要由于子公司经营，公司本部对除开投集团外的其他子公司管控力度较强。公司资产和负债主要集中在子公司，公司本部债务负担较重。

公司合并范围子公司较多，业务主要由于子公司经营。公司重要子公司主要通过划转和投资设立产生，开投集团管理较为独立，公司本部对其他子公司管控力度较强。

截至 2022 年末，公司本部资产总额占合并口径的 40.14%，负债总额占合并口径的 38.17%，所有者权益占合并口径的 44.27%。2022 年，营业总收入占合并口径的 7.66%，利润总额占合

并口径的 37.61%。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产总额 359.90 亿元，所有者权益为 126.49 亿元，负债总额 233.41 亿元；公司本部资产负债率 64.85%；全部债务 174.18 亿元，全部债务资本化比率 57.93%；短期债务 37.92 亿元，现金短期债务比为 0.54 倍。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 1.34 亿元，利润总额 0.45 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

西海岸新区为全国第 9 个国家级新区，2022 年，西海岸新区经济持续发展，财政自给程度高。截至 2022 年末，西海岸新区政府债务余额为 532.80 亿元。西海岸新区支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是青岛西海岸国资局下属的三级子公司，为区域内重要的基础设施建设主体和融合创新战略的实施主体，具有区域专营优势。青岛西海岸国资局为公司实际控制人。公司在资金、资产注入和政府补助等方面获得的外部支持力度大，政府支持可能性非常大。

(1) 资金及资产注入

2021—2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别收到经控集团注资 7.47 亿元、6.70 亿元和 4.30 亿元，计入“实收资本”。

2021—2022 年及 2023 年 1—3 月，公司及子公司开投集团收到古镇口核心区管理委员会、黄岛区财政局拨付的项目专项资金及开发资金分别为 45.70 亿元、21.05 亿元和 2.50 亿元，计入“资本公积”。

2021 年，西海岸新区财政局将行政事业单位的部分资产划转至公司，增加“资本公积” 209.61 万元。

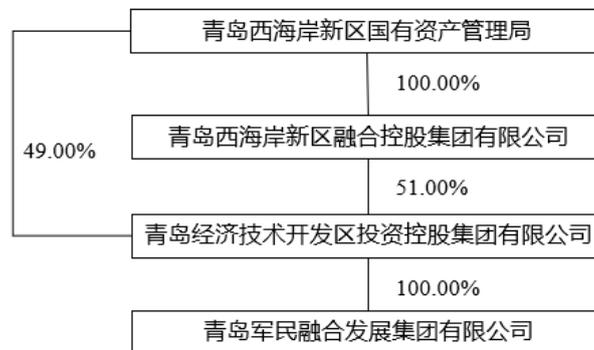
(2) 政府补助

2021—2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 0.63 亿元、1.06 亿元和 0.54 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

十一、结论

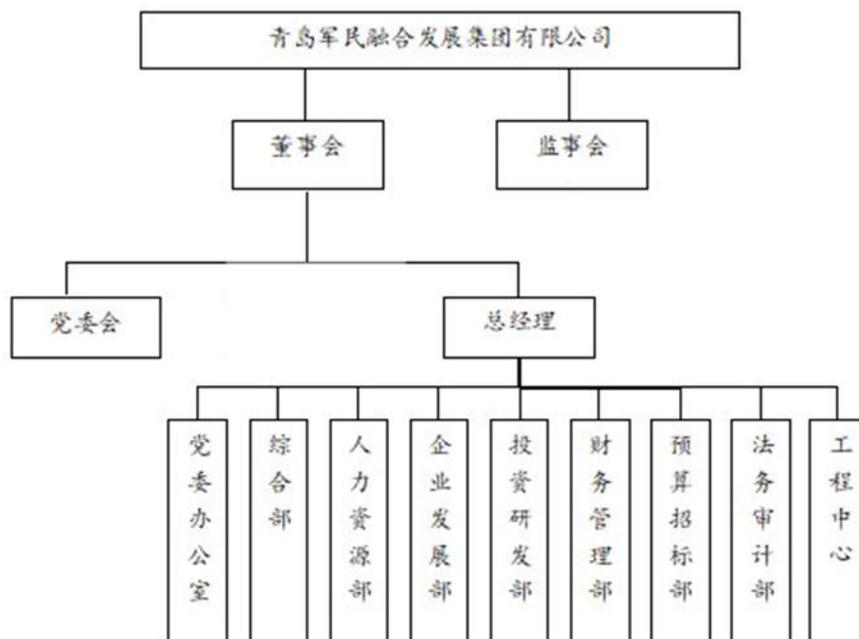
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 青岛军民 MTN001”“21 青岛军民 MTN001”“21 军融 01”“22 青岛融发债/22 融发债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 4 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 4 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司一级子公司情况

| 序号 | 子公司名称 | 持股比例 (%) | | 取得方式 |
|----|------------------|----------|----|------|
| | | 直接 | 间接 | |
| 1 | 山东融发舰船修造集团有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 2 | 青岛市华鲁公路工程有限公司 | 100.00 | -- | 划拨 |
| 3 | 青岛融发市政工程有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 4 | 青岛古镇口资产经营管理有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 5 | 青岛融发海合科研有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 6 | 青岛融发海康服务管理有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 7 | 青岛融发海通科技产业有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 8 | 青岛融发生活保障中心有限公司 | 51.00 | -- | 设立 |
| 9 | 青岛融发物业发展有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 10 | 青岛融发文化旅游发展有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 11 | 青岛华安驾驶员培训服务有限公司 | 100.00 | -- | 划拨 |
| 12 | 青岛融发泰合地产开发有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 13 | 青岛融发六合文化体育发展有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 14 | 青岛融发慧海旅游文化有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 15 | 青岛融发山海科技产业有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 16 | 青岛融发逸海科技产业有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 17 | 青岛融发慧山船舶科技有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 18 | 青岛融发逸山康养产业有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 19 | 青岛融发悦山置业有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 20 | 青岛融发东达科技有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 21 | 青岛安通达机动车维修有限公司 | 100.00 | -- | 划拨 |
| 22 | 青岛古镇口园林环卫有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 23 | 青岛华安园林绿化种植有限公司 | 100.00 | -- | 划拨 |
| 24 | 青岛华安机动车检测有限公司 | 100.00 | -- | 划拨 |
| 25 | 青岛鑫顺华综合服务有限公司 | 100.00 | -- | 划拨 |
| 26 | 青岛古镇口农业发展有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 27 | 青岛开发区投资建设集团有限公司 | 60.00 | -- | 划拨 |
| 28 | 青岛融发社会保障中心有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 29 | 青岛融发泰和文化发展有限公司 | 51.00 | -- | 设立 |
| 30 | 青岛融发慧同信息科技有限公司 | 51.00 | -- | 设立 |
| 31 | 青岛融发融寓城市发展有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 32 | 青岛融发融资租赁有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 33 | 山东融发特种装备维保有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 34 | 烟台融发产业发展有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 35 | 青岛鼎发基金管理有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 36 | 青岛融发工程项目管理有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 37 | 青岛融发旭德服务管理有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 38 | 青岛融发霖海文化产业有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 39 | 青岛融发融合商业有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 40 | 青岛融发海博成品油销售有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 41 | 青岛融发海泰文化产业有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 42 | 青岛融发成果转化科技服务有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 43 | 青岛融发装配技术保障中心有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |

| | | | | |
|----|----------------------|--------|----|----|
| 44 | 青岛融泰科技产业发展中心有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 45 | 青岛西海岸古镇口城市数字科技平台有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 46 | 青岛融瑞科技孵化器有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 47 | 青岛融海产城创投资集团有限公司 | 55.00 | -- | 设立 |
| 48 | 山东融发成海智能装备有限公司 | 49.00 | -- | 设立 |
| 49 | 青岛永保文旅有限公司 | 100.00 | -- | 合并 |
| 50 | 青岛融发博睿智能装备科技有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 51 | 青岛融辉泰投资有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 52 | 青岛融发弘治物业有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 53 | 青岛融发宇玺置业有限公司 | 100.00 | -- | 设立 |
| 54 | 山东中科绅蓝生物科技有限公司 | 100.00 | -- | 合并 |
| 55 | 融发核电设备股份有限公司 | 27.00 | -- | 合并 |

注：青岛军民融合发展集团有限公司对山东融发成海智能装备有限公司和融发核电设备股份有限公司拥有实际控制权，因此纳入合并范围
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 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 72.00 | 97.49 | 100.07 | 124.42 |
| 资产总额 (亿元) | 447.46 | 656.32 | 848.67 | 894.57 |
| 所有者权益 (亿元) | 139.35 | 204.01 | 274.35 | 283.21 |
| 短期债务 (亿元) | 92.47 | 131.18 | 173.17 | 165.52 |
| 长期债务 (亿元) | 158.57 | 219.59 | 274.34 | 338.35 |
| 全部债务 (亿元) | 251.03 | 350.77 | 447.51 | 503.87 |
| 营业收入 (亿元) | 144.91 | 152.10 | 197.81 | 56.45 |
| 利润总额 (亿元) | 3.35 | 4.57 | 4.90 | 2.04 |
| EBITDA (亿元) | 6.89 | 9.12 | 8.95 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | -69.22 | -87.42 | -72.76 | -33.74 |
| 财务指标 | | | | |
| 现金收入比 (%) | 93.59 | 103.19 | 109.29 | 103.11 |
| 营业利润率 (%) | 4.69 | 4.87 | 4.39 | 2.77 |
| 总资本收益率 (%) | 1.25 | 1.22 | 0.89 | -- |
| 净资产收益率 (%) | 1.82 | 1.80 | 1.35 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 53.23 | 51.84 | 50.00 | 54.44 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 64.30 | 63.23 | 61.99 | 64.02 |
| 资产负债率 (%) | 68.86 | 68.92 | 67.67 | 68.34 |
| 流动比率 (%) | 203.48 | 186.87 | 199.49 | 236.53 |
| 速动比率 (%) | 95.09 | 109.47 | 98.07 | 118.34 |
| 经营现金流动负债比 (%) | -49.40 | -39.34 | -25.74 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.78 | 0.74 | 0.58 | 0.75 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 1.18 | 0.58 | 0.44 | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 36.43 | 38.48 | 49.99 | -- |

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; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告将其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; 3. 公司 2023 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 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 22.54 | 32.43 | 15.39 | 20.48 |
| 资产总额 (亿元) | 205.09 | 286.57 | 340.69 | 359.90 |
| 所有者权益 (亿元) | 76.40 | 112.66 | 121.44 | 126.49 |
| 短期债务 (亿元) | 19.17 | 36.77 | 38.56 | 37.92 |
| 长期债务 (亿元) | 91.53 | 104.51 | 118.64 | 136.26 |
| 全部债务 (亿元) | 110.70 | 141.28 | 157.21 | 174.18 |
| 营业收入 (亿元) | 19.79 | 16.97 | 15.16 | 1.34 |
| 利润总额 (亿元) | 2.09 | 1.67 | 1.84 | 0.45 |
| EBITDA (亿元) | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | -5.91 | -29.01 | -7.24 | -4.26 |
| 财务指标 | | | | |
| 现金收入比 (%) | 15.04 | 15.03 | 29.09 | 60.32 |
| 营业利润率 (%) | 10.32 | 7.89 | 11.41 | 8.38 |
| 总资本收益率 (%) | / | / | / | -- |
| 净资产收益率 (%) | 2.12 | 1.38 | 1.41 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 54.50 | 48.12 | 49.42 | 51.86 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 59.17 | 55.63 | 56.42 | 57.93 |
| 资产负债率 (%) | 62.75 | 60.69 | 64.35 | 64.85 |
| 流动比率 (%) | 340.03 | 250.37 | 195.77 | 217.59 |
| 速动比率 (%) | 189.15 | 213.98 | 158.99 | 172.13 |
| 经营现金流动负债比 (%) | -16.31 | -43.06 | -7.38 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 1.18 | 0.88 | 0.40 | 0.54 |
| 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; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告将公司本部其他流动负债中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; 3. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计; 4. “/”代表相关数据未获得

资料来源: 联合资信根据公司本部财务数据整理

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 | (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 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

| 评级展望 | 含义 |
|------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |