



青岛军民融合发展集团有限公司 主动跟踪评级

信用等级: A_{pi}

评级展望: 稳定

个体级别: a-_{pi}

外部支持: +1

评级时间: 2022 年 11 月 08 日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国城市基础设施投融资企业主体信用评级方法 (2022.04)。

企业与机构专业
信用评审委员会

评级结论

青岛军民融合发展集团有限公司 (以下简称“公司”) 成立于 2014 年 4 月, 跟踪期内, 公司唯一股东仍为青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司 (以下简称“青岛经控集团”), 实际控制人仍为青岛西海岸新区国有资产管理局 (以下简称“西海岸新区国资局”)。截至 2022 年 9 月末, 公司注册资本仍为 23.77 亿元, 实收资本增至 18.73 亿元。

经营方面, 跟踪期内, 公司仍是西海岸新区重要的基础设施及国有资本运营主体, 业务范围涵盖西海岸新区十大功能区中古镇口军民融合创新示范区、青岛经济技术开发区内的工程项目建设、运营和管理, 区域专营优势仍强。基础设施建设和村居改造业务方面, 公司本部仍为项目的主导运营主体, 截至 2022 年 3 月末, 在、拟建基础设施项目尚需投资 166.30 亿元, 投资压力仍较大, 但考虑到跟踪期内公司收到古镇口管委会和西海岸新区财政局累计拨付的 53.15 亿元的项目专项资金, 资金平衡压力有所缓解。其他业务方面, 公司船舶制造业务专业性强, 销售收入持续增长; 房地产在手项目去化进度尚可, 且土地储备充足, 业务可持续性较强。整体看, 跟踪期内, 公司公益性业务可获得政府在资金方面的大力支持, 经营性业务可为公司提供较好的盈利支撑, 公司经营风险仍较低。

财务方面, 跟踪期内, 公司权益规模持续呈现出较大幅度的增长, 资本实力提升, 主要系 2021 年和 2022 年上半年, 公司收到母公司青岛经控集团注资 7.47 亿元, 以及古镇口管委会和西海岸新区财政局累计拨付的 53.15 亿元的项目专项资金, 计入资本公积。债务方面, 截至 2022 年 9 月末, 公司全部债务规模为 415.16 亿元, 其中 2022 年 1~9 月新增有息债务以长期债务为主, 短债占比由 2021 年末的 35.11% 小幅下降至 33.00%, 债务期限结构虽仍短期化, 但呈现出一定的缓解趋势。公司融资对公开市场发债依赖度一般, 近来发债融资利率总体呈下降趋势, 其中, 公司于 2021 年末发行的“21 青岛军民 MTN003”票面利率为 4.40%, 较 2020 年同期发行的债券利率下降约 10 个 bp, 发行成本下降。偿债指标方面, 截至 2022 年 9 月末, 公司账面现金类资产/短期债务为 0.75 倍, 虽短债周转压力小幅上升, 但考虑到截至 2022 年 3 月末公司尚未使用的授信余额 119.55 亿元和注册债券剩余额度 38.00 亿元, 备用流动性很充足, 可以很大程度上缓解公司的短期流动性压力。整体来看, 跟踪期内, 公司资本实力提升, 外部融资渠道畅通, 且区域融资环境很好, 预计债务接续压力仍较低。

区域经营环境方面, 青岛经济技术开发区为开放型经济发展程度最高的现代化综合功能区之一, 综合发展水平连年位居全省开发区 (高新区) 首位, 且综合排名位列全国国家级经开区第七位; 王台新动能产业基地将

主要财务指标	2019	2020	2021	2022.9.3
现金类资产(亿元)	43.71	71.97	97.49	103.00
资产总额(亿元)	320.69	446.25	656.32	784.49
所有者权益(亿元)	98.74	139.16	204.01	242.28
短期债务(亿元)	57.15	82.77	118.67	137.01
全部债务(亿元)	150.02	240.77	337.98	415.16
营业总收入(亿元)	73.63	144.91	152.10	150.58
利润总额(亿元)	2.98	3.35	4.57	4.76
EBITDA(亿元)	6.78	6.89	9.08	—
经营净现金流(亿元)	-63.49	-69.22	-87.42	-67.69
营业毛利率(%)	4.87	5.02	5.30	5.42
EBIT 利润率(%)	7.74	3.94	5.06	—
总资产报酬率(%)	2.59	1.49	1.40	—
资产负债率(%)	69.21	68.82	68.92	69.12
全部债务资本化比率(%)	60.31	63.37	62.36	63.15
流动比率(倍)	1.70	2.04	1.87	2.10
现金类资产/短期债务(倍)	0.76	0.87	0.82	0.75
全部债务/EBITDA(倍)	22.12	34.94	37.21	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.02	0.58	0.60	—

资料来源: 公开资料, 公司 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表。

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, 并非是某种决策的结论、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。



布局京东方物联网移动显示端口器件生产基地项目，未来发展潜力较大；古镇口军民融合创新示范区作为中国首批军民融合创新示范区，位于西海岸新区中心区域，具有良好的经济和军事技术基础。公司业务委托方主要为经开区管委会和古镇口核心区管委会，经开区及古镇口核心区为青岛西海岸新区下辖园区。2021 年，西海岸新区实现地区生产总值 4,368.53 亿元，同比增长 10.3%，GDP 占青岛市比重为 30.90%，经济总量在全国国家级新区中排名仅次于上海浦东新区及天津滨海新区，经济实力很强；2022 年上半年，西海岸新区实现地区生产总值 2,214.77 亿元，同比增长 5.1%，经济保持稳定增长趋势。2021 年，西海岸新区实现一般公共预算收入 260.88 亿元，税收收入占比超过 75%，财政平衡率为 102.19%，财政自给能力高；2022 年上半年，西海岸新区完成一般公共预算收入 117.00 亿元，预算收入稳定性好。2021 年，西海岸新区实现政府性基金收入为 255.90 亿元，考虑转移性收入 66.15 亿元及国有资本经营预算收入后，地区综合财力规模为 583.51 亿元，区域财政实力亦很强。截至 2021 年末，地区政府债务余额为 387.50 亿元，政府债务负担为 66.41%，债务负担较轻；同期，（区域内发债城投企业有息债务+地方政府债务余额）/地方政府综合财力为 4.36 倍，区域广义债务负担较重。

外部支持方面，2021 年和 2022 年上半年，公司收到母公司青岛经控集团注资 7.47 亿元，以及古镇口管委会和西海岸新区财政局累计拨付的 53.15 亿元的项目专项资金；同期，公司分别收到西海岸新区财政局拨付的政府补助 0.47 亿元和 0.34 亿元。整体看，外部支持力度有所加强。

2021 年 11 月 26 日，中债资信评定公司主体信用等级为 A⁻_{pi}，评级展望为稳定。跟踪期内，公司公益性业务可获得政府在资金方面的大力支持，经营性业务可为公司提供较好的盈利支撑，经营风险仍较低；同时，公司资本实力提升，综合融资成本降低，虽债务增速较快，但考虑到公司外部融资渠道畅通，且区域融资环境很好，预计债务接续压力仍较低；同时，跟踪期内，西海岸新区经济财政实力仍很强，发展潜力较好，对公司的外部支持力度加强。**综上所述**，中债资信上调公司主体信用等级至 A_{pi}，评级展望为稳定。



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_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	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 _{pi}	主体已经违约。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。



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资源配置和债务政策综合评估的结果，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。