

青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：刘艳美 ymliu@ccxi.com.cn

项目组成员：王 飞 fwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 21 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 0782号

青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 青岛海控 MTN001”、“21 海控 Y1”、“21 海控 Y3”、“21 西海 01/21 西海控债 01”、“22 西海 01/22 西海控债 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十一日

评级观点：中诚信国际维持青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司（以下简称“海控集团”或“公司”）主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**；维持“20 青岛海控 MTN001”、“21 海控 Y1”、“21 海控 Y3”、“21 西海 01/21 西海控债 01”、“22 西海 01/22 西海控债 01”的债项信用等级为**AAA**。中诚信国际肯定了青岛西海岸新区经济实力较强且增速较快、公司的战略地位重要及政府支持力度较大和公司业务收入多元化的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司未来资本支出压力较大、债务规模增长较快、公司资产流动性较弱、商誉或将面临减值风险、对子公司的管控及整合面临一定挑战等因素对公司信用水平的影响。

概况数据

海控集团（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	702.04	941.08	1,318.33
所有者权益合计（亿元）	234.71	287.49	462.05
总负债（亿元）	467.33	653.59	856.28
总债务（亿元）	403.05	564.18	686.16
营业总收入（亿元）	85.82	161.93	324.98
经营性业务利润（亿元）	3.55	2.11	0.73
净利润（亿元）	2.82	3.32	4.66
EBITDA（亿元）	9.34	12.33	19.12
经营活动净现金流（亿元）	-1.54	-32.05	14.56
收现比(X)	1.01	1.05	0.98
营业毛利率(%)	4.49	6.56	7.90
应收类款项/总资产(%)	13.78	14.73	10.86
资产负债率(%)	66.57	69.45	64.95
总资本化比率(%)	63.20	66.24	59.76
总债务/EBITDA(X)	43.15	45.77	35.88
EBITDA 利息倍数(X)	0.58	0.59	0.70

注：中诚信国际根据公司 2019 年~2021 年审计报告整理；中诚信国际分析时将长期应付款、其他流动负债中的有息债务调入长期债务核算。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	1.71	7
	收现比(X)*	1.01	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.49	3
	受限资产占总资产的比重(X)	0.12	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	462.05	8
	总资本化比率(X)	0.60	7
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			5
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别的基础(a)上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、财务政策及财务报表质量、流动性等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，可能与评估模型级别存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **地方经济实力较强且增长较快。**2021 年，西海岸新区实现地区生产总值 4,368.53 亿元，增长率为 10.3%，较强的区域经济实力为公司提供了良好的外部环境。

■ **战略地位重要、政府支持力度较大。**公司作为青岛西海岸新区两大控股集团之一，在西海岸新区战略地位显著，西海岸新区政府在资本金注入、资产划转及政府补助等方面对公司支持力度很大。

■ **公司业务多元化程度很高。**公司业务包括土地一级整理、基础设施建设、贸易、房地产开发、旅游服务等，公司于 2020 年 11 月收购取得上市公司浙江万马股份有限公司（以下简称“万马股份”）控制权，公司新增电力产品销售、高分子材料等业务；2021 年 12 月末收购取得上市公司诚志股份有限公司（以下简称“诚志股份”）控制权，2022 年起诚志股份化工产品销售、医疗服务等业务收入将纳入公司合并范围，公司收入规模、结构多元性将进一步提升。

关注

■ **未来资本支出压力较大。**目前公司有较多在建及拟建的基础设施建设项目和房地产项目等，上述项目对资金需求较大，公司未来面临一定的资本支出压力。

■ **债务规模增长较快，短期偿债压力较大。**公司的债务规模由 2019 年末的 403.05 亿元增长至 2021 年末的 686.16 亿元，债务规模增长很快；截至 2021 年末，公司短期债务规模为 242.96 亿元，公司面临一定的短期偿债压力。

■ **公司资产流动性较弱。**公司资产中存货、合同资产以及应收类款项占比较大，截至 2021 年末，上述资产合计为 463.04 亿元，合计占公司资产总额的 35.12%，对公司资金形成一定占用。

■ **商誉规模大，或将面临减值风险。**公司收购万马股份、诚志股份形成了规模较大的商誉，若未来被收购资产经营状况无法达到预期，公司将面临资产减值风险。

■ **公司成立时间短，对子公司的管控及整合面临一定挑战。**公司成立于 2018 年 11 月，至今成立时间短，下属子公司较多且业务有所交叉重叠，各业务条线尚需梳理；此外，上市公司万马股份、诚志股份控制权系公司新收购取得，集团对子公司的管控能力及业务整合面临一定挑战。

评级展望

中诚信国际认为，青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**区域经济显著下滑，致使股东及相关各方支持能力下降等；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

评级历史关键信息

青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AAA/稳定	20 青岛海控 MTN001 (AAA)	2021/06/09	刘艳美、王飞	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文	
AAA/稳定	22 西海 01 /22 西海控债 01 (AAA)	2022/04/12	刘艳美、王飞	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文	
AAA/稳定	21 西海 01 /21 西海控债 01 (AAA)	2021/10/26	刘艳美、王飞	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文	
AAA/稳定	20 青岛海控 MTN001 (AAA)	2020/05/11	邵新惠、刘艳美	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文	

注：中诚信国际口径

同行业比较

2021 年同区域部分基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司	1,318.33	462.05	64.95	324.98	4.66	14.56
青岛西海岸新区融合控股集团有限公司	1,443.64	447.16	69.03	291.39	3.18	-147.89

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 青岛海控 MTN001	AAA	AAA	2021/06/09	18.00	18.00	2019/09/11~2024/09/12	5 (3+2) 年期
21 海控 Y1	AAA	AAA	2021/06/09	10.00	10.00	2021/04/22~2024/04/22	调整票面利率、利息递延、续期选择权、有条件赎回
21 海控 Y3	AAA	AAA	2021/08/13	15.00	15.00	2021/09/01~2024/09/01	调整票面利率、利息递延、续期选择权、有条件赎回
21 西海 01 /21 西海控债 01	AAA	AAA	2021/10/26	18.00	18.00	2021/11/09~2031/11/09	10(3+3+3+1)年期
22 西海 01 /22 西海控债 01	AAA	AAA	2022/04/12	5.00	5.00	2022/05/05~2032/05/05	10(3+3+3+1)年期

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“21 海控 Y1”募集资金 10.00 亿元，募集资金在扣除发行费用后拟用于补偿流动资金及偿还公司债务，截至 2021 年末，募集资金已全部按照规定用途使用完毕。“21 海控 Y3”募集资金 15.00 亿元，募集资金在扣除发行费用后拟用于补偿流动资金及偿还公司债务，截至 2021 年末，募集资金已全部按照规定用途使用完毕。“21 西海 01/21 西海控债 01”募集资金 18.00 亿元，募集资金在扣除发行费用后全部用于补充营运资金，截至 2021 年末，募集资金已全部按照规定用途使用完毕。“22 西海 01/22 西海控债 01”募集资金 10.00 亿元，募集资金在扣除发行费用后用于农高产业综合体（东区）项目和农高产业综合体（西区）项目，截至 2022 年 5 月末，募集资金尚未使用。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建

和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽

信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

青岛市位于中日韩自贸区前沿，是山东省经济中心、国家重要的现代海洋产业发展先行区、一带一路新亚欧大陆桥经济走廊主要节点城市，近年来区域经济和财政实力持续增强，随着新冠疫情的持续控制，2021年经济增速有所恢复

青岛市地理位置优越，交通便利，海区港湾众多，是我国5个计划单列市之一，15个副省级城市之一。青岛市总面积11,282平方公里，目前辖7个区（市南区、市北区、黄岛区、崂山区、李沧区、城阳区、即墨区），代管三个县级市（胶州市、平度市、莱西市）。截至2021年末，青岛市常住总人口为1,025.67万人。

交通优势和政策优势给青岛市经济发展提供了广阔的空间，近年来青岛市各项经济指标均排在山东省首位。2021年，青岛市实现地区生产总值

14,136.46亿元，按可比价格计算较上年增长8.3%。其中，第一产业增加值为470.06亿元，同比增长6.7%；第二产业增加值为5,070.33亿元，同比增长6.9%；第三产业增加值为8,596.07亿元，同比增长9.2%。

2021年，青岛市固定资产投资增速为4.1%。分产业看，第一产业投资增长20.7%，第二产业投资增长25.4%，第三产业投资下降1.8%，投资结构不断优化。全年制造业投资比上年增长24.8%，对全部投资增长贡献率为115.6%。工业战略新兴产业和高技术制造业投资分别增长22.2%和60.5%，工业技改投资增长29.6%。民间投资增长8.3%，占固定资产投资比重达59.8%。房地产市场平稳运行。全年房地产开发完成投资1,981.8亿元，比上年下降3.1%。其中，住宅投资1,481亿元，增长0.1%。商品房销售面积1,644.5万平方米，比上年下降0.5%。其中，住宅销售面积1,419.6万平方米，下降0.8%。全年开工建设公共租赁住房1,062套，基本建成公共租赁住房1,418套。建设筹集人才住房60,101套。截至2021年末，全市正在享受租赁补贴家庭共13,822户，全年发放租赁补贴10,721.7万元。

稳定的经济增长和合理的产业结构为青岛市财政实力形成了有力的支撑。2021年，青岛市完成一般公共预算收入1,368.29亿元，同比增长9.1%。其中，税收收入为1,016.87亿元，税收收入占比为74.32%，较上年增长2.64个百分点。同期，青岛市政府性基金收入为1,192.73亿元，较上年同比增长2%，政府性基金收入受土地市场行情影响较大。

财政支出方面，2021年，青岛市一般公共预算支出为1,706.76亿元，同比增长7.7%；政府性基金支出为1,480.50亿元，较上年略有下降；财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为80.22%，较上年增长1.1个百分点，一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖程度较高。

表 1：2019-2021 年青岛市地方财政收支情况（亿元、%）

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	1,241.74	1,253.82	1,368.29
其中：税收收入	901.70	898.75	1,016.87
政府性基金收入	1,205.14	1,169.91	1,192.73
一般公共预算支出	1,576.63	1,584.65	1,706.76
政府性基金支出	1,309.73	1,521.06	1,480.50
公共财政预算平衡率	78.76	79.12	80.22

资料来源：青岛市财政局，中诚信国际整理

2021年末，青岛市政府债务限额为2,866.25亿元，其中，一般债务限额1,142.65亿元，专项债务限额1,723.6亿元。全市政府债务余额共计2,559.07亿元，其中，一般债务余额952.15亿元，专项债务余额1,606.92亿元，仍在地方政府债务限额之内。其中，按债务级次划分，市级政府债务余额988.72亿元，区市级政府债务余额1,570.35亿元。

总体来看，青岛市交通便利，且作为计划单列市享有良好的政策支持，经济实力和财政实力持续增强。

作为国家级新区，青岛西海岸新区区位和战略定位较好，跟踪期内经济及财政实力增长较快，财政平衡率有所降低但维持为较高水平

2014年6月，国务院正式批准设立青岛西海岸新区，为我国第9个国家级新区，行政区域包括青岛市黄岛区全部行政区域，此时的青岛市黄岛区为2012年由原青岛市黄岛区和县级胶南市合并设立新的青岛市黄岛区。青岛西海岸新区处于山东半岛蓝色经济区和环渤海经济圈内，战略定位为海洋科技自主创新领航区、深远海开发战略保障基地、军民融合创新示范区、海洋经济国际合作先导区、陆海统筹发展试验区。青岛西海岸新区工业基础雄厚，逐步形成了港口航运、石油化工、家电电子、船舶海工、汽车及零部件、机械等六大千亿级产业集群，是我国重要的先进制造业基地和海洋新兴产业集聚区。全区陆域面积约2,128平方公里、海域面积约5,000平方公里，海岸线282公里。截至2021年末，全区常住人口196.42万人。

区域布局方面，青岛西海岸新区包括青岛经济技术开发区、青岛前湾港保税区、青岛市董家口循环经济示范区、青岛国际经济合作区（中德生态园）、青岛古镇口军民融合创新示范区、青岛灵山湾影视文化产业区、青岛西海岸国际旅游度假区、海洋高新区（含中央活力区）、现代农业示范区和青岛西海岸交通商务区等10个功能区，分别承担着区域发展的不同职能定位。其中，海洋高新区下的新区核心区于2015年8月更名为青岛中央活力区，拟打造成为西海岸新区的动力心脏、智慧大脑，为新区提供创新基因、动力之源，提供实施创新、创业、创客、创意“四创”行动的标志性平台。青岛中央活力区划约14.46平方公里，主要包括海洋活力区和海洋国际创新示范区两大区域，其中海洋活力区共4.18平方公里、海洋国际创新示范区共10.28平方公里。

2021年青岛西海岸新区实现GDP4,368.53亿元，增长率为10.3%，经济实力增长很快。其中，2021年第一产业增加值92.15亿元，增长6.3%；第二产业增加值1,638.33亿元，增长8.0%；第三产业增加值2,638.05亿元，增长11.8%；三次产业比为2.11:37.50:60.39。

2021年，西海岸新区固定资产投资同比增长4.6%。分产业看，第一产业投资增长148.3%，第二产业投资增长27.0%，第三产业投资下降11.0%。制造业投资持续发力，同比增长23.0%，占全区投资比重的19.2%，对全区投资增长贡献率达80.9%。从重点领域看，制造业技改投资势头强劲，同比增长40.3%，高于全区固定资产投资35.7个百分点；高技术投资增势明显，同比增长36.9%，高于全区固定资产投资32.3个百分点；“四新”经济投资稳步增强，在建项目950个，占全区投资比重的47.1%；民间投资平稳发展，同比增长3.6%。

2021年，青岛西海岸新区实现一般公共预算收入260.88亿元，剔除存量企业划转青岛自贸片区因素影响后¹，全区一般公共预算收入可比口径增长

关税费缴入青岛保税港区金库，扣除上述企业2020年度同期基数18.2亿元后，西海岸新区2020年度一般公共预算

¹ 2021年3月、7月，青岛自贸片区38平方公里范围内存量企业分两批次由西海岸新区划转至青岛自贸片区，相

9.3%。同期，青岛西海岸新区税收收入为 202.29 亿元，增长 12.7%，税收收入占同期一般公共预算收入的比重为 77.54%，较上年提升 1.01 个百分点，财政质量较好。政府性基金收入方面，2021 年政府性基金收入为 255.90 亿元，增长 7.5%。

财政支出方面，2021 年青岛西海岸新区一般公共预算支出为 255.28 亿元，增长 14.8%，2021 年财政支出增加较快系卫生健康支出、社会保障和就业支出等增加所致；政府性基金支出方面，2021 年政府性基金支出为 366.21 亿元，增长 15.2%，系受征地和拆迁补偿、城市建设等支出波动影响。从收支平衡来看，2021 年，青岛西海岸新区公共财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 102.19%，较上年减少 13.41 个百分点，系财政支出大幅增加所致。

2021 年末，全区政府债务限额为 424.14 亿元，政府债务余额共计 387.5 亿元。

表 2：2019~2021 年青岛西海岸新区财政收支情况（亿元）

项目名称	2019	2020	2021
一般公共预算收入	254.79	257.02	260.88
其中：税收收入	205.09	196.71	202.29
政府性基金收入	317.64	238.05	255.90
其中：土地出让金收入	269.26	207.38	225.28
一般公共预算支出	223.67	222.34	255.28
政府性基金支出	373.67	317.86	366.21
公共财政平衡率（%）	113.91	115.60	102.19

数据来源：青岛市西海岸新区官网财政预决算数据，中诚信国际整理

跟踪期内公司产权结构及公司治理情况无变化

截至 2021 年末，公司注册资本为 50 亿元，实收资本为 14.21 亿元，公司唯一股东和实际控制人均为青岛西海岸新区国有资产管理局。跟踪期内，公司治理结构方面无变化。

表 3：截至 2021 年末公司主要完工基础设施项目情况（亿元）

序号	子公司	项目名称	建设期	项目总投资	已投资额	拟回款金额	已确认收入	已回款
1	黄发公司	水城	2012-2016	6.00	3.31	3.48	3.38	0.00
2	黄发公司	灵山湾旅游度假区项目	2012-2016	9.00	1.39	1.45	1.41	0.00
3	黄发公司	灵山卫公交枢纽站	2015-2016	2.00	1.58	1.70	1.61	0.06
4	旅投公司	景区基础设施改造	2016-2018	0.17	0.17	0.20	0.03	0.03
5	旅投公司	青岛植物园	2015-2018	2.00	2.00	2.34	0.37	0.34

算收入基数为 238.8 亿元。

各子公司负责各自功能区范围内的基础设施建设项目，业务划分明确，公司在建、拟建项目投资规模较大，但项目回款较慢，公司面临较大的资金垫付压力

海控集团下属子公司青岛海高城市开发集团有限公司（以下简称“海高公司”）、青岛董家口发展集团有限公司（以下简称“董家口公司”）、青岛西海岸农高发展集团有限公司（以下简称“农高公司”）负责各自功能区范围内的基础设施建设业务，青岛黄岛发展（集团）有限公司（以下简称“黄发公司”）、青岛海洋投资集团有限公司（以下简称“海投公司”）、青岛西海岸旅游投资集团有限公司（以下简称“旅投公司”）从事黄岛区的部分基础设施建设业务。

业务模式方面，青岛西海岸新区管委每年年初对各大功能区管委、区属各单位等下发本年度基础设施和社会公益性项目固定资产投资计划，公司下属子公司根据下发的固定资产投资计划，负责相关项目的投融资、建设，项目建成后移交给委托方，经竣工审计后，黄岛区根据当年财力情况支付公司款项，项目收益一般按照项目建设总成本的 5%~18% 进行确认，回款期一般在项目完工后 7 年内，不同功能区所对应的加成比例及回购期限各有不同。

截至 2021 年末，公司主要完工基础设施建设项目包括水城、灵山湾旅游度假区项目、唐岛湾南岸岸线整理（含清淤）等 13 个项目，项目已投资规模为 34.26 亿元，拟回款金额为 31.17 亿元（不包含现代农业示范区的基础设施配套项目回购款），已回款 8.85 亿元，回款进度较慢。

6	旅投公司	唐岛湾南岸岸线整理（含清淤）	2015-2018	3.74	3.74	4.37	0.64	0.63
7	旅投公司	啤酒城一期、二期工程	2016-2017	3.82	3.82	4.03	0.21	0.21
8	海投公司	德立沟东小庄工程	2006-2012	1.55	1.55	1.63	1.63	1.63
9	海投公司	普洛斯海丰项目场地整理工程	2011-2014	0.50	0.50	0.52	0.52	0.52
10	海投公司	唐岛湾南岸岸线整理及回填工程	2007-2013	3.09	3.09	3.21	1.01	1.01
11	海投公司	前湾港南港区集装箱堆场回填工程	2007-2013	7.81	7.81	7.82	4.00	4.00
12	海投公司	航空产业园土地整理工程	2011-2014	0.40	0.40	0.42	0.42	0.42
13	农高公司	现代农业示范区的基础设施配套	2014-2020	4.90	4.90	-	0.00	0.00
合计				44.98	34.26	31.17	15.23	8.85

注：现代农业示范区的基础设施配套项目系农高公司承建基础设施项目，尚未签署项目回购协议，回购金额及回购时间暂不确定。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

目前，公司主要在建项目包括临港产业园区项目、冷链物流基地项目、市民文化中心、档案馆等 12 项目，概算总投资 199.06 亿元，截至 2021 年末已完成投资 166.05 亿元，未来仍需投入 33.01 亿元。

表 4：截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

序号	子公司	项目名称	建设期	总投资	已投资
1	黄发公司	特色小镇基础设施项目	2015-2025	5.00	11.23
2	黄发公司	省运会水上运动中心（黄岛区皮划艇训练基地）	2016-2018	2.20	1.97
3	黄发公司	青岛国际啤酒城项目	2018-2023	9.43	13.35
4	黄发公司	黄河路西延工程	2020-2023	12.96	1.11
5	旅投公司	档案馆	2017-2022	4.60	2.08
6	旅投公司	海洋活力区	2019-2022	37.50	13.43
7	董家口公司	临港产业园区	2015-2022	47.90	49.05
8	董家口公司	冷链物流基地	2015-2022	24.80	19.71
9	海投公司	南港区 1880 地块及外围回填工程	2014-2022	5.98	5.98
10	海投公司	上戏新校区	2017-2022	3.39	3.09
11	海投公司	蓝色海湾整治	2017-2022	43.29	42.86
12	海高公司	西海岸青草河道整治与绿化提升工程	2018-2022	2.01	2.19
合计				199.06	166.05

注：1、南港区 1880 地块及外围回填工程、上戏新校区、省运会水上运动中心项目已完工尚未完成竣工验收，故仍在在建项目中列示；2、蓝色海湾整治项目因政府投资方式变更，已投资金额进行相应调整；临港产业园区实际投资金额高于总投资，公司尚未对总投资金额进行变更；3、市民文化中心项目总投资为 8.3 亿元，因政府将项目投资模式变更为 PPP 模式，黄发公司仅承担资本金支出，不由黄发公司并表控制，不再列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2021 年末，公司拟建代建项目为冷链物流基地防波堤工程，项目总投资 11 亿元，建设期间为 2022-2024 年。

公司各主要子公司均负责部分土地一级开发业务，目前公司已完工及在建土地一级开发业务规模较小，但未来随着片区改造等项目的持续推进，公司或面临一定的投融资压力

公司土地一级开发业务主要由董家口公司、海高公司、旅投公司和海投公司负责。

具体来看，根据董家口公司与黄岛区人民政府签订的《中国北方（青岛）国际水产品交易中心暨冷链物流基地区域土地一级开发整理授权协议》，由董家口公司全资子公司青岛西海隆盛综合开发

建设有限公司（以下简称“西海隆盛”）负责冷链物流基地土地一级开发整理、项目区域内基础设施项目的建设及授权范围内资产的开发、经营和管理；建设资金由西海隆盛筹集。该地块位于董家口港区胡家山作业区，占地面积 12.26 平方公里，其中陆地面积 8.26 平方公里、海域面积 4 平方公里。根据该协议，西海隆盛实施的土地一级开发整理项目按土地开发整理实际成本支付开发管理费；项目区域内实现的土地出让收入等扣除上缴国家、省、市部分外作为国家资本金注入西海隆盛；项目区域开发完成后，西海隆盛在该区域内的投资总额扣除注入资本金的差额部分由政府纳入区财政预算拨付给西海隆盛。此外，董家口公司受原董家口深水港和临港产业区建设指挥部委托，负责泊里镇东魏家

滩西侧、泊里镇东庄村东、滨海大道南侧和盐场土地平整工作，整理面积分别为 23.85 亩、422.50 亩和 292.75 亩。土地整理项目资金由董家口公司自筹，由黄岛区国土资源和房屋管理局拨付与成本相同的收益。

根据黄岛区人民政府、青岛海洋高新区（中央活力区）管委会和海高公司签订的《土地一级开发整理授权协议》，海高公司对青岛海洋高新区（中央活力区）内海洋产业园 12 平方公里土地实施一级开发整理，建设资金由海高公司自行筹措，该区域内土地出让收入扣除上缴国家、省、市基金费用外，剩余部分用于区域开发建设投资、增加海高公司注册资本、归还园区开发建设项下融资款和支持入园企业发展。

根据青岛西海岸新区管理委员会与旅投公司签订的《土地平整项目协议书》，旅投公司主要负责青岛海洋高新区内青岛中央活力区 14.46 平方公里的土地一级开发，具体包括海洋活力区 6.96 平方公

里、海洋国际创新示范区 7.50 平方公里。旅投公司自筹资金开展项目建设，西海岸财政局按照土地整理项目总投资金额加成 10% 与其进行资金结算。

海投公司受黄岛区国土资源和房屋管理局委托负责清洁能源客车场地和唯品会土地平整工作，整理面积分别为 351 亩和 680 亩。根据双方签署的《土地平整项目协议书》，项目建设资金由海投公司自筹，按照成本加成 5% 的比例由黄岛区财政局支付管理费。

截至 2021 年末，公司先后开发整理了兰石重装回填项目、泊里镇东魏家滩西侧、泊里镇东庄村东、滨海大道南侧等 7 个项目，总投资规模 2.58 亿元，累计确认收入 2.10 亿元。同期末，公司在建土地一级开发项目包括海洋装备产业园一期配套项目、唯品会土地平整工程等 7 个项目，概算总投资合计为 39.46 亿元，已投资 18.05 亿元，尚需投资 21.41 亿元。

表 5：截至 2021 年末公司主要已完工土地一级开发项目情况（亿元、亩）

序号	地块名称	总投资	累计确认收入	面积
1	兰石重装回填项目	1.07	1.07	47.84
2	泊里镇东魏家滩西侧	0.03	0.03	23.85
3	泊里镇东庄村东、滨海大道南侧	0.62	0.62	422.50
4	盐场 GI-1-181-2-1	0.38	0.38	292.75
5	海洋装备产业园普华重工项目	0.02	--	3.06
6	海洋装备产业园海王纸业项目	0.05	--	90.19
7	海洋装备产业园郭家小庄北侧	0.41	--	460.07
合计	--	2.58	2.10	1,340.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2021 年末公司主要在土地一级开发项目情况（亿元、亩）

序号	子公司	地块名称	总投资	已投资	累计确认收入	面积
1	海投公司	清洁能源客车场地平整工程	0.64	0.62	0.62	351
2	海投公司	唯品会土地平整工程	0.75	0.62	0.61	680
3	海高公司	海洋装备产业园一期配套项目	5.79	1.85	0	564
4	海高公司	横五路道路建设工程（原路北六路）	1.48	0.56	0	72.24
5	海高公司	海洋装备产业园纵一路道路建设工程	1.80	0.97	0	82.33
6	旅投公司	大哨头村	15.00	6.00	3.00	900
7	旅投公司	广城村	14.00	7.43	4.37	700.35
	合计		39.46	18.05	8.6	3,349.92

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内公司房地产收入规模有所增加，但在建、拟建项目投资规模较大，公司面临一定的项目投资压力；且在房地产市场下行背景下，需关注项目后

续销售回款情况

公司房地产业务包括保障房业务和商品房业务，保障房业务建设内容包括安置房、经适房、公

租房、限价房等，建设用地包括划拨地、出让地，建设主体包括黄发公司、海投公司和旅投公司等，项目建设完成后由政府进行回购或者进行定向销售，另外还有部分房产用于对外出租。公司保障房于 2018 年及以前年度基本完工，公司主要安置房项目包括大卢家疃经济适用房项目、山水新城三期项目等，总投资规模 35.83 亿元，可销售面积为 69.77 万平方米，安置房项目已基本销售完成，近年来无新增安置房项目。

公司商品房业务主要由子公司黄发公司、旅投

公司和海投公司及其下属公司负责。黄发公司及其子公司青岛灵山湾开发建设有限公司均拥有房地产开发三级资质，各个子公司的房地产业务均以自主开发为主。

截至 2021 年末，公司主要已完工商品房项目包括阳光大厦、蓝岸郡景等项目，总投资 48.92 亿元，可租售面积 96.22 万平方米，已租售面积 90.58 万平方米。2021 年公司商品房收入为 6.67 亿元，较上年增加 115.86%，系跟踪期内房产销售、交付增加所致。

表 7：截至 2021 年末公司主要已完工商品房项目（亿元、万平方米、%）

项目名称	项目主体	项目类别	建设期	总投资	可租售面积	已租售面积	去化率
金融大厦	黄发公司	商业	2011-2018	6.50	5.52	5.52	100
专家公寓	黄发公司	住宅	2018-2020	0.40	0.80	0.80	100
阳光大厦	黄发公司	商业	2005-2006	1.80	4.84	4.84	100
经贸大厦	黄发公司	商业	2005-2007	2.70	7.66	7.66	100
珠山秀景	黄发公司	住宅	2009-2010	7.00	25.95	22.77	87.75
山水新城一期	黄发公司	住宅	2009-2011	2.30	9.84	9.84	100.00
蓝岸郡景（LNG 生活区）	黄发公司	住宅	2015-2018	6.00	8.94	8.94	100.00
铁山商业广场	黄发公司	商业	2015-2017	0.75	1.76	1.76	100.00
山水新城二期五标段	黄发公司	住宅	2014-2017	4.14	7.90	7.01	88.73
新城国际	黄发公司	商业	2011-2013	2.10	2.73	2.73	100.00
盛世福邸	海投公司	住宅	2014-2017	6.13	9.80	8.86	90.41
盛世华章	海投公司	住宅	2013-2014	5.60	4.68	4.37	93.38
泊里镇-港都-香城项目	董家口公司	住宅	2015-2020	3.50	5.80	5.48	94.48
合计				48.92	96.22	90.58	-

注：金融大厦、专家公寓、新城国际以出租为主；

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司主要在建商品房项目主要有张家楼蓝调商街、海清茶博园一期项目、山水

尚街等项目，合计总投资规模 81.78 亿元，已投资规模 48.38 亿元，尚需投资 33.4 亿元。

表 8：截至 2021 年末公司在建商品房项目（万平方米、亿元）

项目名称	项目主体	项目类别	建设期	总建筑面积	概算总投资	已投资
张家楼蓝调商街	黄发公司	商业	2015-2019	3.68	1.30	0.54
海青茶博园一期项目	黄发公司	农业、文化、旅游	2015-2020	4.00	2.80	2.03
铁山特色商街二期	黄发公司	商业	2017-2023	1.50	0.68	0.51
海青甜水河商业项目（北茶三期）	黄发公司	商业	2017-2020	2.29	1.95	1.87
海青翠茗商业项目（北茶二期）	黄发公司	商业	2017-2020	1.17	1.07	1.04
山水丽景	黄发公司	商住	2018-2021	3.12	1.55	1.83
山水新城人才住房（山水尚街）	黄发公司	商业	2018-2023	9.34	6.46	3.59
北京路项目	黄发公司	商业	2018-2022	2.17	1.73	0.80
柏乡园子（文化地块）	黄发公司	商业	2018-2022	1.90	1.20	0.18
柏乡商街（商业地块）	黄发公司	商业	2018-2022	0.93	0.55	0.11
柏乡家园（住宅地块）	黄发公司	住宅	2018-2022	1.25	0.62	0.10
团结新城二期	旅投公司	住宅	2018-2022	18.17	12.34	11.31
盛世桃源	海投公司	住宅	2018-2022	3.45	1.50	1.08
蓝湾中心项目	海投公司	商住	2020-2025	30.7	37.67	16.83

西海岸文化大厦	海高公司	商业	2018-2022	9.67	7.19	3.68
家园三期	琅琊台股份	商住	2018-2022	6.9	3.17	2.88
			合计	100.24	81.78	48.38

注：张家楼蓝调商街、海青茶博园一期项目、海青甜水河商业项目（北茶三期）以及海青翠茗商业项目（北茶二期）已完工，因尚未完成决算，仍放到在建项目列示；

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地储备方面，公司土地储备包括蓝湾中心 A、B 座等 7 个地块，均为出让地，总面积 21.71 万平方米，土地储备充足。

表 9：截至 2021 年末公司土地储备情况（万平方米）

子公司	地块名称	面积	用途
海投集团	盛世雅居 A 地块	3.88	住宅
海投集团	盛世雅居 B 地块	3.68	住宅
海投集团	蓝湾中心 A 座	1.82	商住
海投集团	蓝湾中心 B 座	1.35	商住
旅投公司	珠江路地块	1.6	文体娱乐
黄发集团	山水新城商业地块	1.91	商业
黄发集团	海青商住地块	7.47	商住
合计	--	21.71	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，子公司贸易业务拓展导致贸易业务收入持续增长，但贸易业务毛利率整体较低，对公司盈利贡献很小

公司贸易业务主要依托前港湾、政府支持以及自身资金实力开展国内、国外贸易。公司贸易业务主要由农高公司、董家口公司、黄发公司、海投公司、旅投公司、海高公司 6 家子公司负责。此外，海王纸业、琅琊台纳入发行人合并报表后，公司将海王纸业的纸品销售收入、琅琊台股份酒产品销售收入纳入贸易业务进行核算。

公司贸易业务品种以建材、煤炭、橡胶、有色金属、钢铁等大宗商品的代理贸易为主。业务模式方面，公司贸易业务包括“以销定采”和“自营”两种模式，以“以销定采”模式为主，“以销定采”模式下，公司一般通过锁定上下游客户的方式控制业务风险，该模式下盈利主要体现为代理费和资金占用费。自营模式下，公司采购后商品后向下游客户进行销售，公司承担商品库存风险及价格波动风险，自营模式下公司贸易收入占比很小。

结算方面，代理模式下，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，公司一般收取下游客户 10%-20%左右的定金，公司向客户

订货并根据合同约定的比例和时间进度支付货款或对外开立信用证，其中对外贸易主要采用信用证方式结算，国内贸易一般采用现金结算，待货物到港后收取下游客户剩余货款后将货权交付下游客户。自营模式下，包括先款后货模式和先货后款模式，先款后货模式下，公司收取上游客户预付款，该模式不占用公司资金；先货后款模式下，需要公司垫付货款。各个子公司在开展贸易业务时根据上下游客户需求以及具体情况商定结算方式与结算周期，先货后款的结算周期基本都在 3 个月以内。

上下游客户方面，目前主要与区域内信用较好的大型企业合作，公司通过制定并严格执行客户准入制度、加强客户尽职调查、严格资金收付管理等内控措施把控业务风险。

2021 年公司确认贸易收入 152.43 亿元，较上年增加 46.41%，公司贸易业务大幅增长系农高公司、董家口公司等子公司贸易业务快速拓展所致。具体来看，农高公司主要贸易品种是钢材，董家口公司主要贸易品种是煤炭和钢材，贸易模式均为代理采购。毛利率方面，公司各个贸易品种的采购均价与销售均价的价差较小，贸易业务处于微利状态。

跟踪期内公司管理服务业务、租赁业务及旅游及酒店业务均有所增长，其中旅游及酒店业务受新冠疫情好转、客流量增加影响，收入规模增加很快，同时，公司在建自营项目规模较大，关注后续投资压力及运营情况

2021 年，公司管理服务收入为 9.24 亿元，较上年小幅增加 1.87%。公司管理服务收入包括人才代理服务、物业管理、体育赛事活动等。其中，物业管理服务主要由子公司海高公司负责开展，其业务模式主要为向园区业主提供物业管理服务和餐饮服务，收取物业管理费、水电费等和餐饮费等；

体育赛事活动服务主要由其子公司中德公司运营；代理服务主要由其子公司海投公司运营，服务内容包括人事代理、人才派遣、人才培养等。近年来管理服务收入呈增加趋势主要系政府相关部门将人力资源服务等交由海投公司负责，带动人才代理服务业务收入增加所致。

公司旅游及酒店业务主要由旅投公司负责，2021年，公司实现旅游与酒店服务收入2.29亿元，较上年增加94.07%，公司旅游及酒店业务受新冠疫情及旅游市场行情影响较大，2021年以来随着疫情好转，公司旅游及酒店业务收入增长较快。

公司经营的景区包括政府注入的大珠山、小珠山、琅琊台、金沙滩、银沙滩、唐岛湾以及公司收购的青岛野生森林动物公园，旅游业务收入主要来自于景区经营收入、网站分销收入、景区内摊位费、租赁费等与旅游相关的增值性服务。公司酒店业务收入主要来自青岛红树林度假世界综合体项目，该项目由青岛红树林旅业有限公司负责具体运营，系由公司及旅投公司收购取得。目前，青岛红树林度假世界综合体项目尚处于开发建设阶段，项目总投资77.00亿元，分两期进行建设，已投资40.00亿元，其中一期项目已经完工并投入运营，二期项目

正在规划中。目前收入主要来自红树林度假世界综合体项目一期产生的客房收入、会议会展收入、餐饮娱乐收入等。截至目前，青岛红树林度假世界综合体项目现已开放珊瑚酒店、椰林酒店共计1,571间客房，12,000 m²会议总面积的红树林会议会展中心、10,000 m² 1+X 红树林影城、15个特色餐吧酒吧、6,000 m²德国小镇广场、4,000 m²探险王国游乐场、9,600 m²红树林汤泉场、西海岸婚礼地标-哥特式婚礼堂等。

2021年，公司实现租赁相关收入3.53亿元，较上年增长2.92%，租赁收入主要来自黄发公司、海高公司和海投公司，近年来租赁收入增加较快。公司租赁资产包括房产、停车位、土地资产以及管网资产等。其中，黄发公司租赁资产主要系职教中心、金融广场等项目，承租单位为黄岛区职业教育中心和黄岛区机关事务局；海投公司租赁资产主要系黄埠岭公共租赁住房、新安公共租赁住房等项目；此外，截至2021年末，公司在建自营资产规模较大，项目完工后，主要通过资产租赁实现收益，公司主要在建项目总投资36.06亿元，已投资20.06亿元，未来随着项目的完工及对外出租，公司租赁收入规模有望进一步增加。

表 10：截至 2021 年末公司自建自营项目情况（亿元）

项目名称	项目主体	项目建设期	计划总投资	已投资	运营方案
金沙滩停车场工程	旅投公司	2018-2022	3.82	4.11	停车收入
辛安东区市民中心	旅投公司	2019-2022	4.89	3.85	租赁收入
贸大青岛国际校区（一期）	黄发公司	2020-2022	10.50	9.02	租赁收入
董家口中心商务区-董家口大厦项目	董家口公司	2017-2021	2.93	2.50	租赁
农高产业综合体东区、西区项目	农高公司	2020-2022	13.92	0.58	租售收入
合计			36.06	20.06	-

注：辛安东区市民中心项目总投资金额包含土地款1.46亿元；

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年以来铜价等主要原材料价格增长较快，加之产品销售量增长，带动万马股份销售收入大幅增长，但毛利率水平有所下降；万马股份赊销销售占比较高，需关注应收账款回收情况

2020年9月19日，浙江万马智能科技集团有限公司、张德生、陆珍玉与海控集团签署了《股份转让协议》，将其持有的万马股份2.59亿股股份（占公司股本总额的25.01%）转让给海控集团，股份转

让价格约为9.17元/股，股份转让价款合计23.76亿元，公司收购万马股份形成商誉12.49亿元，2020年11月5日，相关股权转让手续已经完成，万马股份控制权已变更为海控集团所有，万马股份实际控制人变更为青岛西海岸新区国有资产管理局，截至2021年末，万马股份总资产为114.21亿元，总负债为45.55亿元，资产负债率为60.12%，2021年万马股份实现营业收入127.67亿元，净利润2.71亿元。

股权收购资金来源方面，公司以自有资金支付 9.76 亿元，申请并购贷款 14 亿元（其中中国工商银行作为并购贷款牵头行，中国银行、中国农业银行等作为参与行），并购贷款以信用方式先行放款，在股权完成过户后，需要追加公司持有的万马股份股权用于质押担保。2021 年 1 月 14 日，公司将持有的万马股份股票 129,487,911 股（占公司持股总额的 50%）质押给中国工商银行股份有限公司青岛黄岛支行，但公司未按照监管时间要求披露上述股权质押事项，直至 2021 年 3 月 18 日才予以披露，2021 年 6 月 16 日，浙江省证监局对公司采取出具警示函的监管管理措施，计入证券期货市场诚信档案。

万马股份由浙江万马集团电缆有限公司于 2007 年 2 月整体变更设立，并于 2009 年 7 月 10 日在深圳证券交易所上市，万马股份主要业务是电线电缆生产销售、新材料生产销售以及新能源充电桩业务。按照产品结构分类，主要分为电力产品销售、高分子材料生产销售、通信产品销售以及充电桩及充电服务等。2021 年，万马股份实现营业收入 127.67 亿元，2021 年收入规模较上年增长 36.96%。其中高分子材料销售收入 37.67 亿元，电力产品销售收入 77.11 亿元，合计占万马股份收入总额的 89.90%。

具体来看，新材料生产销售主要包括化学交联电力电缆绝缘、屏蔽材料、电缆用阻燃性材料以及

环保型高分子新材料的研发、生产与销售；电力电缆生产销售业务主要产品包括电力电缆、防火耐火电缆、特种电缆、高端智能装备线缆等系列产品；通信电缆主要围绕 5G 室内系统用通信线缆，开展新产品、新技术研发；此外，公司经营新能源充电桩生产销售和充电桩运营管理业务，主要从事充电设备制造与销售，以及在全国主要城市范围内从事充电设施投资、合作及充电网络建设运营，为用户提供整体解决方案及一站式服务，该业务目前处于起步阶段，收入规模相对较少。

表 11：万马股份 2021 年营业收入及构成情况（亿元）

产品	营业收入	同比增速	占比
电力产品	77.11	40.96%	60.39%
通信产品	8.68	37.38%	6.80%
高分子材料	37.67	30.27%	29.50%
贸易、服务等	4.22	28.48%	3.31%
合计	127.67	36.96%	100%

资料来源：万马股份 2021 年度报告，中诚信国际整理

生产方面，2021 年公司电力产品生产量为 10.24 万吨，同比增长 11.91%；通信产品生产量为 85.21 万公里，同比增长 25.64%；高分子材料生产量为 34.87 万吨，同比小幅增长 6.24%，2021 年以来公司临安本部，清远、四川及湖州子公司高分子材料项目均实现全面投产，公司产能及生产量均有所增长。从产品库存看，电力产品库存量同比增长 27.96%，库存增速较快，截至 2021 年，公司存货余额为 9.96 亿元，同比增长 27.04%，但均低于公司销售收入增速，存货增速处于合理水平。

表 12：万马股份 2021 年主要产品生产、销售及库存情况

行业分类	项目	单位	2021 年	同比增减
电力产品	销售量	吨	100,848.79	12.22%
	生产量	吨	102,434.41	11.91%
	库存量	吨	6,160.68	27.96%
通信产品	销售量	公里	811,353.3	29.92%
	生产量	公里	852,116.13	25.64%
	库存量	公里	66,815.57	6.57%
高分子材料	销售量	吨	335,751.4	7.25%
	生产量	吨	348,710.78	6.24%
	库存量	吨	3,787.43	-36.59%

资料来源：万马股份 2021 年度报告，中诚信国际整理

供应商采购方面，公司制定供应商准入机制，主要原材料均通过公开招投标方式采购，2021 年万

马股份前五大供应商合计采购金额为 52.87 亿元，占年度采购总额的 47.42%，公司供应商集中度较高。

其中，公司电线电缆的最主要原材料为铜材，2021 年在全球通胀压力的影响下，主要原材料铜均价较上年增长约 42%，公司与客户签订采购合同时即锁定铜材价格，此外，公司还采用套期保值、远期合约等方式降低铜价格波动对公司经营的影响。

产品销售方面，2021 年万马股份实现销售收入 127.67 亿元，同比增长 36.96%；销售毛利率为 12.93%，较上年减少 2.37%，2021 年在原材料采购价格大幅增长背景下，万马股份产品销售价格随之增长，主要产品销量实现较快增长，其中，电力产品和高分子材料产品销售增速分别为 12.22% 和 7.25%，在采购成本大幅增长背景下，公司销售毛利率有所下滑。客户构成方面，万马股份前五大客户合计销售金额 13.65 亿元，占年度销售总额的比例为 10.69%，万马股份客户集中度较低；销售回款方面，万马股份赊销占比较高，截至 2021 年末，万马股份应收账款、应收票据科目余额分别为 34.53 亿元和 10.64 亿元，合计占公司资产总额的 39.56%。应收账款回款方面，万马股份账龄一年期以内应收账款账面余额为 33.43 亿元，占万马股份应收账款总额的 92.17%，截至 2021 年末，万马股份应收账款坏账准备余额为 2.06 亿元（其中，2021 年度计提坏账准备 0.32 亿元），需关注万马股份应收账款回款情况。

受需求增长及原材料价格上涨影响，2021 年诚志股份收入及利润规模均实现大幅增长，随着纳入合并范围时间增加，将带动公司收入规模进一步大幅增长，但需关注节能降耗背景下，项目停产对公司业务影响

2021 年 12 月 29 日，海控集团公司发布《青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司重大资产重组公告》，公司全资子公司青岛海控集团金融控股有限公司通过北京产权交易所摘牌方式收购国化投资控股有限公司持有的诚志科融控股有限公司 98.2326% 股权，股权收购对价为 55.58 亿元，上述股权转让款支付及工商变更手续已于 2021 年 12 月底全部完成，公司将所持诚志科融控股有限公司

98.2326% 股权用于质押借款。上述股权收购事项完成后，公司通过子公司青岛海控集团金融控股有限公司间接持有上市公司诚志股份 29.37% 股权，为诚志股份第一大股东，拥有对诚志股份控制权，公司收购诚志科融控股有限公司股权形成商誉 7.46 亿元，2021 年末，公司将诚志股份资产负债表纳入合并范围，因合并事项于 2021 年末发生，未将诚志股份营业收入纳入合并范围。

诚志股份成立于 1998 年，系深交所上市公司，诚志股份形成以清洁能源为核心主体，以半导体显示材料、生命医疗为“两翼”的“一体两翼”发展战略。截至 2021 年末，诚志股份总资产 244.47 亿元，总负债 59.85 亿元，资产负债率为 24.48%，2021 年诚志股份实现营业总收入 121.84 亿元，同比增长 25.20%；实现净利润 10.56 亿元，同比增长 184.01%。需要注意的是，诚志股份合并财务报表中商誉的账面价值为 67.57 亿元，占资产总额 27.64%，诚志股份商誉系前期收购南京诚志清洁能源股份有限公司（以下简称“南京诚志”）、云南汉盟制药有限公司等企业形成，2021 年诚志股份计提商誉减值损失 1.60 亿元，被收购企业若经营状况未达预期，则存在较大的商誉减值风险。

从收入构成看，公司主要收入为清洁能源产品、半导体显示材料产品和生命医疗服务，其中，清洁能源产品是公司最重要的收入来源，占 2021 年公司收入总额的 84.44%，在清洁能源产品收入增长带动下，2021 年公司营业收入实现增长 25.20%。

表 13：诚志股份 2021 年营业收入及构成情况（亿元）

产品	营业收入	同比增速	占比
清洁能源产品	102.88	26.85%	84.44%
半导体显示材料产品	10.70	24.89%	8.78%
生命医疗服务	7.37	12.48%	6.05%
其他产品	0.89	-18.73%	0.73%
合计	121.84	25.20%	100%

资料来源：诚志股份 2021 年度报告，中诚信国际整理

南京诚志为公司清洁能源业务的主要经营载体，南京诚志作为南京江北新材料科技园区内唯一一家化工原料综合配套企业，运营模式为立足产业园区，为下游大型客户提供基础化工原料综合配套，主要产品包括 CO、氢气及合成气等工业气体

以及乙烯、丙烯等液体化学产品。生产方面，南京诚志利用洁净煤技术联产工业气体和甲醇产品，同时以自产和外购甲醇为原料通过 MTO 装置生产烯烃及下游丁辛醇产品。需要注意的是，“双碳”背景下，化工行业面临较大的节能降耗压力，南京诚志 60 万吨/年 MTO 装置进行了临时停产的措施，停产时间为 2021 年 10 月 14 日至 2021 年 12 月底，2022 年 1 月已有序恢复生产，受此影响，南京诚志乙烯、丙烯产能损失较大。

原材料采购方面，南京诚志主要原材料为煤炭，同时在生产烯烃时外购部分甲醇弥补缺口，2021 年以来煤炭及甲醇价格大幅上涨，南京诚志签署长协采购合同控制价格波动风险，原材料价格上涨带动采购成本及产品销售价格大幅增长；销售方面，南京诚志主要通过专用输送管网为园区内下游化工企业供应工业气体和基础化工产品，丁辛醇、丁二烯及部分乙烯和丙烯等在园区外其他长三角地区就近销售，主要客户较为稳定，2021 年以来清洁能源产品收入大幅增加 26.85% 系经济复苏带来市场需求增加及产品销售价格上升所致。

其他业务方面，诚志股份显示材料业务主要由下属公司石家庄诚志永华显示材料有限公司（以下简称“诚志永华”）、安徽诚志显示玻璃有限公司负责运营，在液晶显示材料领域，诚志永华为全球最大的 TN/STN 混合液晶材料供应商、大中华地区最大的混合液晶材料供应商及 OLED 材料新锐供应商，具有一定的竞争优势，2021 年以来受益于半导体显示行业景气周期，液晶显示材料产品实现产销两旺，收入规模大幅提升 24.89%。生命医疗服务业务包括 D-核糖产品制造、工业大麻及医院运营，D-核糖主要作为医药中间体的原料以及以欧美等发达国家为主的人造肉添加剂；工业大麻项目厂房已建设完成，已具备带料试生产条件，目前积极开展了《云南省工业大麻加工许可证》的申报准备工作；诚志股份间接持有丹东市第一医院 60% 的股权，丹东市第一医院为三级甲等综合性医院，2021 年丹东诚志实现营业收入 5.56 亿元，是生命医疗服

务最重要的收入来源。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告，公司各期数据均为期末数，各期财务报告均按照新会计准则编制，所有数据均为合并报表口径。

受贸易业务规模增长及新增万马股份纳入合并范围影响，公司收入规模增长很快，但公司期间费用占比持续增加，经营性业务利润逐年降低，公司利润总额主要来自政府补贴和投资收益

公司营业收入主要由管理服务费收入、工程收入、贸易收入、房地产销售收入、电力产品销售收入、高分子材料销售收入等构成。2021 年，公司营业收入为 324.96 亿元，2021 年以来，公司贸易业务快速扩张，万马股份收入规模快速增长且全年收入纳入合并范围，公司收入较上年大幅增长 100.68%。具体来看，2021 年，公司工程业务收入为 18.11 亿元，较上年减少 9.27%，系受项目建设及结算进度影响所致；同期，公司贸易业务收入为 152.43 亿元，较上年增加 46.41%，公司贸易业务大幅增长系农高公司、董家口公司等子公司贸易业务快速拓展所致；同期，房地产销售业务收入为 6.67 亿元，较上年增加 115.86%，系年度内项目交付增加所致；同期，管理服务费项目收入为 9.24 亿元，较上年增加 1.87%；2021 年，公司子公司万马股份实现电力产品销售收入 77.11 亿元，实现高分子材料销售收入 37.67 亿元，实现通信产品收入 8.68 亿元，2021 年在原材料采购价格大幅增长背景下，万马股份产品销售价格随之增长，主要产品销量亦实现较快增长，且 2021 年首次将万马股份全年收入纳入合并范围，在此带动下，2021 年公司电力产品、高分子材料及通信产品收入规模大幅增长；同期，公司其他业务收入为 15.07 亿元，其他收入包括旅游收入、酒店餐饮收入、资产租赁收入以及利息收入等，随着公司业务范围扩大及规模增长，其他业务收入规模增

长较快。

毛利率方面,2021年,公司营业毛利率为7.90%,较上年增加1.34个百分点,系万马股份收入规模增加及收入结构调整影响。分板块来看,受各子公司基础设施建设项目成本加成比例不同的影响,公司工程收入毛利率有所波动;跟踪期内公司管理服务费用毛利率有所提升,但毛利率水平整体较低;公司

贸易业务板块毛利率相对较低,跟踪期内毛利率下降系受贸易业务规模、产品结构等因素影响;跟踪期内公司房地产销售毛利率相对稳定;2021年以来,受铜价等原材料采购价格快速上升影响,万马股份电力产品、高分子材料及通信产品毛利率均有所下降,但上述业务毛利率水平整体偏高,带动公司毛利率水平整体提升。

表 14: 2019年~2021年公司营业收入及毛利率构成情况(亿元、%)

	2019		2020		2021	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程业务	18.73	6.88	19.96	11.57	18.11	7.00
贸易业务	44.29	1.50	104.11	2.67	152.43	2.10
房地产销售	7.82	12.82	3.09	15.77	6.67	15.65
管理服务费	7.44	0.96	9.07	2.21	9.24	4.41
电力产品	-	-	9.49	11.47 ²	77.11	12.15
高分子材料	-	-	5.55	15.08	37.67	12.81
通信产品	-	-	2.00	32.73	8.68	15.11
其他	7.54	10.91	8.66	26.16	15.07	28.25
合计	85.82	4.49	161.93	6.56	324.96	7.90

注:2020~2021年贸易收入包括子公司海王纸业和琅琊台股份纸业产品、酒产品销售收入合计11.23亿元和13.12亿元;

资料来源:公司财务报告,中诚信国际整理

期间费用方面,2021年,公司期间费用合计为28.37亿元,较上年大幅增加120.26%,万马股份自2020年11月纳入公司合并范围,随着万马股份纳入合并范围时间增加,加之公司债务规模快速增加,2021年公司期间费用增长很快。具体来看,2021年,公司管理费用为8.66亿元,较上年增加52.73%,因万马股份纳入合并范围及其他业务规模的扩大,管理费用增速较快;同期,公司财务费用为8.03亿元,较上年增加102.78%,债务规模增加主要系公司本部及子公司融资规模增加,加之万马股份全年财务费用纳入公司合并范围,公司财务费用增长较快;同期,公司销售费用为6.78亿元,较上年增加164.84%,公司销售费用增长较快系万马股份销售费用较高所致;此外,2021年,公司确认研发费用4.90亿元,较上年增加610.14%,研发费用主要由子公司万马股份业务产生,随着合并时间增加,研发费用随之增加。2021年,公司期间费用率为8.73%,较上年增加0.77个百分点,公司期间费用增长较快,

期间费用率不断提升。

利润总额构成方面,2021年,公司利润总额为5.60亿元,较上年增加30.23%,主要由经营性业务利润、投资收益和资产处置收益构成。2021年,经营性业务利润为0.73亿元,较上年减少65.40%,公司期间费用增加很快,期间费用对公司利润吞噬严重,公司经营性业务利润持续降低,且经营性业务利润以其他收益为主,同期,公司其他收益为5.91亿元,主要是旅投公司、海投公司等子公司收到的财政补贴资金。同期,公司确认投资收益4.47亿元,较上年增加135.26%,主要系对联营企业山东高速城市建设投资有限公司、山东西海岸海洋产业投资基金合伙企业(有限合伙)、青岛明月海藻集团有限公司产生的投资收益;同期,公司确认资产处置收益1.99亿元。

表 15: 近年来公司盈利能力相关指标(亿元)

	2019	2020	2021
销售费用	0.59	2.56	6.78
管理费用	3.95	5.67	8.66

² 2020年万马股份电力产品销售业务全年平均毛利率水平为14.56%,2020年万马股份纳入公司合并范围时间较晚,纳入合并范围毛利率不能体现全年平均水平。

财务费用	1.60	3.96	8.03
研发费用	-	0.69	4.90
期间费用合计	6.15	12.88	28.37
营业总收入	85.82	161.93	324.98
期间费用率	7.17%	7.96%	8.73%
利润总额	3.70	4.30	5.60
经营性业务利润	3.55	2.11	0.73
其中：其他收益	6.75	5.81	5.91
投资收益	-0.09	1.90	4.47
资产处置收益	0.18	-0.01	1.99

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

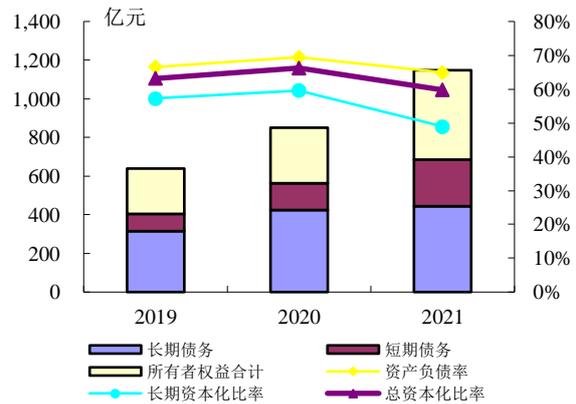
随着公司项目推进及合并范围增加，公司资产规模增长很快，但资产中存货、合同资产及应收类款项规模较大，公司资产流动性较弱；同时，公司收购上市公司形成较大规模商誉，关注商誉减值风险

2021 年以来随着公司基础设施项目的持续推进、股东方注资以及诚志股份纳入公司合并范围，公司的资产规模增长很快，2021 年末，公司的资产总额为 1,318.33 亿元，较上年增加 40.09%；同期，公司的负债总额为 856.28 亿元，较上年增加 31.01%，负债总额的增加主要系公司业务发展对外融资增加及将诚志股份纳入合并范围所致。自有资本方面，2021 年末，公司的所有者权益（含少数股东权益）为 462.05 亿元，较上年增加 60.72%，同期，实收资本为 14.21 亿元，均为货币出资，实收资本较上年增加 362.11% 系股东增资所致；同期，资本公积为 199.62 亿元，资本公积主要为政府划入的资产、股权、专项拨款等，2021 年末资本公积较上年增加 6.56 亿元主要系子公司收到政府注入的货币资金、资产等合计 13.78 亿元，同时，因对被投资单位中德联合集团有限公司持股比例由 100% 稀释至 33% 等事项，合计减少公司资本公积 7.22 亿元；同期，少数股东权益为 200.75 亿元，较上年增加 171.66%，随着新增诚志股份纳入合并范围，少数股东权益增加很快。此外，2021 年以来，公司新增其他权益工具 28.86 亿元，系公司发行的“21 海控 Y1”10 亿元、“21 海控 Y3”15 亿元以及“类永续债”4 亿元。

杠杆比率方面，2021 年末，公司资产负债率为 64.95%，较上年减少 4.50 个百分点；总资本化比率

为 59.76%，较上年减少 6.48 个百分点，因新增诚志股份纳入公司合并范围，带动公司负债水平有所降低。需要注意的是，若将公司 2021 年发行其他权益工具 28.86 亿元按照债务进行测算，2021 年末公司总资本化比率为 62.27%。

图 1：2019~2021 年末公司资本结构情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产结构方面，公司资产以流动资产为主。2021 年末，公司流动资产为 679.80 亿元，占公司资产总额的 51.57%。公司流动资产主要由存货、合同资产、货币资金、应收账款和其他应收款等构成。其中，2021 年末，公司存货为 204.68 亿元，较上年减少 38.28%，截至 2021 年末，存货余额较上年减少系公司按照新会计准则，将原先存货科目中工程承包服务、商品服务形成资产重分类计入合同资产科目，截至 2021 年末，合同资产科目余额为 120.77 亿元，公司存货包括项目开发成本 155.10 亿元、库存商品 27.90 亿元，库存商品主要系万马股份、诚志股份生产的待售商品。同期末，公司货币资金为 118.59 亿元，较上年增加 10.86%，截至 2021 年末，受限货币资金余额为 30.62 亿元，主要系保证金及定期存单，受限货币资金占货币资金总额的 25.82%。同期，公司应收账款为 79.04 亿元，较上年增加 32.92%，截至 2021 年末，子公司万马股份及诚志股份应收账款账面余额为 34.53 亿元和 8.28 亿元，合计占公司应收账款总额的 54.16%；截至 2021 年末，公司前五大应收账款单位为黄岛区财政局 10.42 亿元、黄岛区旅游局 4.93 亿元、高新区管理委员会 3.60 亿元、胶南街道办事处 3.42 亿元以及塞拉尼斯

(南京)化工有限公司 2.40 亿元,金额合计为 24.75 亿元,占应收账款合计数的比例为 28.49%。2021 年末,公司其他应收款为 58.55 亿元,较上年减少 19.86%,系往来款的回收所致,截至 2021 年末,其他应收款前五大往来单位为黄岛区财政局、青岛市黄岛区泊里镇财政所、青岛市黄岛区自然资源局、青岛澳柯玛创新科技有限公司和胶南街道财政审计统计中心,均为青岛市政府单位和国有企业,其他应收款前五大往来对象合计 22.52 亿元,占其他应收款期末余额合计数的 36.06%。

非流动资产方面,2021 年末,公司非流动资产为 638.53 亿元,主要由固定资产、投资性房地产、长期股权投资、在建工程、商誉和无形资产构成。其中,2021 年末,公司固定资产为 126.54 亿元,较上年增加 113.86%,2021 年末,固定资产大幅增加主要系将诚志股份纳入合并范围所致;同期,公司投资性房地产为 94.70 亿元,公司子公司诚志股份持有 24.83 亿元位于北京、上海及深圳核心地段房产,受合并范围增加影响,2021 年末公司投资性房地产较上年增加 21.61%,截至 2021 年末,公司投资性房地产包括房屋建筑物 70.15 亿元及土地资产 24.54 亿元。同期末,公司在建工程为 91.45 亿元,公司在建工程主要为公司在建的工程项目,2021 年科目余额大幅增加 33.63%系贸大青岛国际校区(一期)、青岛灵山湾红树林度假酒店二期项目、特色小镇及啤酒城等项目投资支出增加所致。同期末,公司长期股权投资为 91.55 亿元,2021 年末,长期股权投资较年初大幅增加 159.33%主要系中德联合集团有限公司不再纳入合并范围,公司对其权益 29.14 亿元计入长期股权投资,此外,2021 年度公司新增对青岛京东方光电科技有限公司、青岛中科华联新材料股份有限公司、青岛明月海藻集团有限公司等单位新增投资款 17.04 亿元,且公司 2021 年度将诚志股份纳入合并范围,科目余额进一步增加。同期末,公司商誉为 89.71 亿元,较上年增加 509.10%,2021 年末商誉增加系收购子公司诚志股份所致,其中本次收购新增商誉 7.46 亿元,子公司诚志股份以往年度收购子公司形成商誉账面余额 67.57 亿元。

2021 年末,公司无形资产为 50.71 亿元,较上年增加 282.27%,公司无形资产包括土地使用权 46.36 亿元和专利技术 2.86 亿元,2021 年无形资产大幅增加主要系土地使用权增加所致。

表 16: 近年来公司主要资产 (亿元)

	2019	2020	2021
存货	265.40	331.61	204.68
固定资产	33.01	59.17	126.54
合同资产	0.00	0.00	120.77
货币资金	85.28	106.97	118.59
投资性房地产	65.43	77.87	94.70
长期股权投资	28.19	35.30	91.55
在建工程	61.22	68.43	91.45
商誉	0.11	14.73	89.71
应收账款	25.11	59.47	79.04
其他应收款	69.38	73.06	58.55
无形资产	7.37	13.27	50.71
资产总额	702.04	941.08	1,318.33

资料来源:公司财务报告,中诚信国际整理

负债结构方面,公司负债以非流动负债为主。2021 年末,公司非流动负债为 467.52 亿元,主要由应付债券、长期借款和长期应付款构成。其中,2021 年末,公司应付债券为 242.80 亿元,较上年增加 16.83%,系公司本部及子公司发行的公司债、中期票据等;同期,公司长期借款为 185.42 亿元,较上年减少 5.98%,截至 2021 年末,公司 52.76 亿元长期借款临近到期,转入一年内到期的非流动负债科目,长期借款科目余额小幅减少;同期末,公司长期应付款(不包含专项应付款)为 13.93 亿元,较上年减少 24.50%,长期应付款主要为融资租赁款,2021 年来,随着部分融资租赁借款到期置换,融资租赁借款金额有所减少。

流动负债方面,2021 年末,公司流动负债为 388.76 亿元,主要由一年内到期的非流动负债、短期借款、应付票据和其他应付款等构成。其中,2021 年末,公司一年内到期的非流动负债为 85.56 亿元,较上年增加 15.14%,包括一年内到期的长期借款 52.76 亿元、应付债券 25.22 亿元;同期末,公司短期借款为 82.06 亿元,较上年增加 142.30%,公司短期借款以子公司借款为主,随着子公司融资规模增加及合并范围扩大,短期借款规模增长很快;同

期末，公司应付票据为 56.36 亿元，较上年增加 73.44%，应付票据主要系银行承兑汇票，2021 年以来应付票据增加很快系子公司票据付款规模增加所致，其中，2021 年末，万马股份应付票据为 28.13 亿元，占应付票据总额的 49.91%；同期末，公司其他应付款（不包含应付股利和应付利息）为 63.15 亿元，较上年增加 260.86%，主要系增加对青岛西海岸新区水务发展中心、青岛华通金融控股有限责任公司等单位往来款。

有息债务方面，2021 年末，公司总债务为 686.16 亿元，较上年增加 21.62%，随着公司合并范围增加及对外融资规模增加，债务规模增长很快。同期末，公司长期债务为 443.21 亿元，短期债务为 242.96 亿元，2021 年以来公司短期借款及票据融资规模增加，加之部分应付债券、长期借款临近到期及合并范围增加，公司短期债务增加很快，公司面临一定的短期债务偿还压力。

公司债务规模增长很快，经营活动净现金流及 EBITDA 对债务本息的保障能力较弱，货币资金无法覆盖短期债务，但考虑到公司自身实力较强及充沛的备用流动性，整体偿债能力较好

2021 年，公司经营活动净现金流为 14.56 亿元，2021 年公司经营活动净现金流实现由负转正，主要系 2021 年以来，万马股份纳入合并范围时间增加，电缆及高分子材料销售回款较好，且公司往来款净流出规模减少。但 2021 年公司经营活动净现金流规模较小，经营活动净现金流/总债务为 0.02 倍，经营活动净现金流利息保障倍数为 0.54 倍，公司经营活动净现金流对债务本息覆盖能力很弱。

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额、财务费用和折旧构成，2021 年以来公司收入规模增加很快，且费用化利息支出金额较高，公司 EBITDA 增长很快。2021 年，公司 EBITDA 为 19.12 亿元，较上年增加 6.79 亿元；同期，公司总债务/EBITDA

为 35.88 倍，较上年减少 9.89 倍；EBITDA 利息保障倍数为 0.70 倍，较上年增加 0.11 倍，公司 EBITDA 对债务本息覆盖能力较弱，2021 年以来覆盖能力有所提升。

表 17：近年来公司主要偿债能力指标

	2019	2020	2021
短期债务（亿元）	89.25	140.67	242.96
长期债务（亿元）	313.80	423.51	443.21
总债务（亿元）	403.05	564.18	686.16
EBITDA（亿元）	9.34	12.33	19.12
货币资金/短期债务(X)	0.96	0.76	0.49
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.09	0.08
经营活动净现金流（亿元）	-1.54	-32.05	14.56
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.00	-0.06	0.02
经营活动净现金流利息保障倍数(X)	-0.10	-1.52	0.54
总债务/EBITDA(X)	43.15	45.77	35.88
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.58	0.59	0.70

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从债务到期情况来看，截至 2021 年末，公司 1 年内到期、1~2 年到期、2~3 年到期以及 3 年以上到期债务金额分别为 242.96 亿元、126.4 亿元、117.72 亿元和 199.08 亿元，公司面临一定的短期偿债压力。

表 18：截至 2021 年末公司债务到期分布（亿元）

	1 年内	1~2 年	2~3 年	3 年及以上
到期金额	242.96	126.4	117.72	199.08

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司资本市场融资渠道较为通畅，同时与银行等金融机构保持着较好的合作关系，截至 2021 年末，公司共获得银行授信总额 456.94 亿元，其中尚未使用 160.56 亿元（其中 47.71 亿元不可使用³），公司具有良好的融资弹性。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值 152.15 亿元，占期末总资产比重为 11.54%；其中受限货币资金 30.60 亿元、受限投资性房地产 49.36 亿元、受限在建工程 37.05 亿元、受限存货 18.88 亿元。

对外担保方面。截至 2021 年末，公司对外担保

³ 公司于 2017 年开始蓝湾整治项目，并从银行机构获得蓝湾整治项目贷款和授信。后因政府拟将部分蓝湾整治项目采用 PPP 模式进行，因此调减了公司需承担的建设任务及

可获得的政府购买服务金额。因项目规模调减，国开行未使用授信额度中有蓝湾整治项目贷的 47.71 亿元将无法继续使用。

金额 23.18 亿元，占期末所有者权益比重为 5.02%，被担保方全部为国有国企。其中，陕西长青能源化工有限公司为公司子公司诚志股份参股企业，实际控制人为江苏省人民政府；芯恩（青岛）集成电路有限公司为公司参股企业，实际控制人为青岛市人民政府。

表 19：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	被担保方性质	担保金额
中德联合集团有限公司	国有企业	7.17
芯恩（青岛）集成电路有限公司	国有企业	9.67
青岛西海岸医疗健康发展有限公司	国有企业	3.09
陕西长青能源化工有限公司	国有企业	3.25
合计	--	23.18

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供资料相关记录，截至 2022 年 3 月 29 日，公司不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息、欠息信息。近年来，公司及其子公司未发生债务违约情形。

外部支持

作为西海岸新区平台整合后的两大控股平台公司之一，公司战略地位较高，业务具有一定区域专营性，在资金、政策等方面获得政府的大力支持

政策方面，根据青岛西海岸新区管委办公室《关于明确控股集团授权及监管关系的通知》（青西新管办发【2019】1 号），海控集团和融控集团两大控股集团主要从事投融资、资本运营与资产管理业务，承担贯彻落实新区发展战略意图、引导带动全区经济创新发展的功能，不从事具体生产经营活动。两大集团的子公司承担的各大功能区开发建设任务的职能，具体职能根据西海岸新区的功能区进行划分，各个子公司分别负责不同园区的基础设施建设、土地开发等业务，在各自开发区域具有专营优势。

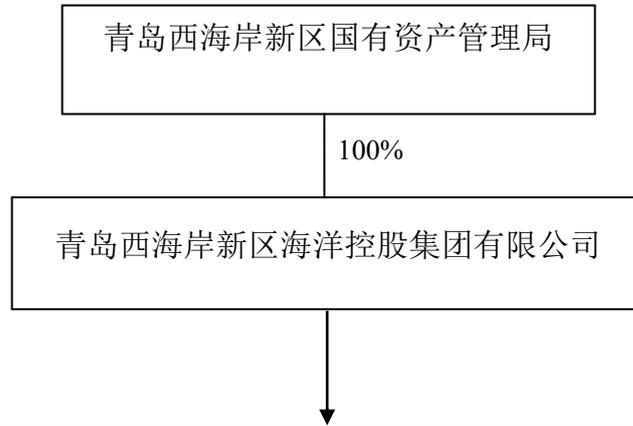
资本注入方面，2021 年，公司收到股东方注册资本金 11.14 亿元，增加公司实收资本。此外，2021 年公司及其子公司收到政府方增资、资产划转等合计 13.78 亿元，增加公司资本公积。

政府补助方面，各子公司近年来均获得了来自各个园区管委会的补贴资金。2021 年，海控集团获得政府补贴 5.91 亿元，计入其他收益。

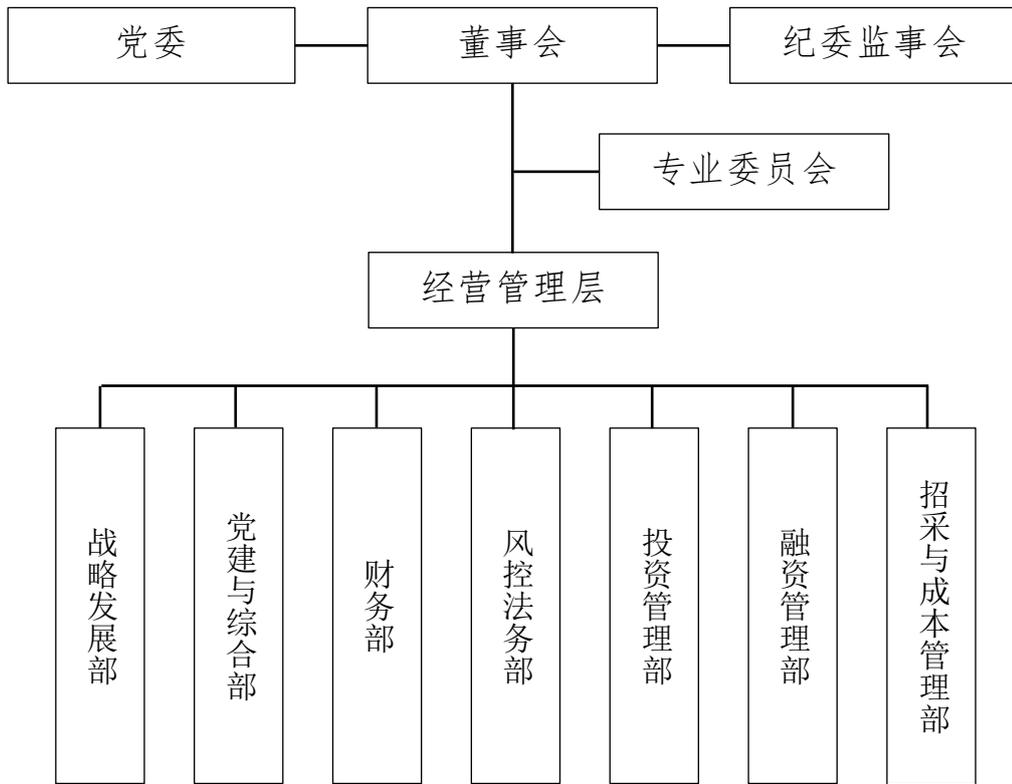
评级结论

综上所述，中诚信国际维持青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 青岛海控 MTN001”、“21 海控 Y1”、“21 海控 Y3”、“21 西海 01/21 西海控债 01”、“22 西海 01/22 西海控债 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至2021年末）



子公司名称	取得方式	持股比例
青岛黄岛发展（集团）有限公司	划拨	100
青岛海洋投资集团有限公司	划拨	98.98
青岛西海岸旅游投资集团有限公司	划拨	68
青岛海高城市开发集团有限公司	划拨	100
青岛董家口发展集团有限公司	划拨	100
青岛西海岸农高发展集团有限公司	划拨	100
青岛海王纸业股份有限公司	划拨	58.04
青岛琅琊台集团股份有限公司	划拨	41.79
青岛海控集团金融控股有限公司	设立	100
青岛海控海域开发有限公司	设立	100
青岛海控创新投资促进有限公司	设立	100
青岛海控桥头堡开发建设有限公司	设立	100.00
青岛西海岸人才生态产业集团有限公司	设立	100.00
青岛西海岸新区科技创新投资有限公司	设立	100.00
浙江万马股份有限公司	收购	25.01



资料来源：公司提供

附二：青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021
货币资金	852,764.76	1,069,720.94	1,185,852.89
应收账款	251,050.02	594,653.13	790,425.32
其他应收款	693,830.76	730,569.82	587,467.16
存货	2,654,019.22	3,316,131.77	2,046,840.80
长期投资	404,532.20	586,004.16	1,406,409.52
在建工程	612,183.79	684,322.32	914,471.46
无形资产	73,704.33	132,666.77	507,149.83
总资产	7,020,390.07	9,410,795.97	13,183,313.03
其他应付款	191,176.75	209,738.63	633,247.65
短期债务	892,471.21	1,406,715.21	2,429,588.65
长期债务	3,138,026.64	4,235,061.21	4,432,051.48
总债务	4,030,497.85	5,641,776.42	6,861,640.13
总负债	4,673,278.74	6,535,919.66	8,562,785.71
费用化利息支出	22,479.98	54,600.19	83,558.69
资本化利息支出	137,812.49	155,949.09	188,239.22
实收资本	22,000.00	30,757.57	142,134.57
少数股东权益	376,186.13	738,960.85	2,007,483.42
所有者权益合计	2,347,111.33	2,874,876.30	4,620,527.32
营业总收入	858,218.22	1,619,294.95	3,249,759.84
经营性业务利润	35,481.62	21,132.77	7,271.92
投资收益	-920.72	19,004.41	44,675.66
净利润	28,178.90	33,233.13	46,644.62
EBIT	59,488.48	97,600.26	139,564.45
EBITDA	93,404.06	123,264.06	191,217.54
销售商品、提供劳务收到的现金	870,596.96	1,697,783.56	3,184,565.95
收到其他与经营活动有关的现金	436,943.71	400,640.46	947,967.93
购买商品、接受劳务支付的现金	959,401.56	1,945,243.94	3,328,480.25
支付其他与经营活动有关的现金	283,513.80	363,349.64	493,799.57
吸收投资收到的现金	163,890.00	113,873.61	587,557.85
资本支出	324,543.91	168,453.15	291,285.19
经营活动产生现金净流量	-15,381.35	-320,531.48	145,585.11
投资活动产生现金净流量	-585,890.99	-563,130.19	-1,198,910.67
筹资活动产生现金净流量	1,023,119.87	914,533.65	1,126,635.34
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	4.49	6.56	7.90
期间费用率(%)	7.17	7.96	8.73
应收类款项/总资产(%)	13.78	14.73	10.86
收现比(X)	1.01	1.05	0.98
总资产收益率(%)	0.98	1.19	1.24
资产负债率(%)	66.57	69.45	64.95
总资本化比率(%)	63.20	66.24	59.76
短期债务/总债务(X)	0.22	0.25	0.35
FFO/总债务(X)	0.02	0.02	0.02
FFO 利息倍数(X)	0.55	0.45	0.48
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.10	-1.52	0.54
总债务/EBITDA(X)	43.15	45.77	35.88
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.09	0.08
货币资金/短期债务(X)	0.96	0.76	0.49
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.58	0.59	0.70

注：中诚信国际根据公司 2019 年~2021 年审计报告整理；中诚信国际分析时将长期应付款、其他流动负债中的有息债务调入长期债务核算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 / 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 其他债务调整项
	长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 其他债务调整项
	总债务 = 长期债务 + 短期债务
	资产负债率 = 负债总额 / 资产总额
	总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)
	长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资
应收类款项/总资产 = (应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 总资产	
盈利能力	营业成本合计 = 营业成本 + 利息支出 + 手续费及佣金成本 + 退保金 + 赔付支出净额 + 提取保险合同准备金净额 + 保单红利支出 + 分保费用
	营业毛利率 = (营业总收入 - 营业成本合计) / 营业总收入
	期间费用合计 = 财务费用 + 管理费用 + 销售费用 + 研发费用
	期间费用率 = (销售费用 + 管理费用 + 研发费用 + 财务费用) / 营业总收入
	经营性业务利润 = 营业总收入 - 营业成本合计 - 税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 研发费用 - 财务费用 + 其他收益
	EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额
	EBIT 利润率 = EBIT / 当年营业总收入
EBITDA 利润率 = EBITDA / 当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流) = 经营活动净现金流 - 营运资本的减少 (存货的减少 + 经营性应收项目的减少 + 经营性应付项目的增加)
	收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入
	资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数 = EBITDA / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数 = FFO / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数 = 经营活动净现金流 / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。