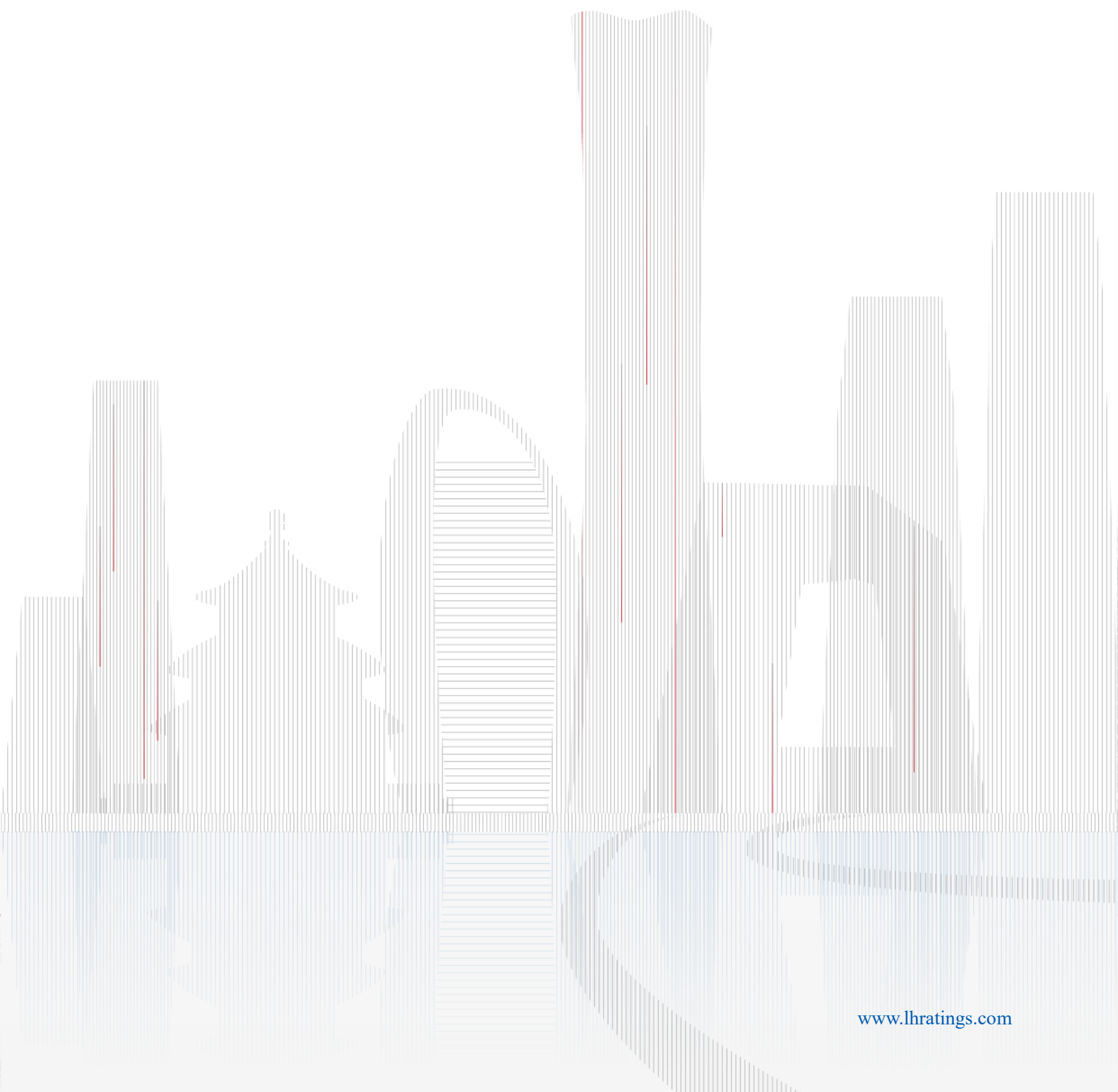


青岛海洋投资集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕3570号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛海洋投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持青岛海洋投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“21 海洋 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受青岛海洋投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

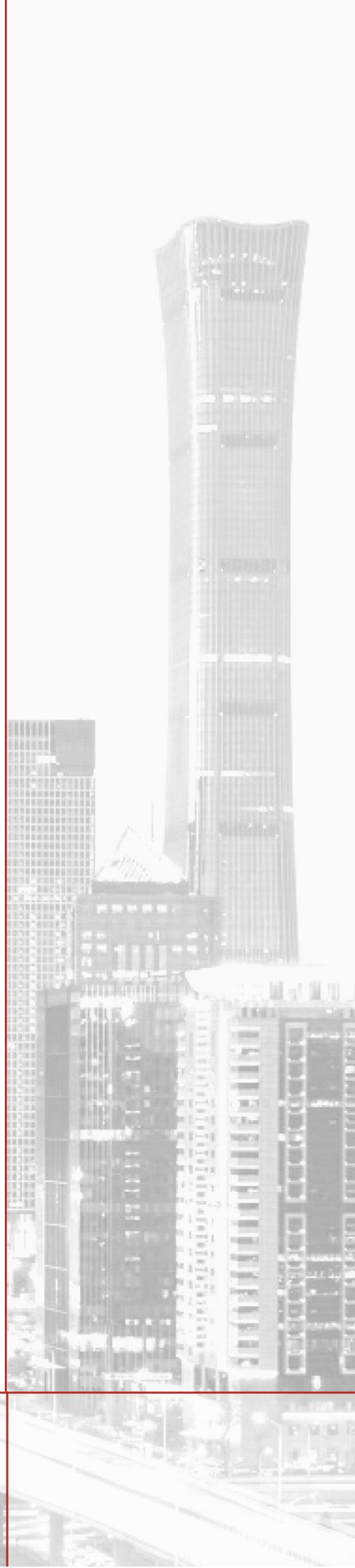
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



青岛海洋投资集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
青岛海洋投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/27
21 海洋 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，青岛海洋投资集团有限公司（以下简称“公司”）实际控制人仍为青岛西海岸新区国有资产管理局，业务定位及业务范围均未发生变化，公司受西海岸新区政府委托在西海岸新区范围内进行基础设施建设、保障房建设及海洋产业发展运营。青岛西海岸新区作为国家级新区，区域经济实力持续增强，公司外部发展环境良好；跟踪期内公司主要内控管理制度连续，法人治理结构完善；经营方面，公司基础设施建设和土地整理项目资金沉淀规模较大，回款周期较长，对资金形成较大占用；公司保障房和商品房销售接近尾声，无在建及拟建项目，但存在一定的土地储备；物料销售业务存在一定的账期；财务方面，公司资产规模有所增长，应收类款项及基础设施建设项目投入占比较大，土地使用权规模较大，需关注后续建设情况，公司资产流动性较弱，资产质量一般，需关注应收账款回收情况；公司债务规模有所增长，整体债务负担重，短期偿债压力大，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补助等方面持续获得外部支持。

评级展望

未来，随着西海岸新区经济的稳定发展，公司各项业务持续开展，公司经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升；获得大量优质资产注入、资金支持明显。

可能引致评级下调的敏感性因素：经济和财政实力出现大幅下滑，公司外部发展环境恶化；公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱；融资环境恶化，偿债能力显著下降。

优势

- **外部发展环境良好。**青岛西海岸新区作为国家级新区，区域经济实力持续增强，2024 年西海岸新区地区生产总值为 5261.31 亿元，按可比价格计算增长 5.8%。
- **继续获得外部支持。**跟踪期内，公司仍是西海岸新区重要的基础设施建设、保障房建设及海洋产业发展运营等业务主体，在政府补助方面继续获得外部支持。

关注

- **基础设施建设和保障房建设业务持续性有待关注。**公司在建基础设施建设项目和在整理土地项目尚需投入规模较小，保障房项目均已完工且基本售罄，相关业务持续性有待关注。
- **资金存在较大占用，需关注应收账款的回收情况。**公司资产中应收类款项及基础设施建设项目投入占比较大，截至 2025 年 3 月底占资产总额的比重较高，对资金形成较大占用；应收账款欠款方中存在被执行和票据逾期情况，需对收回情况进行关注。
- **债务负担重，短期偿债压力大。**公司债务规模持续增长，截至 2025 年 3 月底，若将永续债调入长期债务，全部债务达 147.16 亿元，全部债务资本化比率达 71.56%，公司整体债务负担重；短期债务比为 0.16 倍，公司短期偿债压力大。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		4
指示评级				a ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件

主要财务数据

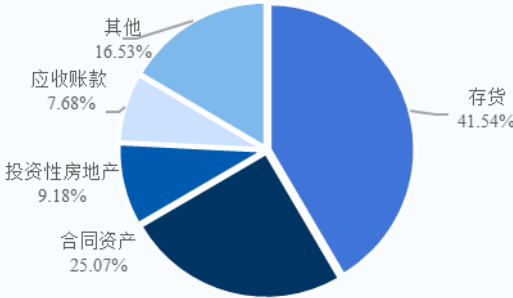
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	10.75	8.84	7.40
资产总额（亿元）	209.48	225.37	230.61
所有者权益（亿元）	65.37	67.99	68.44
短期债务（亿元）	59.03	60.78	64.57
长期债务（亿元）	68.01	72.70	72.62
全部债务（亿元）	127.03	133.48	137.19
营业总收入（亿元）	29.95	31.32	6.89
利润总额（亿元）	2.42	2.06	0.28
EBITDA（亿元）	3.36	2.98	--
经营性净现金流（亿元）	-10.31	-1.99	-1.55
营业利润率（%）	3.30	3.33	2.23
净资产收益率（%）	2.13	1.95	--
资产负债率（%）	68.80	69.83	70.32
全部债务资本化比率（%）	66.03	66.25	66.72
流动比率（%）	256.38	241.02	234.59
经营现金流动负债比（%）	-14.37	-2.48	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.15	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	0.69	0.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.84	44.84	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	142.32	149.77	149.06
所有者权益（亿元）	45.34	43.24	43.26
全部债务（亿元）	84.77	84.11	78.63
营业总收入（亿元）	5.01	3.19	0.63
利润总额（亿元）	-0.55	0.09	0.02
资产负债率（%）	68.14	71.13	70.98
全部债务资本化比率（%）	65.15	66.05	64.51
流动比率（%）	177.97	134.62	126.92
经营现金流动负债比（%）	-16.81	4.69	--

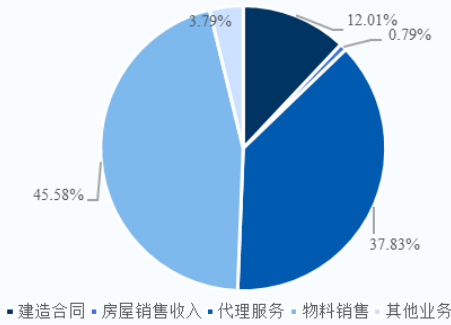
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；4. “—”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

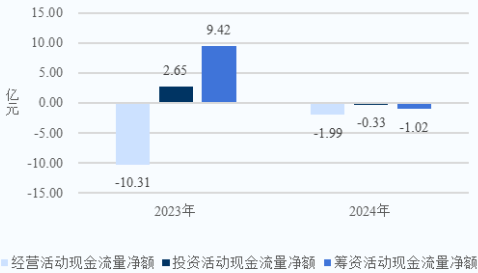
2024 年底公司资产构成



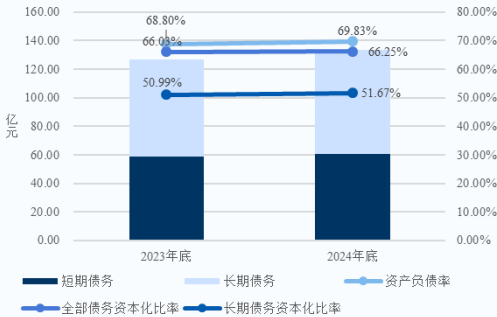
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	下一行权日	到期兑付日	特殊条款
21 海洋 01	5.00 亿元	5.00 亿元	--	2026/08/19	调整票面利率选择权、回售选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 海洋 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/21	彭雪绒 王昀千	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
21 海洋 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/06/16	杨廷芳 郭雄飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：彭雪绒 pengxr@lhratings.com

项目组成员：马 成 macheng@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于青岛海洋投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本均未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 16.06 亿元，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”）持有公司 98.98% 股权，为公司控股股东，城发投资集团有限公司（以下简称“城发集团”）持有公司 1.02% 股权，青岛西海岸新区国有资产管理局（以下简称“西海岸国资局”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司主要业务无变化，仍以建造合同、代理服务及物料销售等为主。

截至 2025 年 6 月 15 日，公司本部设财务部、融资发展部和招商发展部等职能部门（详见附件 1-2）；截至 2025 年 3 月底，合并范围内共有子公司 68 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 225.37 亿元，所有者权益 67.99 亿元（含少数股东权益 4.03 亿元）。2024 年，公司实现营业总收入 31.32 亿元，利润总额 2.06 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 230.61 亿元，所有者权益 68.44 亿元（含少数股东权益 3.97 亿元）。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.89 亿元，利润总额 0.28 亿元。

公司注册地址：山东省青岛市黄岛区漓江西路 877 号山东高速西海岸中心 T1 楼 2202 户；法定代表人：刘述智。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，债券募集资金均已按指定用途使用完毕，“21 海洋 01”、“22 海洋 Y1”已于付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 海洋 01	5.00	5.00	2021/08/19	5（3+2）年
22 海洋 Y1	10.00	10.00	2022/07/08	3（3+N）年

资料来源：联合资信整理

“22 海洋 Y1”的基础期限为 3 年，以 3 个计息年度为 1 个周期，在每个约定的周期末附公司续期选择权，于公司行使续期选择权时延长 1 个周期，或在不行使续期选择权全额兑付时到期，“22 海洋 Y1”在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

青岛市为副省级城市和计划单列市，经济实力和财政实力在山东省内领先。西海岸新区是国家级新区，重点产业为新一代信息技术、高端装备、新能源新材料、现代海洋、医养健康、高端化工、现代高效农业、文化创意、精品旅游及现代金融等，经济实力持续增强，公司经营发展的外部环境良好。

（1）青岛市

青岛市位于山东省东南部，是中国 5 个计划单列市之一、中国现代海洋产业发展先行区、东北亚国际航运枢纽、一带一路新亚欧大陆桥经济走廊主要节点城市和海上合作战略支点。截至 2024 年末，青岛市总面积 11293 平方公里，下辖 7 个区（市南区、市北区、李沧区、崂山区、西海岸新区、城阳区和即墨区）、代管 3 个县级市（胶州市、平度市和莱西市），是全国 15 个副省级城市之一、5 个计划单列市之一。青岛市地处山东半岛东南部沿海，胶东半岛东部，东、南濒临黄海，与朝鲜半岛隔海相望。青岛市是中国东部沿海重要的港口城市，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，青岛胶东国际机场、青岛港和四通八达的高速公路构成了青岛市海陆空立体化的交通格局。截至 2024 年末，青岛市常住人口 1044.25 万人，城镇化率 78.87%。

图表 2 • 青岛市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	14968.32	15760.34	16719.46
GDP 增速（%）	3.9	5.9	5.7
固定资产投资增速（%）	4.5	5.0	0.8
三产结构	3.2:34.8:62.0	3.1:33.4:63.5	3.0:34.2:62.8
人均 GDP（万元）	14.49	15.20	16.01

注：部分年份人均 GDP 用当年 GDP/当年常住人口估算

资料来源：联合资信根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》资料整理

根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，青岛市地区生产总值（GDP）继续增长，增速小幅下降。2024 年，青岛市 GDP 在山东省各地市中排名第一。产业结构方面，青岛市以第三产业为主。同期，青岛市规模以上工业增加值同比增长 9.4%，采矿业增长 124.4%，制造业增长 9.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 3.8%；分大类行业看，35 个工业大类行业中 27 个行业增加值比上年增长，增长面为 77.1%。固定资产投资方面，2024 年，青岛市固定资产投资增速有所放缓，其第一产业投资增长 14.2%，第二产业投资增长 15.1%，第三产业投资下降 5.6%；重点投资领域中，制造业投资增长 18.2%，其中，高技术制造业投资增长 45.6%，战略性新兴产业投资增长 5.5%，占固定资产投资的比重为 47.6%。

图表 3 • 青岛市主要财力指标

项目	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年（底）
一般公共预算收入（亿元）	1273.31	1337.85	1339.26
一般公共预算收入增速（%）	5.5	5.1	0.1
税收收入（亿元）	881.30	1006.09	937.77
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	69.21	75.20	70.02
一般公共预算支出（亿元）	1696.17	1718.95	1720.42
财政自给率（%）	75.07	77.83	77.84
政府性基金收入（亿元）	896.31	530.83	299.02
地方政府债务余额（亿元）	3079.63	3620.01	4382.57

资料来源：联合资信根据青岛市财政预算报告和决算报告整理

2024 年，青岛市一般公共预算收入小幅增长，增速有所下降，青岛市一般公共预算收入在山东省排名第一位。2024 年，青岛市税收收入有所下降，占一般公共预算收入比重较高。同期，青岛市一般公共预算支出小幅增长，财政自给率持续上升，财政自给能力尚可。2024 年，受土地市场行情影响，青岛市政府性基金收入明显下降。截至 2024 年末，青岛市政府债务余额 4382.57 亿元，其中专项债务余额 3236.98 亿元，一般债务余额 1145.59 亿元，青岛市政府债务负担重。

（2）西海岸新区

1984 年 10 月，国务院批准设立青岛经济技术开发区，规划面积 15 平方公里。1992 年 5 月，山东省、青岛市先后决定将青岛经济技术开发区扩展到黄岛区，两区体制合一，总面积达 159 平方公里。2012 年 12 月，国务院批复同意撤销青岛市黄岛区、县级胶南市，组建新的黄岛区，以原青岛市黄岛区、县级胶南市的行政区域为新的黄岛区的行政区域。2014 年 6 月，国务院批复同意设立西海岸新区，包括黄岛区全部行政区域，为全国第 9 个国家级新区。

西海岸新区陆域面积 2128 平方公里、海域面积 5000 平方公里，位于青岛市西岸，处于京津冀和长三角两大都市圈之间，环渤海经济圈的南缘，山东半岛蓝色经济区的核心地带。西海岸新区重点产业为新一代信息技术、高端装备、新能源新材料、现代海洋、医养健康、高端化工、现代高效农业、文化创意、精品旅游及现代金融等。

根据 2017 年 5 月发布的《青岛西海岸新区发展总体规划》，西海岸新区将构建“一核双港、多区联动、轴带贯通、组团发展”的总体格局，其中“多区”即前湾保税港区、青岛经济技术开发区、董家口循环经济区、中德生态园（2021 年 5 月被认定为首批山东省省级国际合作园区，为青岛市唯一入选园区）、古镇口军民融合创新示范区、灵山湾影视文化产业区、西海岸国际旅游度假区、青岛海洋高新区、现代农业示范区和交通商务区十大功能区，功能区定位明确。

图表 4 • 西海岸新区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	4691.85	5007.02	5261.31
GDP 增速（%）	4.8	6.0	5.8
固定资产投资增速（%）	5.1	5.2	-1.5
三产结构	1.97:35.89:62.14	1.91:34.02:64.07	1.82:33.85:64.33
人均 GDP（万元）	23.54	24.94	25.87

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《青岛西海岸新区国民经济和社会发展统计公报》，2022—2024 年，西海岸新区 GDP 持续增长，增速波动增长。2024 年，西海岸新区 GDP 在青岛市各区县中排名第 1。产业结构方面，西海岸新区以第三产业为主。2024 年，西海岸新区规模以上工业增加值同比增长 7.5%，其中，石油、煤炭及其他燃料加工业增长 24%，占规上工业增加值比重 13.35%；计算机、通信和其他电子设备制造业增长 23%，占比 10.87%；化学原料和化学制品制造业增长 7.6%，占比 10%。固定资产投资方面，2022—2024 年，西海岸新区固定资产投资增速波动下降，2024 年，由于第三产业投资下降 10.5%，导致当年增速为负，制造业投资和房地产投资增速分别为 19.7%和-22.6%。

图表 5 • 西海岸新区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	223.29	231.8	231.54
一般公共预算收入增速（%）	2.7	3.8	--
税收收入（亿元）	153.67	182.34	168.61
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	68.82	78.7	72.82
一般公共预算支出（亿元）	251.88	235.76	219.87
财政自给率（%）	88.65	98.32	105.31
政府性基金收入（亿元）	211.01	140.48	28.75
地方政府债务余额（亿元）	532.80	613.59	674.2

注：以上数据不包括青岛保税港区（青岛自贸片区）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政收入方面，根据西海岸新区财政预算和决算报告，2022—2024 年，西海岸新区一般公共预算收入持续增长，2024 年，西海岸新区一般公共预算收入在青岛市排名第 1 位。2022—2024 年，税收收入波动增长，占一般公共预算收入比重较高。同期，西海岸新区一般公共预算支出持续下降，财政自给能力强。同期，受土地市场行情影响，西海岸新区政府性基金收入大幅下降。截至 2024 年底，西海岸新区政府债务余额 674.2 亿元，其中专项债务余额 630.98 亿元，一般债务余额 43.21 亿元，西海岸新区政府债务负担重。

根据西海岸新区政府官网统计数据，2025 年 1—3 月，西海岸新区 GDP 为 1273.5 亿元，同比增长 5.9%；一般公共预算收入 95.1 亿元，同比增长 4.0%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化。西海岸新区主要投资建设主体之间职能分工明确，公司是西海岸新区重要的基础设施及保障房项目投资建设主体。西海岸两大国有控股集团分别为青岛西海岸新区融合控股集团有限公司（以下简称“融控集团”）和公司股东海控集团，其中融控集团主要承担军民融合、乡村振兴、新旧动能转换和现代产业发展等职能；海控集团服务于国家的海洋经济战略，主要负责西海岸新区 5000 平方公里海域的开发，并承担了西海岸新区内重大投资建设任务和国有资产运营职能。公司受西海岸新区政府委托在西海岸新区范围内进行基础设施建设、保障房建设及海洋产业发展运营等业务。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：913702117504437679），截至 2025 年 4 月 11 日，公司本部无已结清和未结清的不良类及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91370211MA946LUK11），截至 2025 年 6 月 25 日，重要子公司青岛西海产业投资集团有限公司（以下简称“西海产投”）本部无已结清和未结清的不良类及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91370211MA3EJT366P），截至 2025 年 4 月 14 日，重要子公司青岛海西蓝湾开发有限公司本部无已结清和未结清的不良类及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91370211MA946LUK11），截至 2025 年 4 月 9 日，重要子公司青岛海投中林贸易有限公司（以下简称“中林贸易”）本部无已结清和未结清的不良类及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司主要内控管理制度连续，主要管理人员和法人治理结构方面无重大变化。

(三) 经营方面

1 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入略有增长，综合毛利率有所下降。

跟踪期内，公司营业总收入同比略有增长，收入构成仍以代理服务和物料销售为主，其他业务包括租金收入、利息收入、农业收入和保理业务收入等。从毛利率看，公司综合业务毛利率同比有所下降。分板块看，公司建造合同业务利润实现主要来源于蓝色海湾整治项目，2024 年该项目未确认服务费收入导致该板块当年未确认毛利润；代理服务和物料销售业务毛利率均处于低水平。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入为 6.89 亿元，综合业务毛利率为 2.94%。

图表 6 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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（%）
建造合同	3.33	11.12	0.07	3.76	12.01	0.00	/	--	--
房屋销售收入	0.35	1.16	33.63	0.25	0.79	31.69	0.16	2.29	21.17
代理服务	10.47	34.96	0.50	11.85	37.83	0.53	3.11	45.12	0.70
物料销售	12.09	40.37	1.23	14.27	45.58	0.98	3.47	50.29	1.13
其他业务	3.71	12.39	25.77	1.19	3.79	91.64	0.16	2.29	68.37
合计	29.95	100.00	4.26	31.32	100.00	3.92	6.89	100.00	2.94

注：其他业务中包含利息收入

资料来源：公司提供

2 业务经营分析

(1) 基础设施建设业务

公司基础设施建设项目回款周期较长，对资金形成较大占用；主要项目已基本完工，需关注该业务的持续性。

基础设施建设方面，公司仍主要负责西海岸新区城市基础设施建设和重大社会发展项目的建设。业务模式方面，公司与西海岸新区政府签订城市基础设施建设工程协议书或政府购买服务协议，公司作为承建单位负责项目融资和建设，项目建设完成后由西海岸新区政府或相关部门验收并向公司支付协议价款。各项目协议价款不同，一般为按照项目建设总成本加成一定比例确认，项目建设总成本包括资金占用费、建安成本、以及因意外延长工期等原因产生的其他费用。在项目建设期，每年年底由青岛市黄岛区财政局对公司当年的投入成本进行审定并按进度支付项目价款。

截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工基础设施建设项目总投资 13.56 亿元，拟回购金额为 14.45 亿元，累计确认收入已回款金额为 6.57 亿元。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要已完工基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	拟回购金额	已回款金额
德立沟东小庄工程	1.55	1.63	1.63
普洛斯海丰项目场地整理工程	0.50	0.52	0.52
前湾港南港区集装箱堆场回填工程	7.81	7.82	4.00
航空产业园土地整理工程	0.40	0.42	0.42
上戏新校区	3.30	4.06	0.00
合计	13.56	14.45	6.57

资料来源：公司提供

在建基础设施项目方面，公司建设的蓝色海湾整治项目系西海岸新区政府为落实国家海洋战略、促进青岛西海岸新区发展实施的重点项目，由西海岸新区政府授权西海岸新区旅游局作为政府购买服务的购买主体，与公司签订政府购买服务协议。蓝色海湾整治项目计划总投资 43.29 亿元，其中公司自筹项目资本金 18.00 亿元（占 41.58%），外部融资 25.29 亿元（占 58.42%）。截至 2025 年 3 月底，已完成投资 43.56 亿元（因统计口径包括资本化利息，大于计划总投资金额），项目已基本完工。政府购买服务总价款 66.73 亿元，西海岸新区政府自 2019 年起的未来 15 年内分年度支付协议总价款。2024 年，蓝色海湾整治项目确认收入 3.76 亿元，但该项目确认收入款项未包含服务费用，其他项目未确认收入，拉低了基础设施建设业务毛利率水平，虽该项目自 2019 年起已逐年实现回款，但项目协议回款周期较长，对资金形成较大占用。截至 2025 年 3 月底，该项目累计确认收入 17.02 亿元，收到回款 10.68 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建项目已回款 13.82 亿元。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底公司基础设施主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	已投资金额	拟回款金额	已回款金额
南港区 1880 地块及外围回填工程	9.29	10.38	10.90	3.14
蓝色海湾整治	43.29	43.56	66.73	10.68
合计	52.58	53.94	77.63	13.82

注：总投资额系计划暂估的投资额，最终投资额以审计部门出具的竣工决算审计报告为准

资料来源：公司提供

土地开发整理方面，根据公司与青岛市西海岸新区国土资源和房屋管理局（以下简称“西海岸新区国土局”）签订的协议，公司自筹资金进行土地平整，按审定成本加成一定比例的管理费来确认收入，每年政府资金的到位情况根据企业的资金需求状况和政府财政预算确定。截至 2025 年 3 月底，公司已完工土地整理项目投资金额 2.37 亿元，累计确认收入 2.32 亿元，收到回款 1.41 亿元，公司无在建及拟建土地整理项目。

（2）保障房租售业务

公司保障房项目均已竣工且基本售罄，公租房均已完工并实现租赁收入。

公司主要负责西海岸新区部分两限房、经济适用房和公租房等保障房项目建设。其中两限房及经济适用房建成后，按照青岛市和西海岸新区关于两限房的政策销售给符合条件的保障对象；公租房建设完工后，产权归公司所有，将面向符合规定条件的低收入户籍家庭、各类人才、新就业职工和稳定就业的外来务工人员出租，公司建设的公租房计划在出租满 5 年后出售给承租人，销售价格由西海岸新区国土局会同区物价制定。

截至 2025 年 3 月底，公司保障性住房项目均已竣工且基本售罄，无在建及拟建项目。公租房项目方面，同期末，公司已完工项目为辛安公共租赁住房项目和黄埠岭公共租赁住房项目，出租率约 90.00%，上述两个项目自 2018 年左右开始出租。公司无在建及拟建保障房和公租房项目。

（3）商品房销售业务

公司商品房项目基本售罄且无在建拟建房地产项目，业务持续性有待关注。

公司自主开发经营房地产业务，主要由子公司青岛山高置业有限公司和青岛都市佳园开发建设有限公司等负责，商品房项目主要集中在西海岸新区。截至 2025 年 3 月底，公司已完工项目为盛世桃源、盛世福邸和盛世华章项目。其中，盛世福邸和盛世华章已基本售罄，主要在售项目为盛世桃源，该项目可售面积共 2.65 万平方米，截至 2025 年 5 月底，剩余可售面积 0.29 万平方米。公司暂无在建或拟建的房地产项目

（4）代理服务业务

跟踪期内，公司代理客户增加带动该业务收入有所增长。

公司代理服务业务由子公司青岛市黄岛区人力资源有限公司运营，主要为代替客户完成派遣雇员人事管理工作。2024 年，随着公司加大发展力度，代理服务规模随代理客户的增加而持续增长。公司代理业务客户主要为黄岛区内大型企业、事业单位等。收入确认方面，公司将收到的代理款项以及代理服务费用全额确认收入，支付时结转成本，因此公司代理服务业务收入规模较大，但毛利率水平低。

（5）物料销售业务

公司物料销售业务购销集中度高，客户中包含民营企业，交易存在一定的账期。

公司物料销售业务主要通过青岛海西建投贸易有限公司和中林贸易运营，贸易品种包括电解铜、木材、钢材等，业务模式为“以销定采”，赚取购销价差实现盈利。结算方面，供应商将商品配送至客户指定地点确认签收后，客户向公司支付货款，公司再支付供应商货款，结算周期在一周左右；部分品类结算方式是公司先支付供应商货款，赊销给客户，赊销部分的结算周期是 1~3 个月左右。

2024 年，公司物料销售业务收入同比增长 18.05%，主要系原木销售收入增长所致；公司前五大供应商采购额占比为 89.57%；前五大客户销售额占比为 85.93%，上下游集中度高。截至 2024 年底，贸易占款主要为对供应商国信华夏（海口）实业有限公司和海南中林绿安供应链有限公司（以下简称“绿安供应链”）的预付账款，合计规模 1.38 亿元。公司贸易业务前五大客户中，瑞安枫易贸易有限公司为民营企业。

3 未来发展

未来公司将以“赋能实体经济、提高盈利造血能力”为发展主线，围绕青岛市“10+1”创新型产业体系及新区“5+5+7”重点产业，建立“1+2+4”产业体系，即以产业投资为核心，转型升级以现代服务业、城市更新与运营为主的传统产业，培育智能制造、海洋经济、现代农业、绿色能源为方向的新兴产业，逐步发展为现代化国有资本投资运营公司。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2024 年，公司投资设立子公司 9 家，注销子公司 4 家；2025 年 1—3 月，公司合并范围无变动。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围一级子公司共 24 家。公司新增及减少子公司规模均较小，公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中应收类款项、基础设施建设项目投入占比较高，对资金占用明显，土地使用权规模较大，需关注后续建设情况，应收账款欠款方存在被执行和票据逾期情况，需关注应收账款回收情况，资产流动性较弱，资产质量一般。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	183.93	87.80	193.17	85.71	199.42	86.47
货币资金	10.67	5.09	8.83	3.92	10.19	4.42
应收账款	15.89	7.59	17.31	7.68	17.65	7.65
其他应收款	5.91	2.82	5.67	2.52	5.56	2.41
存货	87.11	41.58	93.61	41.54	96.98	42.05
合同资产	53.79	25.68	56.51	25.07	56.69	24.58
非流动资产	25.55	12.20	32.20	14.29	31.19	13.53
投资性房地产	14.71	7.02	20.69	9.18	20.69	8.97
资产总额	209.48	100.00	225.37	100.00	230.61	100.00

资料来源：联合资信根据财务数据整理

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底有所增长，资产结构仍以流动资产为主。货币资金主要为银行存款，受限资金 3.02 亿元，占货币资金的 34.25%，主要为定期存款、保证金等。应收账款主要为公司从事基础设施建设业务而产生的应收工程款，累计计提坏账准备 0.06 亿元，公司前五大应收账款方集中度高，其中应收天元建设集团有限公司（以下简称“天元建设”）0.42 亿元，累计计提坏账准备 0.04 亿元，天元建设为民营企业，截至 2025 年 6 月 12 日被执行总金额 2.16 亿元，截至 2025 年 6 月 1 日，天元建设票据累计逾期金额 10.87 亿元，需关注该笔应收账款回收情况；其他应收款主要为基础设施建设业务中土地整理业务产生的

费用，累计计提坏账准备 0.03 亿元，其他应收款余额前五名集中度高；存货主要由 18.84 亿元工程施工和 70.90 亿元开发成本构成，其中工程施工系除蓝色海湾整治项目以外的在建城市基础设施建设项目投入形成，开发成本主要为土地使用权、公租房和商品房项目，土地使用权规模较大，需关注后续建设情况；合同资产主要为蓝色海湾整治等在建基础设施项目投入；投资性房地产采用公允价值模式计量，全部为用于出租的房屋和建筑物。

图表 10 • 公司 2024 年底主要应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占应收账款期末余额的比例（%）
青岛市黄岛区财政局	12.48	71.83
青岛西海岸新区文化和旅游局	1.11	6.40
青岛西海岸新区粮食和物资储备中心	0.87	5.02
山东深远海绿色养殖有限公司	0.62	3.59
天元建设集团有限公司	0.42	2.38
合计	15.50	89.22

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 11 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细

单位名称	期末余额（亿元）	占比（%）
青岛市黄岛区灵山卫街道办事处财政审计统计中心	1.25	21.96
青岛市黄岛区宝山镇财政所	1.11	19.47
青岛市黄岛区六汪镇财政所	0.82	14.35
青岛市黄岛区张家楼镇财政审计中心	0.76	13.36
青岛市黄岛区大场镇人民政府	0.33	5.80
合计	4.27	74.93

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司受限资产 33.27 亿元，受限资产占总资产比重为 13.42%。此外，公司将蓝色海湾整治项目未来形成的应收账款作为增信措施质押给国家开发银行，将子公司青岛海西清洁能源客车有限公司 100.00%股权（28700 万元）出质用于交通银行股份有限公司青岛分行借款。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底略有增长，资产构成变动不大。

图表 12 • 2024 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	账面价值	受限原因
货币资金	3.02	冻结、保证金
固定资产	0.87	抵押
存货	16.93	抵押
投资性房地产	12.44	抵押
合计	33.27	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，其他权益工具和未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益 67.99 亿元，较上年底增长 4.01%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益中实收资本、资本公积、其他权益工具（为永续债，利率 4.00%）和未分配利润分别为 16.06 亿元、22.40 亿元、9.97 亿元和 11.68 亿元，分别占所有者权益的 23.63%、32.95%、14.66%、和 17.18%。所有者权益稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成较上年底变动不大。

跟踪期内，公司债务规模有所增长，短期债务占比较高，债务结构有待优化，整体债务负担重。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	71.74	49.78	80.15	50.93	85.01	52.42
短期借款	13.18	9.15	26.26	16.69	31.13	19.19
其他应付款	4.41	3.06	9.24	5.87	10.83	6.68
一年内到期的非流动负债	26.62	18.47	23.41	14.87	27.11	16.72
其他流动负债	15.05	10.44	10.22	6.49	4.97	3.07
非流动负债	72.37	50.22	77.23	49.07	77.16	47.58
长期借款	40.46	28.08	40.34	25.63	45.38	27.98
应付债券	25.37	17.60	29.72	18.88	25.00	15.42
负债总额	144.11	100.00	157.38	100.00	162.17	100.00

资料来源：联合资信根据财务数据整理

截至 2024 年底，公司经营性负债以往来款为主；其他流动负债主要为短期应付债券。截至 2025 年 6 月 18 日，公司存续债券中若投资者均选择回售，2025 年 7—12 月和 2026 年到期债券金额分别为 15.30 亿元和 17.42 亿元，公司 2025 年和 2026 年存在较大债券集中兑付压力。

图表 14 • 截至 2025 年 6 月 18 日公司存续债券情况

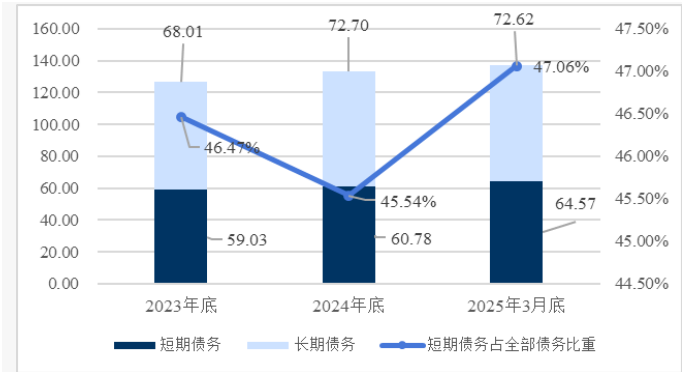
债券简称	债券类别	发行日期	发行期限	票面利率	发行规模	余额	下一行权日	到期日期
25 海洋 Y1	私募债	2025/06/10	3+N	2.57	10.00	10.00	2028/06/12	2028/06/12
25 青岛海洋 MTN002	一般中期票据	2025/04/23	3	2.40	5.20	5.20	/	2028/04/24
25 青岛海洋 MTN001	一般中期票据	2025/03/18	3	2.65	4.80	4.80	/	2028/03/19
25 海投 01	私募债	2025/01/15	3+2	2.68	4.50	4.50	2028/01/17	2030/01/17
24 青岛海洋 MTN001	一般中期票据	2024/08/12	5	2.79	5.00	5.00	/	2029/08/13
24 海投 01	私募债	2024/02/28	3+2	3.10	5.28	5.28	2027/03/01	2029/03/01
23 青岛海洋 PPN002	定向工具	2023/07/26	2	4.20	5.30	5.30	/	2025/07/28
23 青岛海洋 PPN001	定向工具	2023/03/27	3	4.98	4.70	4.70	/	2026/03/29
23 海洋 03	私募债	2023/03/15	2+1	2.40	7.00	4.72	/	2026/03/17
23 海洋 02	私募债	2023/02/23	3+2	5.78	3.00	3.00	2026/02/27	2028/02/27
22 海洋 Y1	私募债	2022/07/07	3+N	4.00	10.00	10.00	2025/07/08	2025/07/08
21 海洋 01	一般公司债	2021/08/17	3+2	2.37	5.00	5.00	/	2026/08/19

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 133.48 亿元，较上年底增长 5.07%，短期债务占比略有下降。公司有息债务主要由银行借款（占 58.07%）、债券融资（占 37.90%）和信托及融资租赁借款（占 3.18%）构成，从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均略有增长。

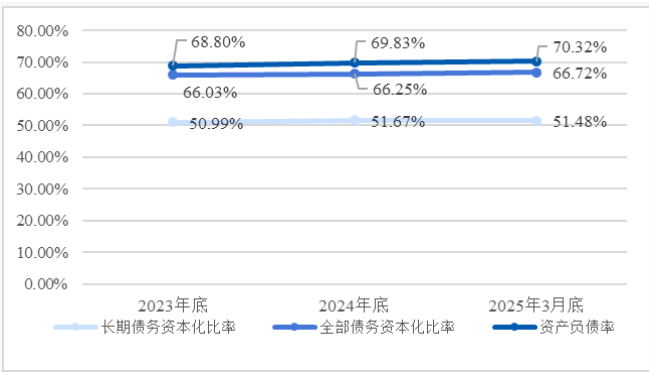
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底略有增长。同期末，公司全部债务较上年底增长 2.78%，短期债务占 47.06%，较上年底略有增长。若将永续债调入长期债务，公司全部债务增至 147.16 亿元，全部债务资本化比率增至 71.56%。从债务指标来看，截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均略有增长。整体看，公司债务负担重。

图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

图表 16 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

(3) 盈利能力

公司营业总收入略有增长，政府补助对利润总额贡献程度高，整体盈利能力尚可。

2024 年，公司营业总收入和营业成本同比均有所增长，利润总额有所下降；期间费用主要由管理费用和财务费用构成，同比增长 30.47%，占营业总收入的比重为 5.35%。公司其他收益主要为政府补助，其他收益占利润总额比重为 102.48%，对利润贡献程度高。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入 6.89 亿元，实现利润总额 0.28 亿元。

图表17• 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	29.95	31.32	6.89
营业成本	28.67	30.05	6.69
费用总额	1.28	1.67	0.35
其中：财务费用	0.63	0.58	0.10
其他收益	3.64	2.11	0.43
投资收益	-0.74	0.06	0.03
利润总额	2.42	2.06	0.28
营业利润率（%）	3.30	3.33	2.23
总资本收益率（%）	1.10	0.95	--
净资产收益率（%）	2.13	1.95	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

(4) 现金流

2024 年，受收到的往来款规模增长影响，公司经营活动现金净流出规模大幅收窄，收入实现质量高；投资活动现金转为净流出；由于偿还债务规模较大，公司筹资活动现金转为净流出。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	36.79	46.33	9.33
经营活动现金流出小计	47.10	48.32	10.88
经营活动现金流量净额	-10.31	-1.99	-1.55
投资活动现金流入小计	4.98	2.18	1.23
投资活动现金流出小计	2.33	2.51	0.17
投资活动现金流量净额	2.65	-0.33	1.06
筹资活动现金流入小计	69.21	65.44	30.72
筹资活动现金流出小计	59.80	66.47	30.11
筹资活动现金流量净额	9.42	-1.02	0.61
现金收入比（%）	99.20	103.63	96.76

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2024 年，由于收到的往来款规模增长，公司经营活动现金流入规模有所增长，经营活动现金持续净流出，但流出规模大幅收窄。公司收入实现质量保持高水平。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入量大幅下降，主要系赎回结构性存款的现金流入减少；公司投资活动现金流出量有所增长，主要为购买结构性存款支出等。同期，公司投资活动现金转为净流出。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款及发行债券收到的现金；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金；由于偿还债务规模较大，公司筹资活动现金转为净流出。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金仍为净流出，投资活动现金和筹资活动现金均转为净流入。

2 偿债指标变化

公司短债偿债压力大，长期偿债指标表现较弱，无对外担保，间接融资渠道畅通。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年底	2024 年底	2025 年 3 月底
短期偿债指标	流动比率（%）	256.38	241.02	234.59
	速动比率（%）	134.96	124.22	120.51
	现金短期债务比（倍）	0.18	0.15	0.16
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.36	2.98	--
	全部债务/EBITDA（倍）	37.84	44.84	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.69	0.61	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司短期偿债指标均较上年底有所下降。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，现金短期债务比为 0.16 倍，公司短期偿债压力大。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 较上年有所下降，EBITDA 利息倍数较上年有所下降，全部债务/EBITDA 较上年有所增长。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2025 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2025 年 6 月 20 日，公司不存在涉案金额在 500.00 万元以上的未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信 175.62 亿元，尚未使用银行授信 91.85 亿元，间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司资产和负债主要集中在公司本部，收入主要来自于子公司。公司本部债务负担重，短期偿债压力大。

截至 2024 年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 66.45%、67.69%和 63.60%，公司本部全部债务为 84.11 亿元，其中短期债务占 58.83%，全部债务资本化比率为 66.05%，现金短期债务比为 0.06 倍，债务负担重，短期偿债压力大。2024 年，公司本部营业总收入和利润总额占合并口径的比重分别为 10.20%和 4.56%。

（五）ESG 方面

联合资信未发现公司在环境方面受到监管处罚；公司积极履行作为国有企业的社会责任。整体来看，公司 ESG 表现尚可。

环境方面，公司基础设施建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2024 年度纳税信用 A 级纳税人。截至 2025 年 5 月末，联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。同时，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务；积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司建立了完善的法人治理结构。截至 2025 年 5 月末，联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件，未发现公司收到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，跟踪期内，公司作为西海岸新区重要的基础设施建设、保障房建设及海洋产业发展运营主体，在政府补助等方面继续获得外部支持。

公司实际控制人系西海岸国资局，业务范围主要在西海岸新区。青岛市为副省级城市和计划单列市，经济实力和财政实力在山东省内领先。西海岸新区是国家级新区，经济实力持续增强，财政自给程度高。截至 2024 年底，西海岸新区政府债务余额 674.2 亿元，债务限额为 728.89 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

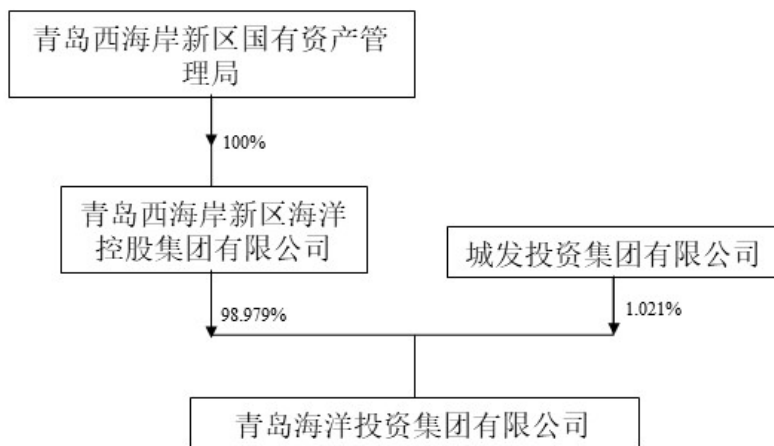
公司作为西海岸新区重要的基础设施建设、保障房建设及海洋产业发展运营主体，在政府补助等方面可持续获得外部支持。

政府补助方面，2024 年和 2025 年一季度，公司分别获得政府补助 2.11 亿元和 0.43 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

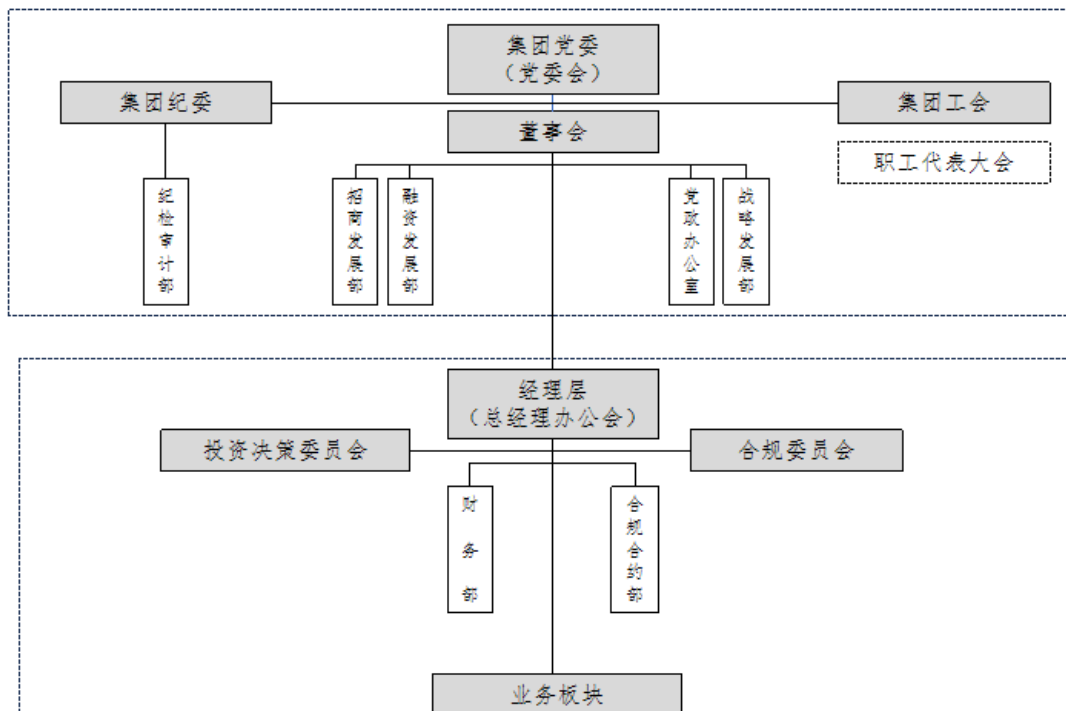
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 海洋 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 6 月 15 日）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并口径重要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	持股比例（%）
青岛海西蓝湾开发有限公司	49.02
青岛西海产业投资集团有限公司	100.00
青岛海投中林贸易有限公司	60.00

注：青岛海西蓝湾开发有限公司（以下简称“海西蓝湾”）由公司持股 49.02%；兴银投资-兴鲁 4 号契约型私募投资基金持股 50.98%。海西蓝湾设董事会，由 3 名董事组成，其中 1 名董事由福建兴银股权投资管理有限公司代表兴银投资-兴鲁 4 号契约型私募投资基金推荐，2 名董事由公司推荐，全体董事经股东会选择产生。董事会会议实行一人一票的表决方式。董事会会议作出决议，必须经三分之二（含）以上的董事同意方可通过。兴银投资-兴鲁 4 号契约型私募投资基金系由兴业国际信托有限公司通过福建兴银股权投资管理有限公司设立，目的系进行财务性投资，其最终投资者为兴业银行。在股东会层面，任一股东均无法有效的影响并控制股东会决议，但在董事会层面，公司委派 2 名董事，占比为 2/3，因此公司实际影响并控制董事会决议，实际的经营决策均由公司控制，公司对海西蓝湾拥有控制权，因此，经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）认定，将海西蓝湾纳入合并报表范围。

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.75	8.84	7.40
应收账款（亿元）	15.89	17.31	17.65
其他应收款（亿元）	5.91	5.67	5.56
存货（亿元）	87.11	93.61	96.98
长期股权投资（亿元）	2.08	1.98	2.02
固定资产（亿元）	2.02	2.20	2.18
在建工程（亿元）	*	*	*
资产总额（亿元）	209.48	225.37	230.61
实收资本（亿元）	16.06	16.06	16.06
少数股东权益（亿元）	2.58	4.03	3.97
所有者权益（亿元）	65.37	67.99	68.44
短期债务（亿元）	59.03	60.78	64.57
长期债务（亿元）	68.01	72.70	72.62
全部债务（亿元）	127.03	133.48	137.19
营业总收入（亿元）	29.95	31.32	6.89
营业成本（亿元）	28.67	30.05	6.69
其他收益（亿元）	3.64	2.11	0.43
利润总额（亿元）	2.42	2.06	0.28
EBITDA（亿元）	3.36	2.98	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	29.71	32.45	6.67
经营活动现金流入小计（亿元）	36.79	46.33	9.33
经营活动现金流量净额（亿元）	-10.31	-1.99	-1.55
投资活动现金流量净额（亿元）	2.65	-0.33	1.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.42	-1.02	0.61
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.84	1.88	--
存货周转次数（次）	0.39	0.33	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.14	--
现金收入比（%）	99.20	103.63	96.76
营业利润率（%）	3.30	3.33	2.23
总资本收益率（%）	1.10	0.95	--
净资产收益率（%）	2.13	1.95	--
长期债务资本化比率（%）	50.99	51.67	51.48
全部债务资本化比率（%）	66.03	66.25	66.72
资产负债率（%）	68.80	69.83	70.32
流动比率（%）	256.38	241.02	234.59
速动比率（%）	134.96	124.22	120.51
经营现金流动负债比（%）	-14.37	-2.48	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.15	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	0.69	0.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.84	44.84	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 合并口径其他流动负债中有息债务计入短期债务，长期应付款中有息债务计入长期债务；3. “--”代表不适用，“*”代表规模较小
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.81	3.00	1.48
应收账款（亿元）	14.15	15.54	14.58
其他应收款（亿元）	61.85	39.89	40.42
存货（亿元）	23.75	24.71	25.53
长期股权投资（亿元）	17.03	41.13	41.14
固定资产（亿元）	1.75	1.66	1.64
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	142.32	149.77	149.06
实收资本（亿元）	16.06	16.06	16.06
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	45.34	43.24	43.26
短期债务（亿元）	50.86	49.49	48.93
长期债务（亿元）	33.91	34.63	29.70
全部债务（亿元）	84.77	84.11	78.63
营业总收入（亿元）	5.01	3.19	0.63
营业成本（亿元）	4.29	2.63	0.53
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.55	0.09	0.02
EBITDA（亿元）	-0.55	0.09	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.41	1.23	0.58
经营活动现金流入小计（亿元）	18.57	31.42	12.33
经营活动现金流量净额（亿元）	-10.58	3.31	3.19
投资活动现金流量净额（亿元）	3.96	-0.23	-0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.34	-5.22	-3.68
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.35	0.21	--
存货周转次数（次）	0.19	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.02	--
现金收入比（%）	87.94	38.46	91.54
营业利润率（%）	10.59	14.76	10.62
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	-1.28	0.06	--
长期债务资本化比率（%）	42.79	44.47	40.71
全部债务资本化比率（%）	65.15	66.05	64.51
资产负债率（%）	68.14	71.13	70.98
流动比率（%）	177.97	134.62	126.92
速动比率（%）	140.21	99.67	92.62
经营现金流动负债比（%）	-16.81	4.69	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.06	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 公司本部其他流动负债中有息债务计入短期债务，长期应付款中有息债务计入长期债务；3. “/”表示未取得相关数据，部分指标无法计算，“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持