



# 青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0656 号

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。
- 2023 年 6 月 20 日中诚信国际出具的《青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告》，其中 2023 年 1~3 月公司前五大供应商及前五大客户数据有误，修改相关数据，重新出具评级报告。原报告链接如下：  
[https://website-oss.ccxi.com.cn/zhongchengxin/file/20230625-1687670815120-UfrGfj-\[\[originalname\]\]-%E9%9D%92%E5%B2%9B%E8%A5%BF%E6%B5%B7%E5%B2%B8%E6%96%B0%E5%8C%BA%E6%B5%B7%E6%B4%8B%E6%8E%A7%E8%82%A1%E9%9B%86%E5%9B%A2%E6%9C%89%E9%99%90%E5%85%AC%E5%8F%B82023%E5%B9%B4%E5%BA%A6%E8%B7%9F%E8%B8%AA%E8%AF%84%E7%BA%A7%E6%8A%A5%E5%91%8A.pdf](https://website-oss.ccxi.com.cn/zhongchengxin/file/20230625-1687670815120-UfrGfj-[[originalname]]-%E9%9D%92%E5%B2%9B%E8%A5%BF%E6%B5%B7%E5%B2%B8%E6%96%B0%E5%8C%BA%E6%B5%B7%E6%B4%8B%E6%8E%A7%E8%82%A1%E9%9B%86%E5%9B%A2%E6%9C%89%E9%99%90%E5%85%AC%E5%8F%B82023%E5%B9%B4%E5%BA%A6%E8%B7%9F%E8%B8%AA%E8%AF%84%E7%BA%A7%E6%8A%A5%E5%91%8A.pdf)，本次更正不影响原评级结果。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 20 日

|              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |        |
|--------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| 本次跟踪发行人及评级结果 | 青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | AAA/稳定 |
| 本次跟踪债项及评级结果  | “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”、“22 海控 Y1”、“22 青岛海控 MTN001”和“22 海控 Y2”                                                                                                                                                                                                       |        |
| 评级观点         | <p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，中诚信国际认为西海岸新区作为国家级新区，经济财政实力在青岛市各区县中居于首位，经济实力很强且预计持续增长，潜在的支持能力很强；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”）在推进西海岸新区基础设施建设及产业发展中发挥重要作用，对西海岸新区政府的重要性很高，与西海岸新区政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，公司业务多元化程度很强，各业务板块稳步发展，资产规模将保持增长，再融资能力保持强劲；同时，需关注资本支出压力较大、债务规模增长较快且杠杆水平处于高位、资产质量一般、少数股东权益占比较高及对子公司的管控及整合面临一定挑战对其经营和整体信用状况造成的影响。</p> |        |
| 评级展望         | <p>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。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                         |        |
| 调级因素         | <p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及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。</p>                                                                                                                                                                                                                                   |        |

## 正面

- **地方经济实力较强且增长较快。**2022年西海岸新区实现地区生产总值4,691.85亿元，按可比价格计算，比上年增长4.8%，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，并通过上市公司浙江万马股份有限公司（以下简称“万马股份”）、诚志股份有限公司（以下简称“诚志股份”）开展电力产品销售、高分子材料及化工产品销售业务，公司业务多元化程度很高。

## 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，杠杆水平处于高位。**公司的债务规模由2021年末的727.02亿元增长至2022年末的952.54亿元，债务规模增长很快；截至2022年末，公司资产负债率为65.93%，总资本化比率为67.10%，杠杆水平较高。
- **公司资产质量一般。**公司资产中存货、合同资产、应收类款项占比较大，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱；此外，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，公司商誉面临减值风险。此外，万马股份赊销销售占比较高，需关注应收账款回收情况。
- **少数股东权益占比较高。**2020年及2021年，公司相继收购万马股份及诚志股份股权，少数股东权益占比上升较快，截至2023年3月末，少数股东权益占所有者权益的比例已达到38.90%。
- **对子公司的管控及整合面临一定挑战。**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。

项目负责人：刘艳美 ymliu@ccxi.com.cn  
项目组成员：周晓春 xchzhou@ccxi.com.cn  
评级总监：  
电话：(021)60330988  
传真：(021)60330991

## 财务概况

| 海控集团（合并口径）        | 2020   | 2021     | 2022     | 2023.3   |
|-------------------|--------|----------|----------|----------|
| 总资产（亿元）           | 941.08 | 1,318.33 | 1,598.20 | 1,677.49 |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）   | 253.58 | 399.21   | 467.15   | 476.84   |
| 总负债（亿元）           | 653.59 | 856.28   | 1,053.76 | 1,123.36 |
| 总债务（亿元）           | 579.18 | 727.02   | 952.54   | 1,022.45 |
| 营业总收入（亿元）         | 161.93 | 324.98   | 465.11   | 106.65   |
| 经营性业务利润（亿元）       | 2.11   | 0.73     | 5.92     | 0.32     |
| 净利润（亿元）           | 3.32   | 4.66     | 4.13     | 0.55     |
| EBITDA（亿元）        | 11.65  | 16.82    | 34.50    | --       |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | -32.05 | 14.56    | -55.63   | -25.59   |
| 总资本化比率(%)         | 69.55  | 64.55    | 67.10    | 68.20    |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X)  | 0.53   | 0.59     | 0.96     | --       |

注：1、中诚信国际根据海控集团提供的经中审亚太（集团）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 年度三年连审审计报告、2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1~3 月财务报表整理，其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年、2023 年一季度财务数据采用了 2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1~3 月财务报表期末数；2、中诚信国际将公司计入其他流动负债中的有息债务调整至短期债务核算，将计入长期应付款、其他权益工具和少数股东权益中的有息债务调整至长期债务核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 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            | 22 青岛海控 MTN001 (AAA)                                                           | 2022/06/21;<br>2022/07/13 | 刘艳美、王飞;<br>刘艳美、王飞 | <a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> ;<br><a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定            | 22 西海 01/22 西海控债 01 (AAA)<br>21 西海 01/21 西海控债 01 (AAA)<br>20 青岛海控 MTN001 (AAA) | 2022/06/21                | 刘艳美、王飞            | <a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a>                           |
| AAA/稳定            | 22 西海 01/22 西海控债 01 (AAA)                                                      | 2022/04/12                | 刘艳美、王飞            | <a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a>                           |
| AAA/稳定            | 21 西海 01/21 西海控债 01 (AAA)                                                      | 2021/10/26                | 刘艳美、王飞            | <a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a>                           |
| AAA/稳定            | 20 青岛海控 MTN001 (AAA)                                                           | 2020/05/11                | 邵新惠、刘艳美           | <a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a>                           |

注：中诚信国际口径。

## 同行业比较

| 项目               | 海控集团      | 融控集团      | 张江集团     | 苏高新集团     |
|------------------|-----------|-----------|----------|-----------|
| 最新主体信用等级         | AAA       | AAA       | AAA      | AAA       |
| 地区               | 青岛市-西海岸新区 | 青岛市-西海岸新区 | 上海市-浦东新区 | 苏州市-苏州高新区 |
| GDP（亿元）          | 4,691.85  | 4,691.85  | 16,013.4 | 1,675.80  |
| 一般公共预算收入（亿元）     | 223.71    | 223.71    | 1,192.49 | 192.10    |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）  | 467.15    | 556.13    | 216.15   | 309.05    |
| 总资本化比率（%）        | 67.10     | 67.78     | 75.06    | 70.87     |
| EBITDA 利息覆盖倍数（X） | 0.96      | 0.54      | 1.71     | 1.49      |

注：1、融控集团系“青岛西海岸新区融控股集团有限公司”；张江集团股系“上海张江（集团）有限公司”的简称；苏高新集团系“苏州苏高新集团有限公司”的简称。

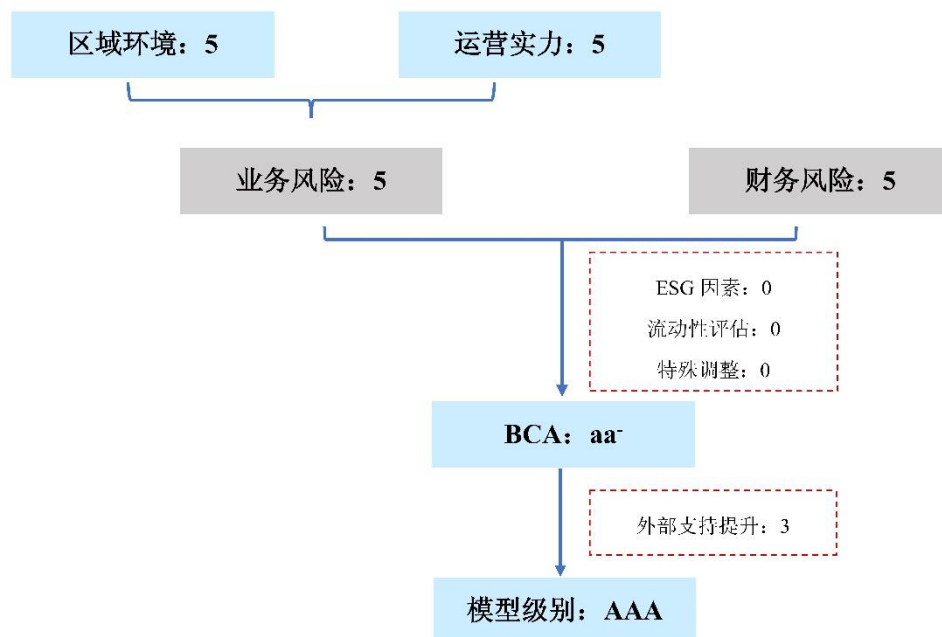
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## ● 本次跟踪债项情况

| 债项简称                    | 本次债项<br>评级结果 | 上次债项<br>评级结果 | 上次评级<br>时间 | 发行金额<br>(亿元) | 债项余额<br>(亿元) | 存续期                   | 特殊条款                        |
|-------------------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|-----------------------|-----------------------------|
| 20 青岛海控<br>MTN001       | AAA          | AAA          | 2022/06/21 | 10.00        | 0.30         | 2019/05/22~2025/05/22 | 回售条款、票面利率选择权                |
| 21 海控 Y1                | AAA          | AAA          | 2022/06/21 | 10.00        | 10.00        | 2021/04/22~2024/04/22 | 3+N、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          | 2022/06/21 | 15.00        | 15.00        | 2021/09/01~2024/09/01 | 3+N、调整票面利率、利息递延、续期选择权、有条件赎回 |
| 21 西海 01<br>/21 西海控债 01 | AAA          | AAA          | 2022/06/21 | 18.00        | 18.00        | 2021/11/09~2031/11/09 | 10(3+3+3+1)年期、回售条款、票面利率选择权  |
| 22 西海 01<br>/22 西海控债 01 | AAA          | AAA          | 2022/06/21 | 5.00         | 5.00         | 2022/05/05~2032/05/05 | 10(3+3+3+1)年期、回售条款、票面利率选择权  |
| 22 海控 Y1                | AAA          | AAA          | 2022/07/13 | 10.00        | 10.00        | 2022/07/25~2025/07/25 | 3+N、调整票面利率、利息递延、续期选择权、有条件赎回 |
| 22 青岛海控<br>MTN001       | AAA          | AAA          | 2022/07/13 | 10.00        | 10.00        | 2022/10/24~2027/10/24 | 5(3+2)年期、回售条款、票面利率选择权       |
| 22 海控 Y2                | AAA          | AAA          | 2022/10/26 | 5.00         | 5.00         | 2022/11/07~2025/11/07 | 3+N、调整票面利率、利息递延、续期选择权、有条件赎回 |

## ● 评级模型

青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司评级模型打分(2023\_01)



## ● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险：

中诚信国际认为，海控集团作为西海岸国资管理局下属两大控股集团之一，承担西海岸新区园区开发建设运营、城市基础设施投资，并同步发展教育、医疗、文化、旅游、会展、现代农业、棚户区改造和城市更新等业务，业务竞争力很强；公司基础设施建设、园区开发及房地产业务在手业务较多，后续投资规模很大，业务稳定性和可持续性较强。但公司资产中存货、合同资产及应收类款项规模较大，相关资产流动性较弱，同时，公司收购上市公司形成较大规模商誉，公司整体资产质量一般。

### ■ 财务风险：

中诚信国际认为，海控集团所有者权益持续增长，具备很强的资本实力。但是，公司债务规模增长较快，财务杠杆比率处于较高水平，EBITDA 及经营活动净现金无法对债务利息形成有效覆盖。

### ■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对海控集团个体基础信用等级无影响，海控集团具有 aa- 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

### ■ 外部支持：

中诚信国际认为，西海岸新区政府支持能力很强，对公司支持意愿强，主要体现在西海岸新区的区域地位、良好的区域经济实力及产业基础带动区域人口增长；海控集团系西海岸新区两大控股集团之一，成立以来持续获得政府在项目获取、资本金注入、资产注入、财政补贴等方面的大力支持，具备很高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 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 2022 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 2022 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 2022 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 5.00 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 年末，募集资金已全部按照规定用途使用完毕。“22 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偿还公司有息债务，截至 2022 年末，募集资金已全部按照规定用途使用完毕。“22 海控 Y2”募集资金 5.00 亿元，募集资金在扣除发行费用后拟用于偿还公司有息债务，截至 2022 年末，募集资金已全部按照规定用途使用完毕。

农高产业综合体（东区）及农高产业综合体（西区）为“22 西海 01/22 西海控债 01”募投项目，农高产业综合体（东区）项目总投资 8.54 亿元，截至 2022 年月末已完成投资 8.54 亿元，项目总建筑面积 19.73 万平方米，其中，地上面积 16.72 万平方米，地下 3.01 万平方米，2022 年 10 月末已竣工并投入使用；农高产业综合体（西区）项目总投资 5.38 亿元，截至 2022 年末，已完成投资 5.38 亿元，项目总建筑面积 12.38 万平方米，其中，地上面积 10.49 万平方米，地下面积 1.89 万平方米，2022 年 10 月末已竣工并投入使用。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财

政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

## 区域环境

西海岸新区为青岛市下辖区，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。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 2022 年末，西海岸新区常住人口为 199.35 万人，比上年末增长 1.5%。

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。良好的战略定位、产业基础、腹地面积及交通优势为区域经济发展提供了广阔空间，2022 年西海岸新区实现 GDP 4,691.85 亿元，一般公共预算收入 223.71 亿元，均在青岛市下属区县排名第一位；实现人均 GDP 23.54 万元，仅次于市南区（30.63 万元）。

表 1：2022 年青岛市下属区县经济财政概况

| 地区  | 2022 年 GDP |    | 2022 年人均 GDP |    | 2022 年一般公共预算收入 |    |
|-----|------------|----|--------------|----|----------------|----|
|     | 金额（亿元）     | 排名 | 金额（元）        | 排名 | 金额（亿元）         | 排名 |
| 青岛市 | 14,920.75  | -  | 144,271.96   | -  | 1,273.25       | -  |
| 黄岛区 | 4,691.85   | 1  | 235,357.41   | 2  | 223.71         | 1  |
| 胶州市 | 1,541.09   | 2  | 149,948.00   | 4  | 112.98         | 4  |
| 即墨区 | 1,513.33   | 3  | 110,494.30   | 6  | 99.55          | 5  |
| 市南区 | 1,496.36   | 4  | 306,317.30   | 1  | 92.35          | 6  |
| 城阳区 | 1,348.33   | 5  | 121,514.96   | 5  | 114.62         | 3  |
| 市北区 | 1,124.45   | 6  | 101,714.16   | 7  | 74.26          | 7  |
| 崂山区 | 1,081.17   | 7  | 210,300.00   | 3  | 203.67         | 2  |
| 平度市 | 845.61     | 8  | 71,389.62    | 10 | 61.30          | 8  |
| 莱西市 | 662.37     | 9  | 91,983.06    | 8  | 57.70          | 9  |
| 李沧区 | 612.61     | 10 | 80,458.37    | 9  | 51.11          | 10 |

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来，且部分区县的常住人口为第七次普查结果。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为西海岸新区财政实力形成了有力的支撑，近三年西海岸新区一般公共预算收入波动下降，自给度很高，税收收入占比有所波动但维持在较高水平，2022 年一般公共预算收入有所下降主要系留抵退税因素导致。政府性基金收入是西海岸新区地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，具有一定波动性。再融资环境方面，西海岸新区显性债务率水平不高，但区域内城投企业债务水平整体较高，城投企业融资主要依赖银行和直融等渠道，其中债券市场在青岛市下辖各区县中发行利差位居中游，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来西海岸新区地方经济财政实力

| 项目名称         | 2020     | 2021     | 2022     |
|--------------|----------|----------|----------|
| GDP（亿元）      | 3,721.68 | 4,368.53 | 4,691.85 |
| GDP 增速（%）    | 3.9      | 10.3     | 4.8      |
| 人均 GDP（万元）   | 19.55    | 22.95    | 23.54    |
| 固定资产投资增速（%）  | 1.5      | 4.6      | 5.1      |
| 一般公共预算收入（亿元） | 257.02   | 260.88   | 223.71   |
| 政府性基金收入（亿元）  | 238.05   | 255.90   | 194.63   |
| 税收收入占比（%）    | 76.53    | 77.54    | 70.40    |
| 公共财政平衡率（%）   | 115.60   | 102.19   | 92.60    |

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：青岛市财政局，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，海控集团业务状况较好，公司作为西海岸新区重要的园区开发、基础设施及产业项目投资主体，具有很强的业务竞争力。公司业务多元化很强，除政府业务外，公司通过上市公司万马股份、诚志股份开展电力产品、清洁能源产品等销售业务，相关业务市场化程度很高，是公司利润重要来源；贸易业务在公司营业收入中占比很大，但其毛利率水平很低。公司基础设施建设、园区开发及房地产业务后续投资规模很大，业务稳定性和持续性很强，但项目回款进度整体较慢，公司面临一定的项目投资压力。

表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

|       | 2020 年 |       |       | 2021 年 |       |       | 2022 年 |       |       | 2023 年 1~3 月 |       |       |
|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------------|-------|-------|
|       | 收入     | 占比    | 毛利率   | 收入     | 占比    | 毛利率   | 收入     | 占比    | 毛利率   | 收入           | 占比    | 毛利率   |
| 工程业务  | 19.96  | 12.32 | 11.57 | 18.11  | 5.57  | 7.00  | 18.76  | 4.03  | 8.53  | 0.42         | 0.39  | 5.77  |
| 贸易业务  | 104.11 | 64.30 | 2.67  | 152.43 | 46.91 | 2.10  | 151.60 | 32.60 | 2.02  | 29.65        | 27.80 | 1.26  |
| 房地产销售 | 3.09   | 1.91  | 15.77 | 6.67   | 2.05  | 15.65 | 7.64   | 1.64  | 30.12 | 0.18         | 0.17  | 42.48 |

|        |        |        |       |        |        |       |        |        |       |        |        |       |
|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|
| 管理服务费  | 9.07   | 5.60   | 2.21  | 9.24   | 2.84   | 4.41  | 9.65   | 2.08   | 3.27  | 6.17   | 5.78   | 2.68  |
| 电力产品   | 9.49   | 5.86   | 11.47 | 77.11  | 23.73  | 12.15 | 85.03  | 18.28  | 11.96 | 16.67  | 15.64  | 12.52 |
| 高分子材料  | 5.55   | 3.43   | 15.08 | 37.67  | 11.59  | 12.81 | 46.54  | 10.01  | 15.42 | 10.98  | 10.30  | 14.64 |
| 通信产品   | 2.00   | 1.24   | 32.73 | 8.68   | 2.67   | 15.11 | 10.62  | 2.28   | 16.75 | 1.91   | 1.79   | 16.90 |
| 清洁能源产品 | --     | --     | --    | --     | --     | --    | 97.42  | 20.95  | 5.77  | 28.46  | 26.69  | 2.54  |
| 其他     | 8.66   | 5.35   | 26.16 | 15.07  | 4.64   | 28.25 | 37.79  | 8.13   | 26.02 | 12.19  | 11.43  | 27.38 |
| 合计     | 161.93 | 100.00 | 6.56  | 324.96 | 100.00 | 7.90  | 465.05 | 100.00 | 9.00  | 106.63 | 100.00 | 8.18  |

注：1、2020~2022 年及 2023 年 1~3 月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、13.12 亿元、13.63 亿元和 3.33 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 基础设施建设板块

跟踪期内，各子公司仍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，收入规模及毛利率水平整体稳定，但在建基础设施建设项目投资规模较大，大部分基础设施项目需由各园区管委会或者西海岸新区财政局进行回购或者注资，项目回款进度整体较慢，公司面临一定的投资压力，中诚信国际将持续关注政府回购资金及注资、补贴等的到位情况。

跟踪期内，海控集团下属子公司董家口公司、海高公司、农高公司、旅投公司仍负责各自功能区范围内的基础设施建设业务，黄发公司、海投公司从事黄岛区的部分基础设施建设业务，业务竞争力很强。

业务模式方面，跟踪期内未发生变化，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，青岛西海岸新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。收入结算方面，近年来公司基础设施建设业务收入规模相对稳定，受结算项目不同，项目毛利率水平有所波动；项目回款方面，公司项目回款期较长，项目回款进度整体较慢。

截至 2023 年 3 月末，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 30.86 亿元，拟回款金额为 32.94 亿元，已确认收入 15.40 亿元、回款 10.11 亿元，结算及回款进度较慢。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司主要完工基础设施项目情况（亿元）

| 子公司  | 项目名称            | 建设期       | 总投资额 | 已投资额 | 拟回款金额 | 已确认收入 | 已回款金额 |
|------|-----------------|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 黄发公司 | 水城              | 2012-2016 | 6.00 | 3.31 | 3.48  | 3.38  | 0.00  |
| 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  |
| 黄发公司 | 灵山卫公交枢纽站        | 2015-2016 | 2.00 | 1.58 | 1.70  | 1.61  | 0.06  |
| 旅投公司 | 景区基础设施改造        | 2016-2018 | 0.17 | 0.17 | 0.20  | 0.03  | 0.05  |
| 旅投公司 | 青岛植物园           | 2015-2018 | 2.00 | 2.00 | 2.34  | 0.37  | 0.43  |
| 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  | 0.74  |
| 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  |
| 旅投公司 | 唐岛湾清淤           | 2017-2020 | 1.50 | 1.50 | 1.77  | 0.17  | 1.04  |
| 海投公司 | 德立沟东小庄工程        | 2006-2012 | 1.55 | 1.55 | 1.63  | 1.63  | 1.63  |
| 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  |
| 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  |
| 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  |

|           |             |           |      |              |              |              |              |
|-----------|-------------|-----------|------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 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         |
| <b>合计</b> |             | -         | -    | <b>41.58</b> | <b>30.86</b> | <b>32.94</b> | <b>15.40</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，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、档案馆等 15 个项目，概算总投资 312.80 亿元，已完成投资 193.15 亿元，业务持续性较好，但面临一定的投资支出压力。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

| 子公司       | 项目名称                  | 建设期       | 总投资额          | 已投资额          |
|-----------|-----------------------|-----------|---------------|---------------|
| 黄发公司      | 特色小镇基础设施项目            | 2015-2025 | 15.00         | 14.39         |
| 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          |
| 黄发公司      | 青岛国际啤酒城项目             | 2018-2023 | 20.00         | 17.59         |
| 黄发公司      | 黄河路西延工程               | 2020-2023 | 12.96         | 2.34          |
| 董家口公司     | 临港产业园区                | 2015-2022 | 47.90         | 49.05         |
| 董家口公司     | 冷链物流基地                | 2015-2022 | 24.80         | 21.59         |
| 董家口公司     | 冷链物流基地防波堤工程           | 2022-2025 | 13.72         | 5.70          |
| 海投公司      | 南港区 1880 地块及外围回填工程    | 2014-2022 | 9.29          | 7.77          |
| 海投公司      | 上戏新校区                 | 2017-2022 | 3.39          | 3.84          |
| 海投公司      | 蓝色海湾整治                | 2017-2022 | 43.29         | 43.56         |
| 海投公司      | 西海岸青草河河道整治与绿化提升工程     | 2018-2022 | 2.01          | 2.19          |
| 旅投公司      | 海洋活力区                 | 2019-2022 | 37.50         | 13.43         |
| 旅投公司      | 档案馆                   | 2017-2022 | 4.60          | 2.08          |
| 农高公司      | 胶二路二期等道路连接及绿带工程       | 2022-2024 | 6.14          | 1.07          |
| 农高公司      | 现代农业示范区的基础设施配套        | 2022-2033 | 70.00         | 6.58          |
| <b>合计</b> |                       | -         | <b>312.80</b> | <b>193.15</b> |

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、为保持项目数据口径一致性，南港区 1880 地块及外围回填工程列示总投资调整为估算金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 土地整理板块

跟踪期内，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，收入规模整体不大，但业务稳定性较好，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。

跟踪期内，公司土地一级开发业务主体未发生变化。

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收取开发管理费；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区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根据项目实际投资成本等额拨付项目收益。

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 2023 年 3 月末，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 21.19 亿元，尚需投资 18.27 亿元。收入结算方面，公司土地整理项目收入结算规模整体不大，近年来收入结算规模约 2 亿元/年，公司将土地整理业务收入纳入工程收入核算。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司主要已完工土地一级开发项目情况（亿元、亩）

| 地块名称            | 整理期间      | 总投资额 | 累计确认收入 | 面积       |
|-----------------|-----------|------|--------|----------|
| 兰石重装回填项目        | 2015-2017 | 1.07 | 1.07   | 47.84    |
| 泊里镇东魏家滩西侧       | 2016-2021 | 0.03 | 0.03   | 23.85    |
| 泊里镇东庄村东、滨海大道南侧  | 2016-2021 | 0.62 | 0.62   | 422.50   |
| 盐场 GI-1-181-2-1 | 2016-2021 | 0.38 | 0.38   | 292.75   |
| 海洋装备产业园普华重工项目   | 2018-2019 | 0.02 | -      | 3.06     |
| 海洋装备产业园海王纸业项目   | 2018-2019 | 0.05 | -      | 90.19    |
| 海洋装备产业园郭家小庄北侧   | 2018-2019 | 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 7：截至 2023 年 3 月末公司主要在在建的土地一级开发项目情况（亿元、亩）

| 子公司  | 地块名称             | 总投资额  | 已投资额  | 累计确认收入 | 面积       |
|------|------------------|-------|-------|--------|----------|
| 海投公司 | 清洁能源客车场地平整工程     | 0.64  | 0.65  | 0.62   | 351.00   |
| 海投公司 | 唯品会土地平整工程        | 0.75  | 0.63  | 0.62   | 680.00   |
| 海高公司 | 海洋装备产业园一期配套项目    | 5.79  | 2.28  | 0.00   | 564.00   |
| 海高公司 | 横五路道路建设工程（原路北六路） | 1.48  | 0.65  | 0.00   | 72.24    |
| 海高公司 | 海洋装备产业园纵一路道路建设工程 | 1.80  | 1.02  | 0.00   | 82.33    |
| 旅投公司 | 大哨头村             | 15.00 | 8.00  | 5.00   | 900.00   |
| 旅投公司 | 广城村              | 14.00 | 7.96  | 4.92   | 700.35   |
| 合计   | -                | 39.46 | 21.19 | 11.16  | 3,349.92 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 房地产板块

目前公司房地产业务目前以商品房为主，近年来项目收入结算有所波动，在建项目及储备土地规模较大，面临一定的项目投资压力；同时，在房地产市场下行背景下，需关注项目销售回款情况。

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并已基本销售完成，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，展业区域范围西海岸新区全区。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，部分储备地块用于合作开发或整体转让。截至 2023 年 3 月末，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 50.47 亿元，完工项目已基本对外租售，近年来房产销售收入呈增长趋势。

表 8：截至 2023 年 3 月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  | 100.00 |
| 专家公寓          | 黄发公司  | 住宅   | 2018-2020 | 0.40  | 0.80  | 0.80  | 100.00 |
| 阳光大厦          | 黄发公司  | 商业   | 2005-2006 | 1.80  | 4.84  | 4.84  | 100.00 |
| 经贸大厦          | 黄发公司  | 商业   | 2005-2007 | 2.70  | 7.66  | 7.66  | 100.00 |
| 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  |
| 山水丽景          | 黄发公司  | 住宅   | 2019-2022 | 1.55  | 1.98  | 1.42  | 71.72  |
| 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            | -     | -    | -         | 50.47 | 98.20 | 92.00 | -      |

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 2023 年 3 月末，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 77.86 亿元，尚需投资 28.53 亿元，未来仍面临一定的项目投资压力。

表 9：截至 2023 年 3 月末公司主要在建商品房项目（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 | 总投资额  | 已投资额  |
|-----------------|------|----------|-----------|-------|-------|-------|
| 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 | 2015-2019 | 4.00  | 2.80  | 2.03  |
| 铁山特色商街二期        | 黄发公司 | 商业       | 2017-2019 | 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  |
| 山水尚街            | 黄发公司 | 商业       | 2018-2020 | 8.94  | 6.46  | 4.17  |
| 北京路项目           | 黄发公司 | 商业       | 2018-2022 | 2.17  | 1.73  | 0.85  |
| 团结新城二期          | 旅投公司 | 住宅       | 2018-2020 | 18.17 | 12.34 | 11.31 |
| 盛世桃源            | 海投公司 | 住宅       | 2018-2019 | 3.45  | 1.50  | 1.13  |

|         |       |    |           |       |       |       |
|---------|-------|----|-----------|-------|-------|-------|
| 西海岸文化大厦 | 海高公司  | 商业 | 2018-2021 | 9.67  | 7.19  | 4.72  |
| 蓝湾中心项目  | 海投公司  | 商住 | 2020-2025 | 30.70 | 37.67 | 18.09 |
| 家园三期    | 琅琊台股份 | 商住 | 2018-2022 | 6.90  | 3.17  | 3.07  |
| 合计      | -     | -  | -         | 92.64 | 77.86 | 49.33 |

注：张家楼蓝调商业街、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；柏乡园子、柏乡商业街、柏乡家园项目由于投资计划变更，不再列示，已投资支出以前期土地支出为主，并未实质性开工建设。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地储备方面，公司主要土地储备包括蓝湾中心 A、B 座等 6 个地块，均为出让地，总面积 14.54 万平方米，土地储备较为充足。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司主要土地储备情况（万平方米）

| 子公司  | 地块名称     | 面积    | 用途     |
|------|----------|-------|--------|
| 海投公司 | 蓝湾中心 A 座 | 1.82  | 商住     |
| 海投公司 | 蓝湾中心 B 座 | 1.35  | 商住     |
| 海投公司 | 盛世雅居一期   | 3.88  | 城镇住宅用地 |
| 海投公司 | 盛世雅居二期   | 3.68  | 城镇住宅用地 |
| 海投公司 | 张家楼地块    | 2.21  | 城镇住宅用地 |
| 旅投公司 | 珠江路地块    | 1.60  | 文体娱乐   |
| 合计   | -        | 14.54 | -      |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 贸易板块

**跟踪期内，贸易板块收入增长很快且在公司营业收入中占比很大，但贸易业务毛利率整体较低，对公司盈利贡献很小。**

跟踪期内，公司贸易业务仍主要依托前港湾、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，2020 年将海王纸业、琅琊台股份纳入公司合并报表后，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，且以“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，国内贸易一般采取现金结算，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，公司收取下游客户预付款，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，公司贸易业务由多家子公司独立经营，上下游客户较为集中，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。近年来随着农高公司、董家口公司等子公司贸易业务拓展及将海王纸业、琅琊台股份产品销售收入计入贸易收入核算，公司贸易业务收入增长很快。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。

表 11：2023 年 1~3 月公司前五大供应商及前五大客户情况（万元）

| 前五大供应商         | 货种      | 金额         | 占比     |
|----------------|---------|------------|--------|
| 青岛中垠瑞丰国际贸易有限公司 | 钢材      | 79,802.35  | 27.26% |
| 林州林钢铸管科技有限公司   | 钢材      | 46,320.85  | 15.82% |
| 安阳华诚博盛钢铁有限公司   | 钢材      | 34,471.38  | 11.78% |
| 国信华夏（海口）实业有限公司 | 有色金属、木材 | 22,035.08  | 7.53%  |
| 安阳市新普钢铁有限公司    | 钢材      | 16,370.49  | 5.59%  |
| 合计             | -       | 199,000.15 | 67.98% |
| 前五大客户          | 货种      | 金额         | 占比     |
| 青岛青发瑞丰实业有限公司   | 钢材      | 51,836.89  | 17.49% |
| 河南新湖钢铁贸易有限公司   | 钢材      | 50,671.98  | 17.09% |
| 安阳市中武钢铁贸易有限公司  | 钢材      | 38,210.64  | 12.89% |
| 日照山冶国际贸易有限公司   | 钢材      | 26,800.13  | 9.04%  |
| 青岛嘉泰能源有限公司     | 煤炭      | 16,109.27  | 5.43%  |
| 合计             | -       | 183,628.91 | 61.94% |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 电力产品、通信产品及高分子材料销售业务

**2022 年万马股份电力产品、通信产品及高分子材料销售收入增速均超 10%，带动整体销售收入大幅增长，毛利率水平亦有所上升；同时，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 2023 年 3 月末，万马股份总资产为 113.76 亿元，总负债为 63.66 亿元，资产负债率为 55.96%。

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，主要分为电力产品生产销售、高分子材料生产销售、通信产品生产销售以及充电桩及充电服务等。2020~2022 年及 2023 年 1~3 月，万马股份分别实现营业收入 93.22

亿元、127.67 亿元、146.75 亿元和 30.75 亿元（其中，万马股份于 2020 年 11 月纳入公司合并范围，2020 年纳入公司合并范围收入规模为 17.99 亿元），2022 年收入规模较上年增长 14.94%。其中高分子材料销售收入、电力产品销售收入合计占万马股份收入总额的 89.65%。

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 12：万马股份 2022 年营业收入及构成情况（亿元、%）

| 产品     | 营业收入   | 占比     | 毛利率   | 同比增速  |
|--------|--------|--------|-------|-------|
| 电力产品   | 85.03  | 57.94  | 11.96 | 10.28 |
| 通信产品   | 10.62  | 7.24   | 16.75 | 22.39 |
| 高分子材料  | 46.54  | 31.71  | 15.42 | 23.55 |
| 贸易、服务等 | 4.56   | 3.11   | 16.24 | 7.97  |
| 合计     | 146.75 | 100.00 | 13.53 | 14.94 |

资料来源：万马股份 2022 年度报告，中诚信国际整理

生产方面，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，公司电力产品、高分子材料生产量均有所增加。从产品库存看，2022 年高分子材料库存量同比增长 59.20%，库存增速较快；通信产品库存量增幅为负，去库存情况较好。

表 13：万马股份 2022 年主要产品生产、销售及库存情况

| 行业分类  | 项目  | 单位 | 2022 年     | 同比增减    |
|-------|-----|----|------------|---------|
| 电力产品  | 销售量 | 吨  | 104,311.89 | 3.43%   |
|       | 生产量 | 吨  | 104,789.30 | 2.30%   |
|       | 库存量 | 吨  | 6,638.09   | 7.75%   |
| 通信产品  | 销售量 | 公里 | 720,714.41 | -11.17% |
|       | 生产量 | 公里 | 717,210.19 | -15.83% |
|       | 库存量 | 公里 | 59,606.53  | -10.79% |
| 高分子材料 | 销售量 | 吨  | 399,820.97 | 19.08%  |
|       | 生产量 | 吨  | 419,809.91 | 20.39%  |
|       | 库存量 | 吨  | 6,029.62   | 59.20%  |

资料来源：万马股份 2022 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，2022 年万马股份前五大供应商合计采购金额为 46.34 亿元，占年度采购总额的 37.67%，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，2022 年铜价年初冲高后又急剧回落，再度震荡上行，原材料价格波动较大。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，2022 年万马股份实现销售收入 146.75 亿元，同比增长 14.94%；销售毛利率为 13.53%，较上年增加 0.60%。其中，电力产品和高分子材料产品销售增速分别为 10.28%和 23.55%，通信产品销售增速亦达到 22.39%。客户构成方面，万马股份前五大客户合计销售金额 13.49 亿元，

占年度销售总额的比例为 9.20%，万马股份客户集中度较低，公司销售客户以央企、地方国企为主，客户行业包括电力、地铁、工程企业等；销售回款方面，因销售产品同质性较强，万马股份赊销占比较高，但公司产品销售规模较大且多元化较强，整体竞争力较强。截至 2023 年 3 月末，万马股份应收账款、应收票据科目余额分别为 39.30 亿元和 6.87 亿元，合计占万马股份资产总额的 40.59%。应收账款回款方面，截至 2022 年末，万马股份账龄一年期以内应收账款账面余额为 36.34 亿元，占万马股份应收账款总额的 91.536%；截至 2022 年末，万马股份应收账款坏账准备余额为 1.86 亿元，需关注万马股份应收账款回款情况。

新建产能方面，万马股份拟于青岛西海岸新区董家口经济区投资建设青岛万马海工装备产业园项目（一期），项目总投资为 9.90 亿元，项目产品为特种装备电缆、海洋海工电缆、新能源电缆等，建设期 2 年；此外，万马股份同万华化学集团股份有限公司合资成立项目公司（万马股份持股 60%）投资建设“万马万化上下游一体化项目”，项目投资总额为 10 亿元，项目产品为环保线缆高分子材料，总产能为 60 万吨，项目建设投产后，将进一步提升公司收入规模和盈利能力。

### 清洁能源产品销售业务

**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，但 2022 年因原材料价格上涨、下游需求减少等多种因素影响，收入规模及净利润规模均有所下降，需关注未来公司收入及利润实现情况。**

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》，公司全资子公司海控投控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（公司本次收购诚志科融控股有限公司股权形成商誉 7.46 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。上述股权收购事项完成后，公司通过子公司海控投控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。截至 2023 年 3 月末，诚志股份总资产 245.00 亿元，总负债 60.61 亿元，资产负债率为 24.74%，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 67.55 亿元，占资产总额 27.57%，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，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。

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。2022 年及 2023 年 1~3 月，诚志股份分别实现营业总收入 117.17 亿元和 33.65 亿元，同比分别下降 3.83% 和上升 0.18%；同期，分别实现净利润 1.58 亿元和 -0.29 亿元，同比分别减少 8.97 亿元和 2.06 亿元，2022 年净利润大幅下降主要系原材料价格上升、部分盈利产品销售价格下降较大及客户需求减少、生产负荷下降等因素影响。因公司于 2021 年 12 月末将诚志股份纳入合并范围，2021 年营业收入、净利润均未纳入合并范围。

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 2022 年公司收入总额的 83.14%，因清洁能源产品收入

下降，2022 年公司营业收入较上年减少 3.83%。

表 14：诚志股份 2022 年营业收入及构成情况（亿元、%）

| 产品        | 营业收入   | 收入占比   | 毛利率   | 同比增速   |
|-----------|--------|--------|-------|--------|
| 清洁能源产品    | 97.42  | 83.14  | 5.77  | -5.31  |
| 半导体显示材料产品 | 12.32  | 10.52  | 47.31 | 15.17  |
| 生命医疗服务    | 6.58   | 5.61   | 15.52 | -10.72 |
| 其他产品      | 0.85   | 0.73   | 85.55 | -4.37  |
| 合计        | 117.17 | 100.00 | 11.27 | -3.83  |

资料来源：诚志股份 2022 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，对公司营业收入及利润规模产生负面影响，针对上述情况，公司已通过增加技术改造、根据市场情况调整生产线运营负担及产品结构等方式，减少上述事项对公司不利影响。

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，2022 年受国际局势动荡影响引发能源市场供需危机、通货膨胀加剧，致使公司清洁能源业务主要材料及燃料动力成本大幅上升；销售方面，叠加能耗双控影响，公司清洁能源业务的气体 and 烯烃产品产销量出现不同程度下降、辛醇等产品销售价格下降，致使公司清洁能源业务本年度利润大幅减少。

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。2022 年，在经济下行、地缘政治紧张、通胀高企等多重不利因素的冲击下，全球面板行业整体的景气度呈现一定程度的下行态势，主要体现在电视、手机、笔记本电脑等主流终端产品的出货量相比往年都出现了不同程度的下滑。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；工业大麻项目已完成厂房建设施工及生产设备安装，已具备带料试生产条件，截至 2022 年末尚未开展正常的生产经营活动，厂房交付工作仍在积极协调中；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，2022 年丹东诚志实现营业收入 5.22 亿元，是生命医疗服务最重要的收入来源。

拟建产能方面，诚志股份拟通过全资子公司青岛诚志华青新材料有限公司在青岛西海岸新区董家口经济区投资建设 POE（聚烯烃弹性体）项目及超高分子量聚乙烯项目，预计投资金额分别为 40 亿元和 8 亿元，项目建设期为 3 年，随着新建产能投产，诚志股份收入规模将进一步增长。

## 其他业务

**跟踪期内，公司其他业务未发生重大变化，管理服务业务获得政府资源倾斜，收入逐年增加；租赁收入规模逐年增加；随着旅游及酒店行业逐步复苏，后续客流量回升及在建项目投产后的运营情况均需关注。**

跟踪期内，公司管理服务收入仍主要由人才代理服务、物业管理等构成。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；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仍由旅投公司负责，2020~2022 年，公司分别实现旅游与酒店服务收入 1.18 亿元、2.29 亿元和 2.45 亿元，公司旅游及酒店业务旅游市场行情影响较大。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 m<sup>2</sup>会议总面积的红树林会议会展中心、10,000 m<sup>2</sup> 1+X 红树林影城、15 个特色餐吧酒吧、6,000 m<sup>2</sup>德国小镇广场、4,000 m<sup>2</sup>探险王国游乐场、9,600 m<sup>2</sup>红树林汤泉场、西海岸婚礼地标-哥特式婚礼堂等。

公司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。2020~2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别实现租赁相关收入 3.43 亿元、3.53 亿元、3.22 亿元和 0.52 亿元，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。2022 年上半年，公司以 2.35 亿元收购海洋生物医药产业园一期（聚大洋）项目，项目总面积为 4.24 万平方米，未来用于对外出租。此外，截至 2023 年 3 月末，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 24.41 亿元，已投资 20.79 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，但投资回收期较长，未来出租率及收益情况仍需关注。

**表 15：截至 2023 年 3 月末公司主要在建自营项目情况（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  | 4.31  | 停车收入 |
| 辛安东区市民中心         | 旅投公司  | 2019-2022 | 4.89  | 4.46  | 租赁收入 |
| 贸大青岛国际校区（一期）     | 黄发公司  | 2020-2022 | 12.77 | 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  | 3.00  | 租赁   |
| 合计               | -     | -         | 24.41 | 20.79 | -    |

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

## 财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平，主要系股东方持续增资、资产注入，2022 年股东方向公司及子公司注入货币资金、矿山经营权、水库经营权、房产和管网等各类资产，增加了公司所有者权益，加之公司收购上市公司大幅增加公司少数股东权益，近年来公司所有者权益持续增长，具备很强的资本实力；近年来融资渠道顺畅，公司债务规模增长较快，财务杠杆比率处于较高水平，EBITDA 及经营活动净现金无法对债务利息有效覆盖，但债务结构相对合理，未来债务偿还预计主要依赖借新还旧。

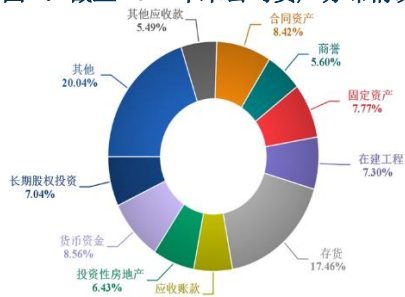
## 资本实力与结构

随着股东方资产注入、公司项目推进及合并范围增加，公司资产及负债规模增长很快，公司资产收益性较好，但资产中存货、合同资产及应收类款项规模较大，相关资产流动性较弱，同时，公司收购上市公司形成较大规模商誉，公司整体资产质量一般；公司债务规模增长很快，财务杠杆率处于偏高水平，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配。

作为西海岸新区重要的城市基础设施、园区开发及产业项目投资主体，公司在西海岸新区战略地位显著，获得政府在资金注入、资产划拨等方面的支持；同时，近年来公司加大金融板块投资力度，2020 年及 2021 年分别收购上市公司万马股份和诚志股份，公司总资产规模增长很快，近两年复合增长率达 30.32%。

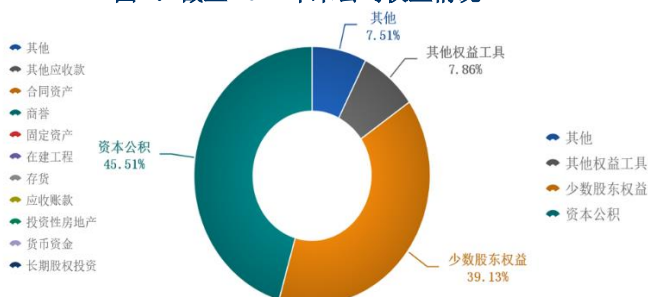
公司业务主要包括“基础设施建设、园区开发、产业及金融投资、服务业务”四大业务板块，基础设施建设及园区开发业务主要由海高公司、董家口公司、黄发公司等子公司在西海岸新区范围内开展，相关业务形成存货、合同资产、在建工程在公司资产总额中占比约 33%，且因承接政府拨款的基础设施建设项目及政府资产注入，公司形成一定规模公益性资产（22.29 亿元），较大规模资金沉淀一定程度上削弱了公司资产流动性。公司产业及金融投资业务以集团本部为主，2020 年以来公司取得上市公司万马股份和诚志股份控制权，2 家上市公司在公司资产总额中占比约 23.27%，上市公司主要资产包括产品生产形成的存货、机器设备形成的固定资产及赊销形成的应收账款等，需要关注的是，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；此外，公司还通过基金投资、股权直投等方式参与产业项目投资，计入其他非流动金融资产，但投资收益率整体不高。同时，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，约 30% 货币资金因用于保证金、定期存单等因素使用受限。总体来看，公司资产结构以流动资产为主，但项目建设形成较大规模资金沉淀且回款进度较慢，公司资产流动性较弱，公司资产收益性较好。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，受益于政府的增资、资产注入和收购上市公司，公司实收资本、资本公积及少数股东权益大幅增长。2022 年，公司收到西海岸新区国资局货币资金注资 11.03 亿元，增加了公司的实收资本。此外，2022 年西海岸新区将矿山经营权、水库经营权、房产和管网等资产等划拨子公司农高公司，将部分土地、房产及资金划拨旅投公司、海高公司等子公司，增加了公司的资本公积。实收资本和资本公积的增长带动经调整的所有者权益<sup>1</sup>增长，尤其是收购上市公司万马股份、诚志股份后，2022 年公司经调整的所有者权益增加至 467.15 亿元，较 2020 年末复合增长 35.73%。其中少数股东权益亦有大幅增加，截至 2023 年 3 月末，少数股东权益占所有者权益的比例已达到 38.90%，占比较高。财务杠杆方面，2021 年受益于新增诚志股份纳入合并范围，公司财务杠杆水平阶段性下降，但总体来看，近年来公司资产负债率、总资本化比率基本在 68%左右，杠杆水平较高。

表 16：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

| 项目          | 2020   | 2021     | 2022     | 2023.3   |
|-------------|--------|----------|----------|----------|
| 总资产         | 941.08 | 1,318.33 | 1,598.20 | 1,677.49 |
| 经调整的所有者权益合计 | 253.58 | 399.21   | 467.15   | 476.84   |
| 总债务         | 579.18 | 727.02   | 952.54   | 1,022.45 |
| 短期债务占比      | 24.29  | 33.42    | 36.97    | 35.52    |
| 资产负债率       | 69.45  | 64.95    | 65.93    | 66.97    |
| 总资本化比率      | 69.55  | 64.55    | 67.10    | 68.20    |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

**跟踪期内，公司收入质量一般，经营获现能力较为一般，且持续大规模的对外投资加大资金缺口，经营发展对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。**

受益于业务的扩张及较快的多元化发展，公司近年收入保持较快增长。公司收入结构中贸易业务、产品销售业务占比很高，相关业务回款情况较好，但 2021 年以来，受基础设施建设项目回款进度放缓等因素影响，收现比波动下降。近年来，公司收现比始终保持在 1 左右，公司收入质量一般。

公司经营活动净现金流受工程业务、房地产业务和贸易业务影响较大，贸易业务收入规模大幅增长是经营活动现金流入逐年递增的主要原因。经营活动现金流出方面，工程业务、房地产业务的前期投入较大，公司购买并接受了较多商品及劳务服务，且随着合并范围的扩大，支付给职工的资金逐年增加，经营活动现金流出规模大幅增加。2022 年，受万马股份和诚志股份业务开展影响，公司购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加，公司经营活动净现金流呈现大额流出态势。整体来看，公司经营活动获现能力总体表现一般。

近年来公司自持物业的投资、投资业务的发展及收购计划的推行致使其投资活动现金流出规模较大，且基金等股权投资尚未进入回报周期，投资活动现金流入规模依然较小，近三年投资活动现金流呈现大幅净流出状态。根据其自身发展计划及投资业务的定位，预计公司未来两三年内投资

<sup>1</sup>经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因公司本部、子公司发行永续债、可续期债券等形成的其他权益工具、少数股东权益；以及因政府拨付资金投资建设、无偿划转资产而形成的公益性资产，截至 2023 年 3 月末上述两项调整项金额分别为 55.00 亿元和 22.29 亿元。

活动现金流仍将保持这一态势。

如前所述，公司投资活动的资金缺口逐年增加，经营活动净现金流较小且存在一定波动，加之债务偿还金额逐年快速增长，进一步加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，借款金额及债券余额呈现快速增长态势，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。同时，受益于股东的持续支持，近三年公司吸收投资收到的现金亦是其资金补充的重要渠道。总体来看，公司通过外部债务融资叠加政府拨款等股权融资方式筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口。

表 17：近年来公司现金流情况（亿元、%）

| 项目            | 2020   | 2021    | 2022    | 2023.3 |
|---------------|--------|---------|---------|--------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | -32.05 | 14.56   | -55.63  | -25.59 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -56.31 | -119.89 | -121.96 | -8.31  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 91.45  | 112.66  | 175.37  | 77.94  |
| 现金及现金等价物净增加额  | 3.09   | 7.29    | -1.99   | 44.06  |
| 收现比           | 1.05   | 0.98    | 1.01    | 1.03   |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

**公司债务规模逐年增长，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；EBITDA 对债务利息覆盖能力不足，公司经营周转及债务偿还均对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。**

公司总负债主要系刚性债务以及因承接基建项目形成的专项应付款、应付工程款与政府单位往来款构成，其中刚性债务占总负债的比例约为 83%。近年来公司债务规模增长较快，2020~2022 年末债务的复合增长率约为 28%，主要系近年来公司金融投资及基建项目投资支出增加，尤其是 2020 年及 2021 年收购上市公司万马股份和诚志股份控制权并加大基金及股权投资支出。公司债务以银行借款、发行债券为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；近年来公司短期债务占比有所提高，但债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 18：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

| 类型   | 金额                    | 1 年以内  | 1 年以上  |
|------|-----------------------|--------|--------|
| 银行借款 | 项目贷、流贷等               | 435.15 | 173.11 |
| 债券融资 | 中期票据、公司债等             | 313.85 | 70.19  |
| 其他   | 票据、信托、租赁、理财直融、债权融资计划等 | 203.55 | 108.82 |
| 合计   | --                    | 952.55 | 352.12 |
|      |                       |        | 600.43 |

注：债券融资到期期限按照不执行考虑；中诚信国际将计入所有者权益的可续期公司债券划分入 1 年期以上债务核算；公司 1 年以内到期债务其他分类中，含应付票据 76.27 亿元。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出及折旧构成，随着债务规模增加及子公司万马股份纳入合并范围，2020 年以来公司 EBITDA 增长较快；考虑到利润总额中贡献度较高的资产处置收益等不具有可持续性，在计算 EBITDA 时进行剔除。公司债务产生较大规模利息支出，EBITDA 对利息的保障倍数不足 1 倍，无法有效覆盖利息支出。

此外，随着短期债务规模大幅增长，公司短期偿债压力有所增加，资金缺口对外部融资的依赖性很高。考虑到西海岸新区良好的区域经济财力支撑、公司在资本市场通畅的融资渠道以及银行等金融机构支持力度，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，可通过银行续贷、借新还旧等方式为偿债资金形成有力补充。

表 19：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

|                | 2020   | 2021   | 2022   | 2023.3   |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 总债务            | 579.18 | 727.02 | 952.54 | 1,022.45 |
| 短期债务占比         | 24.29  | 33.42  | 36.97  | 35.52    |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数 | -1.45  | 0.51   | -1.55  | -        |
| EBITDA         | 11.65  | 16.82  | 34.50  | -        |
| EBITDA 利息覆盖倍数  | 0.53   | 0.59   | 0.96   | -        |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产占当期末总资产的 7.87%，其中受限货币资金 50.33 亿元、受限投资性房地产 41.37 亿元、受限在建工程 2.22 亿元、受限存货 19.69 亿元。此外，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%）、持有的诚志科融控股有限公司 98.2326%股权用于质押借款。

或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 24.99 亿元，担保余额占同期末经调整所有者权益的比例为 5.35%，担保对象均为国有企业，其中芯恩（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。截至 2022 年末，公司以及下属主要子公司无重大诉讼事项。

表 20：截至 2022 年末公司对外担保情况（亿元）

| 被担保对象           | 企业性质 | 担保余额  | 担保到期时间      |
|-----------------|------|-------|-------------|
| 芯恩（青岛）集成电路有限公司  | 国有企业 | 18.63 | 2031~2032 年 |
| 中德联合集团有限公司      | 国有企业 | 5.37  | 2023~2026 年 |
| 青岛西海岸医疗健康发展有限公司 | 国有企业 | 0.99  | 2024 年      |
| 合计              | --   | 24.99 | --          |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>2</sup>

### 假设

——2023 年，公司仍作为西海岸新区两大投资控股集团之一，公司合并范围无重大变化。

——2023 年，公司下属 2 家上市公司万马股份及诚志股份收入增长较快；其他各业务板块稳步发

<sup>2</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。

——2023 年，公司项目投资建设规模预计在 80~100 亿元，股权投资支出投资规模在 40~50 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 150~170 亿元，预计 2023 年可以获得一定规模股东方实物资产增资及货币资金增资。

## 预测

表 21：公司重点财务指标预测情况

|                  | 2021 年实际 | 2022 年实际 | 2023 年预测    |
|------------------|----------|----------|-------------|
| 总资本化比率（%）        | 64.55    | 67.10    | 65.02~71.86 |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 0.59     | 0.96     | 0.82~0.90   |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性较弱，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。**

截至 2023 年 3 月末，公司可动用账面货币资金为 126.57 亿元，可为公司日常经营、投资支出及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 575.58 亿元，尚未使用授信额度为 176.40 亿元，备用流动性较为充足，授信总额中项目贷占比较高，有较为严格的使用条件。此外，西海岸新区区域经济、财政实力很强，区域净融资水平较好，为公司提供了良好的融资环境；公司资本市场融资渠道畅通，与金融机构关系密切，为公司投资项目提供资金支持，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设、对外投资及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年项目投资建设支出规模预计在 80~100 亿元，股权投资支出投资规模在 40~50 亿元。到期债务方面，截至 2022 年末，公司未来一年内到期银行借款、债券及票据等合计 352.12 亿元，预计 2022 年度利息支出金额为 42~48 亿元，公司到期债务主要依靠借新还旧及自有资金偿付。

综合考虑到西海岸新区经济财政实力、公司在资本市场良好的融资渠道和再融资能力以及公司同金融机构紧密关系，公司流动性较弱，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

## ESG 分析<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行企业社会责任；公司治理结构尚可，但在内控体系方面有待进一步优化，需关注公司对子公司的管控能力及后续业务整合状况。**

环境方面，公司基础设施建设相关业务可能会面临粉尘、噪音、污水排放等环境风险。截至目前尚未受到监管处罚，且公司在可持续发展和环境争议事件管理方面表现较好。

<sup>3</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，投资者责任表现较好，但公司在社会争议事件管理方面仍有待优化。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司治理结构较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。公司存在较大与区域内国有企业的往来款，整体在内部控制体系等方面有待进一步优化。此外，公司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；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。

## 外部支持

**中诚信国际认为，西海岸新区政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：**

西海岸新区为我国第 9 个国家级新区，区域经济、财政实力很强，2022 年西海岸新区实现 GDP4,691.85 亿元，在青岛市下属区县排名第一位，GDP 规模占青岛市 GDP 总额的 31.44%。良好的区域经济实力及产业基础带动区域人口增长，截至 2022 年末，全区常住人口 199.35 万人，比上年末增长 1.5%，虹吸效应明显。2022 年末西海岸新区政府显性债务率为 107.78%，区域内融资平台债务规模较大，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

**同时，西海岸新区政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：**

- 1) 区域重要性强：公司系西海岸新区两大控股集团之一，战略定位为服务新区海洋经济，主要负责园区开发建设运营、城市基础设施投资，并同步发展产业投资及金融投资业务，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度很高：公司由西海岸新区国有资产管理局 100%持股，根据西海岸新区政府规划承担了基础设施建设、产业园投资、产业投资及金融投资等任务，股权结构和业务开展均与西海岸新区政府具有很高的关联性。
- 3) 过往支持力度较大：公司在项目获取、资本金注入、资产注入、财政补贴等方面获得了西海岸新区政府的有力支持。

表 22：截至 2022 年末西海岸新区一级平台比较（亿元、%）

| 名称                | 大股东及持股比例          | 职能定位与分工                                           | 总资产      | 所有者权益  | 资产负债率 | 营业总收入  | 净利润  | 债券余额   |
|-------------------|-------------------|---------------------------------------------------|----------|--------|-------|--------|------|--------|
| 青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司 | 西海岸新区国有资产管理局 100% | 重点服务新区海洋经济，主要负责园区开发建设运营、城市基础设施投资，并同步发展产业投资及金融投资业务 | 1,598.20 | 544.44 | 65.93 | 465.11 | 4.13 | 208.60 |
| 青岛西海岸新区融合控股集团有限公司 | 西海岸新区国有资产管理局 100% | 重点服务于军民融合、乡村振兴、新旧动能转换等发展战略                        | 1,993.24 | 603.08 | 69.74 | 386.19 | 6.10 | 143.65 |
| 青岛西海岸公用事业集团有限公司   | 西海岸新区国有资产管理局 51%  | 青岛西海岸新区最重要的公用事业运营主体，业务领域涵盖水务板块、能源板块和市政工程板         | 233.76   | 77.19  | 66.98 | 65.13  | 0.06 | 24.00  |

注：该表中的所有者权益未进行调整，债券余额数据截至 2023 年 5 月末。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，西海岸新区政府很强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

## 同行业比较

中诚信国际认为，海控集团与融控集团、张江集团和苏高新集团等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，青岛市西海岸新区与上海市浦东新区、苏州市高新区等均位于我国经济发展水平较高的地区，西海岸新区的经济总量在上述地区中位居中游，同时西海岸新区地方政府债务余额亦位居中游，区域财政自给能力均保持在较高水平。海控集团为西海岸国资管理局 100%控股公司，可比对象均为当地最重要的基础设施建设主体，区域主体地位重要，当地政府对它们均有强的支持意愿。

其次，海控集团的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务结构较为多元化，同时公司也存在贸易业务在公司营业收入中占比很大但毛利率水平很低等问题。

然后，海控集团的财务风险在同业中处于居中水平。公司资产和权益规模均高于张江集团，低于融控集团，总体资本实力较强；公司总债务规模及财务杠杆较高，但债务结构较为合理；EBITDA 对利息覆盖能力低于比较组平均水平；近 3 年融资额较高，债券市场认可度较高，可用银行授信一般，再融资渠道较为通畅。

表 23：同行业对比表

|              | 海控集团                                                                                         | 融控集团                                                                                        | 张江集团                                               | 苏高新集团                                                             |
|--------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|
| 最新主体信用等级     | AAA                                                                                          | AAA                                                                                         | AAA                                                | AAA                                                               |
| 地区           | 青岛市-西海岸新区                                                                                    | 青岛市-西海岸新区                                                                                   | 上海市-浦东新区                                           | 苏州市-高新区                                                           |
| GDP（亿元）      | 4,691.85                                                                                     | 4,691.85                                                                                    | 16,013.4                                           | 1,675.80                                                          |
| GDP 增速（%）    | 4.8                                                                                          | 4.8                                                                                         | 1.10                                               | 10.10                                                             |
| 人均 GDP（万元）   | 23.54                                                                                        | 23.54                                                                                       | 27.70                                              | 20.13                                                             |
| 一般公共预算收入（亿元） | 223.71                                                                                       | 223.71                                                                                      | 1,192.49                                           | 192.10                                                            |
| 公共财政平衡率（%）   | 92.60                                                                                        | 92.60                                                                                       | 69.90                                              | 125.74                                                            |
| 政府债务余额（亿元）   | 532.81                                                                                       | 532.81                                                                                      | 788.98                                             | 85.51                                                             |
| 控股股东及持股比例    | 西海岸国资管理局 100%                                                                                | 西海岸国资管理局 100%                                                                               | 浦东新区国资委 100%                                       | 虎丘区政府 100.00%                                                     |
| 职能及地位        | 西海岸新区两大平台之一，主要负责园区开发建设运营、城市基础设施投资，并同步发展教育、医疗、文化、旅游、会展、现代农业、棚户区改造和城市更新等业务，未来更加侧重金融和类金融业务投资、基金 | 西海岸新区两大平台之一，重点服务于融合创新、乡村振兴、新旧动能转换等发展战略，主要负责西海岸新区范围内的基础设施建设、保障房建设业务等，此外还开展了贸易业务、房地产开发业务和金融业务 | 作为张江科学城的开发运营主体，负责张江科学城成片开发、综合经营和区内协调管理以及商业化高科技项目投资 | 苏州高新区内最重要的城市基础设施建设主体和水务事业运营商，同时积极拓展房地产开发、旅游服务、产品销售、产业投资等多元化的经营性业务 |

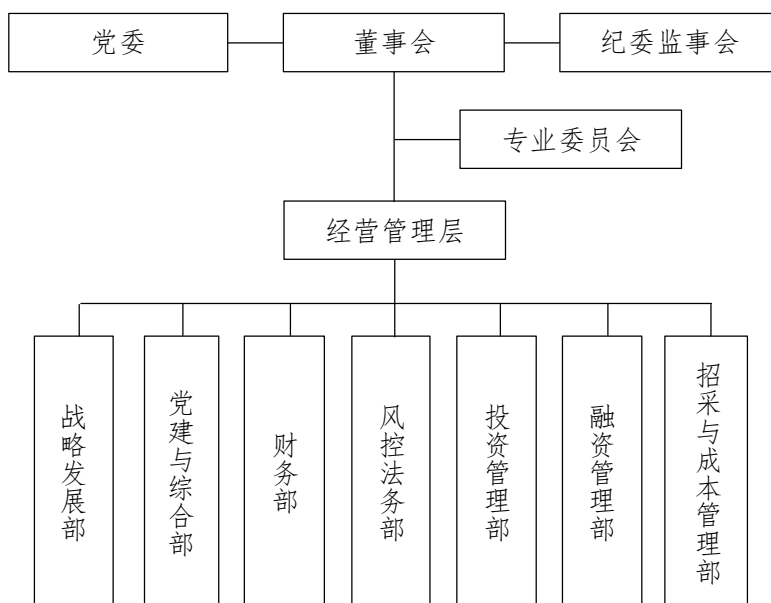
|                   |                                                             |                                                             |                                        |                                      |
|-------------------|-------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|----------------------------------------|--------------------------------------|
|                   | 管理、产权交易和产业投资等方面                                             |                                                             |                                        |                                      |
| 核心业务及收入占比         | 贸易业务 46.91%、<br>电力产品 23.73%、<br>高分子材料 11.59%、<br>工程业务 5.57% | 贸易业务 74.41%、<br>代建业务 8.68%、<br>制造业务 5.83%、<br>房地产开发业务 4.76% | 园区开发经营 91.13%、商业、服务业及其他 7.89%、其他 0.99% | 商品房销售 70.64%、公用事业 9.64%、基础设施开发 3.12% |
| 总资产（亿元）           | 1,598.20                                                    | 1,993.24                                                    | 1,090.56                               | 1,466.45                             |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）   | 467.15                                                      | 556.13                                                      | 216.15                                 | 283.45                               |
| 总债务（亿元）           | 952.54                                                      | 1,169.97                                                    | 650.62                                 | 939.21                               |
| 总资本化比率（%）         | 67.10                                                       | 67.78                                                       | 75.06                                  | 76.82                                |
| 营业总收入（亿元）         | 465.11                                                      | 386.19                                                      | 61.30                                  | 143.99                               |
| 净利润（亿元）           | 4.13                                                        | 6.10                                                        | 6.81                                   | 10.24                                |
| EBITDA（亿元）        | 34.50                                                       | 27.22                                                       | 35.03                                  | 39.35                                |
| EBITDA 利息覆盖倍数（X）  | 0.96                                                        | 0.54                                                        | 1.71                                   | 1.08                                 |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | -55.63                                                      | -179.57                                                     | -35.70                                 | -54.61                               |
| 可用银行授信余额（亿元）      | 176.40                                                      | 346.63                                                      | 824.58                                 | 346.86                               |
| 债券融资余额（亿元）        | 218.60                                                      | 143.65                                                      | 139.28                                 | 257.50                               |

注：1、上表中债券余额为截至 2023 年 6 月 19 日数据，本表列示的债券融资余额为公司口径，不含合并范围内子公司债券融资余额。  
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 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”、“22 海控 Y1”、“22 青岛海控 MTN001”和“22 海控 Y2”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 2023 年 3 月末）



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）       | 2020         | 2021          | 2022          | 2023.3        |
|-------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金              | 1,069,720.94 | 1,185,852.89  | 1,368,604.22  | 1,774,427.60  |
| 非受限货币资金           | 853,926.79   | 877,987.47    | 859,840.09    | 1,265,663.47  |
| 应收账款              | 594,653.13   | 790,425.32    | 942,259.07    | 1,049,909.98  |
| 其他应收款             | 730,569.82   | 587,467.16    | 877,714.71    | 697,995.69    |
| 存货                | 3,316,131.77 | 2,046,840.80  | 2,790,297.84  | 3,201,262.74  |
| 长期投资              | 586,004.16   | 1,406,409.52  | 1,683,929.02  | 1,758,861.78  |
| 在建工程              | 684,322.32   | 914,471.46    | 1,166,184.44  | 1,158,135.68  |
| 无形资产              | 132,666.77   | 507,149.83    | 550,987.22    | 579,956.68    |
| 总资产               | 9,410,795.97 | 13,183,313.03 | 15,981,972.22 | 16,774,927.49 |
| 其他应付款             | 209,738.63   | 633,247.65    | 464,060.35    | 437,885.46    |
| 短期债务              | 1,406,715.21 | 2,429,588.65  | 3,521,190.54  | 3,632,224.14  |
| 长期债务              | 4,385,061.21 | 4,840,627.90  | 6,004,238.84  | 6,592,285.23  |
| 总债务               | 5,791,776.42 | 7,270,216.55  | 9,525,429.37  | 10,224,509.37 |
| 总负债               | 6,535,919.66 | 8,562,785.71  | 10,537,575.64 | 11,233,643.79 |
| 利息支出              | 220,649.28   | 285,897.91    | 358,437.62    | -             |
| 经调整的所有者权益合计       | 2,535,753.41 | 3,992,105.75  | 4,671,469.59  | 4,768,356.71  |
| 营业总收入             | 1,619,294.95 | 3,249,759.84  | 4,651,075.64  | 1,066,494.85  |
| 经营性业务利润           | 21,132.77    | 7,271.92      | 59,155.28     | 3,235.97      |
| 其他收益              | 58,115.70    | 59,128.51     | 92,066.74     | 26,604.26     |
| 投资收益              | 19,004.41    | 44,675.66     | 19,744.72     | 3,935.28      |
| 营业外收入             | 6,959.09     | 1,713.28      | 4,192.70      | 1,419.66      |
| 净利润               | 33,233.13    | 46,644.62     | 41,337.54     | 5,463.64      |
| EBIT              | 90,825.17    | 116,545.15    | 206,537.00    | 3,927.24      |
| EBITDA            | 116,488.97   | 168,198.25    | 345,010.44    | -             |
| 销售商品、提供劳务收到的现金    | 1,697,783.56 | 3,185,490.36  | 4,714,420.87  | 1,102,698.69  |
| 收到其他与经营活动有关的现金    | 400,640.46   | 947,967.93    | 643,810.29    | 214,354.91    |
| 购买商品、接受劳务支付的现金    | 1,945,243.94 | 3,332,825.25  | 5,098,965.31  | 1,277,069.85  |
| 支付其他与经营活动有关的现金    | 363,349.64   | 493,799.57    | 595,090.66    | 192,474.03    |
| 吸收投资收到的现金         | 113,873.61   | 587,557.85    | 278,000.42    | 77,060.15     |
| 资本支出              | 168,453.15   | 291,285.19    | 868,032.92    | 122,158.67    |
| 经营活动产生的现金流量净额     | -320,531.48  | 145,585.11    | -556,289.76   | -255,853.91   |
| 投资活动产生的现金流量净额     | -563,130.19  | -1,198,910.67 | -1,219,591.91 | -83,104.14    |
| 筹资活动产生的现金流量净额     | 914,533.65   | 1,126,635.34  | 1,753,696.93  | 779,395.22    |
| 现金及现金等价物净增加额      | 30,623.47    | 72,905.81     | -19,859.66    | 440,609.23    |
| 财务指标              | 2020         | 2021          | 2022          | 2023.3        |
| 营业毛利率(%)          | 6.56         | 7.90          | 9.00          | 8.20          |
| 期间费用率(%)          | 7.96         | 8.73          | 9.03          | 9.79          |
| 应收类款项/总资产(%)      | 14.73        | 10.86         | 11.70         | 10.76         |
| 收现比(X)            | 1.05         | 0.98          | 1.01          | 1.03          |
| 资产负债率(%)          | 69.45        | 64.95         | 65.93         | 66.97         |
| 总资本化比率(%)         | 69.55        | 64.55         | 67.10         | 68.20         |
| 短期债务/总债务(%)       | 24.29        | 33.42         | 36.97         | 35.52         |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数(X) | -1.45        | 0.51          | -1.55         | -             |
| 总债务/EBITDA(X)     | 49.72        | 43.22         | 27.61         | -             |
| EBITDA/短期债务(X)    | 0.08         | 0.07          | 0.10          | -             |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X)  | 0.53         | 0.59          | 0.96          | -             |

注：1、中诚信国际根据海控集团提供的经中审亚太（集团）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 年度三年连审审计报告、2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1~3 月财务报表整理；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

### 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+租赁负债+其他债务调整项                                                                       |
|      | 总债务                | 长期债务+短期债务                                                                                    |
|      | 经调整的所有者权益          | 所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整                                                                      |
|      | 资产负债率              | 负债总额/总资产                                                                                     |
|      | 总资本化比率             | 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)                                                                          |
|      | 非受限货币资金            | 货币资金-受限货币资金                                                                                  |
|      | 利息支出               | 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出                                                              |
|      | 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                                                        |
| 盈利能力 | 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                                                                       |
|      | 营业毛利率              | (营业收入-营业成本)/营业收入                                                                             |
|      | 期间费用合计             | 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用                                                                          |
|      | 期间费用率              | 期间费用合计/营业总收入                                                                                 |
|      | 经营性业务利润            | 营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益) |
|      | EBIT (息税前盈余)       | 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益                                                                          |
|      | 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                                                                      |
| 现金流  | 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/利息支出                                                                                  |
|      | 经营活动净现金流利息覆盖倍数     | 经营活动产生的现金流量净额/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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估<br>(BCA) 等级符号 | 含义                                            |
|----------------------|-----------------------------------------------|
| aaa                  | 在无外部特殊支持下，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                   | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。  |
| a                    | 在无外部特殊支持下，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                  | 在无外部特殊支持下，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                   | 在无外部特殊支持下，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                    | 在无外部特殊支持下，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                  | 在无外部特殊支持下，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                   | 在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。              |
| c                    | 在无外部特殊支持下，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。

| 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     | 受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。              |
| 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。

| 中长期债项等级符号 | 含义                            |
|-----------|-------------------------------|
| AAA       | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。 |
| AA        | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。  |
| A         | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。  |
| BBB       | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。   |
| BB        | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。  |
| B         | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。    |
| CCC       | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。     |
| 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。

| 短期债项等级符号 | 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，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B        | 还本付息能力较低，有很高的违约风险。       |
| C        | 还本付息能力极低，违约风险极高。         |
| D        | 不能按期还本付息。                |

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn