

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0634 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“18 西发债/PR 西发债”、“21 西海发展 MTN001”和“23 海发国资 MTN003”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”、“21 西海发展 MTN001”和“23 海发国资 MTN003”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十二日

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 2024 年 6 月 22 日至 2025 年 6 月 21 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

2024 年 6 月 22 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2024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	2024/6/22	AAA/稳定	董帆	朱超然

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
18 西发债/PR 西发债	AAA	AAA
21 西海发展 MTN001	AAA	AAA
23 海发国资 MTN003	AAA	AAA
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”。		
主体概况		
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。		

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	94.0
	业务运营	100.0%	79.0
财务风险	盈利与获现能力	50.0%	26.0
	债务负担	20.0%	7.5
	债务保障程度	30.0%	15.0
调整因素		无	
个体信用状况（BCA）		a+	
评级模型结果		AAA	
外部支持调整子级		4	
注：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			

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，业务多样性很强；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，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较弱，面临一定集中偿付压力，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信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“18 西发债/PR 西发债”、“21 西海发展 MTN001”和“23 海发国资 MTN003”的信用等级为 AAA。

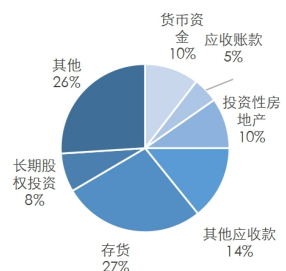
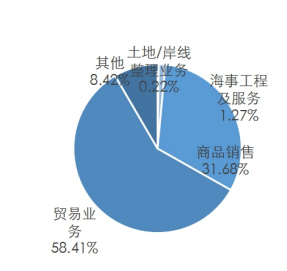
同业对比

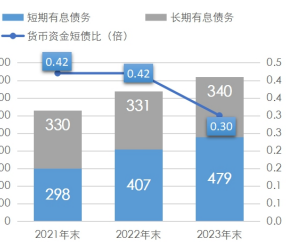
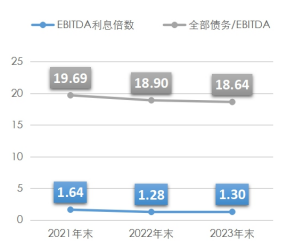
项目	青岛海发国有资本投资运营集团有限公司	青岛国信发展(集团)有限责任公司	深圳市资本运营集团有限公司	宁波城建投资集团有限公司
地区	青岛市	青岛市	深圳市	宁波市
GDP 总量 (亿元)	15760.34	15760.34	34606.40	16452.80
人均 GDP (元)	151958	151958	195230	170363
一般公共预算收入 (亿元)	1337.80	1337.80	4112.78	1785.76
政府性基金收入 (亿元)	530.83	530.83	875.53	902.21
地方政府债务余额 (亿元)	3620.01	3620.01	2692.43	3248.90
资产总额 (亿元)	1376.61	1162.10	1298.66	1063.28
所有者权益 (亿元)	370.85	355.67	547.20	445.95
营业收入 (亿元)	1138.37	128.54	239.19	136.35
净利润 (亿元)	7.95	13.45	32.09	11.33
资产负债率 (%)	73.06	69.39	57.86	58.06

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 2023 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 (2023 年末)		公司营业收入构成 (2023 年)		公司财务指标 (单位: 亿元、%)				
					2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 Q1
				资产总额	1205.93	1316.15	1376.61	1433.92
				所有者权益	318.54	348.90	370.85	383.80
				营业收入	792.00	1068.43	1138.37	181.02
				净利润	6.92	5.39	7.95	0.64
				全部债务	627.97	738.71	818.74	865.88
				资产负债率	73.59	73.49	73.06	73.23
				全部债务资本化比率	66.35	67.92	68.83	69.29

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、%)			
					2021 年	2022 年	2023 年
				地区	青岛市		
				GDP 总量	14136.46	14920.75	15760.34
				人均 GDP (元)	137827	144272	151958
				一般公共预算收入	1368.29	1273.31	1337.80
				政府性基金收入	1192.73	896.31	530.83
				财政自给率	80.17	75.07	77.83
				政府负债率	18.10	20.64	22.97

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，新增及并购多家企业股权，并通过产业协同积极推动相关资源整合，业务多样性很强；
- 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。

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应收类款项、存货和投资性房地产占比较高，资产流动性较弱；
- 公司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；
- 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，能够得到股东及相关各方的持续支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型（RTFU007202404）》¹

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
23 海发国资 MTN003	AAA	AAA	2023.10.25	刘贵鹏 董帆	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	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	2023/6/21	5.00	2018/4/4~2025/4/4	-	-
21 西海发展 MTN001	2023/6/21	15.00	2021/10/28~2026/10/28	-	-
23 海发国资 MTN003	2023/10/25	9.50	2023/12/27~2026/12/27	-	-

注：“21 西海发展 MTN001”附存续期第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；“23 海发国资 MTN003”附存续期第二年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

¹ 海发集团上次所使用的评级方法及模型为《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》，为了适应城投企业转型发展、提升评级区分度和评级质量的需要，东方金诚于 2024 年 4 月 12 日发布了新制订的《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型（RTFU007202404）》。考虑到海发集团相关情况更符合国有资产运营企业适用范围，本次评级使用《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型（RTFU007202404）》。本次更换评级方法及模型对海发集团评级结果不产生影响。

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2023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²，为公司唯一股东和实际控制人。

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2023年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共21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2024年3月末，“18西发债/PR西发债”到期本息已按期兑付。截至2024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2024年3月末，“21西海发展MTN001”已按时支付利息，暂未到还本及行权日。截至2024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。

截至2024年3月末，“23海发国资MTN003”暂未到还本付息日。截至2024年3月末，“23海发国资MTN003”募集资金已使用完毕。“23海发国资MTN003”无担保。

个体信用状况

² 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划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。

行业分析

作为“国企改革三年行动”的重要实践者，城市国有资产运营企业的高质量发展是做强做大国有经济、实现国有资产保值增值的题中之义，是服务社会民生、促进城市产业提档升级的重要抓手

“国企改革三年行动”是落实国有企业改革顶层设计的具体施工图。城市国有资产运营企业肩负改革重任，是“国企改革三年行动”的重要参与者和实践者，通过运营城市范围内的国有资产，旨在实现国有资产的合理流动、保值增值，对于做强做优做大国有经济、实现经济高质量发展具有重要意义。同时，城市国有资产运营企业借力区域资源禀赋，依托城市国有资产的划入，致力于城市民生服务，促进城市产业转型升级。

当前，“新三年”国企改革深化提升行动按下加速键，同时国企改革“碰撞”新质生产力，城市国有资产运营企业继续探寻合适的赛道，打造与地方特色相结合、具有清晰战略的主要业务，实现科技创新、产业引领等发展目标，助力经济高质量稳步增长。

在“控增化存”背景下，城市国有资产运营企业的转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大

以“一揽子化债”为代表的化债政策开启了化债和转型的新阶段。在强监管及“控增化存”背景下，融资审批政策总体趋紧，城市国有资产运营企业需通过专业化、市场化运营做实做深转型，以自我造血缓解债务压力。

城市国有资产运营企业着力点为持有资产的保值增值，结合城市资源禀赋和发展阶段性特征，重塑业务战略，因地制宜、立足长远、稳健经营。伴随着国有企业现代公司治理与市场化经营机制的长效化，城市国有资产运营企业市场化主体地位已经确立，其转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会给城市国有资产运营企业带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入继续增长，收入结构未发生重大变化，毛利润有所提高

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，收入结构未发生重大变化。在贸易业务规模扩大带动下，2023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，2023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，2023年该板块实现收入360.58亿元。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

贸易业务以及青发控股的商品贸易业务，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继续增加。跨境贸易及服务、药品药材销售及服务和智能终端销售（核算至其他业务中）均由南京三宝集团下属子公司开展，其中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，主要为安宫牛黄丸、排石颗粒、六味地黄丸和黄芪颗粒等药品销售。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	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地/岸线整理业务	21.26	2.68	18.32	1.71	2.56	0.23
海事工程及服务	26.48	3.34	15.73	1.47	14.41	1.27
商品销售	444.98	56.18	403.95	37.81	360.58	31.68
贸易业务	166.48	21.02	545.50	51.06	664.92	58.41
跨境贸易及服务	26.69	3.37	20.81	1.95	15.41	1.35
药品药材销售及服务	12.05	1.52	14.13	1.32	14.43	1.27
房地产销售	-	-	30.39	2.84	19.12	1.68
金融服务	37.95	4.79	5.35	0.50	5.36	0.47
其他业务	56.12	7.09	14.26	1.33	41.57	3.65
营业收入合计	792.00	100.00	1068.43	100.00	1138.37	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	1.76	8.26	1.30	7.11	0.19	7.26
海事工程及服务	3.05	11.50	1.22	7.74	1.27	8.80
商品销售	11.54	2.59	14.10	3.49	13.66	3.79
贸易业务	10.15	6.10	1.78	0.33	1.62	0.24
跨境贸易及服务	1.51	5.66	0.25	1.22	0.08	0.51
药品药材销售及服务	0.68	5.66	4.72	33.41	4.73	32.79
房地产销售	-	-	13.39	44.07	8.82	46.10
金融服务	1.35	3.55	5.34	99.83	5.31	99.02
其他业务	4.46	7.95	2.73	19.17	13.58	32.67
合计	34.50	4.36	44.85	4.20	49.25	4.33

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、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，跟踪期内公司各业务板块毛利率与上年基本持平，综合毛利率水平一般。

土地开发整理

跟踪期内，公司从事的灵山湾产业区、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、藏马山旅游度假区和山东自贸区青岛片区等区域的土地开发整理，业务仍具有很强的区域专营性。

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 2024 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、朝阳西路西；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。

2023 年，受项目结算进度影响，公司土地开发整理收入降至 2.56 亿元，毛利率为 7.26%。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 年末，公司已完工基础设施建设项目包括中德生态园基础设施建设项目、开城路西段改造提升工程、疏港高速珠山立交及连接线等，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、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、佳诺华及藏马河公园道路市政配套工程、藏马山旅游度假区开城路南侧道路市政配套项目等（详见附件三），计划总投资 80.82 亿元，尚需投资 43.98 亿元。

图表 2 截至 2023 年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
珠山西路（山海路至两河东路）	2024.12-2025.12	6027.00
体育路（华山六路-环山北路）道路及市政配套工程	2024.12-2025.12	3744.00
海岸大道工程	2024.12-2026.12	6480.00
藏马山互通连接线工程	2024.05-2025.12	22000.00
合计	-	38251.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司拟建项目包括珠山西路（山海路至两河东路）、体育路（华山六路-环山北路）道路及市政配套工程、海岸大道工程、藏马山互通连接线工程等，计划总投资额 3.83

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。

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 2024 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。2023 年，公司实现海事工程及服务运营业务收入 14.41 亿元，同比有所下滑。

图表 3 截至 2023 年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	2024.12	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	2024.12	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	2024.12	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	2024.06	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	-
将军澳电视城钢结构工程	香港	4500.00	2022.12	2024.06	分包	按节点付款	2026.65
Construction of Sheet Pile Cofferdam and Submarine Outfall Diffuser Works (布袋澳项目)	香港	3206.74	2022.11	2024.06	分包	按节点付款	570.61
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	1577.75
合计	-	144244.24	-	-	-	-	88011.38

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司在手重点项目主要位于澳门、香港和菲律宾等地。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。

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，2023 年该板块实现收入 360.58 亿元，毛利率为 3.79%，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 2023 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	1051085.24	河北鑫达钢铁集团有限公司	931766.04
江西耀信供应链管理有限公司	307883.95	河北龙达实业有限公司	136519.20
迁安市成勇福商贸有限公司	224746.63	迁安市成勇福商贸有限公司	102671.11
宁波一达实业有限公司	133839.88	浙商中拓集团股份有限公司	101976.68
南昌市红谷滩金控供应链管理有限公司	49703.16	唐山聚能实业有限公司	87656.69
合计	1767258.85	合计	1360589.72

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、钢坯产成品以及粮油类产品，产销区域集中在河北省、福建省、浙江省以及天津等地。2023 年，鑫一润前五大供应商采购金额 176.73 亿元，合计占当期采购金额比重为 77.53%，同期鑫一润前五大销售客户销售金额 136.06 亿元，合计占当期销售金额比重为 59.32%，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，对收入贡献很大

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，2023 年度国内业务占比约 83%。

2023年，澳柯玛股份前五名客户销售额10.32亿元，占年度销售总额9.82%；前五名供应商采购额13.17亿元，占年度采购总额14.70%，销售客户及供应商的集中度较低。

贸易业务

2023年，公司贸易业务收入保持增长，但毛利率水平较低

公司贸易业务主体主要为子公司鹰潭发展和青发控股，2023年该板块实现收入664.92亿元，毛利率为0.24%，该板块对营业收入贡献很大，但毛利率水平较低。

1. 贸易业务（鹰潭发展）

子公司鹰潭发展主要负责电解铜、铜杆贸易业务。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³，2021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 2023年鹰潭发展贸易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	683797.54	江西省财通供应链金融集团有限公司	449655.16
胜帮（杭州）能源供应链有限公司	270847.43	赣州江钨新型合金材料有限公司	276625.63
川胜（上海）国际贸易有限责任公司	261252.16	江西稀有稀土金属钨业集团进出口有限公司	204762.61
江西申天地铜基新材料科技有限公司	257137.29	义乌市代拓商贸有限公司	201491.37
南京江盛建材有限公司	248246.11	江钨国际贸易（上海）有限公司	171252.10
合计	1721280.54	合计	1303786.87

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销并赚取贸易差价，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。2023年，鹰潭发展前五大供应商采购金额172.13亿元，合计占当期采购金额比重为51.25%，同期鹰潭发展前五大销售客户销售金额130.38亿元，合计占当期销售金额比重为38.83%，采购供应商及销售客户集中度一般。2023年，鹰潭发展实现贸易业务收入335.91亿元，毛利率0.01%。

2. 贸易业务（青发控股）

子公司青发控股主要负责一般贸易、平行进口车贸易、大宗商品贸易，其中一般贸易主要聚焦食品酒水、清洁用品、个护类三大品类，均为自主采购；平行进口车贸易目前主要以代客采购为主；大宗商品贸易主要以钢材、电解铜、冻品等产品为主。

³ 截至本报告出具日，该事项未完成工商变更。

图表 6 2023 年青发控股贸易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
兖矿瑞丰国际贸易有限公司	614832.00	德天（天津）国际贸易发展有限公司	179515.00
青岛农高云商供应链服务有限公司	232803.00	青岛兴融能源有限公司	145326.95
上海德翔国际贸易有限公司	115715.00	青岛品展实业有限公司	140646.00
济钢集团有限公司	80604.43	安阳华诚博盛钢铁有限公司	104670.00
山东嘉德汇能国际贸易有限公司	80432.67	青岛裕益矿产资源有限公司	100603.00
合计	1124387.10	合计	670760.95

资料来源：公司提供，东方金诚整理

业务模式方面，青发控股与下游客户签订销售合同，根据市场情况以销定采，与上游客户签订相应的采购合同，从中赚取差价。此外，青发控股主要通过流动资金贷款、占用自身银行授信额度或者以较低比例的保证金开立银行承兑汇票进行贸易业务融资。2023 年，青发控股前五大供应商采购金额 112.44 亿元，合计占当期采购金额比重为 31.19%，同期青发控股前五大销售客户销售金额 67.08 亿元，合计占当期销售金额比重为 18.54%，采购供应商及销售客户集中度一般。2023 年，青发控股实现贸易业务收入 320.18 亿元。

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、基金管理业务及委托贷款业务。

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。2023 年公司保理业务前五大客户收入合计 2.10 亿元，占比 65.27%。2023 年保理业务实现收入 3.22 亿元。

房地产销售

公司房地产销售业务主要由子公司青岛德邨建设发展有限公司、青岛海德荣置业有限公司、青岛德硕建设发展有限公司、青岛西海岸科创投资开发有限公司等负责开展，下属子公司具有房地产开发二级资质。

跟踪期内，公司房地产销售业务模式未发生变化。公司房地产项目为自主开发，公司负责项目建设管理，待项目建成并验收合格后，实施对外销售或对外出租，其资金来源主要为自筹和银行贷款。2024 年 3 月末，公司主要已完工和在售商品房为被动房住宅推广示范小区一期和

西发影星山庄（缙山兰庭）项目，详见下表。

图表 7 2024 年 3 月末公司主要已完工商品房项目销售情况（单位：万元、平方米、%）

项目名称	项目类别	总投资额	竣工日期	项目可销售面积	已销售面积	销售进度	已销售总额	已确认收入
中德青年创新创业基地项目	办公楼+商铺+住宅	10500.00	2016.12	19000.00	19000.00	100	11900.00	11900.00
弗朗霍夫明日之城	办公楼+商铺+住宅	30600.00	2017.07	45000.00	45000.00	100	32700.00	32700.00
被动房住宅推广示范小区一期	住宅	50000.00	2019.12	43200.00	41450.00	96	63390.00	63390.00
西发影星山庄（缙山兰庭）	住宅	111034.13	2022.12	175731.62	149887.59	90	194677.08	179835.42
合计	-	202134.13	-	282931.62	255337.59	-	302667.08	287825.42

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年 3 月末，公司在建商品房项目为被动房产业研发园项目、中德未来城 D2 组团项目、中德未来城核心区项目、高端人才中心项目一期、中研德创项目、科创中心，计划总投资 141.38 亿元，已投资 69.44 亿元，尚需投资 71.94 亿元。同期末，公司暂无拟建商品房项目。

图表 8 2024 年 3 月末公司主要在建房地产项目情况（单位：万元、平方米）

项目名称	项目类别	项目建设期间	总投资金额	已投资金额	尚需投资
被动房产业研发园项目	商业	2022-2026	91500.00	25400.00	66100.00
中德未来城 D2 组团项目	住宅	2022-2026	483700.00	232521.00	251179.00
中德未来城核心区项目	住宅、商业	2022-2026	148100.00	47300.00	100800.00
高端人才中心项目一期	公寓	2022-2025	71100.00	22961.00	48139.00
中研德创项目	住宅、商业	2023-2026	148000.00	66133.00	81867.00
科创中心	商业+办公+公寓	2020-2024	471435.00	300100.00	171335.00
合计	-	-	1413835.00	694415.00	719420.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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服务有限公司（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。

2023 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。2023 年，前五大供应商采购金额 4.84 亿元，合计占当期采购金额比重为 25.57%，同期前五大销售客户销售金额 5.87 亿元，合计占当期销售金额比重为 31.20%，采购供应商及销售客户集中度一般。

2023 年，公司跨境贸易及服务业务实现收入 15.41 亿元，毛利率为 0.51%。

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，2023年，三宝科技完成了绵阳绕城平安智慧高速公路建设项目（一期）、京沪高速公路新沂至江都段改扩建工程机电施工项目 JHK-JS3 标段工程等项目；新签订了雅安至叶城国家高速公路拉萨至日喀则机场段工程茶巴拉服务区至大竹卡段机电工程施工 JD-5 标、常泰长江大桥及南北公路接线机电工程施工项目 CT-91 标段等。2023年，三宝科技获取了 33 个订单，合同金额合计 3.68 亿元。截至 2023 年末，三宝科技在手合同金额 3.21 亿元。

智慧物流方面，2023年，三宝科技完成了启东吕四港东港池码头、无锡西站物流园区、赣州综保区信息化等项目；新签订了文昌市对外开放口岸“二线口岸”建设项目、宿迁市保税物流中心（B 型）海关监管信息化设备采购项目等。2023年，三宝科技获取了 168 个订单，合同金额合计 2.90 亿元。截至 2023 年末，三宝科技在手合同金额 1.79 亿元。

企业管理

截至 2023 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，为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，除部分董事、高管变动外，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 2023 年审计报告和 2024 年一季度合并财务报表，北京国勤会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 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。2024 年一季度合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司审计机构由中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）变更为北京国勤会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 21 家，较 2022 年末增加 1 家青岛海发环保能源投资有限公司，为公司投资设立取得，同时减少 1 家青岛海发环保产业控股有限公司，系股权结构调整降为间接控股子公司。

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，但资产中变现能力较弱的应收类款项、存货和投资性房地产占比较高，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。2023 年末，公司货币资金规模有所下降，货币资金中银行存款 86.21 亿元，此外受限的货币资金 79.27 亿元，主要用于融资质押等。

2023 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青岛瑞弘领航投资有限公司（民营企业，5.54 亿元）、三石聚能（山东）能源有限公司（民营企业，2.01 亿元）、南京昊灵乐电子科技有限公司（民营企业，1.57 亿元）、山东澜星能源

科技有限公司（民营企业，1.42 亿元）、江苏红石科技实业有限公司（民营企业，1.36 亿元），均为应收货款，应收前五名合计金额 11.90 亿元，占期末应收款项比重为 15.07%，集中度较低。2023 年末，应收账款累计计提坏账准备 12.07 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。2023 年末，公司预付账款有所下降。

图表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	1205.93	1316.15	1376.61	1433.92
流动资产	896.88	913.44	933.45	980.06
货币资金	124.13	172.53	143.44	180.21
应收账款	68.57	68.65	66.95	66.76
预付款项	40.71	56.83	41.06	41.61
其他应收款	266.95	193.61	195.92	192.84
存货	289.42	326.14	375.71	389.67
其他流动资产	56.68	48.96	36.35	42.83
非流动资产	309.06	402.71	443.16	453.86
长期股权投资	65.40	92.16	102.70	109.00
其他权益工具投资	6.33	10.20	4.64	9.02
其他非流动金融资产	9.89	30.81	31.97	32.15
投资性房地产	94.50	128.46	133.75	133.68
固定资产	63.44	61.55	60.48	59.71
无形资产	19.51	18.95	17.71	17.87
商誉	17.87	18.12	17.32	17.32

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2023 年末，公司其他应收款基本维持稳定，账龄集中在 3 年以内，主要为往来款等；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，103.72 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，6.12 亿元）、南京泰创能国际贸易有限公司（民营企业，往来款，4.43 亿元）和青岛澳柯玛国际事业有限公司（往来款，4.15 亿元），合计 126.09 亿元，占同期末其他应收款比例为 62.02%。

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，2023 年末库存商品、开发成本分别为 25.83 亿元和 340.73 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。

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，2023 年末公司长期股权投资保持增长，主要为对欧力士（中国）实业控股有限公司、青岛海澳芯科产业发展有限公司、青岛城投鳌山湾置业有限公司等的股权投资；其他权益工具投资主要系对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⁴。

2023年末，公司其他非流动金融资产保持稳定，主要为对芯恩（青岛）集成电路有限公司、南汽轮公司等投资；公司投资性房地产保持稳定，主要为持有出租的房屋建筑物等；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，2023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，2023年末有所下降；公司商誉有所下降。此外，2023年末，公司其他非流动资产15.36亿元，较上年末大幅增加14.58亿元，主要系子公司建设集团对原本在存货核算中的山东工艺美术学院、朝阳西路小学及清华美院项目重分类所致。

2023年末，公司受限资产账面价值267.22亿元，占资产总额比重为19.41%，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 10 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	受限金额	受限原因
货币资金	79.27	保证金、贷款质押等
存货	32.29	贷款抵押
长期股权投资	48.43	贷款质押
投资性房地产	77.92	贷款抵押
固定资产	13.30	贷款抵押
在建工程	11.07	贷款抵押
无形资产	4.95	贷款抵押
合计	267.22	-

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益继续增长，构成未发生重大变化

跟踪期内，公司所有者权益继续增长，构成未发生重大变化。其中，公司实收资本未发生变化；资本公积有所增加，主要系2023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15亿元专项资金，公司按照享有的权益比例确认资本公积所致。未分配利润为经营累计产生的利润。

图表 11 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	318.54	348.90	370.85	383.80
实收资本	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	55.58	68.80	76.40	83.68
未分配利润	15.86	18.80	22.56	23.21
少数股东权益	148.25	161.72	170.47	176.14

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

⁴ 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。

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 12 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	887.39	967.25	1005.76	1050.12
流动负债	548.99	615.64	648.02	633.15
短期借款	93.40	123.25	183.66	177.55
应付票据	84.39	130.86	83.49	86.84
应付账款	97.90	96.84	88.01	80.15
合同负债	54.11	46.92	27.83	28.70
其他应付款	104.96	75.80	65.96	67.85
一年内到期的非流动负债	97.50	124.57	181.86	175.01
非流动负债	338.40	351.61	357.74	416.97
长期借款	172.98	158.58	185.80	209.12
应付债券	102.40	132.58	120.07	156.34
长期应付款	52.72	44.29	37.28	36.40

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，2023 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。公司合同负债主要为预收货款、工程款、服务费、劳务费等，2023 年末有所下降。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所致；公司其他应付款账龄集中在 2 年以内，2023 年末前五名应付对象分别为青岛海控投资控股有限公司（5.00 亿元）、城发集团（青岛）开发投资股份有限公司（4.44 亿元）、青岛国信发展资产管理有限公司（3.70 亿元）、青岛前湾保税港区（中国（山东）自由贸易试验区青岛片区）管理委员会财政金融部（2.28 亿元）和青岛西海隆盛综合开发建设有限公司（1.84 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，2023 年末公司长期借款有所增长。2023 年末，公司应付债券规模有所下降；公司长期应付款主要为应付融资租赁款，同比有所下降。

2023 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 58.48%，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 13 公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	627.97	738.71	818.74	865.88

其中：短期有息债务	298.35	407.32	478.77	467.18
长期有息债务	329.61	331.39	339.98	398.70
资产负债率	73.59	73.49	73.06	73.23
全部债务资本化比率	66.35	67.92	68.83	69.29

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 2023 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 4.60 亿元，担保比率为 1.24%（详见附件四）。担保事项主要为公司本部、南京三宝集团等提供的对外担保，上述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，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

2023 年，在贸易业务规模扩大带动下，公司营业收入继续增长；营业利润率较上年小幅增长。公司期间费用规模继续增长，2023 年销售费用、管理费用和财务费用分别为 12.57 亿元、13.01 亿元和 19.83 亿元，期间费用占营业收入比重同比基本持平。公司利润总额和净利润均呈不同幅度增长，公司总资本收益率、净资产收益率有所增长，盈利能力一般。

图表 14 公司盈利能力主要指标（亿元、%）

科目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	792.00	1068.43	1138.37	181.02
营业利润率	4.04	3.71	3.94	-
期间费用	34.83	46.44	49.10	8.57
期间费用/营业收入	4.40	4.35	4.31	4.73
利润总额	10.99	10.83	12.73	1.26
净利润	6.92	5.39	7.95	0.64
总资本收益率	2.09	2.36	2.57	-
净资产收益率	2.17	1.55	2.14	-

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。2023 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，2023 年公司投资活动现金流出同比有所增加，投资现金流出主要为金融板块下属子公司开展保理业务产生的保理款项及股权投资板块对外股权、基金等投资；2023 年，投资活动现金流净流出规模较上年基本持平。

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；2023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。

2023年，公司现金及现金等价物净增加额为12.59亿元。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 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
经营活动现金流入	1288.16	1286.03	1286.63	288.63
现金收入比（%）	101.82	105.43	107.04	116.72
经营活动现金流出	1310.52	1331.59	1315.48	289.86
经营活动净现金流	-22.36	-45.57	-28.85	-1.22
投资活动现金流入	37.22	16.81	79.81	3.63
投资活动现金流出	134.38	50.34	113.00	9.97
投资活动净现金流	-97.16	-33.54	-33.19	-6.34
筹资活动现金流入	370.54	437.12	581.04	201.66
筹资活动现金流出	252.84	364.87	506.05	161.64
筹资活动净现金流	117.70	72.24	74.99	40.02
现金及现金等价物净增加额	-1.80	-6.48	12.59	32.50

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，业务多样性很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力较强

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 利息保障倍数小幅增长、全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对债务的覆盖程度一般。

图表 16 公司偿债能力指标（%、倍）

科目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
流动比率	163.37	148.37	144.05	154.79
速动比率	110.65	95.40	86.07	93.25
现金比率	22.61	28.02	22.13	28.46
货币资金短债比	0.42	0.42	0.30	0.39
经营现金流动负债比率	-4.07	-7.40	-4.45	-
长期债务资本化比率	50.85	48.71	47.83	50.95
EBITDA 利息倍数	1.64	1.28	1.30	-
全部债务/EBITDA	19.69	18.90	18.64	-

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 2023 年末，公司 2024 年到期债务规模为 478.77 亿元，面临一定集中偿付压力。偿债资金来源方面，除账面 143.44 亿元货币资金（含 79.27 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，2023 年公司经营性净现金流为 -28.85 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 2024 年 3 月末，公司主要银行授信额度合计人民币 1004.39 亿元，尚未使用的授信额度为 396.85 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，业务多样性很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

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 2024 年 6 月 6 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

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因。

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生

产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

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2023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1037.15万人，常住人口城镇化率为78.30%。

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，近年来经济保持增长，经济实力很强

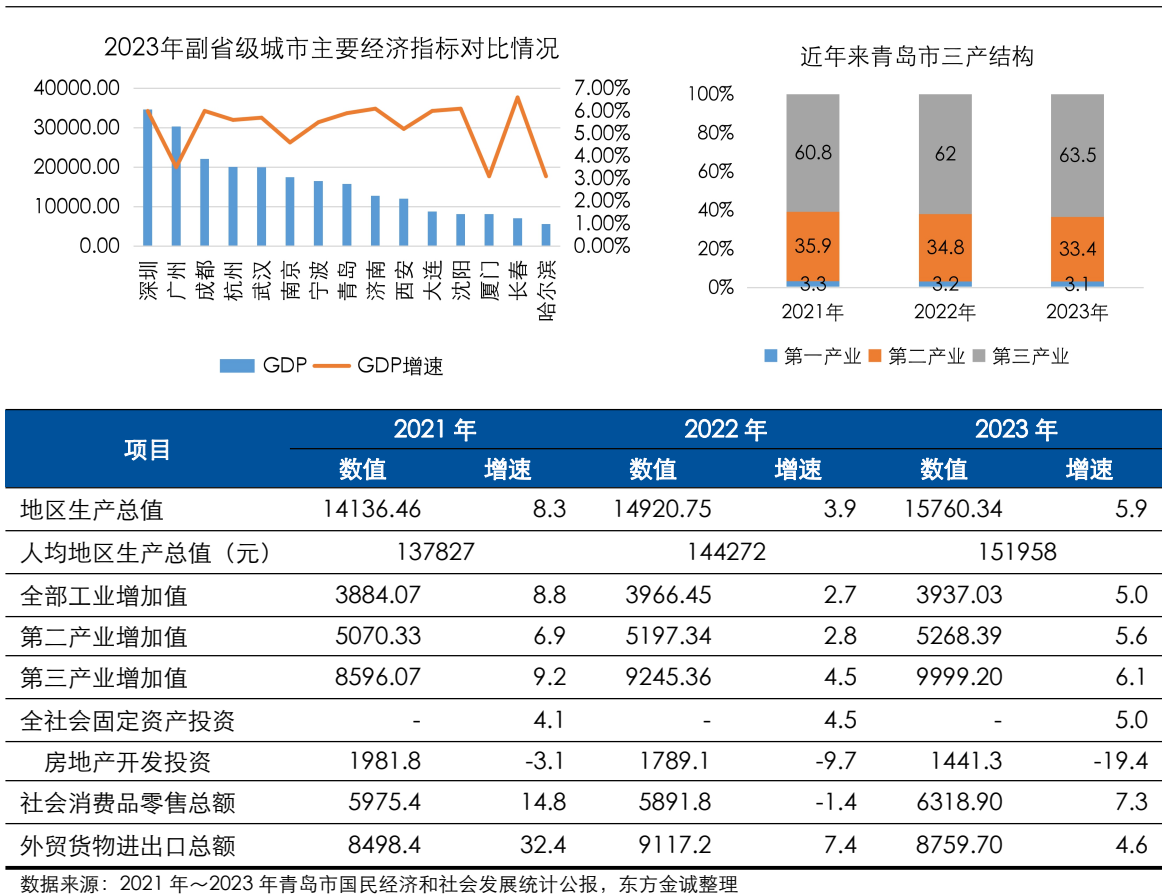
交通区位方面，青岛是中国东部沿海重要的经济中心城市和港口城市，是沿黄流域和环太平洋西岸重要的国际贸易口岸和海上运输枢纽，已跻身国际性综合交通枢纽城市。水路运输方面，青岛港客运站是旅客水路进入青岛的主要通道之一，通航国内多个港口城市，并开通了青岛至韩国仁川、韩国群山、至日本下关三条国际定期航线；青岛港与世界130多个国家和地区、450多个港口有贸易往来。航空方面，青岛胶东国际机场为4F级国际机场，2021年8月已正式通航。铁路和公路方面，青岛市济青高铁、青连铁路、潍莱高铁均已开通；境内主要高速公路包括青兰、青银、青新、荣乌、沈海、龙青等高速公路。总体看，青岛市水陆空交通体系较为完善。

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（含所属海海岸线）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2023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。

2021年~2023年，青岛市地区经济保持增长，其中2023年实现地区生产总值15760.34

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 17 青岛市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



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。2023 年，青岛市固定资产投资同比增长 5.0%，其中第二产业、第三产业投资分别增长 11.1%和 2.8%；制造业投资增长 10.8%，房地产开发投资下降 19.4%。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。2023年，青岛市工业增加值为3937.03亿元，同比增长5.0%；规模以上工业增加值增长5.8%。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8.4%、8.4%、31.6%、7.4%和13.2%。

第三产业依旧是地区经济发展的重要支撑。2023年末，青岛市金融机构本外币存款、贷款余额分别为2.71万亿元、3.01万亿元，同比增长8.3%和11.7%；新增上市及过会企业2家，上市公司总数达到67家；在中国证券投资基金业协会登记的私募基金管理人375家，基金管理规模1885.2亿元，同比增长1.0%。物流方面，青岛市2023年港口吞吐量6.8亿吨，外贸吞吐量4.9亿吨，集装箱吞吐量2877万标准箱，分别增长4.0%、3.4%和12.1%；海铁联运量保持全国沿海港口首位。

青岛市一般公共预算收入保持增长，但政府性基金收入下降，财政实力很强

近年来，青岛市地方财政收入规模逐年有所下降，以一般公共预算收入和政府性基金收入为主，财政实力很强。2023年，青岛市一般公共预算收入同比增长5.1%。同年，青岛市税收收入在一般公共预算收入中的占比为75.20%，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，收入规模大幅下降；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。

2023年，青岛市一般公共预算支出有所增长；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；财政自给率为77.83%，地方财政自给程度较高。

图表 18 青岛市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	2561.02	2169.62	1868.63
一般公共预算收入	1368.30	1273.31	1337.80
其中：税收收入	1016.88	881.30	1006.04
政府性基金收入	1192.73	896.31	530.83
2 上级补助收入	258.26	365.58	354.81
列入一般公共预算的上级补助收入	250.66	358.84	348.90
列入政府性基金的上级补助收入	7.60	6.73	5.91
财政收入（1+2）	2819.28	2535.19	2223.44
1 地方财政支出	3187.26	3027.93	2701.31
一般公共预算支出	1706.76	1696.17	1718.95
政府性基金支出	1480.50	1331.76	982.36
2 上解上级支出	76.36	77.31	79.44
财政支出（1+2）	3263.62	3105.24	2780.75
财政自给率	80.17	75.07	77.83
地方债务限额	2866.25	3390.25	3650.95
地方债务余额	2559.07	3079.63	3620.01

政府负债率 (%)	18.10	20.64	22.97
政府债务率 (%)	90.77	121.48	162.81

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

数据来源：2021 年~2022 年青岛市财政决算情况，2023 年青岛市财政预算执行情况，东方金诚整理

截至 2023 年末，青岛市地方政府债务余额 3620.01 亿元，其中，一般债务余额 1076.89 亿元，专项债务余额 2543.12 亿元，均控制在财政部核定的限额之内。债务管控方面，青岛市加强政府投资项目管控，实行政府投资项目债务风险评估制度，杜绝变相增加债务；加强国企风险管控，进一步整合国有资源资产，优化布局。

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，2023 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 15 亿元专项资金，公司计入资本公积。

财政补贴方面，2023 年，公司获得财政补贴 3.30 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

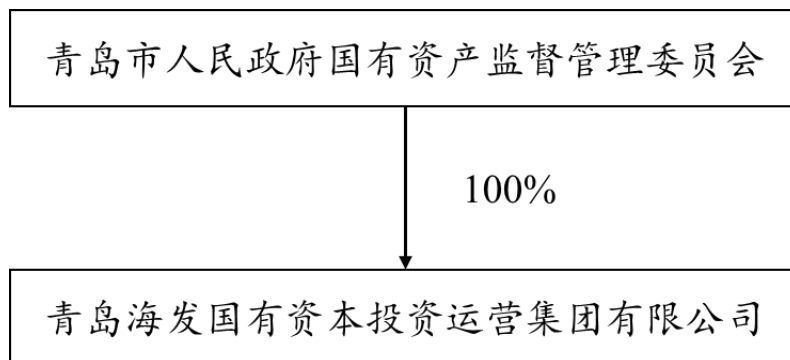
东方金诚认为，公司从事的土地开发整理和基础设施建设等业务仍具有很强的区域专营性；公司依据青岛市政府对其功能和主营业务定位，新增及并购多家企业股权，并通过产业协同积极推动相关资源整合，业务多样性很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建基础设施建设项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的应收类款项、存货和投资性房地产占比较高，资产流动性较弱；公司全部债务规模保持增长，债务率水平较高，且面临一定集中偿付压力；公司经营性和投资性现金流呈净流出状态，现金来源主要依赖于筹资性现金流。

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。

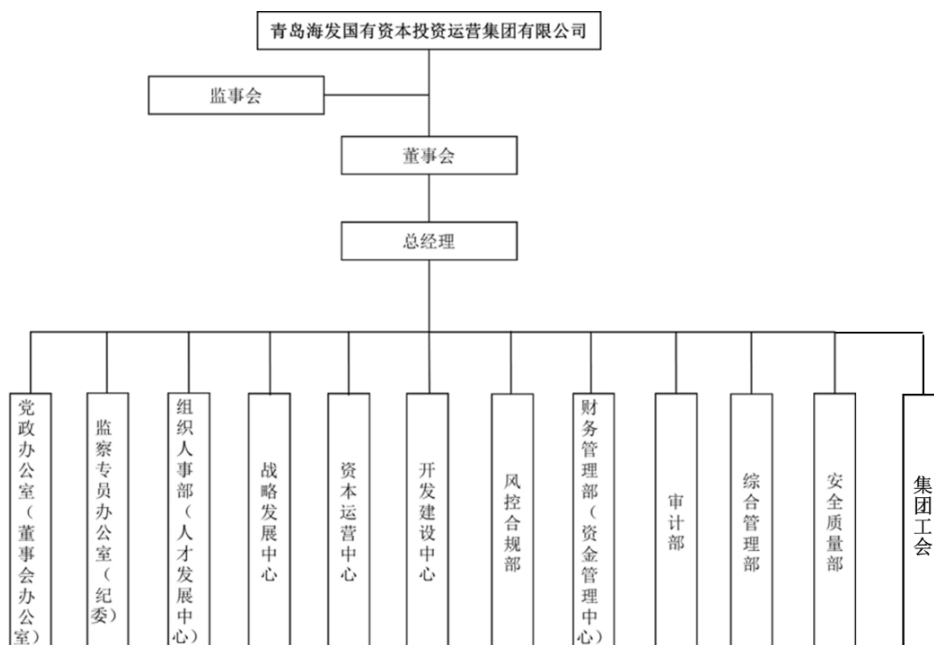
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，维持“18 西发债/PR 西发债”、“21 西海发展 MTN001”和“23 海发国资 MTN003”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 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 2023 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	
青岛海发产业投资控股有限公司	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	电视剧制作等	51	-	购买
青岛东方影都影视产业有限公司	青岛市	青岛市	电视剧制作等	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
青岛海发环保能源投资有限公司	青岛市	青岛市	环保咨询服务	100.00	-	设立
青岛海发产城投资开发（集团）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 2024 年 3 月末公司基础设施建设主要在建项目明细（单位：万元）

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	2019-2026	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	2019-2026	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）	2019-2026	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	2019-2026	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	2019-2026	2022-2027	14867.00	7214.00	16056.36	30	已到位	是
6	山海路二期	2018-2026	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	2020-2026	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	2018-2026	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	2019-2026	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	2019-2026	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	2018-2026	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	2018-2026	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	2020-2026	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	2020-2026	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）	2022-2026	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	104200.00	346356.00	20	已到位	否

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
项目									
17	朝阳西路小学	2021-2024	2023-2026	20400.00	16400.00	22032.00	30	已到位	是
18	朝阳路（滨海大道至观海路）	2023-2026	2025-2027	7494.00	1000.00	8093.52	30	已到位	是
19	华山二路（山海路-两河东路）	2022-2026	2024-2027	6034.00	2633.50	6516.72	30	已到位	是
20	西华山路（前湾港路至珠光路）	2021-2026	2024-2027	5350.00	2350.00	5778.00	30	已到位	是
21	公园一路（辛屯山路-海岸大道） 市政配套工程	2023-2026	2025-2027	400.00	0.00	432.00	30	已到位	是
合计				808170.00	368352.50	808866.00	-	-	-

附件四：截至 2023 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	担保余额	担保到期日
1	青岛海发国有资本投资运营集团有限公司	青岛公共住房建设投资有限公司	34430.00	2014/11/26-2024/11/25
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	5000.00	2023/11/23-2024/05/19
3	南京三宝科技集团有限公司	江苏红石科技实业有限公司	2000.00	2023/10/07-2024/04/07
4	南京三宝科技集团有限公司	江苏红石科技实业有限公司	1000.00	2023/10/26-2024/04/26
5	南京三宝科技集团有限公司	江苏红石科技实业有限公司	1500.00	2023/10/27-2024/04/27
6	南京三宝科技集团有限公司	江苏红石科技实业有限公司	1500.00	2023/03/31-2024/03/30
7	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	564.96	2021/09/30-2031/07/12
合计		-	45994.96	-

附件五：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	1205.93	1316.15	1376.61	1433.92
货币资金	124.13	172.53	143.44	180.21
其他应收款	266.95	193.61	195.92	192.84
存货	289.42	326.14	375.71	389.67
投资性房地产	94.50	128.46	133.75	133.68
负债总额	887.39	967.25	1005.76	1050.12
全部债务	627.97	738.71	818.74	865.88
其中：短期有息债务	298.35	407.32	478.77	467.18
所有者权益	318.54	348.90	370.85	383.80
营业收入	792.00	1068.43	1138.37	181.02
净利润	6.92	5.39	7.95	0.64
经营活动产生的现金流量净额	-22.36	-45.57	-28.85	-1.22
投资活动产生的现金流量净额	-97.16	-33.54	-33.19	-6.34
筹资活动产生的现金流量净额	117.70	72.24	74.99	40.02
主要财务指标				
营业利润率（%）	4.04	3.71	3.94	-
总资本收益率（%）	2.09	2.36	2.57	-
净资产收益率（%）	2.17	1.55	2.14	-
现金收入比（%）	101.82	105.43	107.04	116.72
资产负债率（%）	73.59	73.49	73.06	73.23
长期债务资本化比率（%）	50.85	48.71	47.83	50.95
全部债务资本化比率（%）	66.35	67.92	68.83	69.29
流动比率（%）	163.37	148.37	144.05	154.79
速动比率（%）	110.65	95.40	86.07	93.25
现金比率（%）	22.61	28.02	22.13	28.46
货币资金短债比（倍）	0.42	0.42	0.30	0.39
经营现金流动负债比（%）	-4.07	-7.40	-4.45	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.64	1.28	1.30	-
全部债务/EBITDA（倍）	19.69	18.90	18.64	-

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。