

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】645号

青岛西海岸发展（集团）有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“16 西发债 01/PR 西发 01”和“18 西发债/PR 西发债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“16 西发债 01/PR 西发 01”和“18 西发债/PR 西发债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年六月二十八日



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与青岛西海岸发展（集团）有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月28日

## 青岛西海岸发展（集团）有限公司 主体及相关债项2021年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2021/6/28	AAA/稳定	刘贵鹏	董帆

债项信用		评级模型									
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果									
16 西发债 01/PR 西发01	AAA	AAA									
18 西发债 /PR 西发债	AAA	AAA									
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。											
主体概况		1.基础评分模型									
青岛西海岸发展（集团）有限公司作为青岛市国有资本投资运营公司，主要从事土地开发整理、基础设施和安置房建设、系统集成、智能终端销售、商品贸易及服务、药品药材销售及服务、影视文化等业务。青岛市人民政府国有资产监督管理委员会为公司唯一股东及实际控制人。		一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分		
		地区	区域层级	20.00%	18.00	企业	资产总额	36.00%	28.80		
		综合实力	GDP 总量	32.00%	32.00	经营	净资产总额	36.00%	28.80		
		地区	GDP 增速	4.00%	1.60	与	资产负债率	9.00%	5.40		
		综合实力	人均 GDP	4.00%	4.00	财务	全部债务资本化比率	9.00%	5.40		
		地区	一般公共预算收入	32.00%	32.00	实力	补助收入/利润总额	5.00%	2.00		
		综合实力	一般公共预算收入增速	4.00%	0.80		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	1.00		
		地区	上级补助收入	4.00%	3.20						
评级观点		2.二维矩阵映射									
		维度	地区综合实力								
		维度	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档
		企业	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-
		经营	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-
		与	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-
		财务	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
		实力	5 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
			6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
			7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
			8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
			9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+
基础模型参考等级		3.评级调整因素									
			基础模型参考等级								
			AAA								
评级调整因素		4.主体信用等级									
			无								
基础模型参考等级		4.主体信用等级									
			AAA								
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。											

### 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，青岛市经济保持增长，经济实力很强；公司业务区域专营性很强，并依据青岛市政府对其功能和主营业务定位，并购多家域外企业股权，综合财务实力得到加强；公司作为青岛市属国有资本投资运营公司，得到股东和相关各方给予的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性较弱，面临较大的资本支出压力，现金来源主要依赖于筹资性现金流。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“16 西发债 01/PR 西发01”和“18 西发债/PR 西发债”的信用等级为 AAA。

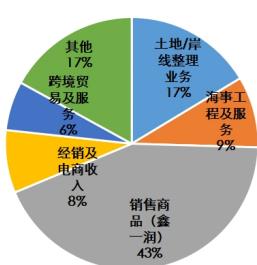
### 同业对比

项目	青岛西海岸发展（集团）有限公司	青岛国信发展(集团)有限责任公司	深圳市资本运营集团有限公司	宁波城建投资控股有限公司
地区	青岛市	青岛市	深圳市	宁波市
GDP（亿元）	12400.56	12400.56	27670.24	12408.7
GDP 增速（%）	3.7	3.7	3.1	3.3
人均 GDP（元）	123123	123123	-	-
一般公共预算收入（亿元）	1253.82	1253.82	3857.39	1510.8
一般公共预算支出（亿元）	1584.65	1584.65	4177.72	1742.1
资产总额（亿元）	742.23	1016.68	657.15	771.39
所有者权益（亿元）	264.37	414.69	326.50	280.35
营业收入（亿元）	143.19	74.63	41.75	78.20
利润总额（亿元）	25.23	10.91	23.36	10.93
资产负债率（%）	64.38	59.21	50.32	63.66
全部债务资本化比率（%）	53.52	-	-	-

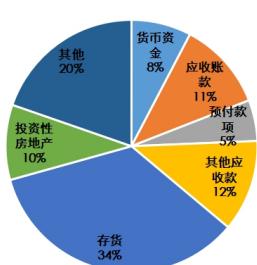
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，数据来源自各企业公开披露的 2020 年财务数据，东方金诚整理

## 主要指标及依据

### 2020年公司营业收入构成



### 2020年末公司资产构成



### 公司财务指标（单位：亿元、%）

	2018年	2019年	2020年
资产总额	228.18	297.38	742.23
所有者权益	83.41	119.82	264.37
营业收入	9.09	20.61	143.19
利润总额	2.94	3.87	25.23
全部债务	111.36	129.03	304.37
资产负债率	63.45	59.71	64.38
全部债务资本化比率	57.18	51.85	53.52

### 公司全部债务结构（单位：亿元）



### 地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2018年	2019年	2020年
地区	青岛市	青岛市	青岛市
GDP 总量	12001.50	11741.31	12400.56
GDP 增速	7.4	6.5	3.7
人均 GDP (元)	128459	124282	123123
一般公共预算收入	1231.91	1241.74	1253.82
一般公共预算收入增速	6.5	0.8	1.0
上级补助收入	229.94	248.32	261.94

## 优势

- 跟踪期内，青岛市经济保持增长，经济实力仍很强；
- 公司从事的土地开发整理和基础设施建设等业务仍具有很强的区域专营性；
- 公司依据青岛市政府对其功能和主营业务定位，新增并购多家域外企业股权，并通过产业协同积极推动相关资源整合，营业收入及综合财务实力得到提升；
- 公司作为青岛市属国有资本投资运营公司，得到了股东及相关各方在增资、资金注入、资产划拨和财政补贴等方面的有效支持。

## 关注

- 公司在建及拟建基础设施建设和安置房项目投资规模很大，面临较大资本支出压力；
- 公司资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较弱；
- 公司经营性和投资性现金流继续呈净流出状态，现金来源仍主要依赖于筹资性现金流。

## 评级展望

预计青岛市经济将保持增长，公司作为青岛市国有资本投资运营公司，业务区域专营性很强，业务多元化程度较高，能够得到股东及相关各方的持续有力支持，评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

[《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》](#)

## 历史评级信息

债项简称	主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
16 西发债 01/PR 西发 01、18 西发债/PR 西发债	AAA	AAA	2020.11.30	-	<a href="#">《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》</a>	<a href="#">阅读全文</a>
16 西发债 01/PR 西发 01	AA+	AA+	2015.10.08	张猛 王磊 安思恒	<a href="#">《城市基础设施建设公司信用评级方法（2015年）》</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：以上为不完全列示。

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
16 西发债 01/PR 西发 01	2020/11/30	15.00	2016/6/6~2023/6/6	-	-
18 西发债/PR 西发债	2020/11/30	5.00	2018/4/4~2025/4/4	-	-

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及青岛西海岸发展（集团）有限公司 2016 年公司债券（第一期）（以下简称“16 西发债 01/PR 西发 01”）和 2018 年青岛西海岸发展(集团)有限公司公司债券（以下简称“18 西发债/PR 西发债”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于青岛西海岸发展（集团）有限公司（以下简称“海发集团”或“公司”）提供的相关经营与财务资料以及公开信息，进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

跟踪期内，海发集团控股股东和实际控制人未发生变化。截至 2020 年末，公司注册资本仍为 100.00 亿元，实收资本增至 100.00 亿元；青岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）持有公司 100.00% 股权，为公司控股股东和实际控制人。

2020 年以前，海发集团主要作为青岛西海岸新区重要的土地开发整理及基础设施建设主体，负责青岛灵山湾影视文化产业区（以下简称“灵山湾产业区”）、灵山湾西片区和藏马山旅游度假区的土地开发整理、基础设施和安置房建设业务。跟踪期内，青岛市政府批准确定海发集团为青岛市国有资本投资运营公司改革试点企业，主营业务定位包括城乡建设产城融合开发、现代产业园区开发运营、股权投资和资本运营。为进一步增强企业核心竞争力、大力发展战略主业，海发集团依据青岛市政府对公司的功能和主营业务定位，对南京三宝科技集团有限公司（以下简称“南京三宝集团”）等 6 家公司进行了收购（详见图表 1），新增系统集成、智能终端销售、商品贸易及服务、药品药材销售及服务、影视文化等业务。此外，青岛市国资委将其持有的 100% 青岛澳柯玛控股集团有限公司股权无偿划转至海发集团，并于 2021 年 3 月 30 日完成工商变更，公司业务范围及资产规模进一步提升。

图表 1：交易标的情况（单位：亿元、%）

被购买方名称	股权取得时点	股权取得成本	股权取得比例	股权取得方式	购买日	购买日至期末被购买方的收入	购买日至期末被购买方的净利润
青岛东捷建设工程有限公司	2020.1.17	0.71	80	购买	2020.1.17	6.55	0.12
南京三宝科技集团有限公司	2020.9.30	13.14	51	增资	2020.9.30	32.95	-1.73
青岛西发酒店管理有限公司	2020.9.30	13.00	100	购买	2020.9.30	0.00	-0.25
青岛西发康养医疗有限公司	2020.9.30	2.78	100	购买	2020.9.30	0.00	-0.04
青岛东方影都产业控股集团有限公司	2020.9.30	13.59	45	购买	2020.9.30	0.27	0.02
鑫一润供应链管理（上海）有限公司	2020.10.31	1.20	50	购买	2020.10.31	61.93	0.10

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围的全资及控股子公司共有 169 家，其中二级子公司 14 家，合并报表范围较 2019 年新增 103 家子公司（详见附件二）。其中，南京三宝集团旗下企业南京三宝科技股份有限公司（以下简称“三宝科技，股票代码：01708.HK”）是国内第一家智能交通与海关物流领域的香港联合交易所上市公司，主要进行智能交通与智慧物流等业务运营。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

“16 西发债 01/PR 西发 01”为 15 亿元 7 年期的附息式固定利率公司债券，票面利率 4.26%，债券起息日为 2016 年 6 月 6 日，到期日为 2023 年 6 月 6 日，还本付息方式为每年付息一次、分期偿还本金。截至本报告出具日，“16 西发债 01/PR 西发 01”到期本息已按期兑付。

“18 西发债/PR 西发债”为 5 亿元 7 年期的附息式固定利率公司债券，票面利率为 6.28%，债券起息日为 2018 年 4 月 4 日，到期日为 2025 年 4 月 4 日，还本付息方式为每年付息一次、分期偿还本金。截至本报告出具日，“18 西发债/PR 西发债”到期利息已按时支付，尚未到还本日。

截至 2020 年末，“16 西发债 01/PR 西发 01”和“18 西发债/PR 西发债”募集资金均已按要求使用完毕。

图表 2：截至 2020 年末相关债券募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	募集资金用途	募集资金使用情况
“16 西发债 01/PR 西发 01”	15.00	9.00 亿元用于九龙社区（两河安置社区）项目，6.00 亿元用于补充营运资金	已按要求使用完毕
“18 西发债/PR 西发债”	5.00	3.00 亿元用于九龙社区（两河安置社区）项目，2.00 亿元用于补充营运资金	已按要求使用完毕

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 宏观经济和政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0% 左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2 和社融增速在 3 月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调 1 到 2 个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021 年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

#### 随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

#### 城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

### 地区经济

#### 跟踪期内，青岛市经济保持增长，经济总量领跑山东省，经济实力仍很强

2020年，青岛市地区生产总值同比增长3.7%，经济总量位居山东省16个地级市首位和全国15个副省级城市第8名，地区经济实力很强。从产业结构看，2020年，青岛市经济以第二、三产业为主，产业结构进一步优化。

图表3：青岛市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	12001.50 <sup>1</sup>	7.4	11741.31	6.5	12400.56	3.7
人均地区生产总值(元)	128459		124282		123123	
三次产业结构	3.2: 40.4: 56.4		3.5: 35.6: 60.9		3.4: 35.2: 61.4	
规模以上工业增加值	-	6.8	-	0.6	-	5.5
第三产业增加值	6764.00	7.7	7148.57	8.0	7613.59	4.1
全社会固定资产投资	-	7.9	-	21.6		3.2
社会消费品零售总额	4842.50	10.0	-	8.1	5203.50	1.5
外贸货物进出口总额	5321.30	5.7	5925.60	11.2	6407.00	8.2

数据来源：公开资料，东方金诚整理

青岛市的家电、石化、服装、食品、机械装备、橡胶、汽车、轨道交通装备、船舶海工、

<sup>1</sup> 经过第四次全国经济普查修订数据后，青岛2018年全市生产总值为10949.38亿元。

电子信息等十条千亿级产业链保持稳定，2020年，青岛市工业增加值3268.38亿元，同比增长2.8%。其中，规模以上工业35个大类行业中24个增长，规模以上工业企业实现利润总额531.6亿元。工业重点行业中，汽车制造业增长19.4%，电气机械和器材制造业增长14.8%，专用设备制造业增长11.5%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业下降4.4%。

跟踪期内，青岛市服务业保持增长，全市服务业实现增加值7613.59亿元，增长4.1%，经济贡献率达65.7%。全市规模以上服务业营业收入同比增长8.9%；其中，规模以上互联网和相关服务营业收入同比增长46.3%，软件和信息技术服务业营业收入同比增长11.4%。青岛市强大的实体经济具有较大金融需求，截至2020年末，青岛市金融机构本外币存款余额20507.1亿元，比年初增加2630.8亿元。

## 财政状况

跟踪期内，青岛市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比仍较高，财政实力很强

2020年，青岛市一般公共预算收入同比增长1.0%，其中税收收入占比为71.68%。同期，青岛市政府性基金有所回落，主要来自于国有土地使用权出让收入，易受房地产市场波动和土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。

图表4：青岛市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	1231.91	1241.74	1253.82
其中：税收收入	905.87	901.74	898.75
非税收入	326.05	340.00	355.07
政府性基金收入	885.52	1205.14	1169.91
上级补助收入	229.94	248.32	261.94
财政收入	2347.37	2695.20	2685.67
一般公共预算支出	1559.77	1575.97	1584.65
政府性基金支出	925.58	1311.33	1521.06
财政自给率（%）	78.98	78.79	79.12

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2020年，青岛市一般公共预算支出较为稳定，青岛市地方财政自给率略有上升，地方财政自给程度较高。

截至2020年末，青岛市政府债务余额合计2058.28亿元，其中一般债务余额876.06亿元，专项债务余额1182.22亿元。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入显著增长，土地开发整理业务仍为公司主要业务；受益于合并报表范围扩大，2020年公司新增系统集成、智能终端销售、商品贸易及服务、药品药材销售及服务、影视文化等业务，收入规模及业务多样化大幅提升

2020年，依据青岛市政府对公司的功能和主营业务定位，公司通过对南京三宝集团等企业

投资，新增系统集成、智能终端销售、商品贸易及服务、药品药材销售及服务、影视文化等业务，并将以现有土地开发整理、基础设施和安置房建设业务为基础，拓展产城融合开发和现代产业园区开发运营等业务。

图表 5：公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地开发整理	7.13	78.40	14.69	71.26	23.43	16.36
海事工程及服务	1.10	12.09	4.54	22.00	13.03	9.10
销售商品（鑫一润）	-	-	-	-	61.93	43.25
经销及电商收入	-	-	-	-	11.47	8.01
跨境贸易及服务	-	-	-	-	9.00	6.29
药品药材销售及服务	-	-	-	-	7.84	5.47
系统集成	-	-	-	-	3.84	2.68
智能终端销售	-	-	-	-	3.01	2.10
集采贸易	-	-	-	-	2.51	1.75
其他	0.86	9.51	1.39	6.74	7.14	4.99
<b>营业收入合计</b>	<b>9.09</b>	<b>100.00</b>	<b>20.61</b>	<b>100.00</b>	<b>143.19</b>	<b>100.00</b>
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
土地开发整理	4.10	57.50	4.78	32.52	6.85	29.24
海事工程及服务	0.28	25.60	0.43	9.43	0.76	5.82
销售商品（鑫一润）	-	-	-	-	0.64	1.04
经销及电商收入	-	-	-	-	0.01	0.09
跨境贸易及服务	-	-	-	-	0.27	3.03
药品药材销售及服务	-	-	-	-	1.01	12.92
系统集成	-	-	-	-	0.77	19.95
智能终端销售	-	-	-	-	0.12	3.93
集采贸易	-	-	-	-	0.00	0.10
其他	-0.28	-32.69	0.35	25.22	2.42	33.88
<b>合计</b>	<b>4.10</b>	<b>45.07</b>	<b>5.56</b>	<b>26.95</b>	<b>12.85</b>	<b>8.98</b>

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

受益于合并报表范围扩大，2020年公司营业收入显著增长。土地开发整理业务仍为公司主要业务以及重要收入来源，基础设施和安置房建设业务不单独进行收入确认，相关成本核算纳入土地开发整理业务核算；海事工程及服务业务仍为营业收入及毛利润的重要补充。此外，跟踪期内新增的销售商品（鑫一润）业务板块主要为购销商品，2020年该板块实现收入61.93亿元，对营业收入贡献最大。经销及电商收入、跨境贸易及服务、药品药材销售及服务、系统集成、智能终端销售、集采贸易等业务均为跟踪期内合并报表范围扩大而新增业务，对收入贡献很大。其他业务主要为活动策划及执行服务、物业服务、酒店及电影院业务、租赁、技术服务等，规模有所提升，2020年大幅增长主要系转让VR产业园北区（3.08亿元）以及业务范围扩大所致。整体来看，跟踪期内公司收入规模及业务多样化大幅提升。

跟踪期内，公司毛利润有所提高，药品药材销售及服务、土地开发整理和销售商品（鑫一润）业务成为毛利润重要贡献板块。由于年内新增的毛利率较低的销售商品（鑫一润）等业务收入占比很大，公司毛利率水平同比大幅下降。

## 土地开发整理

跟踪期内，公司从事的灵山湾产业区、灵山湾西片区和藏马山旅游度假区的土地开发整理业务仍具有很强的区域专营性，但该业务易受房地产市场波动等因素影响，未来仍具有一定不确定性。

跟踪期内，海发集团继续承接灵山湾产业区、灵山湾西片区和藏马山旅游度假区的土地开发整理，业务仍具有很强的区域专营性。

业务模式方面，公司负责的灵山湾产业区、灵山湾西片区和藏马山旅游度假区土地开发整理业务采取土地出让收入和财税资金封闭运作开发模式，业务资金来源于公司自有资金和外部融资，跟踪期内业务模式未发生重大变化。其中，灵山湾产业区土地开发整理完成后，由西海岸新区相关部门通过招拍挂程序进行出让，形成的土地出让金除上缴国家和省部分外，由西海岸新区财政局按规定程序拨付至公司。此外，灵山湾产业区内企业应缴纳税收中的地方留成部分全额返还至公司。公司每年将收到的土地出让金和税收返还款确认为土地开发整理收入，同时结转土地开发整理成本。对于藏马山旅游度假区和灵山湾西片区，西海岸新区管委会授权公司对藏马山旅游度假区和灵山湾西片区实施土地开发整理、基础设施建设和项目引进等工作，其中藏马山授权区范围约 37.56 平方公里，灵山湾西片区约 13.8 平方公里。开发整理项目的结算采取土地开发整理实际成本加成 8% 的方式分期支付给公司。

2020 年，公司完成土地开发整理并出让的土地包括黄岛区滨海大道北朝阳西路西、黄岛区镜台路以西体育路以北、黄岛区华山西路东华山一路北、黄岛区镜台路以西体育路以北、黄岛区滨海二路南辛屯山路西等。截至 2020 年末，公司已完成灵山湾产业区 16162.17 亩土地的开发整理任务。由于灵山湾产业区、灵山湾西片区和藏马山旅游度假区面积较广，待开发整理土地规模很大，预计未来该区域开发整理仍将面临较大的资本支出压力。

2020 年，公司实现土地开发整理收入 23.43 亿元，毛利率为 29.24%。该业务收入有所增长，主要系其开发范围内土地挂牌出让的数量及价格增长所致；由于藏马山旅游度假区和灵山湾西片区土地开发整理加成比例较低，该业务毛利率同比有所下降。公司土地开发整理业务收入对土地出让金返还依赖程度较高，易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

## 基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性；在建及拟建基础设施建设项目投资规模很大，仍面临较大资本支出压力

公司负责的灵山湾产业区、灵山湾西片区和藏马山旅游度假区的基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内，基础设施建设业务模式未发生重大变化，该业务不单独确认收入，建设成本统一纳入土地开发整理成本中，未来由收到的土地出让金和税收返还款来覆盖成本支出。

2020 年，公司已完工基础设施建设项目包括薛馆路改线工程、山海路一期工程、滨河东路、滨河西路、东华山路、名人大道、西华山路（滨河东路至前湾港路段）、宁海路（石山路至思学路段）开城路西段改造提升工程、藏马山旅游度假区 3 号线下穿工程项目、藏马山旅游度假

区污水站工程 1 号污水处理模块、藏马山旅游度假区污水站工程 2 号污水处理模块等，上述项目的完工对完善区域内基础设施，促进区域内产业发展具有重要作用。

截至 2020 年末，公司在建的基础设施建设项目包括创智产业园、阿朵小镇及影视基地道路市政配套工程、佳诺华及藏马河公园道路市政配套工程和开城路北侧综合开发项目基础设施配套工程，计划总投资 43.88 亿元，尚需投资 28.66 亿元。其中，公司创智产业园项目采用自建自营模式，建设资金由公司自筹，项目建成后，由房屋及车位出租收入、物业管理费、广告收入等覆盖成本并获取一定收益。

图表 6：截至 2020 年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	建设周期	总投资	累计投资	尚需投资
山海路二期（前湾港路至两河路）	36 个月	15070	12070	3000
兰东安置区、特教中心、华山西地块周边配套	36 个月	24949	11000	13949
清华美院、黄海学院周边配套市政道路	48 个月	14867	5000	9867
海信海外总部、慧与地块周边市政配套	36 个月	41901	34000	7901
海月星湾周边市政配套	36 个月	6370	4000	2370
健康生态谷、东方文化小镇配套工程	48 个月	30042	1000	29042
阿朵小镇及影视基地道路市政配套工程	2019 年 9 月 -2021 年 12 月	38500	15000	23500
佳诺华及藏马河公园道路市政配套工程	2019 年 9 月 -2021 年 12 月	31500	8500	23000
开城路北侧综合开发项目基础设施配套工程	2019 年 6 月 -2021 年 12 月	21000	5500	15500
藏马山居道路市政配套工程一期	2019 年 3 月 -2021 年 12 月	10000	2600	7400
开城路以北市政配套项目	2020 年 9 月 -2022 年 12 月	21550	2700	18850
开城路以南市政配套项目	2020 年 11 月 -2022 年 12 月	29793	4260	25533
藏马山 3 号污水处理模块工程	2020 年 9 月 -2021 年 3 月	3285	1600	1685
创智产业园	2020 年 6 月 -2021 年 12 月	150000	45000	105000
合计	-	438827	152230	286597

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司拟建项目包括珠山西路北侧加压站、朝阳路（滨海大道至观海路）、和华山二路（山海路-两河东路）等，建设工期在 12 个月至 20 月之间，计划总投资额 7.46 亿元。总体来看，公司在建和拟建基础设施建设项目投资规模很大，将面临较大的筹资压力。

图表 7：截至 2020 年末公司重点拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	建设周期	总投资
华山二路（山海路-两河东路）	26 个月	6034
VR 产业园二期周边市政配套项目	15 个月	1868
灵山湾产业区音乐小镇周边市政配套项目	27 个月	15778
华山五路（镜台路至山海路）市政配套工程	18 个月	2294
东方文化小镇周边市政配套	32 个月	4111
奥体中心体育馆周边市政配套工程	29 个月	2991
海岸大道（滨海大道至华山一路）	25 个月	13784
西山路（前湾港路至珠光路）	41 个月	5350
兰西安置区周边市政配套工程	29 个月	3860
华山二路（山海路-两河东路）	26 个月	6034
35kv 电力迁移工程	2020 年-2021 年	3000
110KV 藏马变电站电源管廊工程	2020 年-2021 年	1500
给水加压泵站及污水提升泵站	2020 年-2021 年	1000
崮上料场治理工程	5 个月	6973
<b>合计</b>	-	<b>74577</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 安置房建设

**公司安置房建设区域专营性很强，但在建项目投资规模很大，面临较大资本支出压力**

跟踪期内，公司继续负责灵山湾产业区、灵山湾西片区和藏马山旅游度假区的安置房建设业务，仍具有很强的区域专营性。

跟踪期内，公司安置房建设业务模式未发生重大变化，该业务资金来源于土地出让金、税收收入返还和外部融资。待安置房建设完成后，由街道办负责拆迁居民的具体安置工作。公司安置房建设业务不单独确认收入，用于安置部分的安置房建设成本计入相关地块的开发整理成本。待安置房建设完成后，公司负责拆迁居民的房产安置工作以及剩余房产的销售管理。公司将出售房产形成的收入计入房产销售收入，同时结转建设成本。

截至 2020 年末，公司在建安置房主要为兰东安置区项目和兰西安置区项目，计划总投资 23.63 亿元，累计投资 10.01 亿元，面临较大的资本支出压力。

图表 8：截至 2020 年末公司在建保障房项目情况（单位：万元）

项目	概算建设周期	总投资	累计投资	尚需投资
兰东安置区	36 个月	138508	60800	77708
兰西安置区	36 个月	97835	39253	58582
<b>合计</b>	-	<b>236343</b>	<b>100053</b>	<b>136290</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 海事工程及服务运营

跟踪期内，海事工程及服务运营业务对公司营业收入形成良好补充；由于项目主要集中于澳门、越南等地，该业务面临一定境外政策、汇率及项目管控等风险。

跟踪期内，公司海事工程及服务运营主体仍为控股子公司瑞港建设控股有限公司（以下简称“瑞港建设”）。瑞港建设于2016年6月在香港联交所主板上市（股票代码：6816.HK），主要从事海事建筑服务及海事相关附属服务业务。

瑞港建设主要通过招投标方式取得诸如填土及堤堰工程、电厂工程、取排水工程等项目的标段分包/总包，之后按照承包商/业主要求施工并进行工程量结算。项目资金来源为承包商/业主的预付款、按期确认的工程款以及自有资金投入。跟踪期内，公司该业务模式及回款模式等方面未发生重大变化。2020年，公司实现海事工程及服务运营业务收入13.03亿元，对公司营业收入形成良好补充。

截至2020年末，公司在手重点项目主要位于澳门、柬埔寨和越南等地（详见下图表）。由于部分项目位于境外地区且合约金额规模较大、施工时间较长，公司面临一定境外政策、汇率及项目管控等风险。

**图表9：截至2020年末瑞港建设在建海事工程项目情况（单位：万港币）**

项目名称	工程地点	合同金额	开工日期	预计竣工日期	经营模式	结算模式	已回款金额
Dredging at the Outer Bar in the Mongla Port Channel, Mongla, Bagerhat	孟加拉国	55696.00	2018.12	2021.01	总包	按节点付款	55696
澳门新城填海区C区填土及堤堰工程	澳门	78146.25	2018.11	2022.08	分包	按节点付款	53411
越南沿海二期燃煤电厂工程	越南	26969.00	2018.12	2020.12	分包	按节点付款	19677
柬埔寨金边湄公河游艇码头PHC桩、锚管桩打设项目	柬埔寨	1821.00	2019.12	2021.02	分包	按节点付款	1821
路环发电A厂及B厂冷却水系统离岸入水口及温排水涵通道之建造项目	澳门	66487.03	2016.12	2022.08	分包	按节点付款	26201
澳门凼仔澳凼第四条跨海大桥设计连建造工程之海上清淤疏浚工程	澳门	3315.00	2020.09	2022.05	分包	按节点付款	502
澳门凼仔澳凼第四条跨海大桥设计连建造工程之海上钢栈桥及平台工程	澳门	7823.00	2020.09	2022.12	分包	按节点付款	2109
澳门凼仔污水厂 - 排放管改造及周边平整工程之海堤及海上作业工程	澳门	2927.00	2020.05	2021.12	分包	按节点付款	1221
<b>合计</b>	-	<b>243184.28</b>	-	-	-	-	<b>160638</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 销售商品

跟踪期内，公司新增钢铁产品销售业务，该业务对公司营业收入贡献很大，但毛利率水平很低。

销售商品业务主要由公司下属的三级子公司鑫一润供应链管理（上海）有限公司（以下简称“鑫一润”）运营，鑫一润成立于2020年9月。2020年10月，南京三宝集团收购其50%

股权并完成工商变更。截至 2020 年末，鑫一润注册资本 1.20 亿元。

鑫一润主要销售产品为铁矿粉、焦炭、硅锰合金等原材料以及钢坯产成品，产销区域集中在河北省、江西省、浙江省以及天津等地。2020 年，鑫一润前五大供应商采购金额 29.95 亿元，合计占当期采购金额比重为 99.90%，同期鑫一润前五大销售客户销售金额 32.74 亿元，合计占当期销售金额比重为 100.00%，鑫一润采购供应商及销售客户集中度很高。

图表 10：2020 年鑫一润销售商品业务主要供应商及客户情况（单位：万元）

供应商名称	采购金额	销售客户名称	销售金额
唐山天茂实业集团有限公司	280326.40	唐山天茂实业集团有限公司	177600.00
中航国际钢铁贸易有限公司	9360.00	南昌市红谷滩金控供应链管理有限公司	53262.00
辽宁成大钢铁贸易有限公司	6945.00	天津仁爱进出口有限公司	41491.00
宁波鑫钢联实业股份有限公司	2555.00	宁波中拓供应链管理有限公司	35422.00
开封市奥力能源有限公司	337.00	四川冀海石油化工有限公司	19670.00
合计	299523.00	合计	327445.68

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2020 年，鑫一润实现营业收入 61.93 亿元，毛利率 1.04%，成为海发集团收入规模贡献最大的板块，但毛利率水平很低。

### 系统集成及智能终端销售等

跟踪期内，公司依据青岛市政府对其功能和主营业务定位，对南京三宝集团等企业投资，新增系统集成及智能终端销售、经销及电商、跨境贸易及服务、药品药材销售及服务等业务，新增业务范围较广，收入规模及主营业务多元化程度大幅提高

#### 1. 系统集成及智能终端销售

公司系统集成及智能终端销售业务由南京三宝集团下属上市公司三宝科技负责。三宝科技业务主要包括高速公路智能交通领域和海关智慧物流领域。跟踪期内，该业务运营模式未发生重大变化。

智能交通方面，2020 年，三宝科技推进了 G25 长深高速德清至富阳段扩容杭州段 G25 富阳至 G60 诸暨高速联络线第 JD05 标段、溧阳至宁德国家高速公路浙江省淳安段机电工程第 QHJD03 标段、攀枝花至大理高速公路（四川境）项目机电工程施工 JD1 标段等项目；新签订了莆炎高速公路三明境尤溪中仙至建宁里心段机电工程、鄞州至玉环公路椒江洪家至温岭城东段公路工程第 ZM01 标段等。2020 年，三宝科技获取了 31 个订单，合同金额合计 7.94 亿元。截至 2020 年末，三宝科技在手合同金额 15.65 亿元。

智慧物流方面，2020 年，三宝科技推进了中建筑港集团有限公司/九江彭泽红光码头、嘉兴跨境电商产业园信息化系统集成项目、靖江保税物流中心（B 型）信息化系统建设项目等项目；新签订了芜湖港朱家桥外贸综合物流园区一期项目码头工程控制通信购置及安装项目、淄博综合保税区南侧主卡口海关监管信息系统（智能卡口）设施设备采购等。2020 年，三宝科技获取了 101 个订单，合同金额合计 2.02 亿元。截至 2020 年末，三宝科技在手合同金额 3.02 亿元。

2020 年，公司系统集成和智能终端销售业务分别实现收入 3.84 亿元和 3.01 亿元，毛利率

分别为 19.95% 和 3.93%。

## 2. 经销及电商

经销及电商业务主要由南京三宝集团本部及下属子公司南京三宝数码科技有限公司和三宝供应链管理（南京）有限公司运营。

经销及电商板块以购销业务为主，购销产品主要为消费电子、家用电器、通讯设备、数码产品及汽车轮胎配件等。购销产品主要采用成本加成定价法，即采购成本加销售税金成本再加上一定的利润来确定销售价格。2020 年，公司经销及电商业务产销区域集中在海南省、江苏省以及浙江省等地。2020 年，前五大供应商采购金额 5.71 亿元，合计占当期采购金额比重为 50.62%，同期前五大销售客户销售金额 5.93 亿元，合计占当期销售金额比重为 51.63%，采购供应商及销售客户集中度一般。

2020 年，公司经销及电商业务实现收入 11.47 亿元，毛利率为 0.09%。

图表 11：2020 年公司经销及电商业务主要供应商及客户情况（单位：万元）

供应商名称	采购金额	销售客户名称	销售金额
赣州发展供应链管理有限公司	21246.50	南京昊灵乐电子科技有限公司	19055.53
北京京东世纪信息技术有限公司	11201.30	海南热选贸易有限公司	13183.82
深圳市苏宁易购销售有限公司	8794.25	苏宁易购集团股份有限公司苏宁采购中心	9732.09
泾阳苏宁云商销售有限公司	8509.85	海南星民供应链管理有限公司	8785.92
江苏红石科技有限公司	7342.64	江苏润和科技投资集团有限公司	8497.27
合计	57094.54	合计	59254.63

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 3. 跨境贸易及服务

跨境贸易及服务业务板块主要由南京三宝集团下属子公司江苏跨境电子商务服务有限公司（以下简称“江苏跨境”）运营，该板块包括外贸综合服务代理业务和进出口自营业务，其中外贸综合服务代理业务主要向中小型生产企业提供代办报关报检、物流、退税、结算等外贸相关服务；进出口自营业务主要以出口为主，出口产品主要为电子产品及配件等，纺织服装类产品等。

2020 年，公司跨境贸易及服务业务采购地区主要为江苏省、广东省、湖南省等地，销售区域主要为中国香港、俄罗斯、泰国、印度等地。2020 年，前五大供应商采购金额 5.45 亿元，合计占当期采购金额比重为 62.96%，同期前五大销售客户销售金额 3.75 亿元，合计占当期销售金额比重为 42.13%，采购供应商及销售客户集中度一般。

图表 12：2020 年公司跨境贸易及服务业务主要供应商及客户情况（单位：万元）

供应商名称	采购金额	销售客户名称	销售金额
南京玖怡供应链管理有限公司	18957.49	HONG KONG QI XING TRADE CO. LIMITED	16640.40
重庆金茂联合电子有限公司	14104.63	UNIMOBILE HK LIMITED	10619.76
湖南省迅龙电子科技有限公司	10270.85	Hong Kong Edwaybuy Times Technology Co. Limited	4257.07
上海新案数字科技有限公司	5960.45	HK HCT ELECTRONIC CO LIMITED	3011.84
追觅贸易（天津）有限公司	5162.88	CHINA ELECTRONIC TRADE DEVELOPMENT (HONG KONG) LIMITED	2942.15
<b>合计</b>	<b>54456.29</b>	<b>合计</b>	<b>37471.23</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2020 年，公司跨境贸易及服务业务实现收入 9.00 亿元，毛利率为 3.03%。

#### 4.药品药材销售及服务

药品药材销售及服务业务主要由南京三宝集团下属子公司南京同仁堂和中健之康负责运营。跟踪期内，该业务运营模式未发生重大变化。2020 年，南京同仁堂累计产量为 3947 万盒（瓶），产品累计销量为 4360 万盒（瓶），主要为安宫牛黄丸、排石颗粒、六味地黄丸和黄芪颗粒等。

2020 年，南京同仁堂实现营业收入 8.32 亿元，利润总额 0.24 亿元。由于 2020 年南京同仁堂厂房搬迁，新厂区固定费用及能耗较高以及疫情导致原材料价格上涨等因素，2020 年公司利润总额有所下滑。

#### 外部支持

跟踪期内，公司被确定为青岛市国有资本投资运营公司改革试点企业，继续得到股东及相关各方在增资、资金注入、资产划拨和财政补贴等方面的支持，预计未来仍将获得有力的外部支持

跟踪期内，公司被确定为青岛市国有资本投资运营公司改革试点企业，在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持。

增资方面，2020 年，根据青岛市国资委文件“关于青岛西海岸发展（集团）有限公司注册资本金注入的通知”，公司收到国有注资资本 0.60 亿元；根据青岛市财政局文件“关于增加国有资本金的通知”，公司收到国有注资资本 38.30 亿元；上述增资合计 38.90 亿元，公司实收资本增至 100.00 亿元。

资金注入方面，2020 年，青岛市财政局向公司注入货币资金 12.20 亿元，增加资本公积。

资产划拨方面，2020 年，根据青岛市市属经营性国有资产统一监管改革工作联席会议办公室文件（青统管改【2020】11 号）“关于市文化和旅游局所属企业国有产权无偿划转的通知”、青岛市文化和旅游局与青岛西海岸发展（集团）有限公司国有产权无偿划转协议，将青岛市电影发行放映公司等 12 家影视相关企业的全部国有股权无偿划转给公司。2021 年，青岛市国资委将其持有的 100% 青岛澳柯玛控股集团有限公司股权无偿划转至海发集团。

财政补贴方面，2020年，公司获得各类项目奖励、专项资金、财政补贴等合计0.18亿元。

2020年，青岛市政府出台文件，批准确定海发集团为青岛市国有资本投资运营公司改革试点企业，进一步明确了公司“去区域化”的市属企业定位，支持公司构建覆盖青岛全市乃至更大范围的业务布局，主营业务定位包括城乡建设产城融合开发、现代产业园区开发运营、股权投资和资本运营。考虑到公司作为青岛市属国有资本投资运营公司，且公司土地开发整理等业务具有很强的区域专营性，预计未来仍将得到股东及相关各方的有力支持。

## 企业管理

截至2020年末，公司注册资本和实收资本均为100.00亿元，青岛市国资委持有公司100.00%股权，为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2020年审计报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2020年末，公司纳入合并报表范围的全资及控股子公司共有169家，其中二级子公司14家，合并报表范围较2019年新增103家子公司。

### 资产构成与资产质量

受合并报表范围扩大影响，公司2020年末资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较弱；由于北京文化面临银行贷款逾期等流动性问题以及公开负面信息，海发集团对其权益投资面临一定减值损失风险。

跟踪期内，由于南京三宝集团等子公司纳入合并报表范围，公司资产规模显著增至742.23亿元，资产构成以流动资产为主。

公司流动资产以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主。跟踪期内，由于公司对外进行融资及经营活动现金流入，货币资金规模增幅明显；2020年末，货币资金中银行存款38.02亿元，受限的货币资金7.58亿元，主要用于融资质押等。

2020年末，随着南京三宝集团等子公司纳入合并报表范围，公司应收账款大幅增长，主要为业务形成的往来款；期末应收账款前五名分别为唐山天茂实业有限公司（民营企业，往来款，55.23亿元）、中煤建工集团有限公司（往来款，3.66亿元）、河北荣信钢铁有限公司（民营企业，往来款，2.02亿元）、中机国能工程有限公司（往来款，1.75亿元）和南京思存网络科技有限公司（民营企业，往来款，1.23亿元），应收前五名合计金额63.88亿元，占期末应收款项比重为75.49%，集中度很高。应收账款账龄集中在1年以内，但应收对象中民营企业较多，存在一定回收风险。

2020年末，公司预付款项大幅增长，主要系合并范围增加产生的业务相关预付款。其他应收款主要由往来款、借款等形成，2020年末显著增加系新增对青岛澳柯玛创新科技有限公司借款以及合并范围扩大所致；同期末，公司其他应收款前五大往来单位及金额分别为青岛澳柯玛

创新科技有限公司（往来款，27.50亿元）、一润供应链管理（上海）有限公司（民营企业，往来款，6.81亿元）、南京泰创能国际贸易有限公司（民营企业，往来款，2.97亿元）、Nanjing Construction Group (BVI) Limited（往来款，1.82亿元）和江苏赛瑞弘安健康产业发展有限公司（民营企业，保证金，0.30亿元），合计39.40亿元，占同期末其他应收款比例为45.20%。

公司存货主要为建造合同形成的已完工未结算资产和开发成本构成，随着业务的开展，跟踪期内继续增长，2020年末已完工未结算资产账面价值230.70亿元；开发成本为通过招拍挂或划拨取得的土地使用权，同期末账面余额21.91亿元，招拍挂取得土地均已缴纳出让金。总体来看，公司变现能力较弱的存货在总资产中占比较高，资产流动性较弱。

图表 13：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
资产总额	228.18	297.38	742.23
流动资产	211.99	263.69	561.87
货币资金	26.75	36.16	57.08
应收账款	3.32	2.79	84.62
预付款项	0.17	0.46	38.97
其他应收款	7.26	15.40	87.17
存货	167.30	206.29	256.86
非流动资产	16.19	33.69	180.36
可供出售金融资产	1.27	1.27	14.32
长期股权投资	4.45	6.64	32.43
投资性房地产	0.00	0.00	71.32
固定资产	4.93	5.43	31.25
商誉	3.57	3.11	10.86

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动资产主要为可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和商誉。其中，可供出售金融资产于2020年末大幅增加，主要系增加对深圳华大智造科技有限公司、青岛初芯海屏股权投资基金合伙企业（有限合伙）等企业的权益投资以及公司出于业务规划考虑，新增对北京京西文化旅游股份有限公司（股票代码：000802.SZ，以下简称“北京文化”<sup>2</sup>）的5.46亿元投资<sup>3</sup>，2020年末公司对北京文化股权投资账面价值为4.99亿元。

2021年1月26日，北京文化发布公告称由于资金困难，未能按期归还银行贷款，发生贷款逾期，逾期贷款本金5.00亿元。若北京文化无法妥善解决上述银行贷款逾期问题，将可能面临支付债务逾期相关违约金、滞纳金和罚息等情况，导致财务费用增加、融资能力下降，对主营业务的发展造成不利影响。此外，公开资料显示北京文化自2019年以来持续大幅亏损，并存在较多负面信息，海发集团上述对外投资面临一定减值损失风险，东方金诚将持续关注该事项后续进展以及对公司财务状况产生的影响。

<sup>2</sup> 2021年5月6日，北京文化名称变动为ST北文。

<sup>3</sup> 海发集团通过司法拍卖与集合竞价的组合方式收购北京文化10.87%股份并成为其第二大股东。2020年12月31日，北京文化收到中国证券监督管理委员会北京监管局《关于对北京京西文化旅游股份有限公司采取出具警示函措施的决定》([2020]179号，以下简称“警示函一”）和《关于对宋歌、张云龙、陈晨采取出具警示函措施的决定》([2020]180号，以下简称“警示函二”），其中，警示函一称北京文化存在财务信息披露不准确、未能对收购子公司进行有效整合、内控设计层面存在缺陷等行为；警示函二称上述人员作为公司董事长兼总经理、财务负责人及董事会秘书，未按照相关管理办法履行勤勉尽责义务。

跟踪期内，公司长期股权投资大幅增长，主要系新增对青岛城投鳌山湾置业有限公司的15.00亿元投资以及合并范围扩大所致。固定资产包括房屋建筑物、机器设备、运输工具、电子设备、办公设备等，2020年末大幅增长主要系合并报表范围扩大所致。2020年末，公司商誉大幅增至10.86亿元，主要包括溢价并购瑞港建设控股有限公司、南京同仁堂药业有限责任公司分别形成的3.02亿元和6.63亿元商誉。

2020年末，公司受限资产账面价值20.30亿元，占资产总额比重为2.74%，包括用于贷款及融资租赁质押的长期股权投资、用于贷款抵押的投资性房地产、用于融资质押的货币资金、用于贷款抵押的存货和其他资产等（详见附件三）。

### 资本结构

#### 跟踪期内，得益于股东注资以及合并范围增加，公司所有者权益大幅增长

跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，主要系股东注资以及合并范围增加所致。2020年末，公司实收资本增加38.90亿元，系股东青岛市国资委向公司增资所致。公司资本公积同比增加12.03亿元，主要系根据青岛市财政局文件“关于增加国有资本金的通知”，对公司注入货币资金所致。未分配利润为经营累计产生的利润。由于合并范围新增南京三宝集团等控股子公司，公司2020年末少数股东权益大幅增加。

图表14：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2018年末	2019年末	2020年末
所有者权益	83.41	119.82	264.37
实收资本	60.78	61.10	100.00
资本公积	1.43	34.20	46.23
未分配利润	17.63	19.75	44.26
少数股东权益	1.38	2.21	72.33

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

#### 由于合并范围新增南京三宝集团等子公司，2020年末公司负债总额和全部债务规模显著增长

随着公司业务规模及合并范围的扩大，跟踪期内，公司负债规模显著增长；负债构成以流动负债为主。

公司流动负债主要为短期借款、应付票据、应付账款、预收款项和其他应付款等，受合并南京三宝集团等子公司影响，2020年末上述科目均大幅增长。短期借款增幅较大，2020年末构成主要为质押借款、保证借款和信用借款；应付票据主要为银行承兑汇票；应付账款主要为应付工程款以及因合并南京三宝集团而产生的应付账款。其他应付款主要为与其他单位往来款等，2020年末前五名应付对象分别为上海中禾润供应链管理有限公司（8.08亿元，往来款）、一润供应链管理（上海）有限公司（8.08亿元，往来款）、城发集团（青岛）开发投资股份有限公司（7.16亿元，往来款）、大连万达集团股份有限公司（4.42亿元，往来款）和天津鑫润航达进出口贸易有限公司（2.66亿元，往来款）。一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款。

图表 15：公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2018年末	2019年末	2020年末
<b>负债总额</b>	<b>144.77</b>	<b>177.56</b>	<b>477.86</b>
<b>流动负债</b>	<b>88.16</b>	<b>100.65</b>	<b>304.92</b>
短期借款	8.10	13.72	70.82
应付票据	-	-	23.13
应付账款	2.99	5.47	84.84
预收款项	2.20	2.19	21.31
其他应付款	42.08	56.73	62.93
一年内到期的非流动负债	25.28	13.21	22.83
<b>非流动负债</b>	<b>56.61</b>	<b>76.91</b>	<b>172.94</b>
长期借款	39.51	41.96	119.23
应付债券	16.88	34.72	29.44
长期应付款	-	-	17.37

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。长期借款主要为质押借款、保证借款和信用借款，由于项目建设及经营发展资金需求增加，2020年末公司长期借款大幅增加。应付债券为公司发行的“16 西发债 01/PR 西发 01”、“18 西发债/PR 西发债”以及“XI HAI AN B2211”（美元债）。公司长期应付款主要为应付融资租赁款、备付金和拆迁补偿款等。

2020年末，公司全部债务大幅增长，其中短期有息债务占全部债务比例为45.91%，占比较高。

图表 16：公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年末	2019年末	2020年末
<b>全部债务</b>	<b>111.36</b>	<b>129.03</b>	<b>304.37</b>
其中：长期有息债务	56.39	76.68	164.62
短期有息债务	54.97	52.35	139.75
资产负债率	63.45	59.71	64.38
全部债务资本化比率	<b>57.18</b>	<b>51.85</b>	<b>53.52</b>

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至2020年末，公司对外担保余额为29.69亿元，担保比率为11.23%（详见附件四）。其中，公司本部向青岛公共住房建设投资有限公司（以下简称“青岛公住房”）和青岛西海岸健康生态谷开发有限公司（以下简称“生态谷公司”）提供担保的余额分别为12.83亿元和1.29亿元。公司通过青岛市统一的国家开发银行贷款融资平台青岛公住房获得安置房建设贷款资金，用于公司的安置房建设项目，同时为青岛公住房的借款提供担保。海发集团通过子公司青岛西发置业有限公司持有生态谷公司50%股份，生态谷公司负责青岛健康生态谷项目的开发建设，海发集团对其融资进行担保。其余担保事项均为南京三宝集团及瑞港建设对外担保，南京三宝集团及瑞港建设基于业务合作及往来对各企业进行担保，被担保方以民营企业为主且担保余额较大，目前被担保企业均正常经营，但仍存在一定代偿风险。

## 盈利能力

跟踪期内，受益于合并报表范围增加，公司新增系统集成、智能终端销售、商品贸易及服务、药品药材销售及服务、影视文化等业务，公司2020年营业收入大幅增长，盈利能力有所提升。

2020年，公司营业收入大幅增长，主要系合并报表范围增加后，公司新增系统集成、智能终端销售、商品贸易及服务、药品药材销售及服务、影视文化等业务所致。公司期间费用规模有所增长，但期间费用占营业收入比重降至4.28%。跟踪期内，公司利润总额同步显著增加，总资本收益率和净资产收益率均有不同程度增长，盈利能力有所提升。

图表17：公司盈利能力主要指标（亿元、%）

科目	2018年	2019年	2020年
营业收入	9.09	20.61	143.19
营业利润率	42.77	25.82	8.60
期间费用	1.00	1.75	6.12
利润总额	2.94	3.87	25.23
总资本收益率	1.09	1.28	4.53
净资产收益率	2.29	2.33	8.98

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 现金流

跟踪期内，公司经营性和投资性现金流继续呈净流出状态，现金来源仍主要依赖于筹资活动。

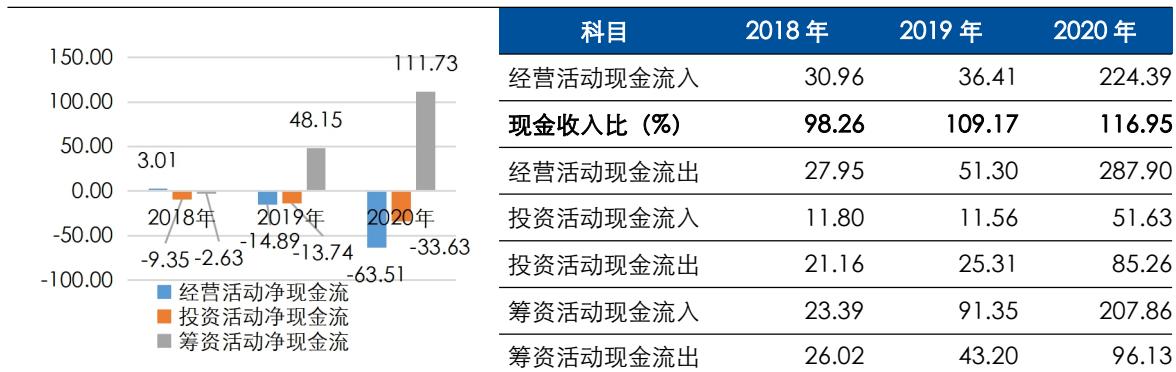
跟踪期内，由于合并范围扩大且新增业务较多，公司经营活动现金流入及流出均大幅增长。经营活动现金流入主要为收到土地出让金返还款、新增业务经营收入和往来款形成的现金流入；经营活动现金流出主要用于支付基础设施项目和土地开发整理的工程款、新增业务经营支出以及往来款等。2020年，公司现金收入比继续增长且保持在较高水平，获现能力很强；由于新增业务带来较多往来款收支，经营性净现金流净流出规模显著扩大。

投资活动方面，公司投资活动现金流出大幅增加主要系收购南京三宝集团、鑫一润等；2020年，投资活动现金流净流出规模有所扩大。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为借款、发行债券及股东增资收到的现金；筹资活动现金流出主要用于偿还到期债务及相应利息；2020年，筹资性现金净流入显著增加，公司对筹资活动现金流依赖较大。

2020年，公司现金及现金等价物净增加额为14.31亿元。整体来看，公司经营性和投资性现金流常年呈净流出状态，现金来源主要依赖于筹资性现金流。

图表 18：公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 偿债能力

考虑到公司作为青岛市属国有资本投资运营公司的功能及主营业务定位，且公司土地开发整理等业务具有很强的区域专营性，跟踪期内继续得到股东及相关各方的有力支持，公司偿债能力仍极强。

从短期偿债能力来看，公司流动比率及速动比率水平一般，且流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，对流动负债的保障能力较弱；货币资金对短期债务的覆盖能力一般且有所下降。

从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率继续下滑；EBITDA 利息保障倍数有所增长，全部债务/EBITDA 大幅下降，EBITDA 对债务本金和利息的覆盖程度有所增强。

图表 19：公司偿债能力指标（%、倍）

科目	2018 年	2019 年	2020 年
流动比率	240.45	261.99	184.26
速动比率	50.69	57.03	100.03
现金比率	30.34	35.92	18.72
货币资金/短期有息债务	0.49	0.69	0.41
长期债务资本化比率	40.34	39.02	38.37
EBITDA 利息倍数	1.01	0.83	3.32
全部债务/EBITDA	33.38	27.82	10.75

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司主要银行授信额度合计人民币 337 亿元，剩余额度 106 亿元，授信额度较为充足，间接融资渠道畅通。

总体来看，考虑到公司作为青岛市属国有资本投资运营公司的功能及主营业务定位，且土地开发整理等业务具有很强的区域专营性，跟踪期内继续得到股东及相关各方的有力支持，偿债能力仍极强。

### 同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AAA 的计划单列市所属的企业主体，并对 2020 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 20：同业对比情况

指标	青岛西海岸发展 (集团)有限公司	青岛国信发展(集 团)有限责任公司	深圳市资本运营 集团有限公司	宁波城建投资控股 有限公司
地区	青岛市	青岛市	深圳市	宁波市
GDP (亿元)	12400.56	12400.56	27670.24	12408.7
GDP 增速 (%)	3.7	3.7	3.1	3.3
人均 GDP (元)	123123	123123	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	1253.82	1253.82	3857.39	1510.8
一般公共预算支出 (亿元)	1584.65	1584.65	4177.72	1742.1
资产总额 (亿元)	742.23	1016.68	657.15	771.39
所有者权益 (亿元)	264.37	414.69	326.50	280.35
营业收入 (亿元)	143.19	74.63	41.75	78.20
利润总额 (亿元)	25.23	10.91	23.36	10.93
资产负债率 (%)	64.38	59.21	50.32	63.66
全部债务资本化比率 (%)	53.52	-	-	-

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，数据来源自各企业公开披露的 2020 年财务数据，东方金诚整理

总体来看，公司所处的青岛市经济实力与宁波市基本相当，一般公共预算收入和支出略低于宁波市。公司资产总额位居中游，所有者权益低于对比组企业，营业收入与利润总额最高，资产负债率水平最高。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2021 年 2 月 24 日，公司本部贷款中无不良和关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具均已按时付息。

## 抗风险能力

基于对青岛市地区经济和财政实力、股东及相关各方对公司支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力极强。

## 结论

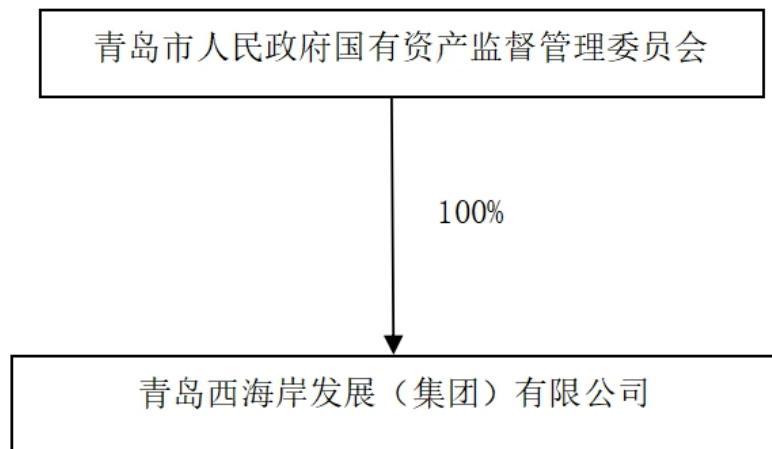
东方金诚认为，跟踪期内，青岛市经济保持增长，经济实力仍很强；公司从事的土地开发整理和基础设施建设等业务仍具有很强的区域专营性；公司依据青岛市政府对其功能和主营业务定位，新增并购多家域外企业股权，并通过产业协同积极推动相关资源整合，营业收入及综合财务实力得到提升；公司作为青岛市属国有资本投资运营公司，得到了股东及相关各方在增资、资金注入、资产划拨和财政补贴等方面的有力支持。

东方金诚也关注到，公司在建及拟建基础设施建设和安置房项目投资规模很大，面临较大资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较弱；公司经营性和投资性现金流继续呈净流出状态，现金来源仍主要依赖于筹资性现金流。

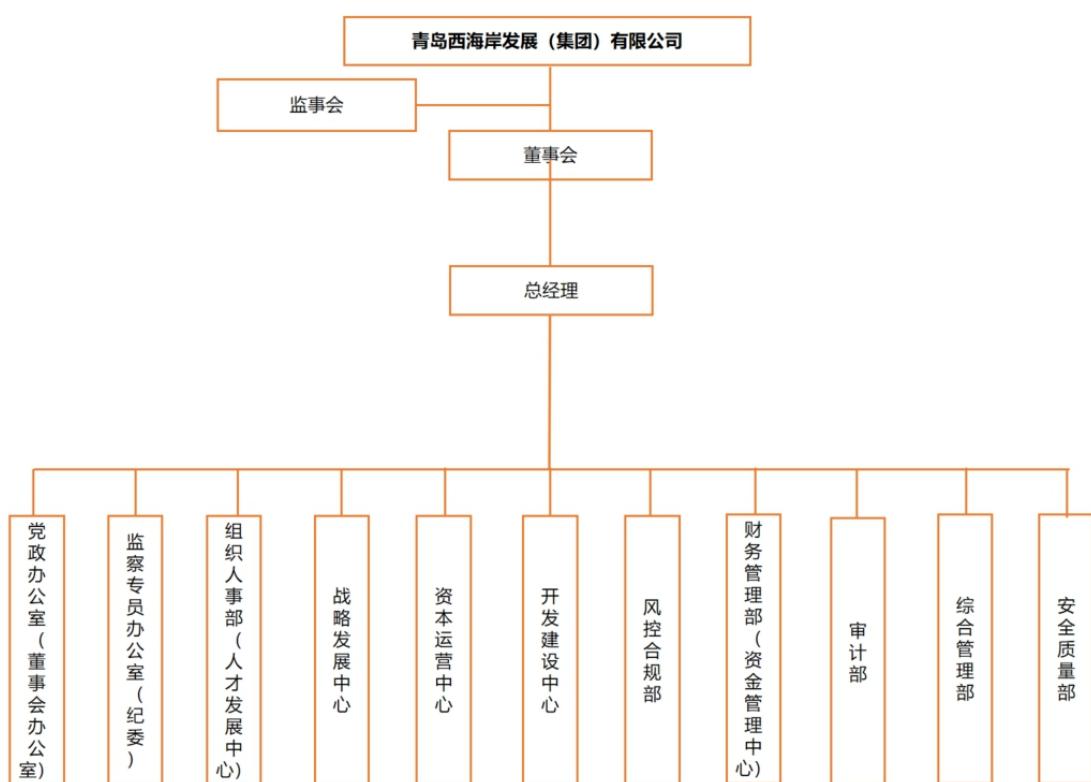
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，“16 西发债 01/PR 西发 01” 和 “18 西发债/PR 西发债” 信用等级为 AAA。

## 附件一：截至 2021 年 3 月末公司股权和组织架构图

### 股权结构图



### 组织架构图



**附件二：截至 2020 年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）**

公司名称	注册资本	持股比例/股权比例	取得方式
青岛西海岸控股发展有限公司	10000.00	100	投资设立
青岛西发置业有限公司	10000.00	100	投资设立
青岛西海岸金融发展有限公司	69000.00	100	投资设立
青岛西海岸文化产业投资有限公司	50000.00	100	投资设立
青岛招商汇智发展有限公司	3000.00	100	投资设立
青岛西发建设开发（集团）有限公司	5000.00	100	投资设立
青岛海发文化会展（集团）有限公司	5000.00	100	投资设立
青岛西发广电传媒科技有限公司	2000.00	80 <sup>4</sup>	投资设立
青岛西发藏马山建设开发集团有限公司	100000.00	100	无偿划转
青岛西发酒店管理有限公司	1000.00	100	股权收购
青岛西发康养医疗有限公司	1000.00	100	股权收购
青岛东方影都产业控股集团有限公司 <sup>5</sup>	1000.00	45	股权收购
南京三宝科技集团有限公司	210816.3265	51	股权收购
青岛西发资产管理有限公司	50000.00	100	投资设立

<sup>4</sup> 截至本报告出具日，青岛西发广电传媒科技有限公司注册资本为 2000 万元，实缴资本为 1000 万元，其中海发集团实缴 800 万元。根据该公司公司章程规定，股东享有与其实缴出资额相对应的股东权利，因此海发集团实际享有的股权比例为 80%。

<sup>5</sup> 海发集团持有青岛东方影都产业控股集团有限公司 45% 的股权，根据相关股权转让协议，海发集团在受让股权的同时额外受让 6% 的表决权，因此海发集团合计享有该公司 51% 的表决权，对该公司形成实际控制，因此将其计入合并报表范围。

附件三：2020年末公司受限资产明细情况（单位：万元）

所有权受到限制的资产类别	权利证号	期末账面价值	受限原因
<b>一、使用权受限的长期股权投资</b>			
南京三宝数码科技有限公司公司 50%股权		6000.00	贷款质押
南京三宝科技股份有限公司 3000 万股股权		3000.00	贷款质押
南京汽轮电机（集团）有限责任公司股权 710 万股股权		710.00	贷款质押
南京汽轮电机（集团）有限责任公司 237 万股股权		237.00	贷款质押
红石投资有限公司持有再保融资 7600 万股权		8892.00	贷款质押
南京汽轮电机（集团）有限责任公司 1184 万股		1184.00	贷款质押
南京汽轮电机（集团）有限责任公司 1031 万股		498.00	贷款质押
南京数字城市投资建设有限公司 7000 万元股		7000.00	贷款质押
南京汽轮电机（集团）有限责任公司 1396 万股		1894.00	贷款质押
南京数字城市投资建设有限公司 7000 万元股		7000.00	贷款质押
青岛西发酒店管理有限公司 100%股权		1000.00	贷款质押
南京三宝科技股份有限公司 9000 万股权		9000.00	贷款（信托）质押
红石国际健康产业有限公司 20%股权		9000.00	融资租赁质押
南京五洲三宝企业发展集团有限公司 50%股权		5882.08	融资租赁质押
南京三宝数码科技有限公司 50%股权		6000.00	融资租赁质押
<b>二、使用权受限的投资性房地产</b>			
土地使用权	宁建国用 (2015)第 00422 号		贷款抵押
房权	宁房权证建转字第 491213 号		
土地使用权	宁栖国用 (2011) 第 15393 号		贷款抵押
房权	宁房权证栖变字第 255104 号		
土地使用权	宁栖国用 (2011) 第 15393 号		贷款抵押
房权	宁房权证栖变字第 255105 号		
土地使用权	宁栖国用 (2011) 第 15393 号		贷款抵押
房权	宁房权证栖变字第 255106 号	34307.12	
土地使用权	宁栖国用 (2011) 第 15393 号		贷款抵押
房权	宁房权证栖变字第 259512 号		
土地使用权	宁栖国用 (2011) 第 15393 号		贷款抵押
房权	宁房权证栖变字第 383912 号		
土地使用权	宁栖国用 (2011) 第 15393 号		贷款抵押
房权	宁房权证栖变字第 487046 号		
<b>三、使用权受限的其他货币资金</b>			

所有权受到限制的资产类别	权利证号	期末账面价值	受限原因
银行承兑保证金		13430.00	融资质押
保函保证金		1078.28	融资质押
信用保证金		14819.00	融资质押
借款保证金		10289.92	融资质押
定期存款		35562.50	融资质押
投标保证金		102.19	融资质押
工程保证金		460.00	融资质押
维修基金		53.76	融资质押
<b>四、使用权受限的存货</b>			
土地使用权及在建工程	青房地权市字第 201567572 号 及部分在建项目		贷款抵押
<b>五、使用受限的其他资产</b>			
1.船舶及机械设备		4261.05	借款抵押、 履约保证金
2.其他权益工具-江苏民营投资控股有限公司 20000 万元股权	江苏民营投资控股有限公司 20000 万元股权	21348.00	贷款质押
<b>合计</b>		<b>203008.91</b>	

**附件四：截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

序号	担保单位	担保对象	担保方式	担保金额	担保业务余额
1	青岛西海岸发展（集团）有限公司	青岛公共住房建设投资有限公司	连带责任保证担保	201430.00	128330.00
2	青岛西海岸发展（集团）有限公司	青岛西海岸健康生态谷开发有限公司	连带责任保证担保	17500.00	12860.19
3	南京三宝科技集团有限公司	江苏世纪运通科技有限公司	连带责任保证担保	1000.00	1000.00
4	南京三宝科技集团有限公司	江苏世纪运通科技有限公司	连带责任保证担保	1750.00	1750.00
5	南京三宝科技集团有限公司	江苏世纪运通科技有限公司	连带责任保证担保	5000.00	5000.00
6	南京三宝科技集团有限公司	江苏红石科技实业有限公司	连带责任保证担保	3000.00	3000.00
7	南京三宝科技集团有限公司	江苏红石科技实业有限公司	连带责任保证担保	2000.00	2000.00
8	南京三宝科技集团有限公司	江苏红石科技实业有限公司	连带责任保证担保	3000.00	3000.00
9	南京三宝科技集团有限公司	江苏红石科技实业有限公司	连带责任保证担保	1750.00	1750.00
10	南京三宝科技集团有限公司	江苏红石科技实业有限公司	连带责任保证担保	17600.00	17600.00
11	南京三宝科技集团有限公司	南京昊灵乐电子贸易有限公司	连带责任保证担保	5000.00	5000.00
12	南京三宝科技集团有限公司	南京乐凯斯电子科技有限公司	连带责任保证担保	1500.00	1500.00
13	南京三宝科技集团有限公司	南京五洲制冷集团有限公司	连带责任保证担保	500.00	500.00
14	南京三宝科技集团有限公司	南京市三宝科技小额贷款有限公司	连带责任保证担保	2000.00	2000.00
15	南京三宝科技集团有限公司	南京赛雅悦翔商贸实业有限公司	连带责任保证担保	4200.00	4200.00
16	南京三宝科技集团有限公司	南京赛雅悦翔商贸实业有限公司	连带责任保证担保	317.00	317.00
17	南京三宝科技集团有限公司	南京市科技创新融资担保管理有限责任公司	连带责任保证担保	500.00	500.00
18	南京三宝科技集团有限公司	南京市科技创新融资担保管理有限责任公司	连带责任保证担保	500.00	500.00
19	南京三宝科技集团有限公司	南京市科技创新融资担保管理有限责任公司	连带责任保证担保	300.00	300.00
20	南京三宝科技集团有限公司	江苏三宝控股有限公司	连带责任保证担保	50000.00	50000.00
21	南京三宝科技集团有限公司	建赢三宝高成长基金	连带责任保证担保	45000.00	45000.00
22	瑞港建设控股有限公司	澳门特别行政区政府-建设发展办公室	连带责任保证担保	1939.87	1939.87
23	瑞港建设控股有限公司	青建发展（柬埔寨）有限公司	连带责任保证担保	151.88	151.88
24	瑞港建设控股有限公司	得宝国际有限公司	连带责任保	216.29	216.29

序号	担保单位	担保对象	担保方式	担保金额	担保业务余额
证担保					
25	瑞港建设控股有限公司	澳门电力公司	连带责任保证担保	5783.07	5783.07
26	瑞港建设控股有限公司	中国土木工程集团有限公司 /中国铁建大桥工程局集团有限公司/澳马建筑工程有限公司合作经营	连带责任保证担保	2750.75	2750.75
<b>合计</b>		-	-	<b>374688.86</b>	<b>296949.05</b>

## 附件五：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018年	2019年	2020年
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>			
资产总额	228.18	297.38	742.23
货币资金	26.75	36.16	57.08
应收账款	3.32	2.79	84.62
预付款项	0.17	0.46	38.97
其他应收款	7.26	15.40	87.17
存货	167.30	206.29	256.86
长期股权投资	4.45	6.64	32.43
投资性房地产	-	-	71.32
负债总额	144.77	177.56	477.86
全部债务	111.36	129.03	304.37
其中: 短期有息债务	54.97	52.35	139.75
所有者权益	83.41	119.82	264.37
营业收入	9.09	20.61	143.19
利润总额	2.94	3.87	25.23
经营活动产生的现金流量净额	3.01	-14.89	-63.15
投资活动产生的现金流量净额	-9.35	-13.74	-33.63
筹资活动产生的现金流量净额	-2.63	48.15	111.73
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率 (%)	42.77	25.82	8.60
总资本收益率 (%)	1.09	1.28	4.53
净资产收益率 (%)	2.29	2.33	8.98
现金收入比 (%)	98.26	109.17	116.95
资产负债率 (%)	63.45	59.71	64.38
全部债务资本化比率 (%)	57.18	51.85	53.52
流动比率 (%)	240.45	261.99	184.26
速动比率 (%)	50.69	57.03	100.03
经营现金流动负债比 (%)	3.42	-14.79	-20.83
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.01	0.83	3.32
全部债务/EBITDA (倍)	33.38	27.82	10.75

## 附件六：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	(营业收入-营业成本) /营业收入 × 100%
营业利润率 (%)	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入 × 100%
总资本收益率 (%)	(净利润+利息费用) / (所有者权益+全部债务) × 100%
净资产收益率 (%)	净利润/所有者权益 × 100%
现金收入比率 (%)	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
资产负债率 (%)	负债总额/资产总额 × 100%
长期债务资本化比率 (%)	长期有息债务/ (长期有息债务+所有者权益) × 100%
全部债务资本化比率 (%)	全部债务/ (全部债务+所有者权益) × 100%
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%
担保比率 (%)	担保余额/所有者权益 × 100%
现金比率 (%)	货币资金/流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比率 (%)	经营活动产生的现金流量净额/流动负债合计 × 100%
EBITDA 利息倍数 (倍)	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA (倍)	全部债务/EBITDA

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件七：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。

## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。