



## 青岛军民融合发展集团有限公司 主动评级报告

信用等级: A-<sub>pi</sub>

信用展望: 稳定

评级时间: 2021年11月26日

| 主要经营指标           | 2017   | 2018   | 2019   | 2020    |
|------------------|--------|--------|--------|---------|
| 地区生产总值(亿元)       | 312.71 | 351.07 | 363.40 | 3721.68 |
| 一般公共预算收入(亿元)     | 231.39 | 203.66 | 154.79 | 257.02  |
| 主要财务指标           | 2018   | 2019   | 2020   | 2021H1  |
| 现金类资产(亿元)        | 8.89   | 43.71  | 71.97  | 82.02   |
| 资产总额(亿元)         | 119.84 | 320.69 | 446.25 | 537.49  |
| 所有者权益(亿元)        | 56.17  | 98.74  | 139.16 | 166.63  |
| 短期债务(亿元)         | 32.40  | 57.15  | 82.77  | 70.23   |
| 全部债务(亿元)         | 45.76  | 150.02 | 240.77 | 269.81  |
| 营业总收入(亿元)        | 30.19  | 73.63  | 144.91 | 66.63   |
| 利润总额(亿元)         | 1.97   | 2.98   | 3.35   | 1.79    |
| EBITDA(亿元)       | 2.96   | 6.78   | 6.89   | —       |
| 经营净现金流(亿元)       | -10.30 | -63.49 | -69.22 | -28.83  |
| 营业毛利率(%)         | 6.28   | 4.87   | 5.02   | 5.15    |
| EBIT 利润率(%)      | 8.28   | 7.74   | 3.94   | —       |
| 总资产报酬率(%)        | 2.81   | 2.59   | 1.49   | —       |
| 资产负债率(%)         | 53.13  | 69.21  | 68.82  | 69.00   |
| 全部债务资本化比率(%)     | 44.89  | 60.31  | 63.37  | 61.82   |
| 流动比率(倍)          | 1.31   | 1.70   | 2.04   | 2.10    |
| 现金类资产/短期债务(倍)    | 0.27   | 0.76   | 0.87   | 1.17    |
| 全部债务/EBITDA(倍)   | 15.45  | 22.12  | 34.94  | —       |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | 2.43   | 1.02   | 0.58   | —       |

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年上半年财务报表。

### 市场服务

电话: 010-88090123

**免责声明:** 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

### 评级结论

青岛军民融合发展集团有限公司(以下简称“青岛军发”或“公司”)成立于 2014 年 04 月, 截至 2021 年 6 月末, 公司控股股东为青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司, 持股比例 100.00%, 实际控制人为青岛西海岸新区国有资产管理局(以下简称“青岛西海岸新区国资局”)。公司主要从事西海岸新区内基础设施建设、房地产开发以及贸易等业务, 中短期内其主营业务结构仍将保持稳定。中债资信认为公司所处的城投行业信用品质一般。经营方面, 公司工程建设业务账面沉淀大规模建设成本, 且未来投资规模较大, 但资金回款方经济财政实力很强, 业务回款较有保障, 贸易及其他业务风险可控, 整体看经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 债务负担较重, 备用流动性较充足, 财务风险一般。外部支持具有较强增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A-<sub>pi</sub>, 信用展望为稳定。

### 评级要素

#### ■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

●规模和市场地位: 公司是青岛西海岸新区(包含黄岛区全部行政区域)重要的基础设施建设主体之一, 分别承担了古镇口军民融合创新示范区(以下简称“军民融合区”)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, 区域地位较重要。

●工程建设业务: 公司及其下属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”)主要负责西海岸新区城市基础设施建设, 其业务模式为各大功能区管委或其他相关部门作为甲方, 公司及其下属公司作为乙方签署委托建设协议(公司本部与军民融合区管理委员会签署, 开投集团与青岛经开区管委会签署)。公司及其下属公司作为承建单位负责项目融资和建设, 项目建成后移交给甲方, 项目收益一般按照项目建设总成本的 8%确认。截至 2021 年 6 月末, 公司及开投集团累计确认收入 45.89 亿元, 大部分项目尚未达到竣工结算阶段, 回款规模总体较小。同期, 公司在建基础设施建设项目 5 个, 计划总投资 252.66 亿元, 已投资 91.05 亿元, 尚需投资 161.61 亿元,



计划 2021 年、2022 年及 2023 年分别投资 44.27 亿元、75.82 亿元和 41.52 亿元，在建项目尚需投资规模较大，加之拟建项目计划投资金额约 40 亿元，公司中短期内面临较大资本支出压力。

●房地产业务：公司房地产项目主要集中在西海岸新区，未来用于出售或租赁，截至 2021 年 6 月末，公司在开发项目 6 个，计划总投资 53.53 亿元，已完成投资 37.93 亿元，未来仍需投资 15.60 亿元，部分楼盘已开始进入预售阶段，累计销售金额 13.85 亿元，已收到回款 11.98 亿元。整体看，房地产开发项目主要处于在建和预售的初期阶段，项目销售进度受当地房地产市场景气度影响较大，存在一定不确定性。

●贸易及其他业务：公司通过较低的成本获得银行信用，通过占用自身银行授信额度开立信用证或者以较低比例的保证金开立信用证，与下游客户签订销售合同，根据市场情况以销定采，与上游客户签订相应的采购合同，公司从中间赚取差价。贸易品种以煤炭、钢材、木材和水泥为主，还兼营玉米、大豆和橡胶等，下游客户较为分散，2020 年，因国内大宗商品市场行情火爆，公司贸易业务营收实现 104.68 亿元，较上年增长超 100%，但毛利率仍较低（不超过 2%）。整体看，公司的贸易业务主要系西海岸新区工业基础完备，各类大宗商品需求量较大，公司基于自身优势开展，整体经营风险可控。其他业务主要系公司收购的青岛华欧集团股份有限公司新增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。2019 年及 2020 年，其他业务板块分别实现收入 8.88 亿元和 17.65 亿元，毛利润为 1.67 亿元和 3.05 亿元，是公司利润的重要来源。

●发展战略：未来公司投资将主要集中于基础设施和房地产开发，根据公司披露的投资计划以及历史投资情况综合估算，未来一年公司拟投入约 70 亿元，加之截至 2021 年 6 月末短期债务 70.23 亿元，合计资金需求约为 140.23 亿元。考虑到同期公司现金类资产 82.02 亿元以及未来每年约 5 亿元的 EBITDA，尚存在较大的资金缺口，未来筹资压力较大。

●业务委托方实力：公司的业务委托方为军民融合区管理委员会和青岛经开区管委会，资金回款方为青岛西海岸新区管委会。2020 年西海岸新区实现 GDP3,721.68 亿元，按可比价格计算，增长 3.9%。同年，西海岸新区（不含青岛保税港区）实现一般公共预算收入 257.02 亿元，同比增长 1.0%；实现政府性基金收入 238.05 亿元，同比下降 25.15%。整体来看，西海岸新区经济财政实力很强。截至 2020 年末，西海岸新区政府债务余额 262.68 亿元，政府负担较轻。

#### ■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2021 年 6 月末，公司总资产为 537.49 亿元，主要由货币资金、存货（主要系开发成本和建造合同形成的已完工未结算资产组成）、投资性房地产（主要系公司自用房地产、土地使用权，采用评估法入账）、应收



账款和其他非流动资产（主要为棚改配套设施）构成。截至 2020 年末，公司受限资产总额 113.83 亿元，规模较大。整体看，公司资产质量一般，资产流动性较差。

●盈利能力和现金流：近年来，受贸易业务影响，公司营业收入大幅增长，但毛利率维持在较低水平，总资产报酬率偏低，整体看公司盈利能力较弱。近年来，经营活动现金流和投资活动现金流整体呈现持续净流出，对外部筹资较为依赖。截至 2021 年 6 月末，公司可用授信剩余 115.68 亿元，备用流动性较充足，但仍需关注授信额度实际可提取情况。

●资本结构和偿债指标：随着投资的推进，公司债务负担明显加重，截至 2021 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.00%和 61.82%，债务负担较重，若剔除非流动资产中的公益性资产，公司的债务负担更重。从偿债指标表现看，截至 2021 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务保障倍数为 1.17 倍，短期偿债能力一般；2020 年，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 34.94 倍和 0.58 倍，长期偿债指标表现较差。

●对外担保：截至 2021 年 6 月末，公司对外担保余额 35.15 亿元，对外担保比率为 21.09%，对外担保规模偏大，担保对象中部分为民营企业，对民企担保余额合计 11.09 亿元（部分有反担保），整体看公司对外担保规模较大，且存在部分对民营企业的担保，存在一定或有代偿风险。

#### ■ 外部支持

公司的实际控制人是青岛西海岸新区国有资产管理局。公司历史获得青岛西海岸新区政府在资产划拨、政府补贴等方面的大力支持，鉴于公司区域地位较重要，预计在发生偿债危机时能够获得政府的特殊支持。整体看，外部支持具有较强的增信作用。



附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中AAA<sub>pi</sub>至B<sub>pi</sub>级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

| 等级符号              | 等级含义                            |
|-------------------|---------------------------------|
| AAA <sub>pi</sub> | 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 <sub>pi</sub>  | 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 <sub>pi</sub>   | 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 <sub>pi</sub> | 偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。  |
| BB <sub>pi</sub>  | 偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。  |
| B <sub>pi</sub>   | 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 <sub>pi</sub> | 主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。        |
| CC <sub>pi</sub>  | 主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。            |
| C <sub>pi</sub>   | 主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。 |
| D <sub>pi</sub>   | 主体已经违约。                         |



## 信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对青岛军民融合发展集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。