

青岛军民融合发展集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3979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 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：

二〇二四年六月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受青岛军民融合发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、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。

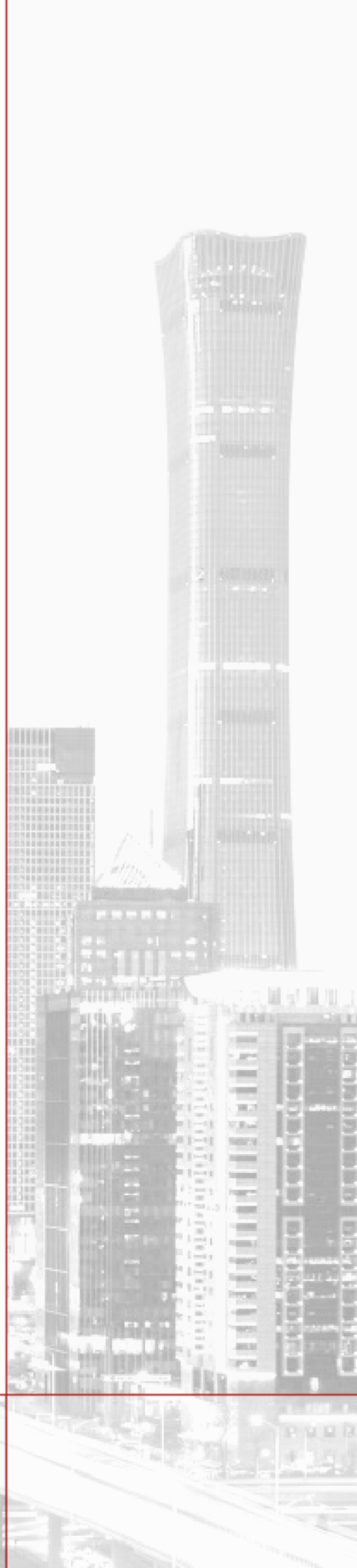
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、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。

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。



青岛军民融合发展集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
青岛军民融合发展集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/25
20 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	

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。青岛市经济实力和财政实力在山东省内领先，青岛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。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，得益于并购新增装备制造业务以及船舶制造业务规模持续扩大等，公司营业总收入有所增长。公司代建项目多未达到竣工结算标准，结算进度滞后，对公司资金形成较大占用；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，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，交易对手方集中度较低。跟踪期内，公司资产总额有所增长，流动资产中以项目成本为主要构成的存货及合同资产规模大，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；公司有息债务规模持续增长，短期债务占比提升，2024 年债券行权及到期规模较大，整体债务负担较重。公司偿债指标表现较弱，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：公司在资金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来随着青岛市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：区域经济和财政实力出现明显提升；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，职能定位下降。

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。
- **外部支持力度大。**跟踪期内，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

- **公司债务负担较重且短期偿债压力较大。**随着项目投入、购置资产以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 606.45 亿元，全部债务资本化率为 65.56%，整体债务负担较重。同时，公司短期债务增长较快，短期债务规模为 238.23 亿元，现金短期债务比为 0.42 倍，短期偿债压力较大。
- **公司经营活动现金大额净流出，资金支出压力较大。**2023 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且规模扩大。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。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均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				aa-
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa-
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

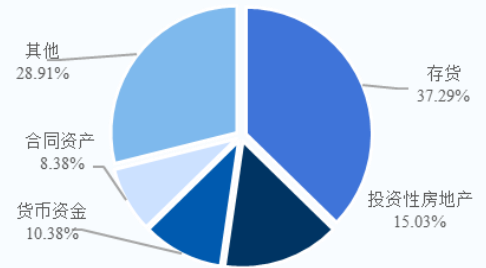
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	100.07	107.25	100.60
资产总额（亿元）	848.67	1003.85	1044.99
所有者权益（亿元）	274.35	305.69	318.60
短期债务（亿元）	173.17	225.01	238.23
长期债务（亿元）	274.34	343.50	368.22
全部债务（亿元）	447.51	568.52	606.45
营业总收入（亿元）	197.81	205.83	48.23
利润总额（亿元）	4.90	5.90	1.80
EBITDA（亿元）	8.95	14.20	--
经营性净现金流（亿元）	-72.76	-82.31	-28.01
营业利润率（%）	4.39	5.21	6.63
净资产收益率（%）	1.35	1.85	--
资产负债率（%）	67.67	69.55	69.51
全部债务资本化比率（%）	61.99	65.03	65.56
流动比率（%）	199.49	208.30	209.61
经营现金流动负债比（%）	-25.74	-25.00	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.48	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	49.99	40.03	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	340.69	363.84	369.79
所有者权益（亿元）	121.44	130.83	139.32
全部债务（亿元）	157.21	161.97	158.16
营业总收入（亿元）	15.16	13.75	0.12
利润总额（亿元）	1.84	-0.69	0.00
资产负债率（%）	64.35	64.04	62.33
全部债务资本化比率（%）	56.42	55.32	53.17
流动比率（%）	195.77	170.10	160.78
经营现金流动负债比（%）	-7.38	-1.60	--

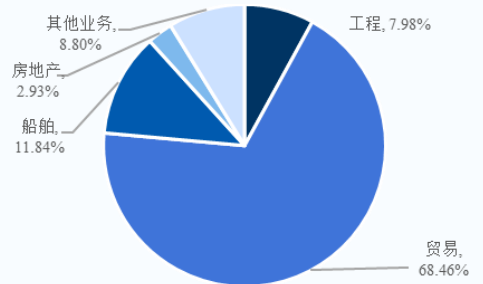
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；
2. 本报告将公司其他应付款和其他流动负债科目有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款科目有息部分纳入长期债务核算；
3. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

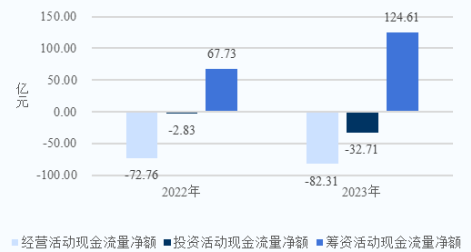
2023 年底公司资产构成



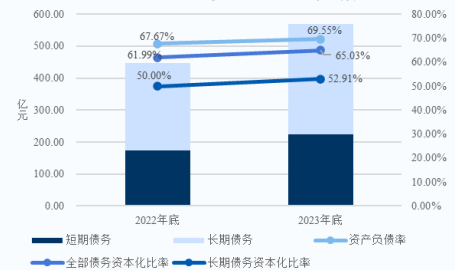
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



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	特殊条款
20 青岛军民 MTN001	3.00 亿元	0.50 亿元	2025/01/13	调整票面利率选择权、回售选择权 调整票面利率选择权、回售选择权、经营维持承诺、事先承诺、偿债保障承诺、财务指标承诺、交叉保护
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	

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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 军融 01、22 青岛融发债/22 融发债	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/16	杨廷芳 赵晓敏	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	阅读全文
22 青岛融发债/22 融发债	AA+/稳定	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+/稳定	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
20 青岛军民 MTN001	AA+/稳定	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号
 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：王相尹 wangxiangyin@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

公司原名为青岛古镇口海洋科技创新有限公司，于2014年4月由青岛黄岛发展（集团）有限公司（以下简称“黄岛发展”）和青岛灵山湾开发建设有限公司（以下简称“灵山湾开发”）发起设立，初始注册资本为30.00亿元，实收资本为3.00亿元。2015年11月，黄岛发展和灵山湾开发将持有的公司股权无偿划转至黄岛区国有资产管理办公室（以下简称“黄岛国资办”）。2016年3月，公司更名为现名。2020年5月，根据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”）青西新国资〔2020〕8号文件，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”）将其持有公司的97.62%股权划拨给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”）。截至2024年3月底，公司注册资本和实收资本均为23.77亿元，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。

公司主要从事青岛西海岸新区（以下简称“西海岸新区”）内的工程业务、贸易业务、船舶建造业务、房地产业务和核电装备制造与销售业务等。

截至2024年3月底，公司本部设财务管理部、法务审计部、预算招标部等部门，合并范围内重要一级子公司一家，为青岛开发区投资建设集团有限公司（以下简称“开投集团”）。

截至2023年底，公司资产总额1003.85亿元，所有者权益305.69亿元（少数股东权益52.95亿元）。2023年，公司实现营业总收入205.83亿元，利润总额5.90亿元。

截至2024年3月底，公司资产总额1044.99亿元，所有者权益318.60亿元（少数股东权益53.94亿元）。2024年1—3月，公司实现营业总收入48.23亿元，利润总额1.80亿元。

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

截至2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。“20青岛军民MTN001”“22青岛融发债/22融发债”“21军融01”在付息日正常付息。

图表1·截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	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 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：联合资信根据公开资料整理

四、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）](#)》。

五、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2·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%。

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。

图表 3 • 青岛市主要财力指标

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

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

（2）西海岸新区

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

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

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

图表 4 • 西海岸新区主要经济指标

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

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

图表 5 · 西海岸新区主要财力指标

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

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

六、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，公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好。

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。

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 5 月 31 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：91370211MA3QXLJUXD），截至 2024 年 5 月 17 日，股东经控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：91370211MA3DML8A4B），截至 2024 年 5 月 7 日，公司子公司开投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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 24 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，公司法人治理结构和各项管理制度未发生重大变化，部分监事会成员发生变动。

跟踪期内，公司主要内控管理制度连续；部分监事会成员发生变动，为公司日常经营管理变更，不影响公司整体运作。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023年，得益于船舶制造业务规模持续扩大，及并购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）新增的装备制造业务，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，公司综合毛利率有所提升。

跟踪期内，工程业务、贸易业务、船舶制造业务及新增的装备制造业务为公司主要收入来源。2023年，得益于船舶制造业务规模持续扩大及并购融发核电新增装备制造业务，公司营业总收入有所增长。同期，因新增装备制造业务毛利率较高，公司综合毛利率有所提升。2024年1—3月，公司实现营业总收入48.23亿元，实现利润总额1.80亿元，仍以贸易业务和船舶制造收入为主。

图表6·公司营业总收入构成及毛利率情况（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	13.39%	7.97%	17.35	8.77%	8.02%	16.42	7.98%	8.00%
贸易业务	108.04	71.03%	1.96%	142.88	72.23%	1.86%	140.90	68.46%	1.58%
船舶制造业务	11.69	7.68%	1.99%	17.24	8.71%	2.59%	24.37	11.84%	9.54%
房地产业务	2.19	1.44%	8.25%	8.88	4.49%	4.22%	6.03	2.93%	-9.13%
装备制造业务	--	--	--	--	--	--	5.84	2.84%	24.59%
其他业务	9.83	6.46%	39.86%	11.46	5.79%	41.42%	12.27	5.96%	44.62%
合计	152.10	100.00%	5.30%	197.81	100.00%	4.86%	205.83	100.00%	5.94%

资料来源：联合资信根据公司审计报告、提供资料整理

(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%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区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7·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区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。

公司还从事工程施工业务，以公路工程施工为主，业务规模一般。

跟踪期内，公司工程施工业务收入仍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，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。

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。该板块业务的利润实现主要通过出租或股权投资收益，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。

图表 8 • 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	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 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。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司参股的融合创新产业项目情况（单位：亿元）

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，船舶制造业务收入增长明显，在手合同规模大。

2023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，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。

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、公务船1艘，合同金额合计96.95亿元。

图表 10·京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

公司贸易品种较为固定、业务收入较为稳定，交易对手方集中度较低。

2023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”）、青岛开投资产管理有限公司（以下简称“开投资管”）以及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。

在采购方面，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。公司贸易业务可分为国际贸易采购和国内业务采购，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。在销售方面，公司贸易业务全部为国内业务销售，主要通过电汇进行结算，账期在3个月左右。

2023年，公司贸易品种较为固定，业务收入较为稳定。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18.76%，前五大销售客户销售金额占比为20.40%，集中度较低。

图表 11·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	25.39	284719.29	19.93	193073.24	13.70
钢材	240044.61	14.91	233538.14	16.34	242422.74	17.20
木材及原木	60963.65	3.39	135481.06	9.48	63449.62	4.50
铜及有色金属	116292.81	17.70	262208.43	18.35	324669.42	23.04
水泥/熟料	1966.00	0.03	126.57	0.01	--	--
橡胶	49165.01	4.48	128712.56	9.01	122249.74	8.68
建筑材料	103761.73	19.25	88688.01	6.21	83389.46	5.92
油品	81504.84	6.69	80062.70	5.60	107998.50	7.66

板材	34414.25	2.63	53158.43	3.72	83885.77	5.95
其他（水产、橡胶、矿产品、农产品、板材等）	42986.56	5.53	162139.28	11.35	187900.56	13.34
合计	1080357.54	100.00	1428834.46	100.00	1409039.05	100.00

注：2023年水泥及熟料贸易规模较小，并入其他板块核算
 资料来源：公司提供

（5）房地产开发业务

跟踪期内，公司房地产项目投资规模大，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2024年3月底，公司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 12 • 截至 2024 年 3 月底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
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和西区项目，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。

（6）装备制造业务

2023年，公司装备制造业务主要由下属子公司融发核电负责，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。

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 13 • 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 14 • 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

2 未来发展

未来，公司将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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报表，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。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。2023 年，公司合并范围内新增 6 家一级子公司，5 家系投资设立，1 家系非同一控制下企业合并；2024 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司无变化。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 61 家。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司合并范围内重要子公司一家，为开投集团，未发生变化。2023 年，对于递延所得税资产和递延所得税负债的会计政策发生变更，该变更对公司报告期内财务报表未产生重大影响。

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

跟踪期内，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和合同资产规模大，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 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 18.28%，以流动资产为主。

图表 15 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	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	415.21	63.26%	564.02	66.46%	685.86	68.32%	722.46	69.14%
货币资金	95.51	14.55%	96.58	11.38%	104.21	10.38%	98.66	9.44%
预付款项	29.75	4.53%	39.46	4.65%	38.37	3.82%	55.88	5.35%
存货	171.98	26.20%	286.74	33.79%	374.35	37.29%	397.96	38.08%
合同资产	55.51	8.46%	69.43	8.18%	84.16	8.38%	84.22	8.06%
非流动资产	241.11	36.74%	284.66	33.54%	317.99	31.68%	322.53	30.86%
投资性房地产	80.28	12.23%	107.26	12.64%	150.91	15.03%	150.87	14.44%
在建工程	38.82	5.92%	52.15	6.15%	28.26	2.82%	30.84	2.95%
资产总额	656.32	100.00%	848.67	100.00%	1003.85	100.00%	1044.99	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度整理

截至 2023 年底，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中受限金额为 44.20 亿元，受限比例 42.42%，主要为信用证和承兑汇票保证金及用于担保的定期存款或通知存款等。同期末，公司预付款项主要为预付工程款、设备款和货款；受项目增加及新增

装备制造板块业务综合影响，预付款项规模有所增长。公司存货较上年底增长 30.55%，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 90.01%），包括委托代建项目、旧村改造项目和房地产项目等，公司对存货计提跌价准备 2.32 亿元。公司合同资产较上年底增长 21.21%，为应收工程款。

截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底增长 40.70%，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。同期末，公司在建工程较上年底下降 45.81%，主要系公司部分在建项目完工转入固定资产和投资性房地产所致。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产总额 191.55 亿元，包括因信用证、承兑汇票保证金等原因使用受限的货币资金 42.77 亿元（占 22.33%），用于借款抵押的在建工程、存货、固定资产、无形资产、长期股权投资和投资性房地产合计 150.46 亿元（占 77.67%）。公司资产受限比例为 18.33%。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额和资产结构较上年底变动不大。

（2）资本结构

受益于股东及政府支持，公司所有者权益继续增长，稳定性尚可。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	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
实收资本	12.03	5.89%	18.73	6.83%	23.77	7.77%	23.77	7.46%
资本公积	147.43	72.27%	168.49	61.41%	186.70	61.07%	197.31	61.93%
其他综合收益	12.24	6.00%	18.53	6.76%	23.85	7.80%	23.85	7.49%
未分配利润	9.73	4.77%	12.61	4.59%	14.64	4.79%	15.94	5.00%
归属于母公司所有者权益合计	184.89	90.63%	222.10	80.96%	252.74	82.68%	264.65	83.07%
少数股东权益	19.12	9.37%	52.25	19.04%	52.95	17.32%	53.94	16.93%
所有者权益合计	204.01	100.00%	274.35	100.00%	305.69	100.00%	318.60	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司所有者权益 305.69 亿元，较上年底增长 11.42%，主要系资本公积、其他综合收益等增长所致。同期末，公司资本公积较上年底增长 10.81%，主要得益于股东青岛经控的注资及将拨付的项目专项资金等作为资本性注入，详见外部支持部分；公司少数股东权益占所有者权益的 17.32%，所有者权益稳定性尚可。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益为 318.60 亿元，较上年底增长 4.22%，结构较上年底变化不大。

跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，短期债务占比高，债务结构有待优化；公司于 2024 年债券行权及到期规模较大，整体债务负担较重。

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	222.19	49.12%	282.73	49.23%	329.27	47.16%	344.67	47.45%
短期借款	32.49	7.18%	34.68	6.04%	73.64	10.55%	76.18	10.49%
应付票据	39.64	8.76%	52.34	9.11%	34.36	4.92%	34.07	4.69%
应付账款	50.97	11.27%	44.21	7.70%	38.36	5.49%	27.84	3.83%
其他应付款	30.07	6.65%	58.40	10.17%	48.23	6.91%	59.51	8.19%
一年内到期的非流动负债	46.55	10.29%	55.39	9.64%	87.54	12.54%	97.78	13.46%
非流动负债	230.12	50.88%	291.60	50.77%	368.90	52.84%	381.72	52.55%
长期借款	105.75	23.38%	132.70	23.10%	222.96	31.94%	238.02	32.77%
应付债券	86.20	19.06%	88.94	15.49%	72.08	10.32%	70.06	9.64%

长期应付款	27.35	6.05%	53.85	9.38%	60.46	8.66%	60.27	8.30%
负债总额	452.31	100.00%	574.32	100.00%	698.16	100.00%	726.39	100.00%

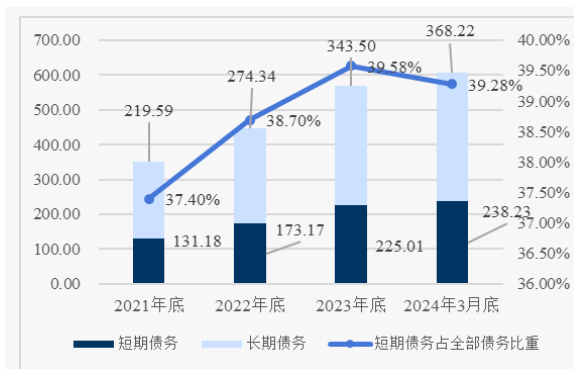
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

截至2023年底，公司负债总额较上年底增长21.56%，主要系随着项目的持续投入，公司银行借款规模大幅增长所致。公司经营性负债主要体现在以应付工程款和货款为主的应付账款和计入其他应付款的往来款。

有息债务方面，本报告将其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。截至2023年底，公司全部债务568.52亿元，较上年底增长27.04%，短期债务占比持续提升，债务结构有待优化。从融资渠道看，公司有息债务主要由银行借款（占58.47%）、应付票据（占6.04%）、应付债券（占16.52%）和非银机构借款（占18.97%）构成。公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年底均小幅增长。从债务到期结构看，截至2024年5月底，公司合并口径存续债券120.49亿元（详见附件1-4），其中64.84亿元将于2024年6—12月内到期或回售偿付，2024年债券行权及到期规模较大。

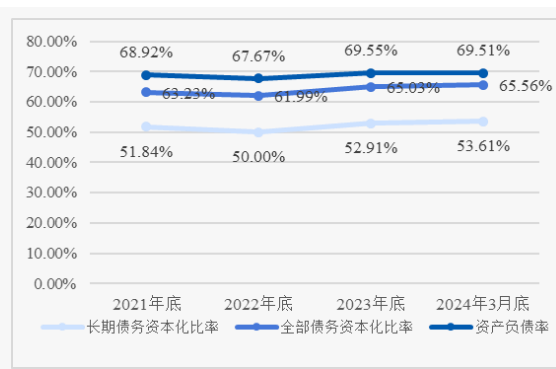
截至2024年3月底，公司负债和全部债务规模和结构较上年底变化不大。从债务指标来看，公司全部债务为606.45亿元，全部债务资本化比率为65.56%。整体看，公司债务负担较重。

图表18·公司债务结构与规模（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度及公司提供资料整理

图表19·2021—2023年底及2024年3月底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度及公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023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。

2023年，得益于并购新增装备制造业务以及船舶制造业务规模扩大，公司营业总收入同比有所增长；营业成本同趋势变动，营业利润率同比提升0.81个百分点。公司期间费用较上年底增长71.51%，主要系融发核电纳入合并范围所致。

非经营性损益方面，公司投资收益主要为持有及处置长期股权投资产生的收益及其他权益投资的股利收益等；其他收益主要为公司收到的税收减免返还、政府扶持等各类政府补助。2023年，公司投资收益和其他收益合计占利润总额的43.41%，对公司利润总额的贡献度较大。

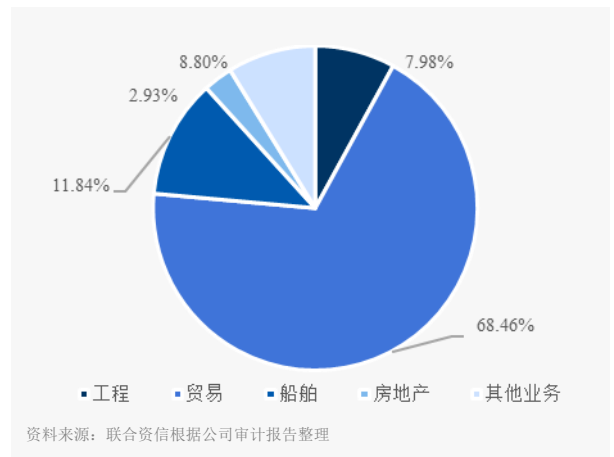
2024年1—3月，公司实现营业总收入48.23亿元，利润总额为1.80亿元。

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	152.10	197.81	205.83	48.23
营业成本	144.04	188.19	193.61	44.68
期间费用	6.12	5.96	10.23	3.29
投资收益	2.78	1.94	1.31	0.33
其他收益	0.47	0.85	1.25	0.52
利润总额	4.57	4.90	5.90	1.80
营业利润率	4.87%	4.39%	5.21%	6.63%
总资产收益率	1.22%	0.89%	1.27%	--
净资产收益率	1.80%	1.35%	1.85%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

图表21·2023年公司收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023，受往来款收支规模下降影响，公司经营活动流入和流出额均有所下降，但净流出规模扩大；购置资产规模增长使得公司投资活动现金净流出规模明显增加；考虑到公司在建项目投入，加之还本付息需求较大，未来公司仍有较大的融资需求。

2023年，受往来款收支规模下降影响，公司经营活动流入和流出额均有所下降，公司现金收入比为106.00%，收入实现质量高；同期，公司仍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；公司投资活动现金大额净流出，主要为公司收购的东方影都及星光岛商铺公寓、电影乐园、水乐园等资产，计入投资性房地产；公司筹资活动现金维持净流入，随着在建项目持续投入和其他业务发展需要，公司外部融资需求仍较大。

2024年1—3月，公司经营活动现金流和投资活动现金流持续净流出，筹资活动现金流持续净流入。

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	191.04	285.01	261.66	88.15
经营活动现金流出小计	278.46	357.77	343.97	116.16
经营活动现金流量净额	-87.42	-72.76	-82.31	-28.01
投资活动现金流入小计	8.29	15.69	9.72	0.76
投资活动现金流出小计	28.87	18.52	42.43	5.22
投资活动现金流量净额	-20.58	-2.83	-32.71	-4.46
筹资活动现金流入小计	230.41	218.56	322.70	93.66
筹资活动现金流出小计	102.14	150.84	198.10	65.35
筹资活动现金流量净额	128.27	67.73	124.61	28.31
现金收入比	103.19%	109.29%	106.00%	120.06%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标均表现较弱，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年底	2022年底	2023年底	2024年3月底
短期偿债指标	流动比率	186.87%	199.49%	208.30%	209.61%
	速动比率	109.47%	98.07%	94.61%	94.15%
	现金短期债务比（倍）	0.74	0.58	0.48	0.42
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.12	8.95	14.20	--
	全部债务/EBITDA（倍）	38.48	49.99	40.03	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.58	0.44	0.55	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从短期偿债指标看，2023年底，公司流动比率较上年底有所上升，速动比率和现金短期债务比均较上年底有所下降，但仍维持在较高水平。截至2024年3月底，公司流动比率和速动比率均较上年底变化不大，现金短期债务比有所提高。公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023年公司EBITDA对全部债务及利息的保障程度均有所提高。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至2024年3月底，公司对外担保余额合计5.99亿元，对外担保比率为1.88%，其中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3.17亿元，主要为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。

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	青岛开投国际贸易有限公司	8000.00
公司	城发投资集团有限公司	5154.21
公司	经控集团	15000.00
京鲁船业	蓬莱市滨海热力有限公司	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	总计	59854.21

资料来源：公司提供

截至 2024 年 5 月底，公司无金额 500.00 万元以上的重大未决诉讼和仲裁。

截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信 651.63 亿元，已使用银行授信 388.94 亿元，尚未使用银行授信 262.69 亿元，间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由子公司经营，收入主要来自于各子公司；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。

截至 2023 年末，公司本部资产总额 363.84 亿元（占合并口径的 36.24%），负债总额 233.01 亿元（占合并口径的 33.37%），所有者权益为 130.83 亿元（占合并口径的 42.80%），资产负债率 64.04%。2023 年，公司本部营业总收入为 13.75 亿元（占合并口径的 6.68%），利润总额为-0.69 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，跟踪期内未发生安全责任事故，未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，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，建立了相对完善的法人治理结构和较为健全的内部管理体系，对下属子公司管控能力较强。自成立以来，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。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，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继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很强的综合实力。

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。近年来，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，2021—2023 年，公司分别收到经控集团注资 7.47 亿元、6.70 亿元和 5.04 亿元，计入实收资本。同期，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 15.92 亿元，计入资本公积。

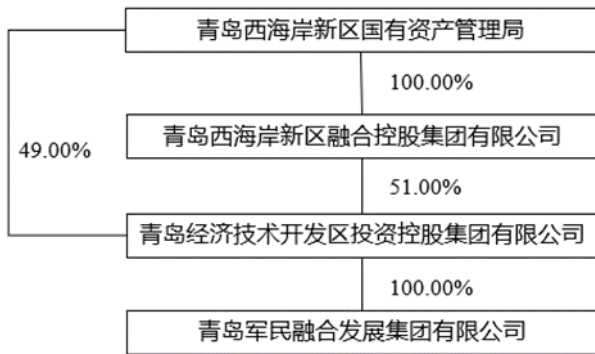
政府补助方面，2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 0.48 亿元、0.85 亿元、1.25 亿元和 0.51 亿元，计入其他收益和营业外收入。

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。

八、跟踪评级结论

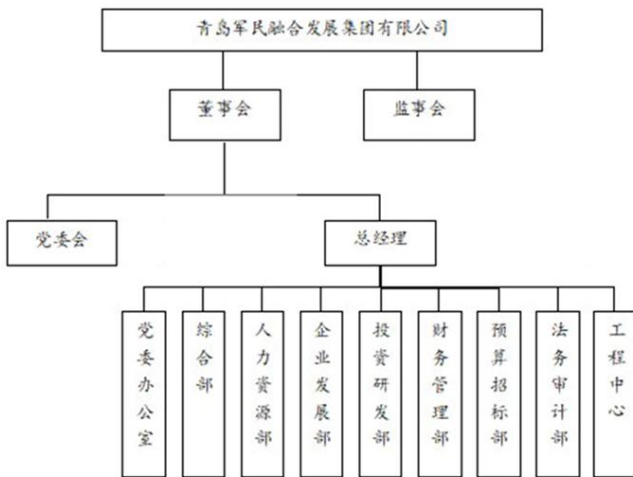
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 青岛军民 MTN001”“21 军融 01”“22 青岛融发债/22 融发债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 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资料整理

附件 1-3 公司重要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
青岛开发区投资建设集团有限公司	城市基础设施建设	60.00%	划拨

资料来源：联合资信根据提供资料整理

附件 1-4 公司合并范围内存续债券明细（截至 2024 年 5 月底）

债券简称	起息日期	债券余额（亿元）	回售日	到期日期
21 青岛军民 MTN002	2021/08/23	3.00	--	2024/08/23
19 军融 01	2019/09/03	12.90	2022/09/05	2024/09/03
23 青岛军民 SCP003	2023/12/21	5.00	--	2024/09/16
19 军融 02	2019/10/30	6.44	2022/10/31	2024/10/30
24 青岛军民 SCP001	2024/02/28	5.00	--	2024/11/24
青岛开投集团 4.6% N20241206	2021/12/06	0.50	--	2024/12/06
20 青岛军民 MTN001	2020/01/13	0.50	2023/01/13	2025/01/13
23 军民融合 PPN001	2023/08/31	5.00	--	2025/08/31
23 青岛军民 MTN001	2023/03/27	5.00	2025/03/27	2026/03/27
21 青开 01	2021/06/16	7.30	2024/06/17	2026/06/16
21 青开 02	2021/08/23	11.00	2024/08/23	2026/08/23
23 军民融合 PPN002	2023/09/25	3.30	2025/09/25	2026/09/25
21 军融 01	2021/10/15	8.70	2024/10/15	2026/10/15
21 青岛军民 MTN003	2021/11/26	5.00	2024/11/26	2026/11/26
融发集团 4.5% N20270110	2024/01/10	3.00	--	2027/01/10
SHINVS 4.5% N20270529	2024/05/29	3.35	--	2027/05/29
22 青开 01	2022/12/28	2.00	2025/12/28	2027/12/28
24 青岛军民 MTN001	2024/01/29	4.00	2027/01/29	2029/01/29
24 青开 01	2024/03/18	2.00	2027/03/18	2029/03/18
24 青开 04	2024/04/18	2.50	--	2029/04/18
24 青开 03	2024/04/18	3.50	2027/04/18	2029/04/18
24 融发 02	2024/04/19	7.00	--	2029/04/19
24 融发 01	2024/04/19	3.00	2027/04/19	2029/04/19
24 青开 06	2024/06/05	5.00	--	2029/06/05
24 青开 05	2024/06/05	2.30	2027/06/05	2029/06/05
22 青岛融发债	2022/06/29	4.20	2025/06/29	2029/06/29
合计	--	120.49	--	--

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）	97.49	100.07	107.25	100.60
应收账款（亿元）	31.06	39.19	46.73	46.14
其他应收款（亿元）	24.03	23.74	22.87	25.34
存货（亿元）	171.98	286.74	374.35	397.96
长期股权投资（亿元）	15.59	17.26	17.84	17.83
固定资产（亿元）	8.86	22.46	37.34	36.99
在建工程（亿元）	38.82	52.15	28.26	30.84
资产总额（亿元）	656.32	848.67	1003.85	1044.99
实收资本（亿元）	12.03	18.73	23.77	23.77
少数股东权益（亿元）	19.12	52.25	52.95	53.94
所有者权益（亿元）	204.01	274.35	305.69	318.60
短期债务（亿元）	131.18	173.17	225.01	238.23
长期债务（亿元）	219.59	274.34	343.50	368.22
全部债务（亿元）	350.77	447.51	568.52	606.45
营业总收入（亿元）	152.10	197.81	205.83	48.23
营业成本（亿元）	144.04	188.19	193.61	44.68
其他收益（亿元）	0.47	0.85	1.25	0.52
利润总额（亿元）	4.57	4.90	5.90	1.80
EBITDA（亿元）	9.12	8.95	14.20	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	156.95	216.18	218.18	57.90
经营活动现金流入小计（亿元）	191.04	285.01	261.66	88.15
经营活动现金流量净额（亿元）	-87.42	-72.76	-82.31	-28.01
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.58	-2.83	-32.71	-4.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	128.27	67.73	124.61	28.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.20	5.20	4.46	--
存货周转次数（次）	0.89	0.82	0.59	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.26	0.22	--
现金收入比（%）	103.19	109.29	106.00	120.06
营业利润率（%）	4.87	4.39	5.21	6.63
总资本收益率（%）	1.22	0.89	1.27	--
净资产收益率（%）	1.80	1.35	1.85	--
长期债务资本化比率（%）	51.84	50.00	52.91	53.61
全部债务资本化比率（%）	63.23	61.99	65.03	65.56
资产负债率（%）	68.92	67.67	69.55	69.51
流动比率（%）	186.87	199.49	208.30	209.61
速动比率（%）	109.47	98.07	94.61	94.15
经营现金流流动负债比（%）	-39.34	-25.74	-25.00	--
现金短期债务比（倍）	0.74	0.58	0.48	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	0.58	0.44	0.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.48	49.99	40.03	--

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；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

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）	32.43	15.39	16.97	15.34
应收账款（亿元）	1.35	2.87	0.63	0.62
其他应收款（亿元）	62.54	79.89	85.46	80.74
存货（亿元）	24.52	36.11	54.34	58.65
长期股权投资（亿元）	65.32	94.15	104.24	112.28
固定资产（亿元）	2.26	2.13	2.01	2.01
在建工程（亿元）	14.94	16.30	0.10	0.10
资产总额（亿元）	286.57	340.69	363.84	369.79
实收资本（亿元）	12.03	18.73	23.77	23.77
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	112.66	121.44	130.83	139.32
短期债务（亿元）	36.77	38.56	70.44	74.05
长期债务（亿元）	104.51	118.64	91.53	84.11
全部债务（亿元）	141.28	157.21	161.97	158.16
营业总收入（亿元）	16.97	15.16	13.75	0.12
营业成本（亿元）	15.49	13.29	12.85	0.03
其他收益（亿元）	0.03	0.32	0.51	0.001
利润总额（亿元）	1.67	1.84	-0.69	0.003
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.55	4.41	6.83	0.78
经营活动现金流入小计（亿元）	71.71	17.79	59.71	15.05
经营活动现金流量净额（亿元）	-29.01	-7.24	-2.09	6.74
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.65	-22.75	-15.53	-8.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	59.10	16.54	18.99	-0.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	17.24	7.17	6.46	--
存货周转次数（次）	0.39	0.44	0.28	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	15.03	29.09	49.67	661.03
营业利润率（%）	7.89	11.41	5.88	54.29
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.38	1.41	-0.40	--
长期债务资本化比率（%）	48.12	49.42	41.16	37.65
全部债务资本化比率（%）	55.63	56.42	55.32	53.17
资产负债率（%）	60.69	64.35	64.04	62.33
流动比率（%）	250.37	195.77	170.10	160.78
速动比率（%）	213.98	158.99	128.66	118.10
经营现金流流动负债比（%）	-43.06	-7.38	-1.60	--
现金短期债务比（倍）	0.88	0.40	0.24	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：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 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