

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0557 号

青岛海发国有资本投资运营集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“18 西发债/PR 西发债”和“21 西海发展 MTN001”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“18 西发债/PR 西发债”和“21 西海发展 MTN001”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二三年六月二十一日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2023 年 6 月 21 日至 2024 年 6 月 20 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023 年 6 月 21 日

青岛海发国有资本投资运营集团有限公司 主体及相关债项2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2023/6/21	AAA/稳定	董帆	刘贵鹏

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
18 西发债/PR 西发债	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	24.5
21 西海发展 MTN001	AAA	AAA	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			盈利与 获现能力	净利润	15%	12.0
				净资产收益率	5%	3.0
				现金收入比率	5%	3.5
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	4.5
				货币资金短债比	5%	2.3
				EBITDA 利息倍数	5%	2.3
			全部债务/EBITDA		5%	3.5
			基础评分输出结果			aa-
			调整因素			-
			个体信用状况 (BCA)			aa-
外部支持评价			外部支持能力		G1	
			外部支持意愿		S1	
			评级模型结果			AAA
			外部支持调整子级			3
			注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度			
			注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度			
			注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异			

青岛海发国有资本投资运营集团有限公司作为青岛市国有资本投资运营公司，主要从事土地开发整理、基础设施和安置房建设、商品销售、贸易及服务、智能终端销售、影视文化、智慧家电、冷链运输等业务。青岛市人民政府国有资产监督管理委员会为公司控股股东及实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，青岛市经济保持增长，经济实力很强；公司业务区域专营性很强；公司作为青岛市属国有资本投资运营公司，得到股东和相关各方给予的支持。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性较弱，面临较大的资本支出压力，现金来源主要依赖于筹资性现金流。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“18 西发债/PR 西发债”和“21 西海发展 MTN001”的信用等级为 AAA。

同业对比

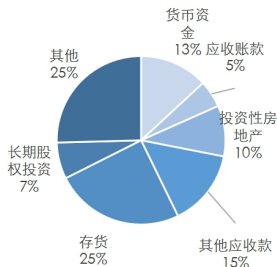
项目	青岛海发国有资本投资运营集团有限公司	青岛国信发展(集团)有限责任公司	深圳市资本运营集团有限公司	宁波城建投资控股有限公司
地区	青岛市	青岛市	深圳市	宁波市
GDP 总量 (亿元)	14920.75	14920.75	32387.68	15704.30
人均 GDP (元)	144272	144272	183274	163911
一般公共预算收入 (亿元)	1273.31	1273.31	4012.27	1680.13
政府性基金收入 (亿元)	896.31	896.31	1025.78	1205.03
地方政府债务余额 (亿元)	3079.63	3079.63	2082.88	2885.49
资产总额 (亿元)	1316.15	1119.18	1221.89	1049.69
所有者权益 (亿元)	348.90	344.68	527.01	433.23
营业收入 (亿元)	1068.43	111.22	153.80	117.23
净利润 (亿元)	5.39	13.37	33.05	8.63
资产负债率 (%)	73.49	69.20	56.87	58.73

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年。

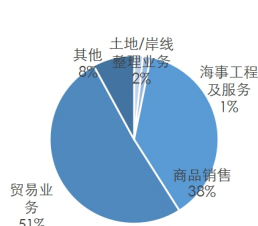
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年末)



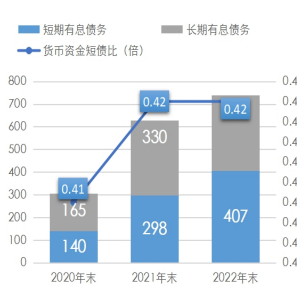
公司营业收入构成 (2022 年)



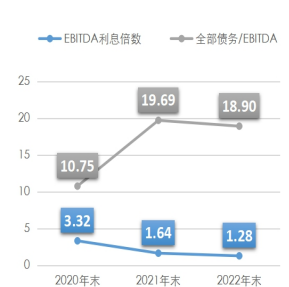
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 Q1
资产总额	742.23	1205.93	1316.15	1332.10
所有者权益	264.37	318.54	348.90	352.98
营业收入	143.19	792.00	1068.43	264.84
净利润	23.73	6.92	5.39	0.67
全部债务	304.37	627.97	738.71	768.94
资产负债率	64.38	73.59	73.49	73.50
全部债务资本化比率	53.52	66.35	67.92	68.54

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
地区	青岛市		
GDP 总量	12400.56	14136.46	14920.75
人均 GDP (元)	123828	137827	144272
一般公共预算收入	1253.85	1368.29	1273.31
政府性基金收入	1169.91	1192.73	896.31
财政自给率	79.12	80.17	75.07
政府负债率	16.60	18.10	20.64

优势

- 跟踪期内, 青岛市经济保持增长, 经济实力仍很强;
- 公司从事的土地开发整理和基础设施建设等业务仍具有很强的区域专营性;
- 公司依据青岛市政府对其功能和主营业务定位, 新增并购多家企业股权, 并通过产业协同积极推动相关资源整合, 业务范围得到扩大;
- 公司作为青岛市属国有资本投资运营公司, 跟踪期内继续得到股东及相关各方在资金注入和财政补贴等方面的支持。

关注

- 公司在建及拟建基础设施建设项目投资规模较大, 面临较大资本支出压力;
- 公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高, 资产流动性较弱;
- 公司有息债务规模保持增长, 债务率水平较高, 且面临一定集中偿付压力;
- 公司经营性和投资性现金流继续呈净流出状态, 现金来源仍主要依赖于筹资性现金流。

评级展望

预计青岛市经济将保持增长, 公司作为青岛市国有资本投资运营公司, 业务区域专营性很强, 业务多元化程度较高, 能够得到股东及各方相关方的持续支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》

历史评级信息

债项简称	主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
21 西海发展 MTN001	AAA	AAA	2022.06.23	刘贵鹏 董帆	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读全文
16 西发债 01/PR 西发 01、18 西发债/PR 西发债	AAA	AAA	2020.11.30	-	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读全文
16 西发债 01/PR 西发 01	AA+	AA+	2015.10.08	张猛 王磊 安思恒	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读全文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
18 西发债/PR 西发债	2022/6/23	5.00	2018/4/4~2025/4/4	-	-
21 西海发展 MTN001	2022/6/23	15.00	2021/10/28~2026/10/28	-	-

跟踪评级说明

根据监管相关要求及青岛海发国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“海发集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

海发集团是经青岛市人民政府《关于组建青岛西海岸发展（集团）有限公司的通知》（青政发[2012]12号）批复同意，由青岛市国资委于2012年4月13日出资成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为100.00亿元。跟踪期内，海发集团注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2022年末，公司注册资本和实收资本仍为100.00亿元；青岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）持有公司100.00%股权¹，为公司控股股东和实际控制人。

海发集团作为青岛市国有资本投资运营公司，主营业务定位包括城乡建设产城融合开发、现代产业园区开发运营、股权投资和资本运营。跟踪期内，海发集团继续从事青岛灵山湾影视文化产业区（以下简称“灵山湾产业区”）、灵山湾西片区、藏马山旅游度假区和山东自贸区青岛片区的土地开发整理、基础设施和安置房建设业务，并通过下属子公司进行系统集成、智能终端销售、商品贸易及服务、药品药材销售及服务、影视文化、智慧家电、冷链运输等业务。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共20家（详见附件二）。其中，南京三宝科技集团有限公司（以下简称“南京三宝集团”）下属企业南京三宝科技股份有限公司（以下简称“三宝科技”，股票代码：01708.HK）是国内第一家智能交通与海关物流领域的香港联合交易所上市公司，主要进行智能交通与智慧物流等业务运营。控股子公司瑞港建设控股有限公司（以下简称“瑞港建设”，股票代码：6816.HK）于2016年6月在香港联交所主板上市，主要从事海事建筑服务及海事相关附属服务业务。澳柯玛集团下属子公司澳柯玛股份有限公司（以下简称“澳柯玛股份”，股票代码：600336.SH）于2000年12月在上海证券交易所主板上市，主要从事制冷电器、生活电器等生产和销售业务。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2023年3月末，“18西发债/PR西发债”到期本息已按期兑付。截至2023年3月末，“18西发债/PR西发债”募集资金已使用完毕。“18西发债/PR西发债”无担保。

截至2023年3月末，“21西海发展MTN001”暂未到还本付息日。截至2023年3月末，“21西海发展MTN001”募集资金已使用完毕。“21西海发展MTN001”无担保。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

¹ 根据《青岛市国资委关于部分市属企业产权登记变更工作的通知》（青国资委〔2021〕159号），青岛市国资委将公司8.48%股权由青岛市国资委转至山东省财欣资产运营有限公司。截至本报告出具日，本次股权划转尚未完成商事变更。

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，在贸易业务规模扩大带动下，公司营业收入继续增长

跟踪期内，公司继续从事土地开发整理、基础设施和安置房建设业务，并通过南京三宝集团等下属子公司进行系统集成、智能终端销售、商品贸易及服务、药品药材销售及服务、影视文化等业务，通过澳柯玛集团进行智慧家电、冷链运输等业务，相关业务收入已被拆分至商品销售等收入板块中。在贸易业务规模扩大带动下，2022 年公司营业收入继续增长。

公司基础设施和安置房建设业务不单独进行收入确认，相关成本核算纳入土地开发整理业务核算，2022 年土地开发整理业务有所下滑；海事工程及服务业务收入同比有所下滑。商品销售业务对营业收入贡献很大，主要为子公司鑫一润供应链管理（上海）有限公司（以下简称“鑫一润”）以及澳柯玛集团销售商品业务，2022 年该板块实现收入 403.95 亿元。贸易业务收入主要来自子公司鹰潭铜产业发展投资股份有限公司（以下简称“鹰潭发展”）的电解铜、铜杆贸易业务，对收入规模贡献最大，该业务收入规模显著增长并带动公司营业收入大幅增加。跨境贸易及服务、药品药材销售及服务和智能终端销售均由南京三宝集团下属子公司开展。金融服务业务收入主要来自子公司青岛西海岸金融发展有限公司（以下简称“海发金融”）负责的小额贷款业务、担保业务、保理业务、融资租赁业务、基金管理业务、债权转让业务以及海发金融子公司青岛海发商务管理有限公司（以下简称“海发商务管理”）和青岛海发供应链管理有限公司开展的供应链贸易业务等。其他业务主要为房地产、活动策划及执行服务、物业服务、

酒店及电影院业务、租赁、学历教育、技术服务等；其中学历教育业务系公司 2021 年收购青岛满天下文化投资发展有限公司（以下简称“满天下文化”）并通过该公司开展的电影学院业务。

图表 1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地/岸线整理业务	23.43	16.36	21.26	2.68	18.32	1.71
海事工程及服务	13.03	9.10	26.48	3.34	15.73	1.47
商品销售	61.93	43.25	444.98	56.18	403.95	37.81
贸易业务	11.47	8.01	166.48	21.02	545.50	51.06
跨境贸易及服务	9.00	6.29	26.69	3.37	20.81	1.95
药品药材销售及服务	7.84	5.47	12.05	1.52	14.13	1.32
智能终端销售	3.01	2.10	1.72	0.22	0.26	0.02
金融服务	-	-	37.95	4.79	5.35	0.50
其他业务	13.50	9.43	54.40	6.87	44.38	4.15
营业收入合计	143.19	100.00	792.00	100.00	1068.43	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
土地/岸线整理业务	6.85	29.24	1.76	8.26	1.30	7.11
海事工程及服务	0.76	5.82	3.05	11.50	1.22	7.74
商品销售	0.64	1.04	11.54	2.59	14.10	3.49
贸易业务	0.01	0.09	10.15	6.10	1.78	0.33
跨境贸易及服务	0.27	3.03	1.51	5.66	0.25	1.22
药品药材销售及服务	1.01	12.92	0.68	5.66	4.72	33.41
智能终端销售	0.12	3.93	0.10	5.66	0.01	4.79
金融服务	-	-	1.35	3.55	5.34	99.83
其他业务	3.19	23.63	4.37	8.03	16.11	36.31
合计	12.85	8.98	34.50	4.36	44.85	4.20

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司毛利润有所提高，商品销售、贸易业务、药品药材销售及服务以及房地产销售等其他业务成为毛利润重要贡献板块。毛利率方面，由于藏马山旅游度假区和灵山湾西片区土地开发整理加成比例较低，2022 年公司土地开发整理业务毛利率水平继续下滑，同时，由于毛利率较低的商品销售和贸易等业务收入占比很大，公司毛利率水平同比有所下降。

土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理业务区域有所扩大，从事的灵山湾产业区、灵山湾西片区和藏马山旅游度假区等区域的土地开发整理业务仍具有很强的区域专营性；但该业务易受房地产市场波动等因素影响，未来仍具有一定的不确定性

跟踪期内，海发集团继续负责灵山湾产业区、灵山湾西片区和藏马山旅游度假区的土地开发整理，业务仍具有很强的区域专营性。

2022 年，中国山东自由贸易试验区青岛片区管理委员会（以下简称“自贸区管委会”）与公司子公司青岛青发控股集团有限公司（以下简称“青发控股”）签订授权协议，青发控股负

责山东自贸区青岛片区 52.43 平方公里区域的基础设施建设等土地一级开发整理工作，项目收益按照综合成本 8%计提，目前处于前期阶段，公司土地开发整理业务区域有所扩大。跟踪期内，公司土地开发整理业务模式未发生重大变化。

截至 2023 年 3 月末，公司已整理完成并出让的土地包括黄岛区宁海路南、黄海西路东；薛泰路以北、两河路以东；泰薛路北、镜台路西；两河路东、前湾港路南；白果树何西、前湾港路南；华山一路南、华山路东；滨海大道北、朝阳路西；黄岛区 S299 东、前洼村西；观海三路、四路南侧、观海路西等，累计完成土地整理 18467 亩，其中已挂牌转让土地面积 13749 亩。由于灵山湾产业区、灵山湾西片区和藏马山旅游度假区面积较广，待开发整理土地规模很大，预计未来该区域开发整理仍将面临较大的资本支出压力。

2022 年，公司实现土地开发整理收入 18.32 亿元，毛利率为 7.11%，由于藏马山旅游度假区和灵山湾西片区土地开发整理加成比例较低，该业务毛利率同比有所下降。公司土地开发整理业务收入易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性；在建及拟建基础设施建设项目投资规模较大，仍面临较大资本支出压力

公司负责的灵山湾产业区、灵山湾西片区、藏马山旅游度假区和山东自贸区青岛片区的基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内，基础设施建设业务模式未发生重大变化。

截至 2023 年 3 月末，公司已完工基础设施建设项目包括疏港高速珠山立交及连接线、开城路西段改造提升工程、藏马山居、幸福社区等，上述项目的完工对完善区域内基础设施，促进区域内产业发展具有重要作用。

截至 2023 年 3 月末，公司在建的基础设施建设项目包括海信海外总部周边市政配套项目、兰东安置区、特教中心周边市政配套项目、健康生态谷、东方文化小镇周边市政配套项目、阿朵小镇及影视基地道路市政配套工程等，计划总投资 81.31 亿元，尚需投资 51.78 亿元（详见附件三）。

截至 2023 年 3 月末，公司拟建项目包括华山五路（镜台路至山海路）市政配套工程、珠山西路（山海路至两河东路）、阿朵小镇商务区道路市政配套工程、沈海高速藏马山互通立交项目等，计划总投资额 5.91 亿元。总体来看，公司在建和拟建基础设施建设项目投资规模较大，将面临较大的筹资压力。

图表 2 截至 2023 年 3 月末公司重点拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	建设周期	总投资
华山五路（镜台路至山海路）市政配套工程	2022.4-2024.12	2294.00
珠山西路(山海路至两河东路)	2023.5-2025.12	6359.00
阿朵小镇商务区道路市政配套工程	2023.5-2025.12	20431.00
沈海高速藏马山互通立交项目	2023.10-2025.12	30000.00
合计	-	59084.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

安置房建设

公司安置房建设区域专营性很强，目前公司暂无在建及拟建安置房项目

跟踪期内，公司继续负责灵山湾产业区、灵山湾西片区和藏马山旅游度假区的安置房建设业务，仍具有很强的区域专营性。

跟踪期内，公司安置房建设业务模式未发生重大变化。近年来，公司已完工安置房建设项目为郑戈庄安置区、白果树安置区、卜落林安置区、藏马山居（胡家庄、臧家庄、丁家松园、河西屯）改造工程、兰东安置区、兰西安置区等。截至2023年3月末，公司无在建及拟建安置房项目。

海事工程及服务运营

跟踪期内，海事工程及服务运营业务收入有所下滑，由于项目主要集中于澳门、菲律宾等地，该业务面临一定境外政策、汇率变动及项目管控等风险

跟踪期内，公司海事工程及服务运营主体仍为控股子公司瑞港建设。

瑞港建设主要通过招投标方式取得诸如填土及堤堰工程、电厂工程、取排水工程等项目的标段分包/总包，之后按照承包商/业主要求施工并进行工程量结算。跟踪期内，公司该业务模式及回款模式等方面未发生重大变化。2022年，公司实现海事工程及服务运营业务收入15.73亿元，同比有所下滑。

截至2023年3月末，公司在手重点项目主要位于澳门、香港和菲律宾等地（详见下图表）。由于部分项目位于境外地区且合约金额规模较大、施工时间较长，公司面临一定境外政策、汇率及项目管控等风险。

图表3 截至2023年3月末瑞港建设在建海事工程项目情况（单位：万港币）

项目名称	工程地点	合同金额	开工日期	预计竣工日期	经营模式	结算模式	已回款金额
路环发电A厂及B厂冷却水系统离岸入水口及温排水涵通道之建造项目	澳门	61955.78	2016.12	2023.12	分包	按节点付款	61389.78
澳門氹仔澳氹第四條跨海大橋設計連建造工程之海上清淤疏浚工程	澳门	3315.00	2020.09	2023.12	分包	按节点付款	3128.96
澳門氹仔澳氹第四條跨海大橋設計連建造工程之海上鋼棧橋及平臺工程	澳门	7823.00	2020.09	2023.12	分包	按节点付款	8396.86
香港 Contract No. CV/2020/09 - Construction of Lei Yue Mun Public Landing Facility	香港	11668.73	2021.12	2023.04	分包	按节点付款	10501.86
菲律宾马尼拉滨海新城项目围堰2标砂桩段	菲律宾	43104.00	2022.12	2024.12	分包	按节点付款	0
将军澳电视城钢结构工程	香港	4500.00	2022.12	2023.6	分包	按节点付款	410.47
Construction of Sheet Pile Cofferdam and Submarine Outfall Diffuser Works (布袋澳项目)	香港	3206.74	2022.11	2023.12	分包	按节点付款	0
Reconstruction of Yung Shue Wan Public Pier and Shek Tsai Wan Pier(榕树湾项目)	香港	7905.00	2022.12	2025.12	分包	按节点付款	0
Drainage Maintenance and	香港	188.00	2022.12	2023.7	-	-	0

Construction in Hong Kong Island and Islands Districts(索罟湾项目)

合计	-	143666.25	-	-	-	83827.93
----	---	-----------	---	---	---	----------

数据来源：公司提供，东方金诚整理

商品销售

公司商品销售业务对公司营业收入贡献很大，但毛利率水平较低

公司商品销售业务主要为子公司鑫一润以及澳柯玛集团销售商品业务，2022 年该板块实现收入 403.95 亿元，毛利率为 3.49%，该板块对营业收入贡献很大，但毛利率水平较低。

1. 商品销售（鑫一润）

商品销售（鑫一润）业务主要由公司下属子公司鑫一润运营，鑫一润成立于 2020 年 9 月。2020 年 10 月，南京三宝集团收购其 50% 股权并完成工商变更。

图表 4 2022 年鑫一润销售商品业务主要供应商及客户情况（单位：万元）

供应商名称	采购金额	销售客户名称	销售金额
河北鑫达钢铁集团有限公司	1279663.63	河北鑫达钢铁集团有限公司	1164536.91
江西耀信供应链管理有限公司	235275.97	河北龙达实业有限公司	464267.22
宁波一达实业有限公司	161733.80	辽宁成大钢铁贸易有限公司	107595.72
迁安市成勇福商贸有限公司	71276.45	江西省高速公路物资有限公司	101996.24
宁波鑫钢联实业股份有限公司	53426.01	中航国际钢铁贸易有限公司	41374.13
合计	1801375.85	合计	1879770.22

资料来源：公司提供，东方金诚整理

鑫一润主要销售产品为铁矿粉、焦炭、硅锰合金等原材料以及钢坯产成品，产销区域集中在河北省、江西省、浙江省以及天津等地。2022 年，鑫一润前五大供应商采购金额 180.14 亿元，合计占当期采购金额比重为 65.67%，同期鑫一润前五大销售客户销售金额 187.98 亿元，合计占当期销售金额比重为 68.48%，采购供应商及销售客户集中度一般。

2. 商品销售（澳柯玛）

跟踪期内，公司继续通过澳柯玛集团进行智慧家电、冷链运输等业务，业务多元化较高

2021 年，青岛市国资委将其持有的澳柯玛集团 100% 股权无偿划转至海发集团，并于 2021 年 3 月 30 日完成工商变更。澳柯玛集团主要包括三大主业，一是智慧冷链设备制造与销售；二是智慧家电、智能家居制造与销售及智慧社区服务；三是国际贸易及跨境电商服务。其中，澳柯玛集团下属子公司澳柯玛股份主要从事智慧家电、冷链运输等业务，目前已形成涵盖通用（家用）制冷、商用冷链、生物医药冷链、超低温设备和装备、冷链物流设备等的全冷链产业体系，是国内冷柜、商用展示柜领先企业之一、世界知名制冷装备供应商。

销售商品（澳柯玛）业务以产销业务为主，产销产品主要为家用制冷设备、商用制冷设备、自动售货机、生活电器、厨卫电器、洗衣机和空调等。定价方式方面，澳柯玛股份主要的产品定价依据为市场定价；销售模式方面，澳柯玛股份主要产品内销以“代理+直营（直销）”的营销模式为主，产品外销以自有品牌和 OEM 并重，聚焦、精耕重点核心市场，积极开展跨境电

商业业务，开发自有品牌客户，出口产品中自有品牌占有率持续提升。

产销区域方面，澳柯玛股份产品产销业务区域以国内为主，2022年度国内业务占比约80%。2022年，澳柯玛股份前五名客户销售额14.10亿元，占年度销售总额14.74%；前五名供应商采购额9.09亿元，占年度采购总额11.99%，销售客户及供应商的集中度较低。

贸易业务

2022年，公司电解铜、铜杆贸易等业务带动营业收入大幅增长，但毛利率水平较低

公司电解铜、铜杆贸易业务主要运营主体为子公司鹰潭发展。鹰潭发展成立于2019年2月，2021年1月南京三宝集团收购其20%股权²，2021年7月与鹰潭发展股东之一鹰潭华尉投资有限公司（持股30%）签署一致行动人协议，约定南京三宝集团作为一致行动人代表行使股东权利并将其纳入合并报表范围。

图表5 2022年鹰潭发展销售商品业务主要供应商及客户情况（单位：万元）

供应商名称	采购金额	销售客户名称	销售金额
鹰潭胜华金属有限责任公司	706283.51	江钨国际贸易（上海）有限公司	342776.42
株洲三一智慧工贸有限公司	350228.47	恒邦国际商贸有限公司	255865.15
江西申天地铜基新材料科技有限公司	199637.58	浙江浙金能源有限公司	148642.97
胜帮（杭州）能源供应链有限公司	121690.35	上海琨邦国际贸易有限公司	123665.44
南京江盛建材有限公司	103376.57	广州市润昇商贸有限公司	113694.99
合计	1481216.48	合计	984644.97

资料来源：公司提供，东方金诚整理

业务模式方面，鹰潭发展通过国内集中采购、海外进口、建立库存方式进行采购并赚取贸易差价，产销区域集中在江西、华东、华南等地区；与供应商、客户结算方式均为现款现货。2022年，鹰潭发展前五大供应商采购金额148.12亿元，合计占当期采购金额比重为61.23%，同期鹰潭发展前五大销售客户销售金额98.46亿元，合计占当期销售金额比重为40.71%，采购供应商及销售客户集中度一般。2022年，鹰潭发展实现贸易业务收入241.89亿元，毛利率水平较低。

系统集成及智能终端销售等

跟踪期内，公司通过南京三宝集团等子公司继续从事系统集成及智能终端销售、经销及电商、跨境贸易及服务、药品药材销售及服务等业务，主营业务多元化程度较高

1.系统集成及智能终端销售

公司系统集成及智能终端销售业务由南京三宝集团下属上市公司三宝科技负责。三宝科技业务主要包括高速公路智能交通领域和海关智慧物流领域。跟踪期内，该业务运营模式未发生重大变化。

智能交通方面，2022年，三宝科技完成了四川遂宁绵遂高速公路（遂宁段）隧道照明升级改造工程项目、山西省黎城（冀晋届）至长治公路改扩建工程JD1标段二期工程等项目；新签

² 截至本报告出具日，该事项未完成工商变更。

订了溧阳至宁德公路江苏段 LN-92 标段、桐泾路北延工程-机电安装工程 TJL-JD 标段等。2022 年，三宝科技获取了 34 个订单，合同金额合计 2.85 亿元。截至 2022 年末，三宝科技在手合同金额 2.29 亿元。

智慧物流方面，2022 年，三宝科技完成了九江港彭泽港区红光作业区综合枢纽码头一期工程、连云港智慧云港智能卡口项目设备采购项目等项目；新签订了赣州国际陆港进出口加工产业园区（一期）一标段 EPC 项目赣州综保区信息化部分、宣城高新区长三角一体化经济产业园项目跨境电商智能化和整体运营服务系统采购项目等。2022 年，三宝科技获取了 155 个订单，合同金额合计 2.46 亿元。截至 2022 年末，三宝科技在手合同金额 1.77 亿元。

2. 经销及电商

经销及电商业务主要由南京三宝集团本部及下属子公司南京三宝数码科技有限公司和三宝供应链管理（南京）有限公司运营。

经销及电商板块以购销业务为主，购销产品主要为消费电子、家用电器、通讯设备、数码产品及汽车轮胎配件等。购销产品主要采用成本加成定价法，即采购成本加销售税金成本再加一定的利润来确定销售价格。2022 年，公司经销及电商业务产销区域集中在江苏、浙江、北京等地。

3. 跨境贸易及服务

跨境贸易及服务业务板块主要由南京三宝集团下属子公司江苏跨境电子商务有限公司（以下简称“江苏跨境”）运营，该板块包括外贸综合服务代理业务和进出口自营业务，其中外贸综合服务代理业务主要向中小型生产企业提供代办报关报检、物流、退税、结算等外贸相关服务；进出口自营业务以出口为主，出口产品主要为电子产品及配件等，纺织服装类产品等。

2022 年，公司跨境贸易及服务业务采购地区主要为江苏、深圳、广东、天津等地，销售区域主要为中国香港、美国、俄罗斯等地。2022 年，前五大供应商采购金额 7.24 亿元，合计占当期采购金额比重为 26.39%，同期前五大销售客户销售金额 5.40 亿元，合计占当期销售金额比重为 25.96%，采购供应商及销售客户集中度一般。

2022 年，公司跨境贸易及服务业务实现收入 20.81 亿元，毛利率为 1.22 %。

4. 药品药材销售及服务

药品药材销售及服务业务主要由南京三宝集团下属子公司南京同仁堂负责运营。跟踪期内，该业务运营模式未发生重大变化。2022 年，南京同仁堂累计产量为 3637.66 万盒（瓶），产品累计销量为 4350.41 万盒（瓶），主要为安宫牛黄丸、排石颗粒、六味地黄丸和黄芪颗粒等。2022 年，公司药品药材销售及服务业务实现收入 14.13 亿元，毛利率 33.41%；南京同仁堂实现营业收入 14.15 亿元，同比增长 16.77%，利润总额 0.94 亿元。

金融服务

1. 金融服务

公司金融服务业务主要由子公司海发金融运营。海发金融利用旗下的担保、保理、融资租赁等类金融牌照，开展市场化金融业务，业务主要包括小额贷款业务、担保业务、保理业务、融资租赁业务、基金管理业务及债权转让业务。

其中，保理业务主要由子公司青岛海发商业保理有限公司（以下简称“海发保理”）运营。

海发保理成立于 2019 年 11 月 26 日，注册资本 5 亿元，是一家专业性保理公司，为客户提供应收账款保理融资、订单保理等服务。

海发保理开展业务主要以应收账款保理业务为主，保理融资申请人将其持有的应收账款转让至保理公司，申请保理融资额度。保理融资申请人需提供符合要求的增信措施，并于保理融资款投放前根据投放金额支付相应的保理手续费。其后，保理公司向融资申请人发放相应的保理融资对价款。申请人按照约定定期向保理公司支付保理融资利息。保理融资到期时，发包方按照约定向保理公司支付应收账款，或由保理融资申请人对已转让的应收账款进行回购，实现保理融资款的回收。2022 年公司保理业务前五大客户收入合计占比 60.07%。2022 年保理业务实现收入 3.96 亿元。

2. 供应链贸易业务

供应链贸易业务主要由子公司海发商务管理和海发供应链公司开展，主要围绕海发集团产业链内企业，自贸区、西海岸新区等政府重点支持的项目和商品贸易，通过供应链管理的方式为上下游客户提供贸易服务，商品品种涵盖能源化工品、有色金属等产品，部分大宗商品由海发集团核心客户供应商提供。

公司供应链贸易业务模式分先款后货和先货后款两种模式。先款后货是以销定采，公司收取下游客户 10%~20%保证金，寻找货源进行采购。根据市场情况，公司与上游客户签订采购合同支付货款，贸易业务采用现金、银行承兑汇票结算，下游客户打款提货。先货后款模式下公司收取下游客户 10%~20%保证金，下游客户确认收货并同意按合同约定期间支付货款后，公司向上游支付货款。该模式公司给与下游客户一定的付款期限，一般情况下付款期限不超过 3 个月。

2022 年，公司供应链贸易业务实现收入 7.43 亿元，受行业所限，供应链贸易业务中采购均价与销售均价之间的价差较小，因此贸易处于微利状态。

企业管理

截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，青岛市国资委持有公司 100.00%股权，为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年审计报告和 2023 年一季度合并财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2023 年一季度合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 20 家，较 2021 年增加 2 家青岛海发环保产业控股有限公司和青岛海发产城投资开发有限公司，为公司投资设立取得。

资产构成与资产质量

公司资产规模保持增长，资产结构以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产构成以流动资产为主。

公司流动资产以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货等为主。2022 年末公司货币资金规模增幅明显，主要系新增债务所致；2022 年末，货币资金中银行存款 58.98 亿元，此外受限的货币资金 120.96 亿元，主要用于融资质押等。

2022 年末，公司应收账款基本稳定，主要为业务形成的往来款；期末应收账款前五名分别为河北鑫达钢铁集团有限公司（民营企业，24.23 亿元）、青岛裕益矿产资源有限公司（民营企业，3.74 亿元）、青岛兴融能源有限公司（民营企业，1.85 亿元）、南京昊灵乐电子科技有限公司（民营企业，1.57 亿元）、江苏红石科技实业有限公司（民营企业，1.35 亿元），应收前五名合计金额 32.74 亿元，占期末应收款项比重为 41.28%，集中度一般。2022 年末，应收账款累计计提坏账准备 10.66 亿元，账龄集中在 1 年以内，应收对象中民营企业较多，存在一定回收风险。2022 年末，公司预付账款同比增长 39.59%，系建设集团和置业公司预付工程款增加所致。

2022 年末，公司其他应收款有所下降，账龄集中在一年以内，主要为往来款、项目保证金和竞拍款等；同期末，公司其他应收款前五大往来单位及金额分别为黄岛区财政局（应收政府部门款项，102.60 亿元）、南京东景隆信息科技有限公司（民营企业，往来款，7.68 亿元）、江苏三宝控股有限公司（民营企业，4.76 亿元）、南京盛弘新企业管理有限公司（民营企业，往来款，3.75 亿元）和华润置地控股有限公司（往来款，3.12 亿元），合计 121.91 亿元，占同期末其他应收款比例为 60.70%。

公司存货主要为建造合同形成的已完工未结算资产和开发成本、库存商品构成，随着业务的开展，跟踪期内继续增长，2022 年末库存商品、开发成本分别为 23.80 亿元和 292.54 亿元。总体来看，公司变现能力较弱的存货在总资产中占比较高，资产流动性较弱。公司其他流动资产主要为委托贷款、小额贷款等。

图表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额	742.23	1205.93	1316.15	1332.10
流动资产	561.87	896.88	913.44	926.69
货币资金	57.08	124.13	172.53	181.26
应收账款	84.62	68.57	68.65	85.48
预付款项	38.97	40.71	56.83	66.94
其他应收款	87.17	266.95	193.61	157.23
存货	256.86	289.42	326.14	333.43
其他流动资产	15.66	56.68	48.96	50.24
非流动资产	180.36	309.06	402.71	405.41
长期股权投资	32.43	65.40	92.16	92.83
其他权益工具投资	2.20	6.33	10.20	9.65

其他非流动金融资产	1.33	9.89	30.81	29.80
投资性房地产	71.32	94.50	128.46	129.17
固定资产	31.25	63.44	61.55	60.59
无形资产	8.13	19.51	18.95	18.81
商誉	10.86	17.87	18.12	18.11

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产主要为长期股权投资、其他非流动金融资产、投资性房地产、固定资产、无形资产和商誉等。其中，2022年末公司长期股权投资大幅增长，主要系债权转股权所致；其他权益工具投资主要系对迦南时胎股权基金1号、青岛智慧数科创业投资合伙企业（有限合伙）等的权益投资以及对北京京西文化旅游股份有限公司（股票代码：000802.SZ，以下简称“北京文化”）的股权投资³。

2022年末，公司其他非流动金融资产大幅增长，主要为对芯恩（青岛）集成电路有限公司、青岛红景智谷科创服务合伙企业（有限合伙）等的投资；公司投资性房地产持续增长系合并青岛和发文化传媒有限公司和青发控股，存货转投资性房地产所致；固定资产包括房屋建筑物、机器设备、运输工具、电子设备、办公设备等，2022年末有所下降；公司无形资产主要为土地使用权和专有技术，2022年末有所下降；公司商誉有所增加。

2022年末，公司受限资产账面价值291.46亿元，占资产总额比重为22.14%，包括货币资金、存货、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产等（详见下图表）。

图表7 2022年末公司受限资产情况（单位：万元）

项目	受限金额	受限原因
货币资金	1209574.78	定期存款、保证金、存出投资款、贷款质押
存货	24390.68	贷款质押
长期股权投资	479161.25	贷款抵押
投资性房地产	923675.80	贷款抵押
固定资产	131419.42	贷款抵押
在建工程	89362.71	贷款抵押
无形资产	56998.30	贷款抵押
合计	2914582.94	-

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，构成未发生重大变化

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，构成未发生重大变化。其中，公司实收资本未发生变化；2022年，青岛国际经济合作区（中德生态园）管理委员会对公司子公司青发控股拨付20亿元专项资金，公司按照享有的权益比例确认资本公积，此外，青岛市国资委对澳柯玛集团增资2亿元，公司计入资本公积。未分配利润为经营累计产生的利润。

³ 海发集团通过司法拍卖与集合竞价的组合方式收购北京文化10.87%股份并成为其第二大股东。

图表8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
所有者权益	264.37	318.54	348.90	352.98
实收资本	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	46.23	55.58	68.80	68.85
未分配利润	44.26	15.86	18.80	18.98
少数股东权益	72.33	148.25	161.72	166.02

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额和全部债务规模保持增长，债务率水平较高，且面临一定集中偿付压力

跟踪期内，公司负债规模保持增长，流动负债占比较大。

图表9 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	477.86	887.39	967.25	979.11
流动负债	304.92	548.99	615.64	600.44
短期借款	70.82	93.40	123.25	147.30
应付票据	23.13	84.39	130.86	125.87
应付账款	84.84	97.90	96.84	101.24
预收款项	21.31	2.47	1.44	18.74
合同负债	2.62	54.11	46.92	42.81
其他应付款	62.93	104.96	75.80	26.36
一年内到期的非流动负债	22.83	97.50	124.57	117.21
非流动负债	172.94	338.40	351.61	378.68
长期借款	119.23	172.98	158.58	181.96
应付债券	29.44	102.40	132.58	154.04
长期应付款	17.37	52.72	44.29	26.69

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司流动负债主要为短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债等。其中，公司短期借款继续增长系银行借款融资增加所致，2022 年末构成主要为质押借款、抵押借款、保证借款、信用借款；应付票据主要为银行承兑汇票和商业承兑汇票；应付账款主要为应付工程款以及应付材料商品服务采购货款等。公司预收账款主要为预收货款、工程款、服务费、劳务费等，2021 年起公司执行新收入准则将其调整至合同负债科目，合同负债科目相应有所变化，跟踪期内有所下降。其他应付款主要为与其他单位往来款等，有所减少系偿还部分外部往来款及内部合并抵消所致；公司其他应付款账龄集中在 2 年以内，2022 年末前五名应付对象分别为青岛公共住房建设投资有限公司（6.92 亿元）、城发集团（青岛）开发投资股份有限公司（6.24 亿元）、青岛海新建筑科技有限公司（5.00 亿元）、青岛融创西发文化发展有限公司（3.35 亿元）和青岛海信房地产股份有限公司（3.00 亿元）。公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款、租赁负债等。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。长期借款主要为质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款，2022年末公司长期借款有所减少。2022年末，公司应付债券大幅增长系公司发行公司债所致。公司长期应付款主要为应付融资租赁款，同比有所下降。

2022年末，公司全部债务继续增长，其中短期有息债务占全部债务比例为55.14%，占比仍较高，面临一定集中偿付压力；同年末，公司资产负债率基本稳定，全部债务资本化比率继续增长，债务率水平较高。

图表 10 公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	304.37	627.97	738.71	768.94
其中：短期有息债务	139.75	298.35	407.32	407.05
长期有息债务	164.62	329.61	331.39	361.89
资产负债率	64.38	73.59	73.49	73.50
全部债务资本化比率	53.52	66.35	67.92	68.54

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司除青岛海发融资担保有限公司正常担保业务外的对外担保余额总计 20.12 亿元，担保比率为 5.77%（详见附件四）。担保事项主要为南京三宝集团、澳柯玛集团、中德联合集团有限公司、南京同仁堂等提供的对外担保，上述子公司基于业务合作及往来对各企业进行担保，部分被担保方为民营企业，目前被担保企业均正常经营，但仍存在一定代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入继续增长；但毛利率较低的商品销售和贸易等业务收入占比很大，公司整体盈利能力一般

2022 年，在贸易业务规模扩大带动下，公司营业收入继续增长；由于毛利率较低的商品销售和贸易等业务收入占比很大，公司营业利润率有所下滑。公司期间费用规模继续增长，2022 年销售费用、管理费用和财务费用分别为 11.98 亿元、12.54 亿元和 18.64 亿元，期间费用占营业收入比重未发生重大变化。公司利润总额和净利润均出现不同幅度下滑，公司总资产收益率小幅增长，净资产收益率有所下滑，盈利能力一般。

图表 11 公司盈利能力主要指标（亿元、%）

科目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	143.19	792.00	1068.43	264.84
营业利润率	8.60	4.04	3.71	-
期间费用	6.12	34.83	46.44	8.58
期间费用/营业收入	4.28	4.40	4.35	3.24
利润总额	25.23	10.99	10.83	1.12
净利润	23.73	6.92	5.39	0.67
总资产收益率	4.53	2.09	2.36	-
净资产收益率	8.98	2.17	1.55	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性和投资性现金流继续呈净流出状态，现金来源仍主要依赖于筹资活动

跟踪期内，公司经营活动现金流入及流出规模仍较大。经营活动现金流入主要为商品销售、贸易等业务经营收入、往来款等形成的现金流入；经营活动现金流出主要用于支付业务经营支出、往来款以及基础设施项目和土地开发整理的工程款等。2022年，公司现金收入比仍保持在较高水平，获现能力很强；全年经营性现金流仍呈净流出状态。

投资活动方面，2022年公司投资活动现金流出同比大幅减少，投资现金流出主要为金融板块及青发控股板块对外股权、基金等投资；2022年，投资活动现金流净流出规模有所减少。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为银行借款、融资租赁、发行债券等收到的现金；筹资活动现金流出主要用于偿还到期债务及相应利息；2022年，筹资性现金净流入仍维持在较高规模，公司资金来源对筹资活动现金流依赖较大。

2022年，公司现金及现金等价物净增加额为-6.48亿元。整体来看，公司经营性和投资性现金流常年呈净流出状态，现金来源主要依赖于筹资性现金流。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
经营活动现金流入	224.39	1288.16	1286.03	357.76
现金收入比（%）	116.95	101.82	105.43	111.28
经营活动现金流出	287.90	1310.52	1331.59	374.99
经营活动净现金流	-63.51	-22.36	-45.57	-17.23
投资活动现金流入	51.63	37.22	16.81	2.60
投资活动现金流出	85.26	134.38	50.34	12.80
投资活动净现金流	-33.63	-97.16	-33.54	-10.19
筹资活动现金流入	207.86	370.54	437.12	218.98
筹资活动现金流出	96.13	252.84	364.87	170.61
筹资活动净现金流	111.73	117.70	72.24	48.36
现金及现金等价物净增加额	14.31	-1.80	-6.48	20.82

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了青岛西海岸新区土地开发整理及基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力来看，公司流动比率及速动比率水平较高，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，对流动负债的实际保障能力较弱；货币资金对短期有息债务的覆盖能力仍较弱。从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率有所下降；EBITDA 利息保障倍数、全部债务/EBITDA 均呈不同程度下降，EBITDA 对债务本金和利息的覆盖程度一般。

图表 13 公司偿债能力指标（%、倍）

科目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
流动比率	184.26	163.37	148.37	154.34
速动比率	100.03	110.65	95.40	98.80
现金比率	18.72	22.61	28.02	30.19
货币资金短债比	0.41	0.42	0.42	0.45
长期债务资本化比率	38.37	50.85	48.71	50.62
EBITDA 利息倍数	3.32	1.64	1.28	-
全部债务/EBITDA	10.75	19.69	18.90	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司 2023 年到期债务规模为 407.32 亿元，面临一定集中偿付压力。偿债资金来源方面，除账面 172.53 亿元货币资金（含 120.96 亿元受限资金，主要用于定期存款、保证金、存出投资款、贷款质押）外，公司还计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为 -45.57 亿元，且近三年持续净流出状态，公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2022 年末，公司主要银行授信额度合计人民币 845.08 亿元，剩余额度 347.93 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了青岛西海岸新区土地开发整理及基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 4 月 11 日，公司本部贷款中无不良和关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司本部在资本市场发行的债务融资工具均已按时付息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将

克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

青岛市位于黄海之滨、山东半岛南端，北接环渤海经济圈，东侧隔海与韩国、日本相望，西倚经济实力雄厚的山东腹地。青岛市是我国沿海重要中心城市、计划单列市和副省级城市。截至 2022 年末，青岛市下辖 7 区（市南、市北、李沧、崂山、黄岛、城阳、即墨），并代管 3 个县级市（胶州、平度、莱西），同时设有 1 个国家级新区（青岛西海岸新区），总面积为 1.13 万平方公里，常住人口 1034.21 万人，常住人口城镇化率为 77.32%。

青岛是中国东部沿海重要的经济中心城市和港口城市，交通区位优势明显，跟踪期内经济保持增长，经济实力仍很强

交通区位方面，青岛是中国东部沿海重要的经济中心城市和港口城市，是沿黄流域和环太平洋西岸重要的国际贸易口岸和海上运输枢纽，已跻身国际性综合交通枢纽城市。水路运输方面，青岛港客运站是旅客水路进入青岛的主要通道之一，通航国内多个港口城市，并开通了青岛至韩国仁川、韩国群山、至日本下关三条国际定期航线；青岛港与世界 130 多个国家和地区 450 多个港口有贸易往来。航空方面，青岛胶东国际机场为 4F 级国际机场，2021 年 8 月已

正式通航。铁路和公路方面，青岛市济青高铁、青连铁路、潍莱高铁均已开通；境内主要高速公路包括青兰、青银、青新、荣乌、沈海、龙青等高速公路。总体看，青岛市水陆空交通体系较为完善。

资源禀赋方面，青岛市矿藏多为非金属矿，优势矿产资源有石墨、饰材花岗岩、饰材大理石、矿泉水、透辉岩、金、滑石、沸石岩；石墨和石材矿保有资源储量居山东省首位，滑石、透辉石矿居全省第二位，沸石、矿泉水等储量也居前列。海洋资源方面，青岛市海域面积约 1.22 万平方千米；海岸线（含所属海岛岸线）总长为 905.2 千米，其中大陆岸线 782.3 千米，占山东省岸线的 1/4。旅游资源方面，截至 2022 年末，青岛市拥有 5A 级旅游景区 1 处，4A 级旅游景区 25 处，旅游资源丰富。

2022 年，青岛市地区经济保持增长，实现地区生产总值 14920.75 亿元，经济总量位居山东省 16 个地级市首位，在全国五个计划单列市中排名第 3 位，在全国 15 个副省级城市排名第 8 位；人均地区生产总值很高，经济实力很强。从产业结构看，青岛市经济以第二、三产业为主。

图表 14 青岛市主要经济指标及对对比情况（单位：亿元、%）



数据来源：2020 年~2022 年青岛市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

增长动能方面，近年来青岛市加大了制造业投资，房地产投资有所下降，投资结构得到优化；消费市场恢复放缓，社会消费品零售总额呈现负增长。2022 年，青岛市固定资产投资同比增长 4.5%，其中第二产业、第三产业投资分别增长 15.6%和 0.8%；制造业投资增长 13.2%，房地产开发投资下降 9.7%。作为沿海城市，青岛市外向型经济优势较明显，近三年外贸货物进出口总额保持较快增长，主要出口产品包括机电、汽车零配件、汽车、船舶等。

青岛市产业基础深厚，已形成以智能家电、轨道交通装备为代表的七大优势产业链，工业经济保持增长；现代服务业持续发展，逐步成为地区经济增长的重要支撑

青岛市是我国开启现代化工业最早的城市之一，产业基础深厚，工业门类齐全，综合配套能力强，培育出海尔、海信、青岛啤酒、双星、澳柯玛等行业龙头企业。目前，依托临港便利的运输体系和深厚的产业基础，青岛市已形成智能家电、轨道交通装备、新能源汽车、高端化工、海洋装备、食品饮料、纺织服装七大优势产业链。其中，智能家电、轨道交通装备产业优势明显，入选国家先进制造业集群。智能家电方面，青岛市拥有全国唯一的家电领域国家级制造业创新中心，青岛市家电主导产业总产值占全国的比重近 30%；轨交装备方面，青岛市拥有行业首个国家高速列车技术创新中心，青岛生产的高速动车组占国内份额的 55%。未来，青岛市将通过龙头企业带动和优势资源导入的方式，进一步提升产业能级、强劲产业链条，以打造世界级产业集群为发展目标。2022 年，青岛市工业增加值为 3966.45 亿元，同比增长 2.7%；规模以上工业增加值增长 3.8%。重点行业中，电器机械和器材制造业、化学原料和化学制品制造业、通用设备制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、专用设备制造业同比分别增长 8.0%、24.7%、6.1%、18.9%和 13.6%。

第三产业依旧是地区经济发展的重要支撑。2022 年末，青岛市金融机构本外币存款、贷款余额分别为 2.49 万亿元、2.67 万亿元，同比增长 12.2%和 11.6%；新增上市及过会企业 12 家，上市公司总数达到 79 家；在中国证券投资基金业协会登记的私募基金管理人 400 家，基金管理规模 1795.6 亿元，同比增长 9.5%。物流方面，青岛市 2022 年港口吞吐量 6.6 亿吨，外贸吞吐量 4.7 亿吨，集装箱吞吐量 2567 万标准箱，分别增长 4.3%、3.2%和 8.3%；海铁联运量保持全国沿海港口首位。

初步统计，2023 年 1~3 月，青岛市完成地区生产总值 3503.87 亿元，同比增长 4.8%。其中，第二产业增加值为 1110.77 亿元，同比增长 4.1%；第三产业增加值为 2357.86 亿元，同比增长 5.1%。

跟踪期内，青岛市一般公共预算收入保持增长，但政府性基金收入有所下降，财政实力仍很强

2022 年，青岛市地方财政收入规模有所下降，仍以一般公共预算收入和政府性基金收入为主，财政实力仍很强。2022 年，青岛市一般公共预算收入按自然口径计算同比下降 6.9%，扣除留抵退税因素后同比增长 5.5%，高于山东省 0.2 个百分点。同年，青岛市税收收入在一般公共预算收入中的占比为 69.21%，主要税种包括增值税、企业所得税以及契税、土地增值税等。青岛市政府性基金收入主要来源于国有土地使用权出让收入，受房地产市场调控影响，收入规模有所下降；上级补助收入以列入一般公共预算的上级补助为主，对可用财力形成有益补充。

2022 年，青岛市一般公共预算支出有所下降，刚性支出⁴占比为 53.64%；政府性基金支出主要是征地和拆迁补偿支出、城市建设支出等国有土地使用权出让相关支出；财政自给率⁵为 75.07%，地方财政自给程度仍较高。

⁴ 刚性支出=一般公共预算支出+教育支出+社会保障和就业支出+卫生健康支出。

⁵ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

图表 15 青岛市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	2423.76	2561.02	2169.62
一般公共预算收入	1253.85	1368.30	1273.31
其中：税收收入	898.78	1016.88	881.30
政府性基金收入	1169.91	1192.73	896.31
2 上级补助收入	312.70	258.26	365.57
列入一般公共预算的上级补助收入	260.54	250.66	358.84
列入政府性基金的上级补助收入	52.16	7.60	6.73
财政收入（1+2）	2736.46	2819.28	2535.19
1 地方财政支出	3104.87	3187.26	3027.93
一般公共预算支出	1584.65	1706.76	1696.17
政府性基金支出	1520.22	1480.50	1331.76
2 上解上级支出	77.08	76.36	-
财政支出（1+2）	3181.95	3263.62	3027.93
地方债务限额	2367.25	2866.25	3390.25
地方债务余额	2058.28	2559.07	3079.63
政府负债率（%）	16.60	18.10	20.64

数据来源：公开资料，东方金诚整理

截至 2022 年末，青岛市地方政府债务余额 3079.63 亿元，其中，一般债务余额 1020.10 亿元，专项债务余额 2059.53 亿元，均控制在财政部核定的限额之内。

综上所述，东方金诚对青岛市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

公司作为青岛市国有资本投资运营公司，跟踪期内继续得到股东及相关各方在资金注入和财政补贴等方面的支持，预计未来仍将获得有力的外部支持

青岛市国有资本投资运营公司改革四家试点企业分别为海发集团、青岛城市建设投资(集团)有限责任公司、青岛华通国有资本投资运营集团有限公司和青岛国际投资有限公司。其中，青岛城市建设投资(集团)有限责任公司作为青岛市重要的国有资产管理 and 基础设施投资运营主体，形成了产城开发建设板块、实业板块、交通运输板块、金融板块等业务板块；青岛华通国有资本投资运营集团有限公司作为青岛市产业类国有资产投资经营平台，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；青岛国际投资有限公司以创业投资和资本运营、资产管理、政府战略投资项目为主业，以资本为纽带、以产权为基础，通过财务性持股、股权运作、基金投资、培育孵化、价值管理、有序进退等方式，提升国有资本运营效率和资本回报，实现国有资本合理流动和保值增值；海发集团主营业务定位包括城乡建设产城融合开发、现代产业园区开发运营、股权投资和资本运营，土地开发整理及基础设施建设业务范围集中在青岛西海岸新区。上述四家试点企业在主营业务定位、业务区域范围、涉及行业领域等方面均有所区分。

跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的支持。

资金注入方面，2022年，青岛国际经济合作区（中德生态园）管理委员会对公司子公司青发控股拨付20亿元专项资金，青岛市国资委对澳柯玛集团增资2亿元，公司均计入资本公积。

财政补贴方面，2022年，公司获得财政补贴1.73亿元。

考虑到公司将继续在青岛市国有资本投资运营领域中发挥重要作用，且公司土地开发整理等业务具有很强的区域专营性，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对青岛市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

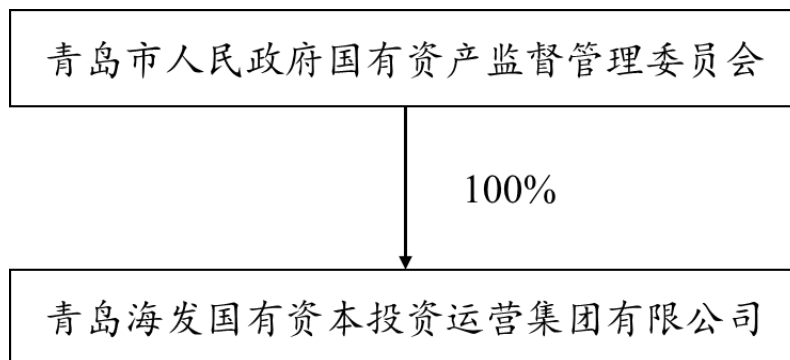
东方金诚认为，公司从事的土地开发整理和基础设施建设等业务仍具有很强的区域专营性；公司依据青岛市政府对其功能和主营业务定位，新增并购多家企业股权，并通过产业协同积极推动相关资源整合，业务范围得到扩大。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建基础设施建设项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较弱；公司有息债务规模保持增长，债务率水平较高，且面临一定集中偿付压力；公司经营性和投资性现金流呈净流出状态，现金来源主要依赖于筹资性现金流。

跟踪期内，青岛市经济保持增长，经济实力仍很强；公司作为青岛市属国有资本投资运营公司，跟踪期内继续得到股东及相关各方在资金注入和财政补贴等方面的支持。基于对青岛市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持的综合判断，东方金诚认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

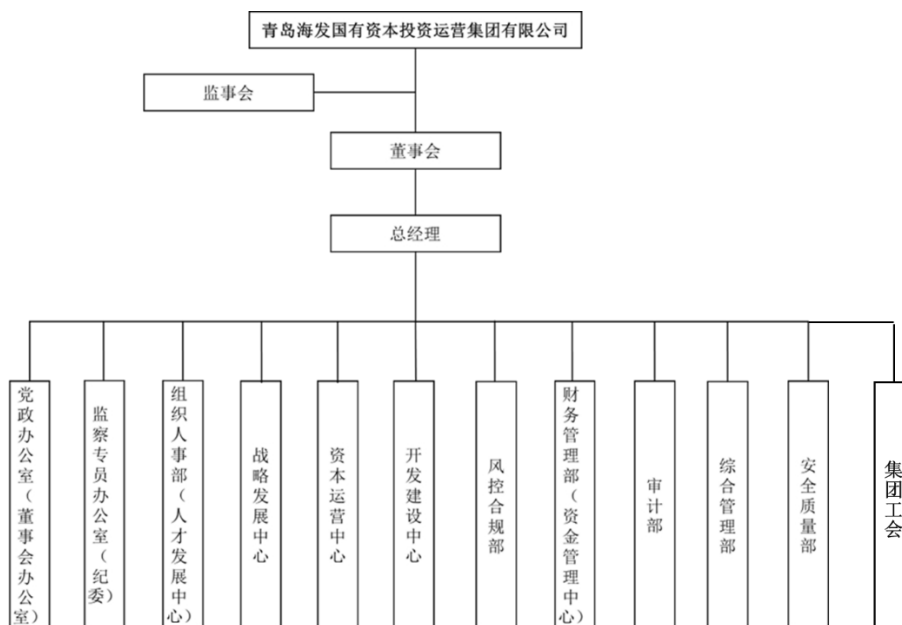
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定，维持“18西发债/PR西发债”和“21西海发展MTN001”信用等级为AAA。

附件一：截至 2022 年末公司股权和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2022 年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况

公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
青岛海发控股发展有限公司	青岛市	青岛市	产业投资与运营、国有资源整合与开发投资	100	-	投资
青岛西发置业有限公司	青岛市	青岛市	土地整治服务；资产管理服务；企业管理；房地产开发经营	100	-	投资
青岛西海岸金融发展有限公司	青岛市	青岛市	投资与运营活动、投资咨询服务、资产管理及相关咨询服务、金融信息咨询服务	100	-	投资
青岛海发产业园区运营管理有限公司	青岛市	青岛市	航运业、物流业、国内货运代理	100	-	投资
青岛海发建设开发（集团）有限公司	青岛市	青岛市	基础设施建设、土地一级储备整理与开发	100	-	投资
青岛海发文化（集团）有限公司	青岛市	青岛市	旅游项目开发；旅游景区配套；影视文化项目培育	100	-	投资
青岛海发广电传媒科技有限公司	青岛市	青岛市	多媒体领域内的技术研发，互联网信息服务	51	-	投资
青岛西发藏马山建设开发集团有限公司	青岛市	青岛市	土木工程建筑业	100	-	划转
青岛东方影都产业控股集团有限公司	青岛市	青岛市	电视剧制作	51	-	购买
青岛海发酒店管理有限公司	青岛市	青岛市	酒店管理；住宿服务	100	-	购买
青岛西发康养医疗有限公司	青岛市	青岛市	医疗项目投资	100	-	购买
青岛海发康养医疗集团有限公司	青岛市	青岛市	健康咨询服务	100	-	设立
南京三宝科技集团有限公司	南京市	南京市	专业技术服务业、高新技术产业投资、开发；项目投资、咨询服务、资产管理；各类商品及技术的进出口、销售、房屋租赁、供应链管理服务	51	-	购买
青岛海发资产管理有限公司	青岛市	青岛市	以自有资金从事投资活动	100	-	设立
青岛澳柯玛控股集团有限公司	青岛市	青岛市	以自有资金从事投资活动	100	-	划转
青岛青发控股集团有限公司	青岛市	青岛市	各类工程建设活动；公募基金管理业务；基金服务业务；	48.76	-	购买
青岛满天下文化投资发展有限公司	青岛市	青岛市	以自有资金投资	100	-	购买
青岛西发置业投资有限公司	青岛市	青岛市	房地产开发经营	100	-	设立
青岛海发环保产业控股有限公司	青岛市	青岛市	以自有资金投资、环保咨询服务	45.00	-	设立
青岛海发产城投资开发有限公司	青岛市	青岛市	以自有资金从事投资活动、土地整治服务	100.00	-	设立

附件三：截至 2023 年 3 月末公司基础设施建设主要在建项目明细

序号	项目名称	建设期间	回款期间	总投资额	已投资额	预计收入金额	自有资金比例 (%)	资本金到位情况	是否签订合同或协议
1	海信海外总部周边市政配套项目	2019-2023	2022-2027	41901.00	38900.00	45253.08	30	已到位	是
2	海月星湾周边市政配套项目	2019-2023	2022-2027	6370.00	6070.00	6879.60	30	已到位	是
3	灵海路（华山西路至海岸大道）	2019-2023	2022-2025	4776.00	2776.00	5158.08	30	已到位	是
4	兰东安置区、特教中心周边市政配套项目	2019-2024	2022-2027	24949.00	12300.00	26944.92	30	已到位	是
5	清华美院及黄海学院周边市政配套项目	2019-2024	2022-2027	14867.00	7214.00	16056.36	30	已到位	是
6	山海路二期	2018-2025	2021-2026	15070.00	14530.00	16275.60	30	已到位	是
7	健康生态谷、东方文化小镇周边市政配套项目	2020-2024	2022-2027	30042.00	12650.00	32445.36	30	已到位	是
8	阿朵小镇及影视基地道路市政配套工程	2018-2025	2022-2029	43200.00	25984.00	39567.96	30	已到位	是
9	佳诺华及藏马河公园道路市政配套工程	2019-2025	2023-2029	33700.00	16082.00	30132.00	30	已到位	是
10	开城路北侧综合开发项目基础设施配套工程	2019-2025	2021-2027	21000.00	14143.00	22680.00	30	已到位	是
11	藏马山居道路市政配套工程一期	2018-2025	2020-2027	10000.00	3500.00	10800.00	30	已到位	是
12	藏马山旅游度假区开城路南侧道路市政配套项目	2018-2025	2022-2029	50574.00	30000.00	36720.00	30	已到位	是
13	开城路以北市政配套项目	2020-2025	2023-2028	21550.00	5200.00	11016.00	30	已到位	是
14	开城路以南市政配套项目	2020-2025	2023-2028	29793.00	5860.00	11728.80	30	已到位	是
15	山东工艺美术学院青岛校区（一期）	2022-2023	2023-2026	100000.00	46560.00	108000.00	30	已到位	是
16	青岛自贸片区基础设施建设	2022-2026	2025-2030	320700.00	36000.00	346356.00	20	已到位	否
17	朝阳西路小学	2021-2023	2023-2026	20400.00	16400.00	22032.00	30	已到位	是

序号	项目名称	建设期间	回款期间	总投资额	已投资额	预计收入金额	自有资金比例(%)	资本金到位情况	是否签订合同或协议
18	珠山西加压泵站一期工程	2022-2023	2024-2027	1929.00	800.00	2083.32	30	已到位	是
19	朝阳路（滨海大道至观海路）	2023-2024	2025-2027	7494.00	1000.00	8093.52	30	已到位	是
20	华山二路（山海路-两河东路）	2022-2023	2024-2027	6034.00	2633.50	6516.72	30	已到位	是
21	西华山路（前湾港路至珠光路）	2021-2023	2024-2027	5350.00	2350.00	5778.00	30	已到位	是
22	观海二路	2023-2023	2025-2027	917.00	140.00	990.36	30	已到位	是
23	观海路市政配套工程	2023-2023	2025-2027	1725.00	200.00	1863.00	30	已到位	是
24	公园一路（辛屯山路-海岸大道）市政配套工程	2023-2023	2025-2027	400.00	0.00	432.00	30	已到位	是
25	纵一路（观海二路-观海三路）市政配套工程	2023-2023	2025-2027	400.00	70.00	432.00	30	已到位	是
合计				813141.00	295292.50	814234.68	-	-	-

附件四：截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

序号	担保单位	担保对象 名称	担保种类	担保余额	担保到期日
1	南京三宝科技集团有限公司	江苏红石科技实业有限公司	贷款担保	5000.00	2023/11/19
2	南京三宝科技集团有限公司	江苏红石科技实业有限公司	贷款担保	3000.00	2023/4/1
3	南京三宝科技集团有限公司	南京赛雅悦翔商贸实业有限公司	贷款担保	3250.00	2023/1/27
4	中德联合集团有限公司	青岛西海岸农高发展集团有限公司	贷款担保	6500.00	2023/6/11
5	中德联合集团有限公司	青岛海洋投资集团有限公司	贷款担保	4500.00	2023/6/18
6	中德联合集团有限公司	青岛海洋投资集团有限公司	贷款担保	1000.00	2023/6/18
7	中德联合集团有限公司	青岛海洋投资集团有限公司	贷款担保	500.00	2023/6/18
8	中德联合集团有限公司	青岛军民融合发展集团有限公司	贷款担保	20000.00	2023/3/27
9	中德联合集团有限公司	青岛海洋投资集团有限公司	贷款担保	20000.00	2023/3/16
10	青岛青发融资担保有限公司	青岛圣美尔纤维科技有限公司	贷款担保	500.00	2023/11/10
11	青岛青发融资担保有限公司	新丝路能源控股集团有限公司	贷款担保	500.00	2023/11/8
12	青岛青发融资担保有限公司	青岛市公用设计研究院有限公司	贷款担保	400.00	2023/11/13
13	青岛青保投资控股有限公司	青岛中远海运青保国际供应链有限公司	其他担保	5644.64	2031/7/13
14	青岛澳柯玛控股集团有限公司	青岛益佳华益进出口有限公司	贷款担保	1182.88	2025/12/31
15	青岛澳柯玛信息产业园有限公司	青岛丰合盛泰科技有限公司	贷款担保	960.00	出售房产抵押到位后
16	青岛澳柯玛信息产业园有限公司	青岛巨峰科技创业投资有限公司	贷款担保	10000.00	出售房产抵押到位后
17	青岛澳柯玛信息产业园有限公司	青岛微电子创新中心有限公司	贷款担保	15000.00	出售房产抵押到位后
18	南京同仁堂健康药业集团有限公司	南京思存网络科技有限公司	贷款担保	20000.00	2023/3/31
19	南京同仁堂健康药业集团有限公司	南京昊灵乐电子科技有限公司	贷款担保	53000.00	2023/9/29
20	南京同仁堂健康药业集团有限公司	南京泰创能国际贸易有限公司	贷款担保	30300.00	2023/3/31
合计				201237.52	-

附件五：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	742.23	1205.93	1316.15	1332.10
货币资金	57.08	124.13	172.53	181.26
其他应收款	87.17	266.95	193.61	157.23
存货	256.86	289.42	326.14	333.43
投资性房地产	71.32	94.50	128.46	129.17
负债总额	477.86	887.39	967.25	979.11
全部债务	304.37	627.97	738.71	768.94
其中：短期有息债务	139.75	298.35	407.32	407.05
所有者权益	264.37	318.54	348.90	352.98
营业收入	143.19	792.00	1068.43	264.84
净利润	23.73	6.92	5.39	0.67
经营活动产生的现金流量净额	-63.15	-22.36	-45.57	-17.23
投资活动产生的现金流量净额	-33.63	-97.16	-33.54	-10.19
筹资活动产生的现金流量净额	111.73	117.70	72.24	48.36
主要财务指标				
营业利润率（%）	8.60	4.04	3.71	-
总资本收益率（%）	4.53	2.09	2.36	-
净资产收益率（%）	8.98	2.17	1.55	-
现金收入比（%）	116.95	101.82	105.43	111.28
资产负债率（%）	64.38	73.59	73.49	73.50
长期债务资本化比率	38.37	50.85	48.71	50.62
全部债务资本化比率（%）	53.52	66.35	67.92	68.54
流动比率（%）	184.26	163.37	148.37	154.34
速动比率（%）	100.03	110.65	95.40	98.80
现金比率（%）	18.72	22.61	28.02	30.19
货币资金短债比（倍）	0.41	0.42	0.42	0.45
经营现金流动负债比（%）	-20.83	-4.07	-7.40	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.32	1.64	1.28	-
全部债务/EBITDA（倍）	10.75	19.69	18.90	-

附件六：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件七：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	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	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。