

信用评级公告

联合〔2021〕10810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主体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⁺，“21军融01”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：



二〇二一年十二月六日

青岛军民融合发展集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	本次 展望	上次 级别	上次 展望
发行人	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 军融 01	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
21 军融 01	8.70 亿元	8.70 亿元	2026/10/15

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

评级时间：2021 年 12 月 6 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	评级结果		AA ⁺
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	1
			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	F3	现金流	盈利能力	3
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
外部支持			2	

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

评级观点

青岛军民融合发展集团有限公司（以下简称“公司”）是青岛西海岸新区重要的基础设施建设主体和军民融合战略唯一的实施主体。跟踪期内，公司的外部发展环境良好，业务具有区域专营优势，获得外部支持力度大。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流净流出、资金支出压力较大和债务负担较重等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来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，公司经营状况有望稳定发展。

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“21 军融 01”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。青岛西海岸新区是国家级新区，各功能区定位明确，跟踪期内，经济实力和财政实力有所增强。
2. 公司的业务具备专营性。公司作为青岛西海岸新区重要的基础设施建设主体之一和军民融合战略唯一的实施主体，业务具有区域专营性。
3. 公司获得外部支持力度大。公司在资金注入和政府补助方面获得外部支持力度大。

关注

1. 公司经营活动现金流呈净流出，资金支出压力较大。受项目建设支出规模增长影响，公司经营活动现金流净流出，公司主要在建和拟建项目尚需投资规模大，未来资金支出压力较大。
2. 公司债务负债较重。公司全部债务快速增长，截至 2021 年 9 月末，公司资产负债率、全部债务资本化率分别为 69.48% 和 63.30%，整体债务负担较重。

分析师：杨婷 崔莹

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

公司主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	8.89	43.71	71.97	87.38
资产总额（亿元）	119.84	320.69	446.25	607.61
所有者权益（亿元）	56.17	98.74	139.16	185.47
短期债务（亿元）	32.40	72.95	92.47	91.99
长期债务（亿元）	13.34	92.87	158.00	227.95
全部债务（亿元）	45.74	165.82	250.46	319.94
营业收入（亿元）	30.19	73.63	144.91	110.69
利润总额（亿元）	1.97	2.98	3.35	2.59
EBITDA（亿元）	2.96	6.78	6.89	--
经营性净现金流（亿元）	-10.30	-63.49	-69.22	-50.63
营业利润率（%）	5.55	4.40	4.69	4.39
净资产收益率（%）	3.27	2.03	1.83	--
资产负债率（%）	53.13	69.21	68.82	69.48
全部债务资本化比率（%）	44.88	62.68	64.28	63.30
流动比率（%）	130.86	169.56	204.10	208.80
经营现金流动负债比（%）	-21.60	-53.29	-49.56	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.60	0.78	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	2.46	1.01	1.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.44	24.45	36.34	--
本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	54.13	145.14	205.09	260.71
所有者权益（亿元）	34.57	57.32	76.40	102.03
全部债务（亿元）	14.70	71.23	110.70	131.73
营业总收入（亿元）	4.59	9.01	19.79	1.45
利润总额（亿元）	0.32	1.54	2.09	0.15
资产负债率（%）	36.14	60.51	62.75	60.86
全部债务资本化比率（%）	29.84	55.41	59.17	56.35
流动比率（%）	245.74	322.76	340.03	371.58
经营现金流动负债比（%）	-54.60	-62.98	-16.31	-65.13

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其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算，将合并口径及母公司长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；3. 公司 2021 年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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
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

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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 2021 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

2021 年 9 月,国开发展基金有限公司(以下简称“国开基金”)将持有公司的 2.38%股权转让至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”),根据青西新国资〔2021〕55 号文,青岛西海岸国资局将持有公司的 2.38%股权无偿转让至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”),该事项已完成工商变更登记。转让后,经控集团成为公司的唯一股东,认缴出资额为 23.77 亿元,公司注册资本和职能定位无变化。

截至 2021 年 9 月末,公司注册资本 23.77 亿元,实收资本 10.56 亿元。经控集团为公司控股股东,实际控制人为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”)。

跟踪期内,公司组织结构未发生变化。截至 2021 年 9 月末,公司本部设财务管理部、财务审计部、预算招标部、工程中心等职能部门。

截至 2021 年 9 月末,公司合并范围内一级子公司共 49 家。

截至 2020 年末,公司合并资产总额 446.25 亿元,所有者权益 139.16 亿元(少数股东权益 16.25 亿元)。2020 年,公司实现营业收入 144.91 亿元,利润总额 3.35 亿元。

截至 2021 年 9 月末,公司合并资产总额 607.61 亿元,所有者权益 185.47 亿元(少数股东权益 18.32 亿元)。2021 年 1—9 月,公司实现营业收入 110.69 亿元,利润总额 2.59 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 2021 年 9 月末,公司由联合资信评级的存续债券见下表。

表 1 截至 2021 年 9 月末联合资信评级债券概况(单位:亿元)

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限(年)
20 青岛军民 MTN001	3.00	3.00	2020/01/13	5 (3+2)
20 青岛军民 MTN002	3.00	3.00	2020/03/30	5 (3+2)
21 青岛军民 MTN001	4.00	4.00	2021/03/22	5 (3+2)
21 军融 01	8.70	8.70	2021/10/15	5 (3+2)

资料来源:联合资信整理

“21 军融 01”募集资金拟全部用于偿还投资者回售的公司债券(“19 军融 01”和“19 军融 02”)本金,截至 2021 年 11 月末,在符合监管要求的前提下,“21 军融 01”募集资金已全部用于补充流动资金,待“19 军融 01”、“19 军融 02”回售时用于偿还债券本金。

截至 2021 年 11 月末,“20 青岛军民 MTN001”、“20 青岛军民 MTN002”、“21 青岛军民 MTN001”的募集资金均已按指定用途使用完毕。“20 青岛军民 MTN001”和“20 青岛军民 MTN002”在付息日正常付息,其余债券尚未到达首次付息日。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年,新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,推动经济逐季复苏,地区生产总值

(GDP) 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两

年平均增长²5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 2 2017 - 2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	33.00
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	32.60
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓

0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高速增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，

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

扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季

度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策环境和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居

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

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

（2）行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地

方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

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

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

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

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府

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

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出

的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

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

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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

目前,我国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题,基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,我国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,我国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

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

2. 区域经济环境

跟踪期内,青岛西海岸新区(以下简称“西海岸新区”)经济实力和财政实力有所增强,为公司提供良好的发展环境。

2020年,西海岸新区经济实力有所增强。根据《青岛西海岸新区国民经济和社会发展统计公报》,西海岸新区实现GDP 3721.68亿元,按可比价格计算,增长3.9%。其中,第一产业增加值82.25亿元,增长3.4%;第二产业增加值1399.31亿元,增长2.1%;第三产业增加值2240.12亿元,增长5.1%。三次产业比例由2019年的2.2:38.1:59.7调整为2.2:37.6:60.2。

2020年,西海岸新区投资平稳增长,全年固定资产投资增长1.5%;全年完成房地产开发投资514.4亿元,较上年增长20.3%;房屋竣工面积256.5万平方米,较上年下降30.7%,其中竣工住宅面积161.3万平方米,较上年下降29.1%;商品房销售面积478.7万平方米,较上年下降3.3%,完成销售额556.2亿元,较上年下降17.9%;全年保障房(公共租赁住房)基本建成1488套。

2020年,西海岸新区一般公共预算收入257.02亿元,增长1.0%,其中,税收收入占一般公共预算收入的比重为76.53%。同期,西海岸新区一般公共预算支出222.34亿元,下降0.6%,财政自给率³为115.60%。同期,政府性基金收入238.05亿元。

2021年1—9月,西海岸新区实现GDP 3112.1亿元,较上年同期增长11.8%;一般公共预算收入227.9亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

2021年9月,国开基金将持有公司的2.38%股权转让至青岛西海岸国资局,根据青西新国资〔2021〕55号文,青岛西海岸国资局将持有公司的2.38%股权无偿转让至经控集团。截至2021年9月末,公司注册资本23.77亿元,实收资本10.56亿元。公司唯一股东为经控集团,实际控制人为青岛西海岸国资局。

2. 外部支持

跟踪期内,公司在资金注入和政府补助方面获得外部支持力度大。

2020年,公司继续获得青岛西海岸国资局和国家(青岛)军民融合创新示范区古镇口核心区管理委员会(以下简称“古镇口军民融合管委会”)在资金注入和政府补助方面的支持。

³ 财政自给率=一般公共预算收入*100%/一般公共预算支出

资金注入方面,2020年及2021年1—9月,公司及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”)收到古镇口军民融合管委会及黄岛区财政局拨付的财政资金分别为32.12亿元和40.05亿元,计入“资本公积”。

2020年及2021年1—9月,公司获得政府补助分别为489.75万元和1679.86万元,计入“其他收益”和“营业外收入”。

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》(统一社会信用代码:3702840000542823),截至2021年10月8日,公司本部无未结清和已结清的关注类或不良信贷记录,过往债务履约情况良好。

根据开投集团提供的中国人民银行《企业信用报告》(中征码:3702110006788953),截至2021年7月1日,开投集团本部无未结清和已结清的关注类或不良信贷记录,过往债务履约情况良好。

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,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至2021年11月24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

2021年7月,公司监事会成员发生变动。根据《青岛西海岸新区国有资产管理局关于青岛军民融合发展集团有限公司监事会成员变更的批复》(青西新国资〔2021〕29号),公司监事会成员由3人变更为5人,原监事长王文景不再担任相关职务,任命王艳艳为监事会主席,新增监事2人(其中职工监事1人)。同时,公司对章程进行了相应修订。截至2021年7月末,公司监事会成员共5人,其中,监事会主席1人,职工监事2人。

王艳艳女士,1966年10月生,本科学历;历任青岛市黄岛区财政局稽查二科科长、会计

管理科科长、财政绩效评价科科长,青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司财务总监等;自2021年7月起任公司监事会主席。

跟踪期内,公司董事和高级管理人员无变动,管理团队稳定,主要管理制度无变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责古镇口军民融合创新示范区和青岛经济技术开发区(以下简称“青岛经开区”)的基础设施建设任务。2020年,由于贸易业务规模不断扩大,公司营业收入规模大幅增长,综合毛利率有所上升。

公司是西海岸新区重要的基础设施建设主体之一和军民融合战略唯一的实施主体。跟踪期内,公司营业收入大幅增长,贸易业务和工程业务为公司收入的主要来源,此外,公司还涉及船舶制造业务和房地产业务。其他业务收入主要为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、开关柜销售及安装等,业务规模不大。

收入方面,2020年,公司营业收入较上年增长97.53%。其中,公司工程收入有所增长,主要系项目结算量及在手项目增加所致;公司贸易收入大幅增长,主要系开投集团和华欧集团扩大贸易业务规模所致;公司部分房地产项目开始确认收入,但规模较小。

毛利率方面,2020年,公司综合毛利率增长0.27个百分点,主要系其他业务和占比大的贸易业务毛利率增长、新增房地产业务毛利率较高所致。此外,公司船舶制造业务毛利率有所下降,主要系建造成本增长所致影响。

2021年1—9月,公司营业收入为110.69亿元,同比增长13.49%,主要系工程业务确认收入增加及贸易业务规模扩大所致,综合毛利率为4.78%。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—9 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	13.38	18.17	7.74	22.35	15.42	7.21	4.04	3.65	15.73
贸易业务	50.98	69.24	1.53	104.68	72.24	1.94	88.29	79.76	1.85
船舶制造业务	5.39	7.31	16.59	9.99	6.89	6.77	11.47	10.36	0.84
房地产业务	--	--	--	2.06	1.42	19.81	1.03	0.93	12.08
其他业务	3.88	5.27	22.62	5.83	4.02	43.76	5.86	5.30	47.85
合计	73.63	100.00	4.87	144.91	100.00	5.02	110.69	100.00	4.78

注：单项数相加与合计数存在尾数差异，主要系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 基础设施建设

（1）委托代建业务

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

公司本部负责古镇口军民融合创新示范区委托代建业务，子公司开投集团负责青岛经开区的委托代建业务。

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% 成本加成确认收入，经开区管委会协调黄岛区财政局支付项目款项。转型发展区市政道路和周边环境建设项目和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。

公司本部与古镇口军民融合管委会签订《市政道路及其周边环境建设委托代建合同》，市政道路由若干个小项目组成，由公司负责立项及自行筹资建设，每年按照工程成本加成 8% 确认项目收益（不含税），以工程成本加收益确认工程收入。项目建设完工后移交给古镇口军民融合管委会或相关部门，古镇口军民融合管委会在项目竣工验收合格后，在办理竣工结算完毕之日起 10 日内支付工程价款的 30.00%，12 个月后支付 30.00%，24 个月后支付剩余 40.00%。

截至 2021 年 9 月末，公司本部及子公司开投集团累计确认收入 46.73 亿元，由于多数项目尚未达到竣工结算标准，因此回款较少，累计回款 2.82 亿元。截至 2021 年 9 月末，公司主要在建的代建项目计划总投资 206.00 亿元，已完成投资 82.12 亿元，未来资金支出压力较大。

表 5 截至 2021 年 9 月末公司主要在建的代建项目（单位：亿元）

在建项目	业主方	计划总投资额	已投资额	累计确认收入	累计回款
古镇口军民融合创新示范区市政道路及周边环境建设	古镇口军民融合管委会	50.00	46.88	37.30	2.64
转型发展区市政道路和周边环境建设项目	经开区管委会	56.00	9.79	9.42	0.19
王台新动能产业基地核心启动区市政道路和周边环境建设项目	经开区管委会	100.00	25.45	*	--
合计	--	206.00	82.12	46.73	2.82

注：1. 单项数相加与合计数存在尾数差异，系四舍五入所致；2. 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，公司与古镇口军民融合管委会签订《技术装备创新产业园委托代建合同》，业务模式与古镇口军民融合创新示范区市政道路及周边环境建设项目基本相同，项目总投资40.00亿元，建设内容包括电子信息产业园、航空产业园、船舶海工产业园、新材料产业园、智能制造产业园、跨境电商产业园六个产业功能区和商务服务、生活服务两个配套片区。截至2021年9月末，技术装备创新产业园项目尚未开工建设。

（2）村居改造

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

公司承担的村居改造项目纳入西海岸新区年度固定资产投资计划中，按照委托代建模式进行。子公司开投集团与经开区管委会签订了《青岛经济技术开发区委托建设协议》。截至2021年9月末，公司负责台子沟社区、殷家河片区的村居改造项目，均未实现收入和回款。村居改造项目收入确认及回款受审计结算进度影响较大。

殷家河片区改造项目涉及灵珠山、辛安2个街道共10个社区，安置区总建筑面积约63.30万平方米，预计总投资额38.65亿元。殷家河片区改造项目是2019年西海岸新区唯一纳入山东省城镇棚户区改造计划的项目。截至2021年9月末，殷家河片区改造项目已投资额为17.95亿元。

根据《关于台子沟村庄改造工程可行性研究报告批复的函》（青开经发〔2018〕36号），台子沟村庄改造工程项目包括A、B两个地块，总占地面积5.81万平方米，总建筑面积12.11万平方米，建设内容包括住宅、社区办公用房、物业管理用房、集体经济发展用房等。项目计划投资额8.01亿元。截至2021年9月末，台子沟

村庄改造工程已投资额3.58亿元。

表6 截至2021年9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	17.95
台子沟社区改造项目	青岛市黄岛区长江路街道办事处	8.01	3.58
合计	--	46.66	21.53

资料来源：公司提供

（3）公路施工

2020年，公司公路施工业务收入有所下降，整体业务规模一般。

公司公路施工业务由青岛市华鲁公路工程有限公司（以下简称“华鲁公路”）负责，相关收入计入工程收入。华鲁公路具备公路工程施工一级资质，拥有沥青拌合设备2座、水稳拌和设备1座、商品混凝土拌合设备2座、摊铺机1台等成套施工设备，年施工能力为300公里。华鲁公路通过公开招投标和承接分包工程的方式，先后承接S215黄大路大修工程一标段施工项目、G228丹东路中修工程等。华鲁公路按照客户或发包方的要求进行工程施工，按照完工百分比法确认收入。

2020年及2021年1—9月，公司实现公路施工收入2.07亿元和1.93亿元。截至2021年9月末，华鲁公路在手市政道路项目24个，合同金额合计6.32亿元，公司的公路施工业务规模一般。

3. 军民融合产业相关项目

公司负责军民融合相关项目建设，同时以股权投资的方式参与军民融合产业项目。

（1）军民融合配套设施建设

截至2021年9月末，公司已建成古镇口军民融合舰船装备技术保障中心（以下简称“融合大厦”）和中国科学院轻型发动机研发基地等项目，并出租给定向单位获得一定收益。

表 7 截至 2021 年 9 月末公司主要建成的军民融合配套项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额/账面评估价值	租赁单位	租金及期限
融合大厦	3.89	古镇口军民融合管委会	期限 10 年，租期前 5 年租金为 1615 万元/年，后 5 年根据市场情况重新约定
中国科学院轻型发动机研发基地	3.17	中国科学院工程热物理研究所	期限 10 年，年租金为 1170 万元/年
社会化保障中心 1#、2#、4#及食品保障智慧平台	2.70	古镇口军民融合管委会	社会化保障中心：期限 10 年，租期前 5 年租金为 503.10 万元/年，后 5 年根据市场情况重新约定 食品保障智慧平台：期限 10 年，年租金为 190 万元/年
军工产业园	1.59	青岛 4308 机械厂、航天三院、青岛瑞普曼工业有限公司和山东融发成海智能装备有限公司	--
合计	11.35	--	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 9 月末，公司在建的军民融合配套项目预计总投资额 28.56 亿元，已投资额 19.97 亿元。中国科学院青岛科教园一期项目建成后，中国科学院海洋研究所等机构将入驻，未来将通过出租实现收入。

表 8 截至 2021 年 9 月末公司在建的军民融合配套项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资额	已投资额
中国科学院青岛科教园一期项目	17.62	12.26
融合中心一期	4.25	4.38
北方特种基地二期项目（自建项目）	6.69	3.34
合计	28.56	19.97

注：融合中心一期由于建设成本增加，已投资额超过预计总投资额
资料来源：公司提供

（2）军民融合产业股权投资项目

截至 2021 年 9 月末，公司参股的军民融合产业项目包括青岛中科睿航航空科技有限公司（以下简称“中科睿航”）、青岛中科国晟动力科技有限公司（以下简称“中科国晟”）和青岛中科方舟航空科技有限公司（以下简称“中科方舟”），股权认缴总额 1.20 亿元，部分股权款尚未认缴完毕。2020 年，中科睿航、中科国晟和中科方舟分别实现收入 625.12 万元、22.00 万元和 255.93 万元。

表 9 截至 2021 年 9 月末公司参股的军民融合股权投资项目情况（单位：万元）

参股企业	认缴金额	持股比例	认缴出资时间
中科睿航	2500.00	31.25%	2020/11/30
中科国晟	7833.33	18.00%	2021/12/31
中科方舟	1710.00	5.70%	2018/12/31
合计	12043.33	--	--

（3）船舶制造

跟踪期内，公司船舶制造业务规模扩大，收入有所增长。

公司船舶制造业务主要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，拥有军品生产资质，年生产能力 100 万载重吨，拥有 30 万吨干船坞 1 座，5 万吨船台 1 座，5000 吨举力浮船坞 1 座，1000 吨和 500 吨造船门式起重机在内的造船专用设备设施齐全。京鲁船业整体实力较强。

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

2020 年，京鲁船业交付船舶 72 艘，达 39 万载重吨，包括 13 艘商船、5 艘高端远洋渔船、4 艘公务船和 50 艘坞修船，京鲁船业船舶销售合同按照在产品产值增加额确认收入，2020 年，确认船舶制造收入 9.99 亿元，较上年增长 85.34%。截至 2021 年 9 月末，京鲁船业在建船舶包括 39 艘商船、5 艘远洋渔船和 1 艘公务船，合同金额合计 48.72 亿元。

截至 2021 年 9 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 5.68 亿元⁴。

4. 贸易业务

受合并口径扩大影响，公司贸易规模和收入大幅增长，但盈利能力弱。

开投集团和华欧集团纳入公司合并范围后，公司贸易收入大幅增长。贸易业务主要由子公司青岛开投供应链管理有限公司（以下简称

“开投供应链”）、青岛开投国际贸易有限公司（以下简称“开投国贸”）⁵、开投集团下属子公司青岛开投资产管理有限公司（以下简称“开投资管”）以及华欧集团的子公司青岛正立信实业有限责任公司（以下简称“正立信实业”）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，开投国贸主要负责金属材料、肉类、矿产品等贸易，开投资管主要经营钢材、水泥、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。

2020 年，公司贸易收入大幅增长，其中，铜及有色金属销售收入较上年增长 302.32%，肉类销售收入较上年增长 342.47%，分别由正立信实业和开投国贸负责。2020 年，贸易业务毛利率为 1.94%，盈利能力弱。

2021 年，公司新增建筑材料、油品贸易，2021 年 1—9 月，公司贸易收入 88.29 亿元，为 2020 年全年的 84.34%。

表 10 公司按照商品种类划分的贸易收入明细

商品名称	2019 年		2020 年		2021 年 1—9 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	123684.76	24.26	147120.22	14.05	224195.13	25.39
钢材	135378.32	26.55	157151.16	15.01	131612.97	14.91
木材及原木	55252.33	10.84	21563.78	2.06	29910.23	3.39
铜及有色金属	85489.76	16.77	343945.45	32.86	156293.77	17.70
肉类	36635.48	7.19	162101.27	15.49	--	--
水泥/熟料	17276.46	3.39	27935.71	2.67	240.74	0.03
建筑材料	--	--	--	--	169972.64	19.25
油品	--	--	--	--	59053.35	6.69
其他（水产、橡胶、矿产品、农产品、板材等）	56131.03	11.00	186991.24	17.86	111617.69	12.64
合计	509848.15	100.00	1046808.83	100.00	882896.52	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

公司房地产项目预计总投资额较大，存在一定的资金支出压力，后续随着房地产项目完

工交房，公司可实现一定规模的房地产销售收入。

⁴ 由于建设成本增加，项目已投资额超过计划总投资额。

⁵ 开投国贸于 2020 年末划转至经控集团，其贸易收入仍在 2020 年公司财务报表中列示。开投国贸划出后，公司不再开展肉类贸

易，水泥/熟料贸易仅由正立信实业负责。

公司房地产开发业务主要由公司本部、子公司青岛融发地产开发有限公司、青岛开投置业发展有限公司负责。截至 2021 年 9 月末，公司在建房地产开发项目为 6 个，均位于西海岸新区，仍在建设中，项目整体运行周期在 2~4 年，

部分取得预售证，截至 2021 年 9 月末，房地产项目销售金额合计 14.63 亿元，累计已确认收入 3.09 亿元⁶。其中大学毕业生租赁型住宅未来采用出租模式，其余为商品房销售。

表 11 截至 2021 年 9 月末公司房地产项目情况（单位：万元、平方米）

项目	具体位置	建筑面积	预计总投资额	已投资额	累计销售金额	回款情况	已确认收入
大学毕业生租赁型住宅	淮河路以南、团结路以东	18110.40	10196.00	6926.33	--	--	--
保利·开投徕卡公园东区	淮河路以南、江山路以西	17077.00	16707.92	15234.28	5710.12	5556.05	3964.90
保利·开投徕卡公园西区	淮河路以南、团结路以西	101732.00	73956.00	54851.00	45869.00	43647.41	--
融合嘉园	拥军路东、海岸西路西、海岸北路北	82478.96	61443.81	32623.44	32433.92	31468.00	--
融海公馆	山川路东、翠岛路南	272634.00	218000.00	218209.00	62271.00	49962.00	26927.23
中国科学院青岛科教园教职工公寓项目	山川路东、乔家洼村南	155000.00	155000.00	68642.22	--	--	--
合计	--	647032.36	535303.73	396486.27	146284.04	130633.46	30892.13

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

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

6. 未来发展

公司作为军民融合政府投资主体和市场运营主体，未来将结合军民融合国家战略，推进军民融合政策转化、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 2020 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 2021 年前三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2020 年，公司合并范围内减少 1 家子公司，新增 17 家子公司（均为新设成立）；2021 年 1—9 月，公司合并范围新增 1 家子公司，系合并取得。截至 2021 年 9 月末，公司合并范围内一级子公司 49 家。整体看，新增子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，资产结构以流动资产为主。流动资产中以项目成本为主要构成的存货规模大；非流动资产中投资性房地产评估增值规模较大。总体看，公司资产质量一般。

截至 2020 年末，公司资产总额较年初增长 39.15%，以流动资产为主，且流动资产占比提

⁶2.69 亿元系公司业务统计口径，与表 5 数据有差异。

高。

表 12 公司资产主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	202.01	62.99	285.04	63.87	385.63	63.47
货币资金	43.71	13.63	68.70	15.40	87.04	14.33
应收账款	14.33	4.47	24.62	5.52	28.80	4.74
预付款项	8.99	2.80	14.00	3.14	30.45	5.01
其他应收款	18.95	5.91	18.58	4.16	21.63	3.56
存货	113.98	35.54	151.86	34.03	212.50	34.97
非流动资产	118.69	37.01	161.21	36.13	221.98	36.53
长期应收款	0.00	0.00	11.24	2.52	27.62	4.55
长期股权投资	1.29	0.40	12.68	2.84	15.36	2.53
投资性房地产	56.40	17.59	60.40	13.54	60.40	9.94
在建工程	13.92	4.34	28.27	6.33	37.96	6.25
无形资产	3.42	1.07	2.57	0.58	26.74	4.40
资产总额	320.69	100.00	446.25	100.00	607.61	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2020 年末，公司流动资产较年初增长 41.10%，主要系货币资金、应收账款和存货增长所致。截至 2020 年末，公司货币资金较年初增长 57.19%。其中，受限货币资金 31.02 亿元，主要为银行承兑汇票保证金；受限比例 45.15%，受限比例高。截至 2020 年末，公司应收账款较年初增长 71.80%，主要为贸易业务应收货款和京鲁船业应收船舶销售款。截至 2020 年末，应收账款中按账龄组合计提坏账准备的占 87.55%；账龄组合中 1 年以内的应收账款占 89.79%。应收账款前五名余额合计为 6.61 亿元，占应收账款账面余额的 26.85%，应收账款集中度不高。应收账款共计提坏账准备 1.78 亿元，应收欠款方前 2 名款项均系京鲁船业被收购合并前的应收造船款，共计 3.13 亿元，账龄 4~5 年。截至 2020 年末，公司存货较年初增长 33.24%，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 97.82%），包括建造合同形成的资产、棚户区改造项目和房地产项目等，未计提跌价准备。

表 13 截至 2020 年末公司应收账款前 5 名情况

单位名称	是否为关联方	金额（万元）	占比（%）
Pacific Victory Shipping Co.Ltd	否	18361.37	7.46
宜兴市鸿浩铜业有限公司	否	13267.43	5.39
Pacific Wealth Shipping Co.Ltd	否	12982.82	5.27
SIRENE OCEANWAY S.A.	否	10593.47	4.30
DAMASK MARITIME CORP.	否	10891.94	4.42
合计	--	66097.03	26.85

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年末，公司非流动资产较年初增长 35.83%，主要系在建工程、长期应收款、长期股权投资等增长所致。截至 2020 年末，公司在建工程较年初增长 103.08%，主要系项目投资增长所致。从构成看，在建项目主要由中国科学院青岛科教园（占 38.12%）、35000 吨举力浮船坞项目（占 16.95%）构成。截至 2020 年末，公司新增长期应收款 11.24 亿元，系子公司青岛融发融资租赁有限公司形成的融资租赁款，承租方主要有东方影都融创投资有限公司和青岛融创游艇产业投资有限公司。截至 2020 年末，公司长期股权投资较年初增加 11.39 亿元，主要系公司本部与子公司开投集团受让山东石大胜华化工集团股份有限公司（以下简称“石大胜

华”，A股上市公司）3040.20万股⁷（含转融通业务出借的180.00万股）所致。截至2021年9月末，公司共持有石大胜华15.00%的股份（其中，拥有表决权股份比例为14.11%，通过转融通业务出借的作为出借方无表决权股份比例为0.89%），系石大胜华的第一大股东。截至2020年末，公司投资性房地产较年初增长7.10%，主要系新收购商业地产及部分自建项目达到可使用条件所致。截至2020年末，投资性房地产由房屋建筑物47.97亿元和土地使用权12.43亿元构成，其中有7处房产尚未办妥产权证，账面价值共计23.76亿元。

截至2021年9月末，公司资产总额较年初增长36.16%。其中，预付款项较年初增长117.44%，主要系预付工程款、设备款及货款等；存货较年初增长39.93%，主要系项目投入增加所致；长期应收款较年初增长145.78%，主要系应收融资租赁款增长所致；无形资产较年初增加24.16亿元，主要系收购青岛开投铁山水务有限公司和青岛开投珠山水务有限公司后，相应合并其土地使用权所致。公司资产结构较年初变化不大。

截至2021年9月末，公司受限资产合计为117.39亿元，主要包括货币资金31.85亿元、投资性房地产28.09亿元、存货46.98亿元和在建工程7.89亿元等，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19.32%。

3. 资本结构

公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性较好。

截至2020年末，公司所有者权益139.16亿元，较年初增长40.93%，主要系资本公积增长所致。其中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占7.59%、69.51%、6.21%和4.78%，所有者权益结构稳定性较好。

截至2020年末，公司资本公积96.73亿元，较年初增长49.49%，主要系公司本部及子公司开投集团收到财政资金所致，详见外部支持。

截至2021年9月末，公司所有者权益185.47亿元，较年初增长33.28%。其中，资本公积较年初增长40.96%，主要系收到拨付的项目专项资金和财政区域开发资金40.05亿元所致；公司新增其他权益工具2.99亿元，系发行永续中票“21青岛军民MTN002”所致。公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较好。

公司有息债务规模大幅增长，公司债务负担较重，存在一定的集中偿付压力。

截至2020年末，公司负债总额较年初增长38.36%。公司负债结构以非流动负债为主，且非流动负债占比有所提高。

表14 公司负债主要构成情况

科目	2019年末		2020年末		2021年9月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	119.14	53.68	139.66	45.48	184.69	43.75
短期借款	24.11	10.86	32.49	27.33	24.47	5.80
应付票据	16.52	7.44	34.53	32.13	38.78	9.19
应付账款	21.35	9.62	26.28	46.38	47.56	11.27
其他应付款	32.26	14.53	20.82	6.78	33.41	7.92
一年内到期的非流动负债	16.53	7.45	15.75	5.13	17.25	4.09
非流动负债	102.81	46.32	167.43	54.52	237.45	56.25
长期借款	54.02	24.34	85.61	27.88	127.02	30.09

⁷ 股份转让价格为32.27元/股，股权转让款为9.81亿元；公司和开投集团各持有石大胜华7.50%的股份，为一致行动人；公司和开投集团已承诺自受让股份完成登记过户之日起36个月内，不

以任何方式谋求对石大胜华的控制权，因此石大胜华未纳入公司合并报表。

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
应付债券	25.16	11.34	51.45	16.76	71.49	16.94
长期应付款	13.69	6.17	20.93	6.82	29.56	7.00
负债总额	221.95	100.00	307.09	100.00	422.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

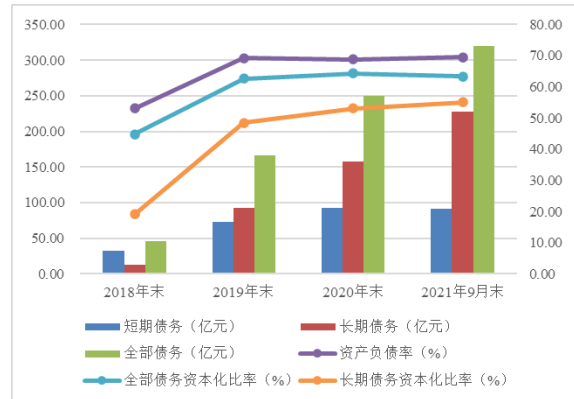
截至 2020 年末，公司流动负债较年初增长 17.23%。截至 2020 年末，公司短期借款较年初增长 34.76%，主要系公司根据营运需要补充流动资金所致，公司短期借款主要由抵押借款和保证借款构成。截至 2020 年末，公司应付票据较年初增长 109.09%，主要系公司贸易业务规模大幅增长，增加票据结算所致。截至 2020 年末，公司应付账款较年初增长 23.06%，主要系应付贸易款和工程款增加所致。截至 2020 年末，应付账款账龄以 1 年以内（占 72.93%）为主。截至 2020 年末，公司其他应付款较年初下降 35.44%，主要系经营性借款结算所致。本报告将其他应付款中有息部分纳入短期债务核算。截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初下降 4.71%，主要由一年内到期的长期借款 8.73 亿元和一年内到期的长期应付款 7.02 亿元构成。

截至 2020 年末，公司非流动负债较年初增长 62.85%，主要系长期借款、应付债券、长期应付款增长所致。截至 2020 年末，公司长期借款较年初增长 58.48%，公司长期借款主要包括保证借款及质押借款。截至 2020 年末，公司应付债券较年初增长 104.50%，主要系公司及子公司开投集团发行中期票据和公司债券所致。截至 2020 年末，公司长期应付款较年初增长 52.88%，主要系公司融资租赁款增加所致。本报告将长期应付款纳入长期债务核算。

有息债务方面，截至 2020 年末，公司全部债务 250.46 亿元，较年初增长 51.04%。债务结构方面，短期债务占 36.92%，长期债务占 63.08%。从债务指标来看，截至 2020 年末，公司资产负债率为 68.82%，较年初下降 0.39 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.28%和 53.17%，分别较年初增长

1.61 个百分点和 4.70 个百分点。

图 1 公司财务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年 9 月末，公司负债总额较年初增长 37.46%，主要系应付账款、长期借款和应付债券增长所致，负债结构以非流动负债为主。截至 2021 年 9 月末，公司全部债务较年初增长 27.74%；公司资产负债率和长期债务资本化率较年初分别增长 0.66 个百分点和 1.97 个百分点，全部债务资本化比率较年初下降 0.98 个百分点，公司整体债务负担较重。截至 2021 年 9 月末，公司于 2021 年 10—12 月、2022 年和 2023 年到期的债务（不含应付票据）分别为 10.26 亿元、49.47 亿元和 28.59 亿元，存在一定的集中偿债压力。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入大幅增长，由于公司合并或处置参股公司较多且规模不一，营业外收入、投资收益波动较大，投资收益对利润总额的贡献较大。公司整体盈利能力尚可。

表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业收入	73.63	144.91	110.69

营业成本	70.04	137.63	105.40
费用总额	3.92	4.40	3.47
其中：管理费用	1.62	2.06	1.83
财务费用	1.98	2.03	1.30
投资收益	1.33	1.06	0.89
营业外收入	2.05	0.34	0.42
利润总额	2.98	3.35	2.59
营业利润率(%)	4.40	4.69	4.39
总资本收益率(%)	1.78	1.26	--
净资产收益率(%)	2.03	1.83	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020年，公司营业收入和营业成本分别较上年增长96.81%和96.49%，主要系贸易规模大幅增长所致；同期，利润总额3.35亿元，较上年增长12.38%。

从费用总额来看，2020年，公司费用总额较上年增长12.29%，费用总额主要由管理费用（占46.78%）和财务费用（占46.05%）构成。2020年，期间费用占营业收入的比重为3.04%，较上年下降2.29个百分点，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。

2020年，公司投资收益较上年减少0.27亿元，主要由处置长期股权投资等产生的投资收益和理财产品的投资收益构成。投资收益占利润总额的比重为31.75%，投资收益对利润总额的贡献较大。2020年，公司营业外收入较上年减少1.71亿元，主要系2019年公司收购京鲁船业产生的合并溢价较大，2020年无金额较大的收购事项所致。2020年，营业外收入占利润总额的比重为10.13%，较上年下降58.63个百分点。整体看，公司合并或处置参股公司较多且规模不一，营业外收入、投资收益波动较大。

从盈利指标来看，2020年，公司营业利润率较上年增长0.29个百分点，总资本收益率和净资产收益率较上年下降0.53个百分点和0.20个百分点，公司整体盈利能力尚可。

2021年1—9月，由于工程业务确认收入增加及贸易业务规模扩大，公司实现营业收入110.69亿元，同比增长13.49%，营业利润率为4.39%。同期，公司实现利润总额2.59亿元，同比增长147.65%。

5. 现金流分析

由于项目投入增加，公司经营活动现金流呈净流出状态，且规模有所扩大。公司的收入实现质量较好。随着公司在建项目的推进，公司未来存在一定的筹资压力。

表16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年1—9月
经营活动现金流入小计	136.23	154.38	162.57
经营活动现金流出小计	199.72	223.59	213.20
经营活动现金流量净额	-63.49	-69.22	-50.63
投资活动现金流入小计	5.38	41.32	7.22
投资活动现金流出小计	28.32	71.41	35.94
投资活动现金流量净额	-22.94	-30.09	-28.72
筹资活动前现金流量净额	-86.42	-99.31	-79.35
筹资活动现金流入小计	175.44	200.75	159.13
筹资活动现金流出小计	63.22	94.23	63.76
筹资活动现金流量净额	112.22	106.52	95.37
现金收入比(%)	107.42	93.59	119.96

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动看，2020年，公司经营活动现金流入较上年增长13.32%，主要系贸易规模扩大所致；同期，公司经营活动现金流出较上年增长11.96%，主要系代建项目投入增加所致。2020年，公司经营活动现金流仍为净流出且规模有所扩大。从收入实现质量看，2020年，公司现金收入比较上年下降13.83个百分点，公司收入实现质量尚可。

从投资活动看，2020年，公司投资活动现金流入较上年增加35.94亿元，主要系处置子公司收回现金以及收回理财产品所致；2020年，投资活动现金流出较上年增加43.09亿元，主要系投资理财产品所致。同期，公司投资活动现金净流出30.09亿元，同比增长31.18%。

从筹资活动看，2020年，公司筹资活动现金流入较上年增长145.22%，主要系公司取得借款增加以及发行债券所致；同期，公司筹资活动现金流出较上年增长150.13%，主要系偿还到期债务增加所致。2020年，公司筹资活动现金流量净额较上年增长141.12%。

2021 年 1—9 月，公司经营活动现金流量和投资活动现金流量仍净流出，筹资活动现金流量仍净流入。

6. 偿债能力

从偿债能力指标看，公司长短期偿债能力均尚可，考虑到公司作为西海岸新区重要的基础设施建设主体和军民融合战略唯一的实施主体，公司整体偿债能力很强。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 9 月 (末)
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	169.56	204.10	208.80
	速动比率 (%)	73.89	95.36	93.74
	现金短期债务比 (倍)	0.60	0.78	0.95
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	6.78	6.89	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.01	1.18	--
	全部债务/EBITDA (倍)	24.45	36.34	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所增长。公司受限货币资金规模较大，若剔除受限货币资金，截至 2020 年末，公司现金短期债务比下降至 0.44 倍。截至 2021 年 9 月末，公司流动比率及现金短期债务比较年初有所提高，速动比率较年初小幅下降，剔除受限货币资金后，现金短期债务比为 0.60 倍。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA、EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 均有所提高，EBITDA 对利息的覆盖程度高，但对全部债务的覆盖程度低。整体来看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2021 年 9 月末，公司对外担保金额为 16.43 亿元，担保比率为 8.86%，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 8.49 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，对山东蓬

建建工集团有限公司、山东蓬建集团市政工程有限公司等企业的担保，未来将由蓬莱市人民政府协调续作，并由当地国有企业提供反担保；对烟台市蓬莱区滨海热力有限公司、蓬莱潍华钢结构工程有限公司的担保，到期后将不再续做；蓬莱渔业持有京鲁船业 49.00% 股份，蓬莱汇洋食品有限公司、蓬莱京鲁食品有限公司系蓬莱渔业的控股子公司，京鲁船业对上述 3 家公司的担保金额与其向蓬莱渔业的生产经营性借款基本持平。整体看，公司或有负债风险可控。

表 18 截至 2021 年 9 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	担保金额
青岛开投国际贸易有限公司	国有企业	0.10
城发投资集团有限公司	国有企业	6.00
青科控股集团有限公司	国有企业	0.72
青岛西海岸医疗健康发展集团有限公司	国有企业	1.12
小计		7.94
烟台市蓬莱区滨海热力有限公司	民营企业	0.99
蓬莱汇洋食品有限公司	民营企业	2.75
蓬莱京鲁渔业有限公司	民营企业	2.76
蓬莱京鲁食品有限公司	民营企业	0.40
山东蓬建集团市政工程有限公司	民营企业	0.28
蓬莱潍华钢结构工程有限公司	民营企业	0.03
山东蓬建建工集团有限公司	民营企业	1.20
山东新青路钢板有限公司	民营企业	0.08
小计		8.49
合计		16.43

注：单项数相加与合计数存在尾数差异，主要系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2021 年 11 月末，公司无重大未决诉讼。

截至 2021 年 9 月末，公司获得银行授信额度合计 296.38 亿元，未使用额度为 107.60 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司业务主要由子公司经营，除开投集团外，母公司对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，母公司盈利能力较弱，债务负担较重。

公司合并范围子公司较多，业务主要由子公司经营。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，母公司对其他子公司管控力度较强。

截至 2020 年末，母公司资产总额占合并口径资产总额的 45.96%，母公司负债总额占合并口径负债总额的 41.90%。2020 年，母公司营业收入占合并口径营业收入的 13.66%，业务主要由子公司经营。

从债务方面来看，截至 2020 年末，母公司全部债务较年初有所增长，仍以长期债务为主。截至 2020 年末，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.75%、59.17%和 54.50%，母公司债务负担较重。截至 2020 年末，母公司现金短期债务比为 1.18 倍，短期偿债压力较小。

截至 2020 年末，母公司所有者权益占合并口径所有者权益的 54.90%。其中，实收资本和资本公积合计占 93.73%，所有者权益稳定性强。

2020 年，母公司营业收入较上年增长 119.65%。同期，母公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.87%和 2.12%。母公司整体盈利能力较弱。

截至 2021 年 9 月末，母公司资产总额 260.71 亿元，所有者权益为 102.03 亿元。2021 年 1—9 月，母公司营业收入 1.45 亿元，利润总额 0.15 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司未来待偿债券本金峰值出现在 2024 年，经营活动现金流入量对其保障能力尚可，经营活动现金流净额、EBITDA 对其的保障能力弱。

截至 2021 年 11 月末，公司合并口径存续债券余额共 78.00 亿元。假设行权情况下，截至 2021 年 11 月末，公司本年度无应到期债券，于 2024 年存续债券待偿本金为 34.00 亿元，达到峰值。截至 2021 年 9 月末，公司剔除受限货币资金的现金类资产为 55.53 亿元；2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 154.38 亿元、-69.22 亿元和 6.89 亿元。公司对存

续债券保障情况如下表：

表 19 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
2021 年 12 月到期债券金额（亿元）	--
未来待偿债券本金峰值（亿元）	34.00
截至 2021 年 9 月末现金类资产/本年度剩余到期债券金额	--
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	4.54
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	-2.04
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.20

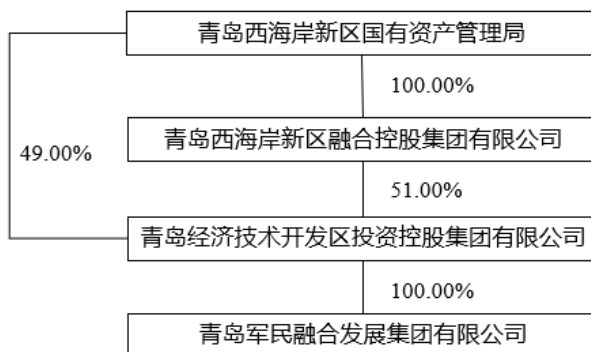
注：存续债券不包含非标准化债权资产

资料来源：联合资信整理

十一、结论

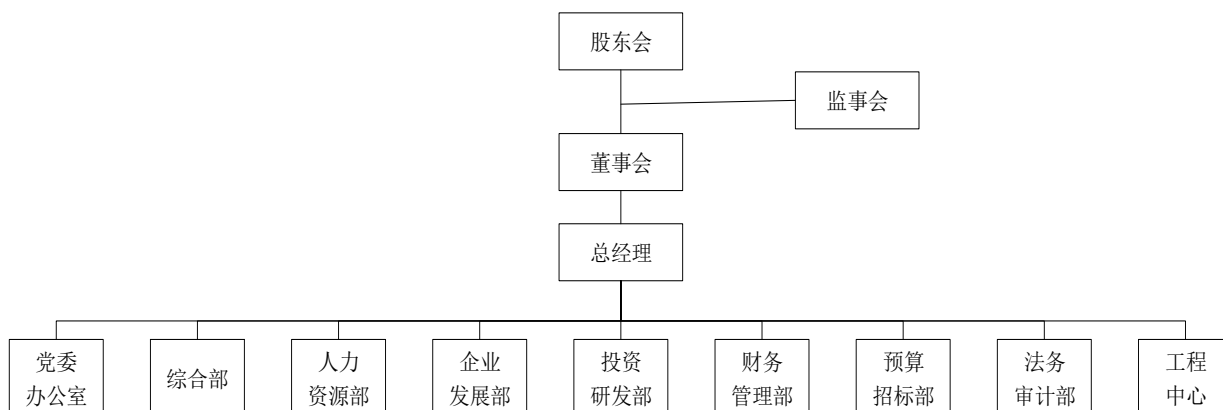
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 军融 01”的债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月末青岛军民融合发展集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月末青岛军民融合发展集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 9 月末青岛军民融合发展集团有限公司 一级子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资本 (亿元)	取得方式
1	山东融发舰船修造集团有限公司	100.00	100000.00	设立
2	青岛市华鲁公路工程有限公司	100.00	20000.00	划拨
3	青岛融发市政工程有限公司	100.00	10000.00	设立
4	青岛古镇口资产经营管理有限公司	100.00	2950.00	设立
5	青岛融发海合科研有限公司	100.00	1000.00	设立
6	青岛融发海康服务管理有限公司	100.00	1000.00	设立
7	青岛融发海通科技产业有限公司	100.00	1000.00	设立
8	青岛融发社会保障中心有限公司	51.00	1000.00	设立
9	青岛融发物业发展有限公司	100.00	1000.00	设立
10	青岛融发文化旅游发展有限公司	100.00	1000.00	设立
11	青岛华安驾驶员培训服务有限公司	100.00	1000.00	划拨
12	青岛融发泰合地产开发有限公司	100.00	900.00	设立
13	青岛融发六合文化体育发展有限公司	100.00	900.00	设立
14	青岛融发慧海旅游文化有限公司	100.00	800.00	设立
15	青岛融发山海科技产业有限公司	100.00	800.00	设立
16	青岛融发逸海科技产业有限公司	100.00	800.00	设立
17	青岛融发慧山船舶科技有限公司	100.00	800.00	设立
18	青岛融发逸山康养产业有限公司	100.00	800.00	设立
19	青岛融发悦山置业有限公司	100.00	800.00	设立
20	青岛融发东达科技有限公司	100.00	700.00	设立
21	青岛安通达机动车维修有限公司	100.00	500.00	划拨
22	青岛古镇口园林环卫有限公司	100.00	500.00	设立
23	青岛华安园林绿化种植有限公司	100.00	500.00	划拨
24	青岛华安机动车检测有限公司	100.00	500.00	划拨
25	胶南市华安服务有限公司	100.00	500.00	划拨
26	青岛古镇口农业发展有限公司	100.00	100.00	设立
27	青岛开发区投资建设集团有限公司	60.00	200000.00	划拨
28	青岛融发社会保障中心有限公司	100.00	1000.00	设立
29	青岛融发地产开发有限公司	51.00	1960.78	设立
30	青岛融发慧同信息科技有限公司	51.00	1000.00	设立
31	青岛融发融寓城市发展有限公司	100.00	12709.09	设立
32	青岛融发融资租赁有限公司	100.00	100000.00	设立
33	山东融发特种装备维保有限公司	100.00	20000.00	设立
34	烟台融发产业发展有限公司	100.00	10000.00	设立
35	青岛鼎发基金管理有限公司	100.00	2000.00	设立
36	青岛融发工程项目管理有限公司	100.00	2000.00	设立
37	青岛融发旭德服务管理有限公司	100.00	1000.00	设立
38	青岛融发霖海文化产业有限公司	100.00	1000.00	设立
39	青岛融发融合商业有限公司	100.00	1000.00	设立
40	青岛融发海博工业科技有限公司	100.00	1000.00	设立
41	青岛融发海泰文化产业有限公司	100.00	1000.00	设立
42	青岛融发成果转化科技服务有限公司	100.00	1000.00	设立
43	青岛融发装配技术保障中心有限公司	100.00	500.00	设立
44	青岛融泰科技产业发展有限公司	100.00	500.00	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	100.00	设立
46	青岛融瑞科技孵化器有限公司	100.00	100.00	设立
47	青岛融海产城创投投资集团有限公司	55.00	8000.00	设立
48	山东融发成海智能装备有限公司	49.00	100000.00	设立
49	青岛永保文旅有限公司	100.00	1000.00	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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.89	43.71	71.97	87.38
资产总额（亿元）	119.84	320.69	446.25	607.61
所有者权益（亿元）	56.17	98.74	139.16	185.47
短期债务（亿元）	32.40	72.95	92.47	91.99
长期债务（亿元）	13.34	92.87	158.00	227.95
全部债务（亿元）	45.74	165.82	250.46	319.94
营业收入（亿元）	30.19	73.63	144.91	110.69
利润总额（亿元）	1.97	2.98	3.35	2.59
EBITDA（亿元）	2.96	6.78	6.89	--
经营性净现金流（亿元）	-10.30	-63.49	-69.22	-50.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.64	8.09	7.32	--
存货周转次数（次）	1.32	0.93	1.04	--
总资产周转次数（次）	0.34	0.33	0.38	--
现金收入比（%）	90.67	107.42	93.59	119.96
营业利润率（%）	5.55	4.40	4.69	4.39
总资本收益率（%）	2.32	1.78	1.26	--
净资产收益率（%）	3.27	2.03	1.83	--
长期债务资本化比率（%）	19.19	48.47	53.17	55.14
全部债务资本化比率（%）	44.88	62.68	64.28	63.30
资产负债率（%）	53.13	69.21	68.82	69.48
流动比率（%）	130.86	169.56	204.10	208.80
速动比率（%）	54.70	73.89	95.36	93.74
经营现金流动负债比（%）	-21.60	-53.29	-49.56	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.60	0.78	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	2.46	1.01	1.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.44	24.45	36.34	--

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. 本报告将其他应付款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 2021 年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.57	10.41	22.54	29.56
资产总额（亿元）	54.13	145.14	205.09	260.71
所有者权益（亿元）	34.57	57.32	76.40	102.03
短期债务（亿元）	5.31	13.02	19.17	17.98
长期债务（亿元）	9.39	58.21	91.53	113.75
全部债务（亿元）	14.70	71.23	110.70	131.73
营业收入（亿元）	4.59	9.01	19.79	1.45
利润总额（万元）	0.32	1.54	2.09	0.15
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-5.34	-18.08	-5.91	-28.36
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	0.84	0.36	0.39	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.09	0.11	--
现金收入比（%）	30.68	3.16	15.04	132.72
营业利润率（%）	9.65	7.22	10.32	20.16
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.67	2.02	2.12	--
长期债务资本化比率（%）	21.36	50.39	54.50	52.72
全部债务资本化比率（%）	29.84	55.41	59.17	56.35
资产负债率（%）	36.14	60.51	62.75	60.86
流动比率（%）	245.74	322.76	340.03	371.58
速动比率（%）	145.95	197.72	189.15	210.27
经营现金流动负债比（%）	-54.60	-62.98	-16.31	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.80	1.18	1.64
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. 本报告将母公司长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；3. 母公司 2021 年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. “/”代表相关数据未获得
 资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

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	(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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

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