

青岛华通国有资本投资运营集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100963】

评级对象： 青岛华通国有资本投资运营集团有限公司及其发行的公开发行债券

	19 华通国资 MTN001	20 华通国资 MTN001	PR 华通 01
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日
前次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 29 日
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2019 年 7 月 31 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 3 月 16 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 7 月 17 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	2.87	2.85	1.23	0.92
刚性债务	74.72	83.37	74.40	72.45
所有者权益	81.37	206.56	218.15	230.31
经营性现金净流入量	2.26	15.21	7.54	-3.68
发行人合并数据及指标：				
总资产	288.72	439.17	465.95	458.99
总负债	196.85	235.99	256.76	247.03
刚性债务	142.45	172.64	175.31	174.99
所有者权益	91.87	203.18	209.18	211.96
营业收入	26.39	40.10	51.40	11.88
净利润	0.45	10.37	6.04	3.54
经营性现金净流入量	1.68	20.17	11.18	4.21
EBITDA	10.72	26.60	19.75	—
资产负债率[%]	68.18	53.74	55.11	53.82
长短期债务比[%]	115.35	56.22	93.30	96.52
营业利润率[%]	6.83	40.08	17.77	30.59
短期刚性债务现金覆盖率[%]	89.82	46.06	133.47	133.20
营业收入现金率[%]	109.28	105.54	84.96	100.59
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.27	16.07	0.00	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.46	3.35	2.49	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.17	0.11	—

注：发行人数据根据青岛华通经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

谢宝宇 xby@shxsj.com
 郭羽佳 wyj@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对青岛华通国有资本投资运营集团有限公司（简称“青岛华通”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其公开发行债券的跟踪评级反映了 2021 年以来青岛华通在经营环境、外部支持及财务弹性等方面保持优势，同时也反映了公司在投融资、主业盈利及产业整合等方面继续面临压力。

主要优势：

- **区域经营环境较好。**跟踪期内，青岛市仍为山东省内经济规模最大的城市，能够为青岛华通在推动地区产业升级转型过程中实施国有资本运营提供良好的外部环境。
- **外部支持力度较大。**青岛华通作为青岛市政府国有资产运营主体之一，可持续在资产注入和投融资政策方面获得积极支持。
- **财务弹性较强。**青岛华通拥有的金融资产及上市公司股权规模较大，且在持货币资金能够为公司债务偿还提供一定缓冲。

主要风险：

- **主业盈利能力不佳。**2021 年，青岛华通仍处于经营性亏损状态，主要依赖投资收益实现大额利润，稳定性欠佳。
- **资本支出压力。**青岛华通在履行国有资本重组、运营等职能过程中，投资支出较大，面临持续的资金平衡压力。
- **产业整合压力大。**青岛华通下属企业众多且行业跨度较大，面临内部管理以及产业整合压力。

➤ 未来展望

通过对青岛华通及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA⁺ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

青岛华通国有资本投资运营集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照青岛华通国有资本投资运营集团有限公司 2019 年度第一期中期票据（扶贫）、2020 年度第一期中期票据和 2018 年青岛华通国有资本投资运营集团有限公司城市停车场建设专项债券（第一期）（分别简称“19 华通国资 MTN001”、“20 华通国资 MTN001”及“PR 华通 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据青岛华通提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对青岛华通的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2019 年 8 月，中国银行间市场交易商协会接受该公司拟申请发行 5 亿元的中期票据的注册（中市协注[2019] PAN-MTN4 号）。2019 年 8 月和 2020 年 4 月，公司分别在额度内完成发行 2.7 亿元“19 华通国资 MTN001”、2.3 亿元“20 华通国资 MTN001”，发行利率分别为 4.70%和 3.26%，发行期限分别为 5 年和 2+1 年（附第 2 年末发行人票面利率调整选择权及投资者回售选择权），募集资金用途分别为安顺产业发展园建设和偿还有息债务，已全部使用。安顺产业发展园总投资 5.07 亿元，于 2020 年 10 月建成转固，2022 年 3 月末累计产生经营收入 122 万元。

根据国家发展和改革委员会发改企业债券[2017]331 号文，该公司获准发行城市停车场建设专项债券不超过 12 亿元。2018 年 11 月，公司发行了待偿还本金为 3 亿元的公司债券，简称“PR 华通 01”，票面利率 6.08%，期限为 7 年，采取分次还本方式，在债券存续期的第 3 年到第 7 年，按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。目前，本期债券已偿还本金 0.60 亿元，待偿还余额为 2.40 亿元。公司将“PR 华通 01”募集资金中的 1.80 亿元用于停车场建设项目。此项目计划总投资 14.69 亿元，截至 2022 年 3 月末已投入 1.88 亿元，其中使用募集资金 1.18 亿元。募投项目已部分建成投入运营，并实现收入 963 万元。“PR 华通 01”其余 1.20 亿元募集资金用于补充营运资金，现已使用完毕。

近年来，该公司通过直接债务融资工具筹措大量资金。截至 2022 年 5 月末，公司存续期债券共 8 支，待偿还本金余额为 31.46 亿元人民币和 8 亿美元，还本付息情况正常。

图表 1. 公司存续期内债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	当前余额 (亿元)	债券类型
PR 华通 01	3.00	7	6.08	2018.11.2	2.40	企业债

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	当前余额 (亿元)	债券类型
19 华通国资 MTN001	2.70	5	4.70	2019.8.29	2.70	中期票据
19 华通 01	10.00	5 (3+2)	4.47	2019.12.4	10.00	非公开发行公司债
20 华通 01	10.00	5 (2+2+1)	3.80	2020.4.3	10.00	非公开发行公司债
20 华通国资 MTN001	2.30	3 (2+1)	3.26	2020.4.1	1.36	中期票据
高等级无抵押美元债 ¹	2.00 亿美元	3	3.35	2020.8.13	2.00 亿美元	离岸美元债
高等级无抵押美元债 ²	6.00 亿美元	3	2.98	2021.3.4	6.00 亿美元	离岸美元债
21 华通 01	5.00	5 (2+2+1)	3.85	2021.9.17	5.00	非公开发行公司债

资料来源：青岛华通（截至 2022 年 5 月末）

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效

¹ 募集资金用途为项目建设和补充流动资金（回流境内）。由于境外资金体量大且成本较低，2020 年下半年起公司新增大量高等级无抵押美元债。

² 募集资金用途包括偿还境外债务、补充流动资金和项目建设（后两者回流境内使用）。

增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继43号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡

乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。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》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域经济环境

青岛市为山东省内经济规模最大的城市，制造业基础良好，产业结构不断优化升级。2021 年青岛市经济在疫后实现企稳恢复；受外部宏观形势影响，2022 年第一季度青岛市部分经济指标增速有所放缓。

青岛市地处山东半岛东南部，北接环渤海经济圈，东临日韩，西倚山东腹地，区位优势明显。全市陆域面积 1.13 万平方千米，海域面积 1.22 万平方千米，海岸线（含所属海岛岸线）总长为 817 公里，下辖 7 区（市南区、市北区、李沧区、崂山区、黄岛区、城阳区和即墨区），并代管 3 个县级市（胶州市、平度市和莱西市）。截至 2021 年末，青岛市常住总人口 1025.67 万人，其中市区常住人口 791.51 万人，常住人口城镇化率为 77.17%。

青岛地理交通便利，海区港湾众多，形成了以航运为龙头的综合交通运输体系，是我国北方重要的港口城市。地位优势和港口优势使得青岛市在国家区域发展战略中具有重要地位：该市是我国 5 个计划单列市之一，15 个副省级城市之一，并于 2019 年部分纳入中国（山东）自由贸易试验区。作为我国首批沿海对外开放城市之一，青岛设有保税区和出口加工区，是山东半岛蓝色经济区的龙头城市。

2021 年，青岛市经济体量仍位居山东省首位，主要经济指标在疫后出现恢复。全市实现地区生产总值 1.41 万亿元，按可比价格计算，增长 8.3%，增速较 2020 年提升 4.6 个百分点。其中，第一产业增加值 470.06 亿元，增长 6.7%；第二产业增加值 5070.33 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 8596.07 亿元，增长 9.2%。三次产业结构由上年的 3.4:35.2:61.4 调整为 3.3:35.9:60.8，服务业仍占据产业结构主导地位。

图表 2. 2019 年以来青岛市主要经济指标及增速

	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值（亿元）	11741.31	6.5	12400.56	3.7	14136.46	8.3	3372.47	5.3
其中：第一产业增加值（亿元）	409.98	1.6	425.41	2.6	470.06	6.7	34.20	4.2
第二产业增加值（亿元）	4182.76	4.7	4361.56	3.0	5070.33	6.9	1125.90	4.0
第三产业增加值（亿元）	7148.57	8.0	7613.59	4.1	8596.07	9.2	2212.37	5.9
全部工业增加值（亿元）	3159.86	2.8	3268.38	2.8	3884.07	8.8	—	—
全社会固定资产投资（亿元）	—	21.6	—	3.2	—	4.1	—	6.8
社会消费品零售总额（亿元）	—	8.1	5203.5	1.5	5975.4	14.8	1252.6	3.9
城镇居民人均可支配收入（元）	54484	7.2	55905	2.6	60239	7.8	—	—
进出口总额（亿元）	5925.6	11.2	6407.0	8.2	8498.4	32.4	1958.6	9.6
三次产业结构比例	3.5:35.6:60.9		3.4:35.2:61.4		3.3:35.9:60.8		—	

资料来源：青岛市统计局

青岛市工业基础较好，在家电、石化、食品、服装、机械装备等传统行业具有一定优势，形成了如海尔集团、海信集团、青岛啤酒、北海船舶重工等一批国内知名制造商，但也存在环境整治、技术升级转型等压力。2021 年以来，青岛市继续推进新旧动能转换，对“两高一低”过剩落后产能淘汰出清，并培育工业机器人、智能家电等新兴产业。

全年全市规模以上工业增加值增长 8.1%，增速较上年提升 2.6 个百分点；规上工业利润 576.1 亿元，增长 2.8%。此外，产业升级进一步推进。全市规上高技术制造业增加值同比增长 17.1%，快于规上工业平均水平 9 个百分点，占规上工业的比重为 10.2%。

青岛市经济以服务业为主导，2021 年显著回升。当年 1-11 月，全市规模以上服务业企业实现营业收入 3041.0 亿元，同比增长 42.1%。互联网和相关服务、研究和试验发展、专业技术服务业等行业发展提速，营业收入同比分别增速分别为 49.9%、46.0% 和 44.7%。规模以上交通运输、仓储和邮政业支撑作用显著，1-11 月营业收入同比增长 60.5%，对规上服务业增长贡献率达 74.8%。批发业高位运行，2021 年限额以上批发业销售额达到 1.5 万亿元，同比增长 50.0%。青岛市金融业不断发展。2021 年末全市金融机构本外币存款余额 2.24 万亿元，较上年末增加 1867.7 亿元；各项贷款余额为 2.41 万亿元，较上年末增加 3024.3 亿元；证券分支机构证券交易额 7.09 万亿元，增长 20.7%；保险业实现保费收入 461.9 亿元，增长 6.2%。

港口区位、开放优势决定了青岛市外向型经济特点。全市外贸进出口以机电产品、农产品、高新技术产品和纺织服装为主，出口国家及地区集中在欧盟、日本、韩国、美国、东盟等。2021 年，青岛市对外贸易活跃。全市实现货物进出口总额 8498.4 亿元，同比增长 32.4%，较上年大幅提升 24.2 个百分点。其中，出口额 4921.3 亿元，增长 27.0%；进口额 3577.2 亿元，增长 40.7%。

2021 年，青岛市固定资产投资保持稳定增长。全市固定资产投资同比增长 4.1%，较上年略升 0.9 个百分点。分产业看，第一、第二、第三产业投资增速分别为 20.7%、25.4% 和 -1.8%。此外，“四新”³经济投资为拉动固定资产投资的重要因素。2021 年“四新”经济投资增长 7.1%，占全市投资比重为 50.4%，较上年提升 1.4 个百分点。

受外部宏观形势影响，2022 年以来青岛市部分经济指标增速有所放缓。当年第一季度，全市实现地区生产总值 3372.47 亿元，较上年同期增长 5.3%；规模以上工业增加值增长 6.1%；固定资产投资增长 6.8%；社会消费品零售总额 1252.6 亿元，增长 3.9%；外贸进出口总值 1958.6 亿元，增长 9.6%。

2. 业务运营

该公司作为青岛市重要的国有资产运营平台，投资业务结构多元化，但主业相对分散，核心竞争力有待加强。短期内，公司资产整合压力仍较大，且存在较大的资本性支出压力。

该公司作为青岛市产业类国有资产投资经营平台，主要承担存量国有资产管理职能。从资产行业分布来看，公司投资范围涉及消费品制造、设备制造、船舶制造、塑料板材、金融业务和资本运营等。2021 年，公司实现营业收入 51.40 亿元，同比增长 28.17%；除消费品制造外，其余各板块收入均呈不同程度的增长态势。2022 年第一季度，公司各项业务收入持续扩大，营业收入较上年同期增长 33.27% 至 11.79 亿元。

³ “新技术、新产业、新业态、新模式”的经济形态。

图表 3. 2019 年以来公司营业收入及毛利构成情况（单位：万元，%）⁴

业务收入	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
消费品制造	54962.45	18.98	51195.73	12.77	45830.01	8.92	13153.32	11.16
设备制造	79178.03	27.35	91631.36	22.85	99388.43	19.34	13555.68	11.50
船舶制造	38831.88	13.41	26420.68	6.59	48195.25	9.38	2390.00	2.03
塑料板材	9845.01	3.40	49986.45	12.46	79415.93	15.45	17389.00	14.75
金融业务	17968.32	6.21	33296.64	8.30	56696.86	11.03	22500.98	19.09
资本运营	42904.57	14.82	81674.93	20.37	117227.94	22.81	36204.98	30.71
其他	45814.77	15.83	66835.61	16.67	67277.75	13.09	12687.15	10.76
合计	289505.03	100.00	401041.40	100.00	514032.17	100.00	117881.11	100.00
毛利	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
消费品制造	18909.51	20.27	15607.80	14.55	14600.40	10.13	3653.05	12.26
设备制造	21908.32	23.49	16502.05	15.38	17165.03	11.91	2270.00	7.62
船舶制造	-6290.71	-6.74	-4317.09	-4.02	-1542.78	-1.07	-1315.22	-4.41
塑料板材	6308.27	6.76	3703.46	3.45	7208.17	5.00	1651.57	5.54
金融业务	17968.32	19.26	32720.37	30.50	48712.84	33.80	15707.47	52.71
资本运营	22292.91	23.90	27849.09	25.96	33222.32	23.05	2986.67	10.02
其他	12182.85	13.06	15226.89	14.19	24753.70	17.18	4845.63	16.26
合计	93279.46	100.00	107292.56	100.00	144119.67	100.00	29799.18	100.00

资料来源：青岛华通

（1）消费品制造

该公司消费品制造集中于食品领域，由青岛食品股份有限公司（简称“青食股份”）经营与开拓。

青食股份前身是成立于 1950 年 1 月的青岛食品厂；2015 年 8 月，青食股份完成集体国有化置换工作，纳入该公司合并范围；2018 年 3 月挂牌新三板上市（872387.OC）；2021 年 10 月获准首次公开发行股票并在深圳交易所上市（001219.SZ）。由于疫情反复，2021 年青食股份业绩有所弱化，实现营业收入 4.34 亿元，同比下降 9.58%；净利润 6803.58 万元，同比下降 13.98%。2022 年第一季度，青食股份分别实现收入和净利润 1.15 亿元和 2060.43 万元。

青食股份以钙奶饼干为核心产品，不断研制投产了花生制品、红小豆制品、巧克力糖果、调配米粉、休闲食品等新产品，形成了 6 大类 100 多个细分品种，拥有和使用的“青食”品牌被认定为山东省著名商标。产能方面，青食股份设有李沧厂区、城阳厂区等两个生产基地，2021 年末具备年产钙奶饼干 31980 吨、花生酱 5850 吨、休闲饼干 1560 吨、果脯 2350 吨和菠萝豆 2350 吨生产能力。

⁴ 2021 年，该公司对营业收入及成本进行重分类，主要系根据业务规模划分；各业务板块重要性未发生调整。

青食股份采取以经销为主、辅以直销的销售模式。重点客户主要包括银座系统客户、大润发系统客户、福兴祥系列客户、农工商系统客户以及代加工客户，此类大卖场账期一般为 2 个月左右；此外还向经销商供货，采取预收方式，资金周转压力整体不大。

（2） 设备制造业务

机械工业为该公司传统产业，涉及基础零部件、电力电子设备和部件、铸造装备、海工装备等细分领域，运营较为成熟，但附加值不高、成长性不强。

图表 4. 公司机械工业板块所涉及的细分企业情况

细分行业	主要涉及企业	2020 年		2021 年	
		营业收入 (万元)	毛利率 (%)	营业收入 (万元)	毛利率 (%)
铸造装备	无锡锡南铸造机械股份有限公司、尼欧迪克（青岛）环保科技有限公司、青岛青铸装备有限公司	40522.06	28.96	49762.39	23.52
工业电气	青岛整流器制造有限公司	22354.87	7.71	27756.05	14.67
铸造行业	青岛电站阀门有限公司	13391.76	4.22	12728.81	9.54
其他	昆格瓦格纳（德国）有限公司、青岛华通石川岛停车装备有限责任公司等	15362.68	16.12	9141.17	1.94
合计		91631.36	18.01	99388.43	17.27

资料来源：青岛华通

➤ 铸造装备

该公司铸造装备细分产业的经营主体主要为尼欧迪克（青岛）除尘设备有限公司（简称“尼欧迪克”）、无锡锡南铸造机械股份有限公司（简称“锡南铸机”）、青岛青铸装备有限公司（简称“青铸装备”）等。

尼欧迪克主要经营除尘环保装备的生产和销售，生产技术、装备和工艺均通过合资方引入，2022 年和 2022 年第一季度分别实现营业收入 9187.03 万元和 486.46 万元，毛利率分别为 19.85%和-1.68%。

锡南铸机以自硬砂造型、V 法造型、制芯、砂再生线的制造和工程总承包为主营，2021 年和 2022 年第一季度分别实现营业收入 9967.71 亿元和 1175.74 万元，毛利率分别为 12.30%和-1.65%。

为提高竞争力，2020 年该公司以吸收合并方式设立了青铸装备，归并整合了体系内铸件类零星业务。青铸装备的产品覆盖粘土砂铸造工厂造型、砂处理、浇注、清理和后处理等工部，但盈利水平不高。2021 年和 2022 年第一季度，青铸装备分别实现营业收入 5715.62 万元和 536.39 万元，毛利率分别为 2.91%和-8.62%。

➤ 工业电气

该公司电力电子设备和部件细分产业集中在青岛整流器制造有限公司（简称“青岛整流器”）。青岛整流器以军品研发、生产为主，形成了特种电源、CPCI 板卡、特种电缆等三大类产品，是专业生产军用特种电源等电力电子产品的定点厂家。2021 年和 2022 年第一季度，青岛整流器分别实现营业收入 2.27 亿元和 5279.02 万元，毛利率分别为 11.20%和 10.12%。

➤ 铸造行业

该公司铸造细分产业主要由青岛电站阀门有限公司（简称“青岛阀门”）负责开拓与经营。青岛阀门产品包括亚（超）临界参数的电站锅炉、汽机管道用阀门、减温减压装置等，并为化工、造纸、造船等行业提供阀门配套。2021 年和 2022 年第一季度，青岛阀门分别实现营业收入 1.00 亿元和 2602.88 万元，毛利率分别为 24.00%和 29.03%。

（3） 船舶制造

海工装备为该公司新培育产业，由青岛造船厂有限公司（简称“青船”）主要运营。青船生产包含大型散货船、海洋工程支持船、公务船、客船及其他特种船舶。造船基地位于即墨区，厂区面积 79 万平方米，舾装码头 1090 米，拥有大小干船坞两座，年船舶制造能力 150 万载重吨。受航运市场疲软、新船需求不足以及资金回笼减慢等影响，青船经营不善，2016 年 12 月启动破产重整，2018 年 5 月青岛市中级人民法院裁定批准重整计划⁵，2018 年 6 月公司持有青船 100%股权。公司入主后，青船仍保留原有产能。

近期，青船正逐步改善经营状况，但限于外部环境和自身竞争实力，获利能力仍偏弱。2021 年，青船交付 6 艘“五型六船”、1 艘 300 箱智能集装箱船。2022 年 3 月末，青船在建 2 条 500TEU 集装箱船、另有 6 艘 5900TEU 集装箱船处于备货期。2021 年和 2022 年第一季度，青船分别确认营业收入 4.82 亿元和 2390.00 万元，同期毛利率分别为-13.33%和-55.03%。

（4） 塑料板材

该公司塑料板材业务主要由下属子公司青岛海益塑业有限责任公司（简称“海益塑业”）运营。海益塑业主导产品包括塑料板材、塑料薄膜等，拥有青岛、合肥、安顺等生产基地，目前总产能 7.0 万吨，其中板材生产线 19 台/套、产能 6.5 万吨，薄膜生产线 30 台/套、产能 5000 吨。板材产品主要生产家电中冰箱冷柜使用 HIPS（耐冲击性聚苯乙烯材料）、PE/PS（聚乙烯/聚苯乙烯）、ABS 材，同时生产 ASA、PE（聚乙烯）等功能板材，核心客户包括海尔、海信、澳柯玛、海容等家电企业⁶。薄膜产品主要有生物降解地膜和生物降解包装类产品，下游客户分布山东、江苏、河南、河北等地。2021 年和 2022 年第一季度，海益塑业分别确认营业收入 7.94 亿元和 1.60 亿元，同期毛利率分别为 8.88%和 10.34%。

图表 5. 2021 年塑料板材业务前五大供应商情况（单位：万元，%）

序号	供应商名称	采购金额	占比
1	青岛海达诚采购服务有限公司	41249.00	54.63
2	青岛澳柯玛新材料有限责任公司	9223.00	12.22
3	海信（山东）冰箱有限公司	8539.00	11.31
4	上海思泉商贸有限公司	1835.00	2.43
5	青岛海尔数字科技(上海)有限公司	1594.00	2.12
小计		62440.00	82.70

资料来源：青岛华通

⁵ 涉及股权变更和债务偿付等事项。股权变更方面，该公司对青船的持股比例由 21.43%升至 100%。债务偿付方面，普通债权（仅本金）中每笔 35 万元以下（含 35 万元）的部分全额清偿；超过 35 万元（不含 35 万元）的部分清偿比例分不同清偿期限，12 个月按照 70%清偿，6 年按照 100%清偿。

⁶ 新增订单转移自青岛市宏达塑胶总公司（该公司未并表但具有控制权的集体企业）

图表 6. 2021 年塑料板材业务前五大客户情况（单位：万元，%）

序号	客户名称 ⁷	销售金额	占比
1	青岛海达源采购服务有限公司	51983.00	65.46
2	青岛澳柯玛新材料有限责任公司	9385.00	11.82
3	海信（山东）冰箱有限公司	9188.00	11.57
4	青岛海容商用冷链股份有限公司	1623.00	2.04
5	青岛德莱维制冷有限公司	910.00	1.15
小计		73089.00	92.03

资料来源：青岛华通

（5） 金融业

该公司金融业板块包括担保、资金融通、融资租赁等，并在各类业务开展过程中提供财务咨询服务。2021 年，各类业务规模持续增长，带动收入增加。需关注疫情造成中小企业经营承压，进而引起相关业务风险上升。

该公司担保业务的经营主体为青岛融资担保中心有限公司（简称“担保中心”）。担保中心主要通过与合作银行合作的方式拓展业务，担保期限以 6-12 个月为主，担保费率一般为 2%/年。2021 年，新增担保户数有所增多，业务规模略有增长，全年担保发生额为 26.17 亿元。

图表 7. 2019 年以来担保中心业务情况⁸

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
年新增担保户数（户）	285	402	410	99
在保户数（户）	171	200	307	276
年新增担保额（亿元）	20.56	22.53	26.17	9.78
在保余额（亿元）	19.72	19.49	23.23	25.67
代偿余额（亿元）	1.90	2.53	2.74	3.02
当期代偿率（%） ⁹	1.54	3.83	0.43	—

资料来源：青岛华通

该公司提供的资金融通服务涉及周转金、委托贷款、小额贷款、典当以及短期财务性投资等，运作主体包括青岛市企发投资有限公司（简称“企发投资”）、青岛海融典当有限公司、青岛华通民间资本管理有限公司，年平均贷款利率为 12%。因短期类资金融资服务普遍以银行放款承诺函为业务开展条件，风险较低，加之响应青岛市支持中小企业发展政策，2021 年公司资金融通业务，尤其是周转金、短期财务性投资规模快速扩大。2021 年末，公司放款余额为 56.38 亿元；业务收入随放贷规模而扩大，当年利息收入同比增长 37.89%至 2.99 亿元¹⁰。

⁷ 海益塑业与青岛澳柯玛新材料有限责任公司及海信（山东）冰箱有限公司的业务模式均为来料加工的双结算模式，因而同时作为前五大客户和供应商。

⁸ 本板块业务台账数据均未合并抵消。

⁹ 受疫情影响，中小企业经营情况较为困难，该公司代偿有所增加。2021 年以来，公司已通过诉讼、查封、抵质押物处理、与资产管理公司合作、债权转让盘活等措施进行追偿。

¹⁰ 2021 年四季度，该公司集中投放资金，故全年利息收入和存续余额未同比例增加。

图表 8. 2019 年以来资金融通业务情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
利息收入（万元）	11087	21699	29921	10641
当年拆借笔数（笔）	972	4496	303	52
期末笔数（笔）	86	120	133	132
期末存续余额（万元）	126109	254444	563841	501727
逾期笔数（笔） ¹¹	0	0	0	0
逾期金额（万元）	0	0	0	0

资料来源：青岛华通

该公司融资租赁业务¹²主要由子公司青岛华通融资租赁有限责任公司（简称“华通融资租赁”）开展，经营模式以售后回租为主，融资租赁名义利率为 6-10%/年，期限一般为 3-5 年，承租人主要为工业制造类企业，近年来还拓展汽车租赁业务。2021 年，公司融资租赁业务实现收入 9909.47 万元，同比增长 38.15%；年末业务资产余额为 12.23 亿元。

图表 9. 2019 年以来公司融资租赁业务情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
签订租赁合同（个）	533	1422	1018	132
签订合同本金（万元）	54709	53439	69400	19332
租赁资产余额（万元）	88034	105921	122270	120323
不良租赁资产余额（万元）	936	936	2474	2474
不良租赁资产率（%）	1.06	0.88	1.00	—
拨备覆盖率（%）	164.12	202.33	101.00	101.00

资料来源：青岛华通

（6）资本运营

2021 年和 2022 年第一季度，该公司资本运营收入分别为 11.72 亿元和 3.62 亿元，主要包括商品购销收入、品牌使用费收入等。

该公司商品购销业务主要由华馨国际有限公司（简称“华馨国际”）运营，业务模式为进出口和转口贸易。公司重点客户为济钢香港控股有限公司（简称“济钢香港”），采取以销定采的模式，根据济钢香港的订单需求向上游客户采购。销售结算方面，公司在收到相关货款或由供应商为济钢香港出具《履约保函》后放货，以控制收款风险。

该公司与济钢香港每笔商品购销业务的流转通常在 1-2 个工作日内完成，包括单据流转（货权转移）、上下游货款支付等，在最大限度内降低了持货（持提单）期间所要承担的货物风险；公司在与济钢香港的销售合同或出具的《履约保函》中明确规定产品的质量风险及一旦发生弃货产生的滞港费、仓储费、运费等相关费用都由济钢香港承担。2021 年和 2022 年第一季度，商品购销业务实现收入 7.74 亿元和 3.32 亿元。

¹¹ 对于部分本金偿付存在暂时性困难的委贷业务借款人，该公司给予展期。从近 5 年情况看，2017 年末存在 1 笔逾期，金额 31 万元；2022 年 3 月末，资金融通放款无展期余额。

¹² 相对于其他资金融通业务，融租租赁放款期限长、利率较低，故单独统计。

海信集团有限公司（简称“海信集团”）混改后¹³，海信集团作为许可方、华通集团作为见证方与海信集团控股股份有限公司（被许可方）签署商标、商号独占许可协议，许可海信电子控股及其下属子公司从海信集团取得商标在全球范围内的独占使用权。许可期限为 20 年，除非双方均书面同意不再续期，否则许可期限自动顺延。根据协议约定，许可费用由被许可方按照相关业务收入的一定比例向许可方缴纳。品牌使用费一般在年底统一确认，2021 年为 1.38 亿元。

（7）其他业务

2021 年，该公司其他业务收入同比微增 0.66%至 6.73 亿元，涉及产业投资、专业技术服务、商旅及房地产等。①公司产业投资收入为 2.28 亿元，系形成于被投资的青岛联合通用航空产业发展有限责任公司（简称“青岛联通”）开展的直升机销售业务。目前，青岛联通主要客户包括山东高速华通、山东省公安厅、青岛市公安局等。②专业技术服务主要包括青岛市人防建筑设计研究院有限公司的设计服务、青岛华通专网运营有限公司的通讯设备安装、青岛市产品质量检验技术研究所的检测以及青岛市招标中心的招标服务，2021 年收入合计 2.88 亿元。③商旅及房地产业务规模较小，2021 年共实现收入 8622.32 万元。前期开发的商办楼“华通·金融中心”去化缓慢，此外还运营青岛中国旅行社和安顺华之通酒店有限公司，但竞争力偏弱。2022 年第一季度，公司实现其他业务收入 1.36 亿元，其中产业投资、专业技术服务、商旅及房地产收入分别为 4009.92 万元、5479.60 万元和 1128.68 万元。

（8）对外投资

作为青岛市国有资产控股平台，该公司接收了部分国有老企业的股权和债权并通过市场化运作模式进行处理，同时大量参股上市和非上市企业，该部分投资通过公允价值变动损益和投资收益确认损益。2021 年和 2022 年第一季度，公司公允价值变动损益为 -1.72 亿元和 -1.64 亿元；同期，分别实现投资收益 17.22 亿元和 6.12 亿元，2021 年投资收益大部分形成于海信集团下属参股的海信电子控股账面升值。公司主要投资板块包括：

（1）消费电子行业。2020 年 12 月 31 月，青岛市国资委原通过海信集团间接控股的海信电子控股完成混改；混改后海信电子控股不再纳入海信集团的合并范围，但仍为

¹³ 2020 年 5 月，根据《关于印发〈海信集团深化混合所有制改革实施方案〉的通知》（青国资委[2020]77 号），青岛市国资委同意海信集团深化混合所有制改革以海信电子控股为主体，通过在青岛产权交易所公开挂牌、增资扩股，引入具有产业协同效应、能助力海信国际化发展的战略投资者，形成更加多元化的股权结构和市场化的治理结构。原战略投资者有权参与增发。此外，青岛市国资委还出具《关于海信集团有限公司股权划转青岛华通国有资本运营（集团）有限责任公司的通知》（青国资委[2020]78 号），将海信集团 100% 股权无偿划转给该公司持有，在海信电子控股成功征集战略投资完成增资扩股后实施无偿转让。

2020 年 12 月 31 月，青岛市国资委原通过海信集团间接控股的青岛海信电子产业控股股份有限公司（简称“海信电子控股”）完成混改；混改后海信电子控股不再纳入海信集团的合并范围，但仍为海信集团的重要组成部分。同日，该公司无偿受让青岛市国资委划入的海信集团有限公司（简称“海信集团”）100% 股权。公司获取的股权划转包括海信集团本部及 6 家子公司：广东海信物业服务有限公司、青岛市电子仪表计量检测站、海信国际控股（BVI）有限公司、海信集团有限公司门诊部、海信（硅谷）研发中心有限公司、美国海信电子技术有限公司。

海信集团资产和盈利的重要组成部分。同日，公司无偿受让青岛市国资委划入的海信集团有限公司（简称“海信集团”）100%股权¹⁴。

海信集团原以海信电子控股为核心运营载体，后者拥有海信视像科技股份有限公司和海信家电集团股份有限公司两家上市公司，持有海信（Hisense）、科龙（Kelon）和容声（Ronshen）等多个中国著名商标，形成了以数字多媒体技术、智能信息系统技术、现代通信技术、绿色节能制冷技术、城市智能交通技术、光通信技术、医疗电子技术、激光显示技术为支撑，涵盖多媒体、家电、IT 智能信息系统和现代地产的产业格局。2020 年 12 月，海信电子控股混改后，海信集团对海信电子控股的持股比例由 32.36%降至 26.79%，且无单一股东（含一致行动人）持股比例超过 30%或控制超过 30%表决权，海信电子控股实际控制人由青岛市国资委变更为无实际控制人¹⁵。

目前，海信集团实际经营业务少，主要代政府履行国有出资职责。该公司对海信集团在日常经营实行全面管控¹⁶。截至 2021 年末，海信集团经审计的资产总额 107.41 亿元（其他应收款 12.80 亿元、长期股权投资 78.96 亿元），净资产 105.11 亿元（未分配利润 71.40 亿元、资本公积 20.99 亿元、实收资本 8.06 亿元）；2021 年实现营业收入 2.29 亿元，投资收益 11.45 亿元（对联营企业和合营企业的投资 11.21 亿元，其中海信电子控股的账面升值为主要构成），净利润 11.26 亿元。

¹⁴ 2020 年 5 月，根据《关于印发〈海信集团深化混合所有制改革实施方案〉的通知》（青国资委[2020]77 号），青岛市国资委同意海信集团深化混合所有制改革以海信集团控股股份有限公司（原名青岛海信电子产业控股股份有限公司，简称“海信电子控股”）为主体，通过在青岛产权交易所公开挂牌、增资扩股，引入具有产业协同效应、能助力海信国际化发展的战略投资者，形成更加多元化的股权结构和市场化的治理结构。原战略投资者有权参与增发。此外，青岛市国资委还出具《关于海信集团有限公司股权划转青岛华通国有资本运营（集团）有限责任公司的通知》（青国资委[2020]78 号），将海信集团 100%股权无偿划转给该公司持有，在海信电子控股成功征集战略投资完成增资扩股后实施无偿转让。

2020 年 12 月，该公司获取的股权划转包括海信集团本部及 6 家子公司：广东海信物业服务有限公司、青岛市电子仪表计量检测站、海信国际控股（BVI）有限公司、海信集团有限公司门诊部、海信（硅谷）研发中心有限公司、美国海信电子技术有限公司。

¹⁵ 2020 年 10 月 23 日至 12 月 17 日，海信电子控股在青岛产权交易所发布公告公开征集战略投资者。12 月 22 日，经青岛产权交易所公开挂牌和竞争性谈判，确定青岛新丰信息技术有限公司（简称“青岛新丰”）为成功征集的战略投资者，海信电子控股与青岛新丰签署《关于青岛海信电子产业控股股份有限公司之增资协议》，约定青岛新丰以现金 37.50 亿元对海信电子控股进行增资（已于 2020 年 12 月实缴），认缴海信电子控股新增注册资本 4150 万股。本次增资前，青岛新丰已持有海信电子控股的股份数量为 1727 万股，持股比例为 8.64%，与其一致行动人上海海丰航运有限公司（简称“上海海丰”）合计持股比例为 11.83%；增资后，青岛新丰持有海信电子控股 5877 万股股份，持股比例为 24.36%，与其一致行动人上海海丰合计持股比例为 27.00%。此外，增资扩股后，岗位激励股东合计持股比例仍超过 40%，但岗位激励股东达 480 余人，所持股权极为分散，单一股东对海信电子控股的最高持股比例不超过 7%，且不存在一致行动安排。治理结构方面，目前海信电子控股董事会共有 9 名成员，其中 2 人由海信集团委派、2 人由战略投资者委派、岗位激励股东委派 4 名、1 名为职工董事。

青岛新丰、上海海丰的实际控制人杨绍鹏为海丰国际控股有限公司（香港主板上市公司，股票代码：01308，简称“海丰国际”）的实际控制人。海丰国际以亚洲区为主开展航运物流，或在国际航运、仓储物流、处理公共关系方面为海信电子控股提供支持。

海信电子控股《公司章程》所载，在不因分红支付现金而影响正常经营和投资前提下，海信电子控股的分红比例不低于当年可分配利润的 50%。

2021 年，海信电子控股实现营业收入 1695.53 亿元，同比增长 24.38%，净利润 79.74 亿元，同比下降 5.67%。

¹⁶ 2021 年 1 月，青岛市人民政府下发《青岛市人民政府关于海信集团有限公司改革调整的通知》（青政字[2021]1 号），海信集团不再列市直企业管理，由该公司按照国资监管有关规定进行管理。

(2) 家电行业。2022 年 3 月末，该公司对澳柯玛股份的持股比例为 15.61%¹⁷。澳柯玛股份为山东省首家通过中科院和科技部认定的高科技上市企业，经营产业涉及制冷家电、电动车、小家电等，2021 年营业收入和净利润分别为 86.26 亿元和 2.19 亿元。

(3) 金融行业。目前，该公司持有的金融类上市流通股票主要为中国平安(601318)，具有较强的变现能力，且可持续贡献分红收益。

(4) 其他行业。该公司还持有部分规模小、盈利能力不理想的企业股权，单项投资规模不大但业务范畴较为复杂。未来公司将持续推进此类资产整合，突出主业，提高资源的协同效应。

图表 10. 公司主要参股企业情况 (单位: 万元, %)

企业名称	持股比例	账面余额	入账科目	主要业务
中国平安保险(集团)股份有限公司	1%以下	72190.50	其他权益工具	保险、投资、信用卡、证券、信托、基金等业务
海信集团控股股份有限公司	26.79	777460.26	长期股权投资	消费类电子产品开发、制造、销售
澳柯玛股份有限公司	15.61	63317.70	长期股权投资	制冷设备制造
青岛华商汇通融资担保有限公司	27.00	11345.11	长期股权投资	贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保等
青岛航天半导体研究所有限公司	40.00	11439.21	长期股权投资	半导体集成电路生产销售
中粮可口可乐饮料(山东)有限公司	20.00	15131.64	长期股权投资	饮料生产销售
青岛乐通华资智慧产业基金(有限合伙)	35.00	10133.24	长期股权投资	对未上市企业的投资

资料来源：青岛华通（截至 2022 年 3 月末）

除经营管理国有资产外，该公司还积极建设布局产业类项目。2021 年安顺扶贫项目、停车场项目等重点工程持续推进；相关项目建成后均自主经营，成本和收益的回收存在不确定性。公司暂无产业类拟建项目。

¹⁷ 澳柯玛股份原由青岛市国资委直接管理，一直不纳入该公司合并范围。2020 年 11 月，公司将所持的 1.59 亿股股份（占总股本的 19.90%）表决权委托青岛澳柯玛控股集团有限公司（简称“澳柯玛集团”）行使。2021 年 6 月，公司与澳柯玛集团签订《股权转让协议》（简称“协议”），约定公司以 6.52 元/股的价格，将其持有的表决权已委托与澳柯玛集团行使的澳柯玛股份 1.59 亿股中的 1.04 亿股（占总股本的 13.01%），协议转让给澳柯玛集团。同时将剩余的 5514.36 万股（占总股本的 6.91%）的表决权继续委托给澳柯玛集团行使。2021 年 9 月，上述交易完成过户登记，公司持有澳柯玛股份的数量为 1.25 亿股，占总股本的 15.61%。2020 年 11 月，公司与青岛澳柯玛控股集团有限公司（简称“澳柯玛集团”）签订《股权转让协议》（简称“协议”），约定公司将持有的澳柯玛股份 7991.83 万股股份（占澳柯玛股份总股本的 10%）以 7.61 元/股（综合考虑澳柯玛股份的每股净资产值、净资产收益率、合理的市盈率等因素）的价格非公开协议转让给澳柯玛集团。股权转让完成后，公司仍持有澳柯玛股份 2.28 亿股股份（占总股本的 28.59%），将所持的 1.59 亿股股份（占总股本的 19.90%）表决权全面委托澳柯玛集团行使，澳柯玛集团合计拥有澳柯玛股份 29.90% 的表决权，澳柯玛股份控股股东由公司变更为澳柯玛集团，澳柯玛集团对澳柯玛股份的日常经营实施管控。2020 年 12 月，公司收到澳柯玛集团支付的全部价款 6.08 亿元，实现资本利得 2.51 元。2021 年 1 月，澳柯玛股份完成股权过户的工商变更登记。

会计处理方面，虽然该公司前期为澳柯玛股份的大股东，但对其不具有实际控制权，故一直未将其纳入合并范围，仅列示在可供出售的金融资产。股份转让后，公司仍持有澳柯玛股份收益权超过 20%，副总经理兼任澳柯玛股份董事，对澳柯玛股份具有重大影响，核算科目调整长期股权投资。

2021 年 1 月，澳柯玛回购注销激励股 92 万股（上文计算公司及澳柯玛的持股比例以当期总股本为基数）。同年 3 月，青岛市国资委将其持有的 100% 澳柯玛集团股权无偿划转至西发集团，即：西发集团新增为澳柯玛股份的间接控股股东，澳柯玛股份直接控股股东及实际控制人未发生变化。

2021 年起，该公司启动中山路及周边区域停车场建设工程（一期）、停车泊位及海尔路银川路区域交通基础设施建设工程项目等市政类项目；除资本金外，剩余建设资金均由市财政拨付，后续通过商业化运作回收投资。短期内，公司还将参与青岛市南京路市政设施综合整治项目。

图表 11. 公司在建项目投融资情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	工程 预算	已完成 投资	2021 年 投资额	资金来源		2022 年计 划投资
					自有资金	其他	
安顺扶贫项目（含“19 华通 国资 MTN001”募投项目）	2014.8-2023.12	10.00	5.62	0.36	6.00	4.00	0.39
停车场建设项目（“18 华通 01”募投项目）	2016.10-2022.10	14.69	1.63	0.22	4.30	10.39	0.37
中山路及周边区域停车场建 设工程（一期）	2021.11-2024.12	4.25	0.95	0.01	0.60	3.65	2.03
停车泊位及海尔路银川路区 域交通基础设施建设工程项 目	2021.12-2023.11	17.80	2.76	2.51	0.60	17.20	5.14
合计	—	46.74	10.96	3.10	11.50	35.24	7.93

资料来源：青岛华通（截至 2022 年 3 月末）

管理

跟踪期内，该公司发生更名、营业范围调整，部分董事有所变动。

2022 年 1 月，该公司发布《关于公司名称、经营范围和注册资本金变更的公告》¹⁸。

①公司名称由“青岛华通国有资本运营（集团）有限责任公司”变更为“青岛华通国有资本投资运营集团有限公司”。②公司的营业范围由“现代制造业和现代服务业项目的投资与运营；国有股权持有与资本运作；国有资产及债权债务重组；企业搬迁改造及土地整理开发；财务顾问和经济咨询服务；经政府批准的国家法律、法规禁止以外的其他资产投资与经营活动。”变更为“现代制造业和现代服务业股权投资、资本运营及产融服务；工业园区开发运营；物业管理；重大民生工程建设与运营；国有股权持有与资本运作；国有资产及债权债务重组；企业搬迁改造及土地整理开发；自有房屋租赁；财务顾问和经济咨询业务；经审批的非银行金融服务业项目的运作；经政府审批的国家法律、法规禁止以外的其他资产投资与经营活动”。③公司注册资本由“人民币 20 亿元”变更为“人民币 50 亿元”。

2022 年 3 月末，该公司出具《关于董事变动的公告》：根据《中共青岛市国资委委员会关于董事会成员任职规范调整的通知》（青国资党[2021]119 号），聘任王润田、梁波、于健生、王刚为公司外部董事（聘请一年）¹⁹。

跟踪期内，该公司产权状况、法人治理结构及管理制度、机构设置等方面均未发生重大变化。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，青岛市国资委是公司唯一出资人和实际控制人。

¹⁸ 发生变更的背景为：根据《青岛市国有资本投资运营公司改革试点工作方案》（青国资委[2019]130 号），青岛城市建设投资（集团）有限责任公司、该公司、青岛西海岸发展（集团）有限公司、青岛国际投资有限公司被列为国有资本投资运营的试点企业。

¹⁹ 根据《公司章程》，该公司董事会由 3-7 人组成，设董事长 1 名。董事按照有关规定产生。增补 4 名董事后，目前工商董事会成员共 7 名。

据该公司 2022 年 5 月 13 日的《企业信用报告》所载，公司本部无违约情况发生。此外，根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台的 2022 年 6 月 21 日信息查询结果，公司本部不存在异常情况。

财务

2021 年以来，该公司主业经营情况有所改善，但盈利能力仍不强，且公允价值变动净收益和投资收益均出现了不同程度的回落，业绩整体下滑。公司资产和债务状况相对稳定；鉴于相对较大规模的金融资产和较强的资产变现能力，短期偿债能力仍较强。

1. 公司财务质量

中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)²⁰对该公司的 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。根据财政部《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》（财会[2017]8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计》（财会[2017]9 号）、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会[2017]14 号）和《企业会计准则第 14 号——收入》（财会[2017]22 号）、《企业会计准则第 21 号——租赁》（财会[2018]35 号），2021 年起公司实施新金融工具、收入、租赁等相关会计准则²¹。此外，公司于 2021 年起执行《企业会计准则解释第 14 号》（财会[2021]1 号）（“解释第 14 号”）（“基准利率改革”及“政府和社会资本合作项目”）、《企业会计准则解释第 15 号——关于资金集中管理相关列报》以及《关于调整<新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定>适用范围的通知》（财会[2021]9 号）。

截至 2021 年末，该公司纳入合并范围的子公司共 127 家，其中二级子公司 36 家（相比 2019 年末增加 3 家、减少 4 家），三级 61 家（相比上年末增加 3 家、减少 2 家），四级 25 家（相比上年末增加 6 家、减少 4 家），五级 3 家、六级 2 家。2022 年第一季度，公司合并范围内二级子公司未发生变化。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，该公司权益资本规模相对稳定，结构有所变化。因分红，2021 年末公司未分配利润较上年末减少 7.77%至 102.04 亿元；资本金注入 2.08 亿元、青食股份上市产生股本溢价 0.79 亿元，年末资本公积增长 4.68%至 67.83 亿元；其他权益工具投资公允价值变动引起其他综合收益快速增至 6.99 亿元。2021 年末，公司净资产为 209.18 亿元，较上年末增长 2.95%。2022 年第一季度，青岛市国资委以资本公积转增实收资本，

²⁰ 由于与中天运会计师事务所（特殊普通合伙）的合同到期，2021 年底该公司通过公开招投标方式选定新的审计机构，聘请中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）担任改革是 2021 年度财务报表审计机构。

²¹ 除青食股份外，该公司本部及其他下属子公司在 2020 年均执行原金融工具准则和收入准则。2021 年，公司财务报表统一执行新金融工具准则和新收入准则。

3 月末实收资本、资本公积此增彼减，分别为 50.00 亿元和 39.06 亿元；考虑到经营积累²²，期末公司所有者权益为 211.96 亿元，较年初略增 1.33 亿元。

因工程专项资金拨付和新增直接债务融资，2021 年末该公司负债总额为 256.76 亿元，较上年末增长 8.80%；资产负债率相应上升 1.37 个百分点至 55.11%。公司实际债务负担变动不大，年末刚性债务增长 1.55%至 175.31 亿元，占负债总额的 68.28%，包括短期借款 48.24 亿元、应付票据 10.46 亿元、长期借款 19.42 亿元（含一年内到期的长期借款 9.05 亿元）、应付债券 96.10 亿元（含一年内到期的部分 5983.77 万元）。由于利用长期债券偿还到期负债，债务期限结构有所优化，年末中长期刚性债务与刚性债务比为 60.39%，高于上年末 16.91 个百分点。

因公开市场资金成本相对于信贷利率偏低，2021 年该公司适度加大了直接债务融资力度，银行借款²³有所减少。年末，公司银行借款下降 17.86%至 67.66 亿元。从借款主体看，以本部为承债主体，占总借款的比重为 56.36%。从借款方式看，保证借款 50.22 亿元，担保方主要为内部互保；信用借款 10.72 亿元，均为流动资金借款；另有 6.68 亿元借款存在抵押、质押增信，以土地、建筑物资产抵押和股权质押为主。借款成本不高，集中在基准利率至下浮 10%。直接融资方面，公司发行债券 42.87 亿元，并偿付/回售本金 30.67 亿元，有息债券²⁴增长 14.71%，票面利率在 2.98%至 6.08%之间。

图表 12. 2021 年末公司银行借款情况（单位：亿元）

借款类别	短期借款	长期借款 (含一年内到期部分)	合计
信用借款	0.50	10.22	10.72
抵押借款	0.40	2.22	2.62
质押借款	3.66	0.00	3.66
保证借款	43.23	6.98	50.22
抵押、质押和保证借款	0.40	0.00	0.40
应计利息	0.04	0.02	0.06
合计	48.24	19.44	67.68

资料来源：青岛华通

除刚性债务外，该公司负债还主要分布于应付账款、其他应付款和专项应付款，分别占 2021 年末负债总额的 4.63%、14.52%和 4.34%，均呈不同程度的增长态势。应付账款主要是未结清的货款，年末增长 27.84%至 11.88 亿元。其他应付款增长 24.05%至 37.29 亿元，大部分系公司与青岛出版集团有限公司、山东港口金融控股有限公司、青岛市财政局、青岛市市南开发建设局等单位的往来款。专项应付款 11.15 亿元，形成于青岛市财政拨付的市政项目工程款。

2022 年 3 月末，该公司负债总额较年初减少 3.79%至 247.03 亿元，其中刚性债务相对稳定，为 174.99 亿元；其他应付款和专项应付款均有所减少，分别为 32.26 亿元和

²² 2022 年 3 月末，该公司未分配利润较年初增长 3.63%至 105.75 亿元。公司将海信集团以同一控制下企业合并方式纳入其合并财务报表，故将海信集团的实收资本、资本公积在公司资本公积科目体现，海信集团的经营积累并入未分配利润。

²³ 短期借款+一年内到期的长期借款+长期借款；无非信贷资金

²⁴ 应付债券+一年内到期的应付债券

8.39 亿元；应收账款为 10.97 亿元，变化不大。3 月末，公司财务杠杆略降 1.29 个百分点至 53.82%。

或有负债方面，截至 2022 年 3 月末，该公司下属的担保中心对外提供担保金额合计 25.67 亿元。此外，公司向青岛海洋技师学院提供信用担保 760 万元，并与青岛李沧开发投资有限公司、青岛城市建设投资（集团）有限责任公司、青岛国信发展（集团）有限责任公司共同为青岛海创开发建设投资有限公司的子公司青岛启星置业有限公司与国开发展基金有限公司的 1 亿元增资并到期回购借款提供保证。

涉诉事项方面，截至 2022 年 3 月末，该公司存在涉诉事项 52 项，大部分以原告名义向法院提起诉讼，起诉方主要为担保中心和青岛市经济开发投资有限责任公司（简称“青岛经开”），此外还包括企发投资、华通融资租赁。因承担担保业务涉及较多诉讼事项，年末担保中心存在涉诉事项 28 项，诉讼标的额合计为 1.62 亿元；在梳理资产过程中，青岛经开提起诉讼并主张回收资产，存在主诉案件 13 项，涉案被告共需偿还 4.42 亿元；其余涉诉事项主要由周转金、委托贷款和商业纠纷引起，涉案金额共 1.03 亿元，面临一定的或有损失风险。

（2）现金流分析

从经营性现金流情况来看，该公司经营活动产生的现金以往来款、资金融通业务、政府补助形成的其他与经营活动有关的现金流动为主。依托主营购销结余、海信集团回收原控股单位往来²⁵，2021 年公司经营性现金呈大额净流入状态，为 11.18 亿元。尽管公司获取海信电子控股分红，但存在持续的产业类项目投资，另有权益类金融资产、理财产品申购及退出，2021 年投资活动现金流量净额为-11.17 亿元。经营环节现金流可基本覆盖投资支出需求，当年公司筹资活动产生的现金净流入 1.53 亿元。

2022 年第一季度，该公司主业收现增多，经营性现金净流入 4.21 亿元。公司申购理财产品、利用美元债券募集资金开展离岸投资，公司投资活动产生现金流量净额为-5.59 亿元。虽然公司对外债务融资小幅增长，但因利息支付和现金分红，公司筹资活动产生的现金净流出 2.51 亿元。考虑公司存量资产状况及项目投资计划，未来仍有一定融资需求。

（3）资产质量分析

随着经营规模扩大，该公司资产总额保持增长，2021 年末为 465.95 亿元。公司流动资产和非流动资产占比相对均衡，2021 年末流动资产占资产总额的比重为 46.51%。流动资产主要分布在货币资金、交易性金融资产、其他应收款和其他流动资产。货币资金仅少量受限，2021 年末可动用现金存量为 27.05 亿元，余额相对稳定。在新金融工具准则下，公司根据投资对象的性质和持有意图进行重分类。2021 年末交易性金融资产为 60.77 亿元，包括华馨国际证券基金投资 21.96 亿元、中金债券资管 20.06 亿元、信达国际 SP6 资管 14.12 亿元。其他应收款主要形成于往来款、尚未落实股权投资款、代老企业垫付的拆迁款、应收投资收益，2021 年末大幅减少 28.26%至 37.41 亿元，主

²⁵ 2020 年末，海信集团其他应收款余额为 18.81 亿元，债务人主要为海信电子控股、青岛海信空调有限公司，计划在 3 年内全部结清。

要是海信集团回收往来款。部分境外投资基金调整至交易性金融资产入账，2021 年末其他流动资产减少 30.71%至 30.72 亿元。年末其他流动资产中，以摊余成本计量的债权投资 16.87 亿元、委托贷款 11.10 亿元。

该公司非流动资产主要由长期股权投资、其他权益工具投资、投资性房地产和固定资产等构成。由于海信集团产生分红，2021 年末公司长期股权投资减少 11.69%至 94.74 亿元。年末，公司持有海信电子控股股权 77.62 亿元（持股比例为 26.79%），采用权益法核算；海信电子控股经营尚好，可形成大额现金分红。除海信电子控股外，长期股权投资还包括澳柯玛股份股权（年末市值 6.27 亿元）。其他权益工具投资以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资为主，另有部分权益投资，2021 年末为 27.52 亿元。投资性房地产绝大部分系位于青岛市的经营性物业，采用公允价值计量，2021 年末为 28.18 亿元。固定资产以青岛市政府注入的人防资产为主，另有部分自有厂房及机器设备等，年末为 40.26 亿元。

2022 年 3 月末，该公司资产总额为 458.99 亿元。主要资产规模和年初差异不大。

（4）流动性/短期因素

2021 年以来，该公司偿还到期债务，流动性压力有所缓解，资产流动性指标有所改善。2022 年 3 月末，公司流动比率、现金比率、短期刚性债务现金覆盖率分别为 164.30%、73.18%和 133.20%。此外公司还持有大量上市企业股权，资产质量尚可。

图表 13. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率（%）	168.00	117.42	163.13	164.30
现金比率（%）	44.95	29.75	69.77	73.18
短期刚性债务现金覆盖率（%）	89.82	46.06	133.47	133.20

资料来源：青岛华通

为融资提供抵质押担保，2022 年 3 月末该公司货币资金、应收票据和固定资产等部分资产使用权、所有权受到限制，价值合计 6.49 亿元。

图表 14. 公司受限资产情况（单位：万元）

科目	金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	47095.19	16.96	信用证保证金、担保业务保证金、贷款保证金、承兑保证金等
应收票据	665.91	1.39	质押
固定资产	17092.96	4.51	抵押
合计	64854.06	—	—

资料来源：青岛华通（截至 2022 年 3 月末）

3. 公司盈利能力

2021 年，该公司实现营业毛利 14.41 亿元，同比增长 34.32%，主要来自消费品制造、设备制造、金融业务等。公司投资收益和交易性金融资产公允价值变动损益大幅波动，成为影响净利润的重要原因。作为青岛市国有资产控股平台，公司接收了部分国有

老企业的股权和债权并通过市场化运作模式进行处理，同时大量参股上市和非上市公司，该部分投资不产生营业收入，公允价值变动损益、投资收益对损益影响较大。2021 年公司持有的交易性金融资产市值下跌，造成公允价值变动损失 1.56 亿元。投资收益方面，2021 年公司投资的联营企业经营状况良好，择机出售的上市股权有所减少，当年投资收益为 17.22 亿元，同比下降 48.43%。其中，海信电子控股经营良好，权益法核算的长期股权投资收益 12.40 亿元；处置长期股权投资取得的投资收益 2.14 亿元，主要系减持澳柯玛股份。

该公司日常经营支出较大，2021 年管理费用为 8.13 亿元；财务费用仍偏高，为 6.87 亿元。公司期间费用支出仍偏高，2021 年期间费用率达 34.90%，削弱了主业盈利，扣除投资收益后的营业利润为-8.09 亿元。此外，公司还由于款项回收和债权投资回收计提了信用减值损失 1.77 亿元。2021 年公司净利润为 6.04 亿元，同比下降 41.76%。整体看，公司主业盈利一般，期间费用支出高企，主要依赖投资收益实现利润。考虑到资本市场频繁波动，权益类金融资产收益稳定性欠佳，未来公司盈利仍有下滑压力。

图表 15. 公司盈利来源及构成分析（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业毛利	8.69	10.73	14.41
投资净收益	4.92	33.40	17.22
营业外净收入+其他收益	0.60	1.17	0.84
公允价值变动净收益	2.86	-0.31	-1.72

资料来源：青岛华通

2022 年第一季度，该公司主业经营状况持续提升，实现营业毛利 3.07 亿元。同期，公司持有的金融资产市值下跌导致公允价值变动净损失 1.64 亿元，海信电子控股权益法核算产生投资收益 6.12 亿元。扣除税金和持续增大的期间费用后，公司净利润为 3.54 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司作为青岛市政府重要的国有资本运营平台，投资业务结构多元化，但主业相对分散，核心竞争力有待加强。公司主业盈利仍偏弱，主要依赖公允价值变动净收益和投资收益贡献利润。鉴于公司相对较大规模的金融资产和较强的资产变现能力，仍保有较强的短期偿债能力。

2. 外部支持因素

该公司主要承担存量国有资产的管理职能，可得到上级政府的积极支持。公司与多家银行保持了良好合作，通过间接融资渠道获得资金周转与补充的能力较强。截至 2022 年 3 月末，公司共获得商业银行授信额度 369.61 亿元，已使用额度为 108.07 亿元。

跟踪评级结论

青岛市为山东省内经济规模最大的城市，制造业基础良好，产业结构不断优化升级。2021 年青岛市经济在疫后实现企稳恢复。

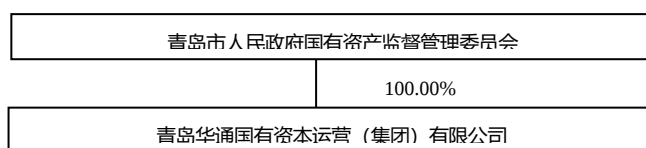
该公司作为青岛市政府重要的国有资产运营平台，投资业务结构多元化，但主业相对分散，核心竞争力有待加强。短期内，公司资产整合压力仍较大，且存在较大的资本性支出压力。

2021 年以来，该公司主业经营情况有所改善，但盈利能力仍不强，且公允价值变动净收益和投资收益均出现了不同程度的回落，业绩整体下滑。公司资产和债务状况相对稳定；鉴于相对较大规模的金融资产和较强的资产变现能力，短期偿债能力仍较强。

本评级机构仍将持续关注：（1）该公司因承担国有资本重组、运营以及部分政府重点项目投融资的职能，短期内面临的资产整合压力；（2）公司后续项目投资及资金平衡情况；（3）资本市场波动及对公司投资收益和资产价值的影响；（4）公司应收账款及其他应收款的回收情况；（5）海信集团的运作和效益发挥情况。

附录一：

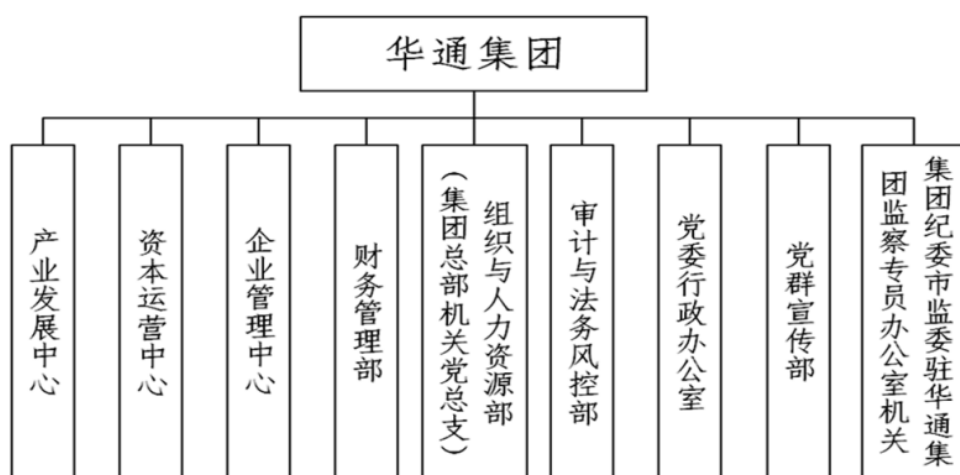
公司股权结构图



注：根据青岛华通提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据青岛华通提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

企业名称	注册资本（万元）	所属行业	持股比例（%）
青岛市机械工业总公司	10966.00	投资管理	100.00
青岛华通科工投资有限责任公司	30000.00	投资管理	100.00
青岛华通军工投资有限责任公司	20000.00	投资管理	100.00
青岛电站阀门有限公司	5005.00	通用设备制造	100.00
青岛整流器制造有限公司	1062.00	电气机械和器材制造	100.00
青岛铸造机械有限公司	1500.00	铸造机械	100.00
尼欧迪克（青岛）除尘设备有限公司	1000.00	铸造机械	51.00
青岛造船厂有限公司	105000.00	制造业	100.00
青岛食品股份有限公司	6655.00	食品制造业	46.74
青岛华通金融控股有限责任公司	233100.00	商务服务业	100.00
青岛融资担保中心有限公司	100000.00	商务服务业	100.00
青岛市企业发展投资有限公司	82200.00	商务服务业	100.00
青岛华通新创置业有限公司	2000.80	房地产开发	100.00
青岛新时代房地产开发有限公司	1000.00	房地产业	100.00
青岛中国旅行社	205.88	商务服务业	100.00
青岛华侨饭店	371.00	住宿	100.00

注：根据青岛华通提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额 [亿元]	288.72	439.17	465.95	458.99
货币资金 [亿元]	23.16	25.12	31.91	27.77
刚性债务[亿元]	142.45	172.64	175.31	174.99
所有者权益 [亿元]	91.87	203.18	209.18	211.96
营业收入[亿元]	26.39	40.10	51.40	11.88
净利润 [亿元]	0.45	10.37	6.04	3.54
EBITDA[亿元]	10.72	26.60	19.75	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.68	20.17	11.18	4.21
投资性现金净流入量[亿元]	-2.05	5.14	-11.17	-5.59
资产负债率[%]	68.18	53.74	55.11	53.82
长短期债务比[%]	115.35	56.22	93.30	96.52
权益资本与刚性债务比率[%]	64.49	117.69	119.32	121.12
流动比率[%]	168.00	117.42	163.13	164.30
速动比率[%]	139.28	103.15	141.80	138.52
现金比率[%]	44.95	29.75	69.77	73.18
短期刚性债务现金覆盖率[%]	89.82	46.06	133.47	133.20
利息保障倍数[倍]	1.27	3.02	2.16	—
有形净值债务率[%]	229.08	120.65	126.53	120.06
担保比率[%]	21.25	14.82	11.62	12.62
毛利率[%]	32.92	26.75	28.04	25.87
营业利润率[%]	6.83	40.08	17.77	30.59
总资产报酬率[%]	3.28	6.57	3.79	—
净资产收益率[%]	0.48	7.03	2.93	—
净资产收益率*[%]	0.53	7.35	2.95	—
营业收入现金率[%]	109.28	105.54	84.96	100.59
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.68	16.64	7.88	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.24	12.80	6.43	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-0.37	20.88	0.01	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.27	16.07	0.00	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.46	3.35	2.49	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.17	0.11	—

注：表中数据依据青岛华通经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	5
		盈利能力	6
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	7
		会计政策与质量	2
		现金流状况	4
		负债结构与资产质量	5
		流动性	5
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA ⁺

附录六：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2011年7月11日	AA/稳定	姚可、陈舜键	—	报告链接
	评级结果变化	2015年9月16日	AA+/稳定	李萍、余罗畅	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年6月29日	AA+/稳定	谢宝宇、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA+/稳定	谢宝宇、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2021.4）	-
债项评级 (19华通国资 MTN001)	历史首次评级	2019年7月31日	AA+	谢宝宇、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（2019）	报告链接
	前次评级	2021年6月29日	AA+	谢宝宇、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA+	谢宝宇、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2021.4）	-
债项评级 (20华通国资 MTN001)	历史首次评级	2020年3月16日	AA+	谢宝宇、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月29日	AA+	谢宝宇、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA+	谢宝宇、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2021.4）	-
债项评级 (18华通01)	历史首次评级	2018年7月17日	AA+	谢宝宇、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年6月29日	AA+	谢宝宇、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA+	谢宝宇、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2021.4）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。