

青岛海洋投资集团有限公司

2026 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〔2026〕3261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⁺**，维持“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：

二〇二六年六月二十六日

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。

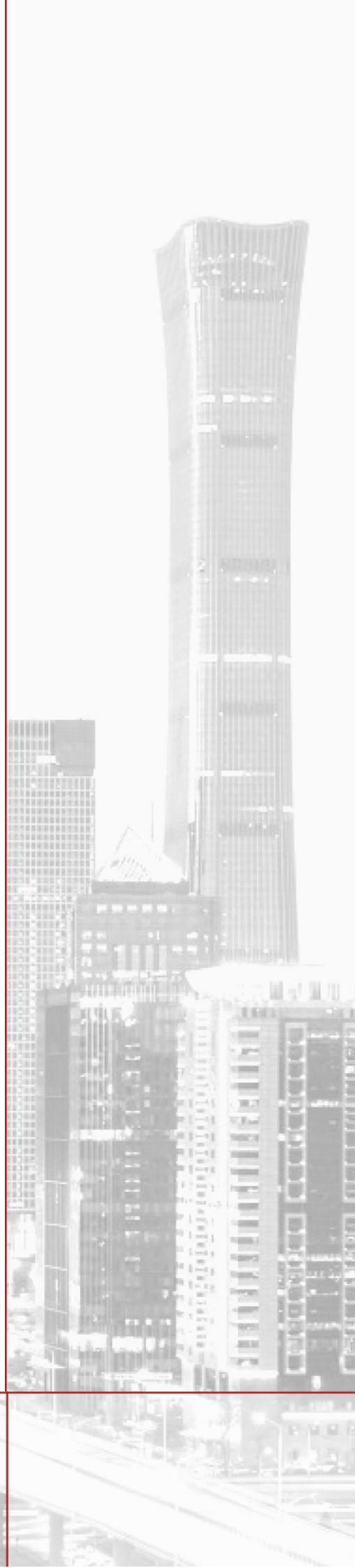
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	2026/06/26
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”）仍是青岛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。公司基础设施建设项目已基本完工，回款周期较长，对资金形成较大占用；公司加大代理服务业务开拓力度，代理客户增加带动该业务收入有所增长；物料销售业务购销集中度较高，交易存在一定的账期，需关注回款风险。公司资产规模有所增长，项目投入及往来款对资金占用明显，整体资产质量一般；公司所有者权益稳定性一般，债务规模有所增长，整体债务负担重，短债偿债压力较大，但备用流动性相对充足。

个体调整：无。

外部支持调整：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。青岛西海岸新区作为国家级新区，区域经济实力持续增强。公司作为西海岸新区基础设施建设、保障房建设及海洋产业发展运营等业务主体，区域地位重要，社会贡献大，在政府补助方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，西海岸新区具备良好的发展潜力，有望继续向公司提供良好的外部经营环境。公司后续有望持续获得政府支持，公司信用状况有望保持稳定。

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：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。青岛西海岸新区作为国家级新区，区域经济实力持续增强，2025 年西海岸新区地区生产总值为 5534.35 亿元，按可比价格计算增长 5.2%。
- **区域地位重要，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

- **资金存在较大占用。**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，对资金形成较大占用。
- **债务负担重，短期偿债压力较大。**公司债务规模持续增长，截至 2026 年 3 月底，若将永续债调入长期债务，公司全部债务增至 168.18 亿元，全部债务资本化比率升至 73.80%，公司整体债务负担重；现金短期债务比为 0.25 倍，公司短期偿债压力较大。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次			
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	2			
			经营分析	2			
财务风险	F3	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		3			
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				+3			
模型级别				AA ⁺			

个体信用状况和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》、《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

评级模型使用说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

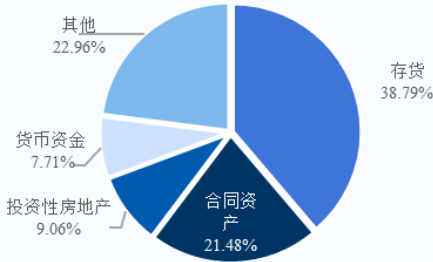
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.84	19.33	18.05
资产总额（亿元）	225.37	245.27	247.40
所有者权益（亿元）	67.99	74.25	74.35
短期债务（亿元）	60.78	68.36	72.09
长期债务（亿元）	72.70	81.41	81.44
全部债务（亿元）	133.48	149.77	153.53
营业总收入（亿元）	31.32	35.60	6.31
利润总额（亿元）	2.06	1.78	0.25
EBITDA（亿元）	2.98	2.72	--
经营性净现金流（亿元）	-1.99	3.33	-3.56
净资产收益率（%）	1.95	1.41	--
资产负债率（%）	69.83	69.73	69.95
全部债务资本化比率（%）	66.25	66.86	67.37
现金短期债务比（倍）	0.15	0.28	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	0.61	0.42	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	149.77	160.51	161.25
所有者权益（亿元）	43.24	47.88	47.73
全部债务（亿元）	84.11	87.94	92.46
营业总收入（亿元）	3.19	5.14	0.38
利润总额（亿元）	0.09	-0.30	-0.02
资产负债率（%）	71.13	70.17	70.40
全部债务资本化比率（%）	66.05	64.74	65.95
现金短期债务比（倍）	0.06	0.19	0.14

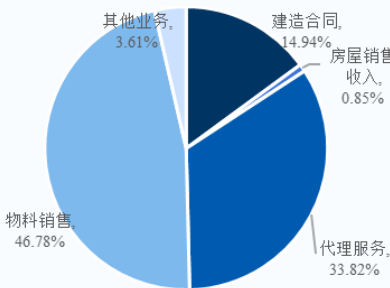
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；4. “—”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

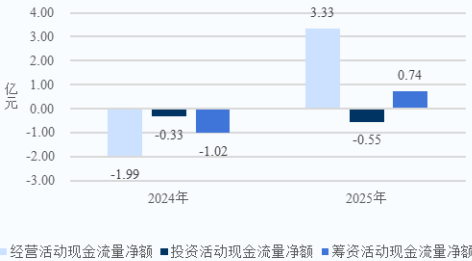
2025 年底公司资产构成



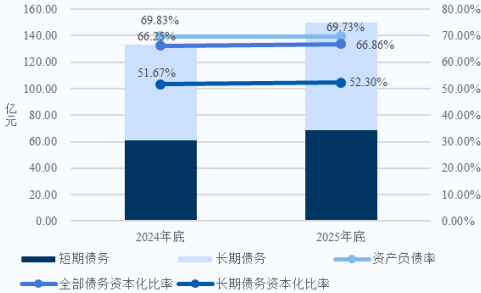
2025 年公司营业总收入构成



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	2025/06/27	彭雪绒 马成	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，公司股权结构、注册资本及实收资本均未发生变化。截至 2026 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，公司仍为青岛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。

截至 2026 年 3 月底，公司本部设财务部、融资部和招商发展部等职能部门（详见附件 1-2）；截至 2026 年 3 月底，合并范围内共有一级子公司 22 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 245.27 亿元，所有者权益 74.25 亿元（含少数股东权益 3.77 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 35.60 亿元，利润总额 1.78 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 247.40 亿元，所有者权益 74.35 亿元（含少数股东权益 3.71 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.31 亿元，利润总额 0.25 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 2026 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下图表，债券募集资金已按指定用途使用完毕，“21 海洋 01”已于付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2026 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

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根

本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2026 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

（1）青岛市

青岛市为副省级城市和计划单列市，已成立体化的海陆空交通格局，经济实力和财政实力在山东省内领先，2025 年区域生产总值和一般公共预算收入有所增长，财政自给能力尚可，但政府性基金收入降幅较为明显。

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、青岛西海岸新区、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 2025 年末，青岛市常住人口 1051.55 万人，较上年末增加 7.30 万人，城镇化率 79.79%。

图表 2· 青岛市主要经济财政指标

项目	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）
GDP（亿元）	15760.34	16719.46	17560.67
GDP 增速（%）	5.9	5.7	5.4
固定资产投资增速（%）	5.0	0.8	-18.7
三产结构	3.1:33.4:63.5	3.0:34.2:62.8	2.9:33.5:63.6
人均 GDP（万元）	15.20	16.01	16.70
一般公共预算收入（亿元）	1337.86	1339.26	1340.72
一般公共预算收入增速（%）	5.1	0.1	0.1
税收收入（亿元）	1006.10	937.77	950.51
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.20	70.02	70.90
一般公共预算支出（亿元）	1718.80	1720.42	1718.52
财政自给率（%）	77.84	77.84	78.02
政府性基金收入（亿元）	530.83	299.02	324.65
地方政府债务余额（亿元）	3620.01	4382.57	5261.12

注：1. GDP 数据来源为当年青岛市国民经济和社会发展统计公报；2. 部分年份人均 GDP 用当年 GDP/当年常住人口计算
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，青岛市地区生产总值（GDP）有所增长，2025 年，青岛市 GDP 在山东省各地市中排名第 1 位。产业结构方面，青岛市以第三产业为主。2025 年，青岛市规模以上工业增加值同比增长 7.9%；服务业增加值增长 5.6%，对经济增长的贡献率达到 66.5%；农林牧渔业总产值增长 4.5%，粮食总产量达到 321.4 万吨。固定资产投资方面，2023—2025 年，受房地产项目投资规模大幅下降等因素影响，青岛市固定资产投资增速持续下降。

根据青岛市财政预算执行和决算报告，2023—2025 年，青岛市一般公共预算收入小幅增长，2025 年，青岛市一般公共预算收入在山东省排名第 1 位。2023—2025 年，青岛市税收收入波动下降，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变化不大，财政自给能力尚可；受土地市场行情影响，青岛市政府性基金收入波动下降。截至 2025 年末，青岛市政府债务余额 5261.12 亿元，其中专项债务余额 4053.46 亿元，一般债务余额 1207.66 亿元。

（2）西海岸新区

西海岸新区是国家级新区，常住人口连续多年净流入，经济实力持续增强，经济及财政实力位居青岛市首位，财政自给程度高。十五五期间，西海岸新区继续将经略海洋作为重点，以新型工业化为主攻方向，继续聚焦制造业、高端化工与新材料等产业发展。整体看，公司所布局业务主要为西海岸新区重点培育产业，公司经营发展的外部环境良好。

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。西海岸新区管理委员会是青岛市人民政府的派出机构，负责西海岸新区的管理工作，西海岸新区管理委员会设置的工作机构与黄岛区人民政府工作部门合署，履行相应的经济社会管理职能。截至 2025 年末，西海岸新区常住人口 205.99 万人，较上年末增加 2.58 万人，常住人口城镇化率为 85.07%。

西海岸新区陆域面积 2128 平方公里、海域面积 5000 平方公里，位于青岛市西海岸，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。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、古镇口融合创新示范区、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，各功能区定位明确。

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。“十四五”期间，西海岸新区智能家电、高端化工与新材料产业产值突破千亿元，“芯屏”产业垂直崛起，8 个集群入选山东省支柱型雁阵集群。根据西海岸新区公布的“十五五”规划建议，西海岸新区坚持把经略海洋摆在重中之重的位置，将提升绿色高端船舶研发生产、海洋工程装备系统集成和总装建造能力；将聚焦青岛市“10+1”创新型产业体系和现代服务业体系，以新型工业化为主攻方向，推动高端化工与新材料产业扩能提级，聚焦制造业高端化、智能化、绿色化发展，在集成电路、新型显示等领域打造全国产业发展高地。

图表 3 • 西海岸新区主要经济指标

项目	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）
GDP（亿元）	5003.38	5261.31	5534.35
GDP 增速（%）	6.0	5.8	5.2
固定资产投资增速（%）	5.2	-1.5	-28.0
三产结构	1.91:34.02:64.07	1.82:33.85:64.33	1.76:32.78:65.46
人均 GDP（万元）	24.92	25.87	26.87
一般公共预算收入（亿元）	231.80	231.54	231.69
一般公共预算收入增速（%）	3.8	基本持平	1.6
税收收入（亿元）	182.34	168.61	173.28
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	78.66	72.82	74.79
一般公共预算支出（亿元）	235.76	219.87	247.48
财政自给率（%）	98.32	105.31	93.62
政府性基金收入（亿元）	140.48	28.75	101.17
地方政府债务余额（亿元）	613.59	674.20	780.79

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》，2025 年，西海岸新区地区生产总值（GDP）有所增长，在西海岸新区 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。2025 年，西海岸新区规模以上工业增加值同比增长 7.3%。固定资产投资方面，2025 年降幅显著扩大，其中，第一产业投资下降 38.1%，第二产业投资下降 11.3%，第三产业投资下降 38%。2025 年，西海岸新区房地产市场低位调整，商品房销售面积 235.7 万平方米，同比下降 26.3%。

财政收入方面，根据西海岸新区财政预算和决算报告，2025 年，西海岸新区一般公共预算收入较为稳定，西海岸新区一般公共预算收入在青岛市排名第 1 位。2023—2025 年，西海岸新区税收收入波动下降，税收收入占比较高。同期，西海岸新区一般公共预算支出波动上升，财政自给率有所下降，财政自给能力强。受土地市场行情影响，西海岸新区政府性基金收入波动较大。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和职能定位均未发生变化。西海岸新区主要投资建设主体之间职能分工明确，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。公司作为海控集团子公司，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。

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 2026 年 6 月 5 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。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：91370211MA3C7MB44E），截至 2026 年 6 月 5 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。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：91370211MA3WPUMXXY），截至 2026 年 6 月 5 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。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：91370211750412645W），截至 2026 年 6 月 8 日，重要子公司青岛市黄岛区人力资源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。

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 2026 年 6 月 26 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重大被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要内控管理制度连续，主要管理人员无重大变化。法人治理结构方面，公司于 2025 年 6 月 30 日发布《青岛海洋投资集团有限公司关于取消监事会及监事的公告》（以下简称“公告”），公告称，根据相关规定，结合公司实际情况，公司召开股东会决议，决定不再设监事会，并免去原监事会成员相关监事职务。公司监事会及监事相关职责由审计委员会承担。

（三）经营方面

1 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入构成仍以代理服务、物料销售和基础设施建设收入为主，其他业务包括租金收入、利息收入和技术服务费收入等，2025 年，随着基础设施建设和物料销售收入的增长，公司营业总收入同比增长 13.67%。从毛利率看，由于毛利率较低的物料销售业务和无毛利的基础设施建设业务占比增加，公司综合业务毛利率同比有所下降。2026 年 1—3 月，公司营业总收入为 6.31 亿元，综合毛利率为 0.96%。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	3.76	12.01	0.00	5.31	14.93	0.00
房屋销售收入	0.25	0.79	31.69	0.30	0.84	17.10
代理服务	11.85	37.83	0.53	12.03	33.80	0.68
物料销售	14.27	45.58	0.98	16.64	46.75	0.83
其他业务	1.19	3.79	91.64	1.31	3.68	79.04
合计	31.32	100.00	3.92	35.60	100.00	3.67

资料来源：公司提供

2 业务经营分析

（1）基础设施建设及自营项目

公司基础设施建设项目均已基本完工，回款周期较长，对资金形成较大占用；自营项目尚需投入规模较大，未来收益存在一定不确定性

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和重大社会发展项目的建设。业务模式方面，公司与委托方签订城市基础设施建设工程协议书，公司作为承建单位负责项目融资和建设，项目建设完成后由委托方验收并向公司支付协议价款。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，每年年底由委托方对公司当年的投入成本进行审定并按进度支付项目价款。2025 年，该业务收入同样来自蓝色海湾整治项目，由于该项目当年确认收入款项未包含服务费用，当年该业务依然无毛利润。

截至 2026 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，拟回款金额 14.45 亿元，累计回款 9.18 亿元。同月底，公司主要在建基础设施建设项目均已基本完工，累计收到回款 16.26 亿元。

图表 5 • 截至 2026 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	10.40	10.90	5.75
蓝色海湾整治	43.29	43.56	66.73	10.50
合计	52.58	53.96	77.63	16.26

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

自营项目方面，截至 2026 年 3 月底，公司在建自营项目计划总投资 52.00 亿元，已投资 13.33 亿元，计划通过出租、出售的方式实现资金平衡，未来存在一定支出压力，且项目收益存在一定不确定性。

图表 6 • 截至 2026 年 3 月底公司自营在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	已投资金额	资金平衡方式
致真存储产业园	6.00	2.49	出租/出售
鳌湾科技产业园	10.00	3.79	出租/出售
氢枫能源	30.00	3.12	出租/出售
天启卫星物联网产业园	6.00	3.93	出租/出售
合计	52.00	13.33	--

资料来源：公司提供

（2）商品房销售业务

公司无在建商品房项目，仅余一个在售项目，去化情况有待关注。

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 2026 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售罄，主要在售项目为盛世桃源，该项目总套数共 210 套，截至 2026 年 5 月底，剩余可售套数 148 套。公司暂无在建或拟建的房地产项目。

（3）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。2025 年，随着公司加大业务开拓力度，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。

（4）物料销售业务

公司物料销售业务购销集中度较高，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。

2025 年，公司前五大供应商采购额占比为 44.34%；前五大客户销售额占比为 58.53%，上下游集中度较 2024 年有所下降。截至 2025 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”）的预付款项，合计规模 2.67 亿元。公司贸易业务前五大供应商及客户中，瑞安谦茂汇贸易有限公司已于 2026 年 5 月 7 日注销¹，其余公司均正常经营。

（四）财务方面

公司提供了 2025 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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2025 年，公司投资设立子公司 1 家，注销子公司 3 家；2026 年 1—3 月，公司投资设立 1 家子公司。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

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，资产流动性较弱，资产质量一般。跟踪期内，公司所有者权益有所增长，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。公司债务规模有所增长，短期债务占比较高，整体债务负担重。公司持续收到政府补助，政府补助对利润实现贡献大。2025 年，公司经营活动现金转为净流入，收入实现质量高。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	193.17	85.71	198.54	80.94	199.50	80.64
货币资金	8.83	3.92	18.92	7.71	17.37	7.02
应收账款	17.31	7.68	15.03	6.13	15.07	6.09
存货	93.61	41.54	95.14	38.79	97.42	39.38
合同资产	56.51	25.07	52.68	21.48	53.06	21.45
非流动资产	32.20	14.29	46.74	19.06	47.90	19.36

¹ 截至 2026 年 6 月 26 日，公司无该公司应收账款

投资性房地产	20.69	9.18	22.22	9.06	22.22	8.98
在建工程（合计）	0.00	0.00	13.95	5.69	15.19	6.14
资产总额	225.37	100.00	245.27	100.00	247.40	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 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；公司货币资金主要为银行存款，受限资金 9.59 亿元，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 0.14 亿元，公司前五大应收账款方占余额比例为 79.61%，集中度较高；存货主要由 19.46 亿元工程施工和 68.82 亿元开发成本构成，其中开发成本主要为土地使用权、公租房和商品房项目，土地使用权入账价值为 33.75 亿元，规模较大，全部位于西海岸新区，用途主要为城镇住宅用地、工业用地等；合同资产主要为蓝色海湾整治的投入；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；在建工程系在建产业园区项目 2025 年改为自营项目，由存货重分类至该科目。

图表 8 • 公司 2025 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	9.99	65.86
山东深远海绿色养殖有限公司	0.65	4.31
青岛西海岸新区文化和旅游局	0.56	3.69
内蒙古蒙原食品有限责任公司	0.50	3.30
青岛西海岸新区粮食和物资储备中心	0.37	2.45
合计	12.08	79.61

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司受限资产 49.07 亿元，受限资产占总资产比重为 20.00%。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，截至 2026 年 5 月底，相关借款的余额是 10.11 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底变动不大。

图表 9 • 2025 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	9.59	冻结、保证金
存货	14.54	抵押
固定资产	0.81	抵押
投资性房地产	12.33	抵押
在建工程	11.80	抵押
合计	49.07	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司所有者权益 74.25 亿元，较上年底增长 9.20%，主要系其他权益工具增长所致。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）和未分配利润分别占 21.64%、31.38%、19.73%和 16.93%。所有者权益稳定性一般。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成较上年底变动不大。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	80.15	50.93	84.96	49.68	86.97	50.26
短期借款	26.26	16.69	39.37	23.02	48.43	27.98
一年内到期的非流动负债	23.41	14.87	22.38	13.09	22.20	12.83
其他流动负债	10.22	6.49	5.08	2.97	0.09	0.05
非流动负债	77.23	49.07	86.07	50.32	86.08	49.74

长期借款	40.34	25.63	50.27	29.39	48.20	27.86
应付债券	29.72	18.88	30.52	17.84	32.56	18.81
负债总额	157.38	100.00	171.03	100.00	173.06	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 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 2026 年 5 月 26 日，公司存续债券中若投资者均选择回售，2026 年 7—12 月和 2027 年到期债券金额分别为 5.00 亿元和 5.28 亿元，公司 2026 年和 2027 年债券集中兑付压力不大。

图表 11 • 截至 2026 年 5 月 26 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 (年)	票面利率 (%)	发行规模 (亿元)	余额 (亿元)	下一行权日	到期日期
26 青岛海洋 PPN001	定向工具	2026/03/17	3	2.20	4.70	4.70	--	2029/03/18
26 海洋 02	私募债	2026/02/05	5	2.88	3.00	3.00	--	2031/02/06
25 海洋 Y2	私募债	2025/12/25	3+N	2.62	4.72	4.72	2028/12/26	2028/12/26
25 青岛海洋 PPN001B	定向工具	2025/07/16	5	2.71	3.00	3.00	--	2030/07/18
25 青岛海洋 PPN001A	定向工具	2025/07/16	3	2.18	2.30	2.30	--	2028/07/18
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	5+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	5+2	3.10	5.28	5.28	2027/03/01	2029/03/01
21 海洋 01	一般公司债	2021/08/17	3+2	2.37	5.00	5.00	--	2026/08/19

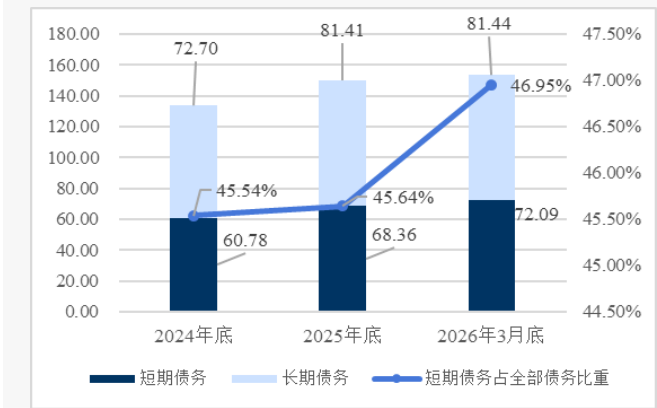
注：永续债到期日为下一行权日

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务 149.77 亿元，较上年底增长 12.21%，短期债务占比仍较高。公司有息债务主要由银行借款（占 65.34%）、债券融资（占 28.85%）和信托及融资租赁借款（占 5.78%）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变动不大。

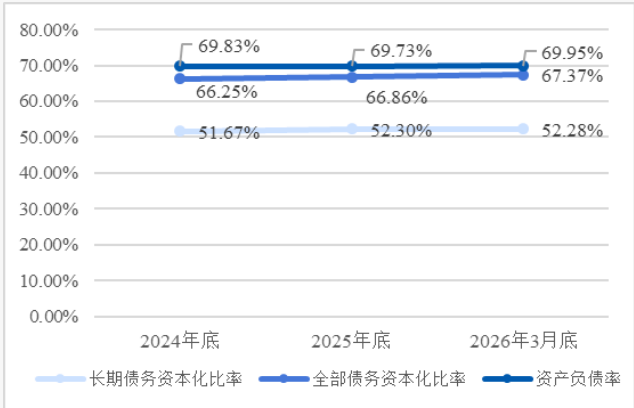
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底变动不大。同期末，公司全部债务较上年底增长 2.51%，短期债务占 46.95%。若将永续债调入长期债务，公司全部债务增至 168.18 亿元，全部债务资本化比率增至 73.80%。从债务指标来看，截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底变动不大。整体看，公司短期债务占比较高，债务负担重。

图表 12 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

图表 13 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

2025 年，公司营业总收入和营业成本同比均有所增长，营业利润率有所下降；期间费用主要由管理费用和财务费用构成，占营业总收入的比重为 4.70%，考虑到公司资本化利息规模较大，实际费用控制能力有待提升。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 126.37%，对利润贡献程度高。2026 年 1—3 月，公司营业总收入 6.31 亿元，实现利润总额 0.25 亿元。

2025 年，由于公司收到的主营业务回款增加，经营活动现金由净流出转为净流入，公司收入实现质量保持高水平；投资活动现金规模相对较小，持续净流出；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，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，当年筹资活动现金转为净流入。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金、投资活动现金和筹资活动现金均为净流出。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	31.32	35.60	6.31
营业成本	30.05	34.29	6.25
费用总额	1.67	1.67	0.26
其中：财务费用	0.58	0.53	-0.03
其他收益	2.11	2.26	0.52
投资收益	0.06	0.06	0.00
利润总额	2.06	1.78	0.25
营业利润率（%）	3.33	2.99	-0.01
总资产收益率（%）	0.95	0.72	--
净资产收益率（%）	1.95	1.41	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

图表 15 • 公司现金流情况（亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	46.33	52.83	8.68
经营活动现金流出小计	48.32	49.50	12.24
经营活动现金流量净额	-1.99	3.33	-3.56
投资活动现金流入小计	2.18	1.23	0.00
投资活动现金流出小计	2.51	1.78	0.78
投资活动现金流量净额	-0.33	-0.55	-0.78
筹资活动现金流入小计	65.44	118.24	30.61
筹资活动现金流出小计	66.47	117.50	30.91
筹资活动现金流量净额	-1.02	0.74	-0.30
现金收入比（%）	103.63	123.98	120.42

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

公司短债偿债压力较大，间接融资渠道畅通。

从偿债指标看，2026 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.25 倍，债务偿还资金主要来自经营获取的现金流以及再融资，截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信 203.49 亿元，尚未使用银行授信 95.21 亿元，间接融资渠道畅通。2025 年，公司 EBITDA 略有下降，EBITDA 对利息支出的覆盖程度下降，公司长期偿债指标表现较弱。

图表 16 • 公司偿债指标

指标	2024 年底	2025 年底	2026 年 3 月底
现金短期债务比（倍）	0.15	0.28	0.25
EBITDA（亿元）	2.98	2.72	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.61	0.42	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2026 年 3 月底，公司不存在涉案金额在 500.00 万元以上的未决诉讼或仲裁。

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。公司本部债务负担较重，短期偿债压力较大。

截至 2025 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 65.44%、65.85%和 64.50%，公司本部全部债务为 87.94 亿元，其中短期债务占 59.04%，全部债务资本化比率为 64.74%，现金短期债务比为 0.19 倍，公司本部债务负担较重，短期偿债压力较大。2025 年，公司本部营业总收入占合并口径的比重为 14.44%，亏损 0.30 亿元。

（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 表现对其持续经营无重大不利影响。

环境方面，公司基础设施建设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 2026 年 5 月底，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 2025 年度纳税信用 A 级纳税人。截至 2026 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，公司建立了比较有效的法人治理结构。截至 2026 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，未发现公司受到重大行政和监管部门处罚。

七、外部支持

1 支持能力

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。整体看，公司实际控制人支持能力极强。

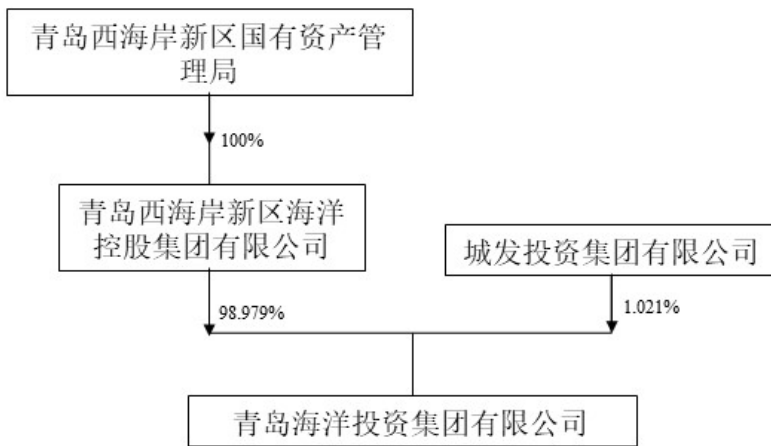
2 支持可能性

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，区域地位重要，公司与西海岸国资局的关联度高，与政府关系紧密。近年来，公司在西海岸新区的基础设施建设方面贡献较大。公司持续在政府补助等方面获得外部支持。2025 年和 2026 年一季度，公司分别获得政府补助 2.26 亿元和 0.52 亿元，计入“其他收益”；2025 年，公司收到海控集团增资 0.92 亿元，计入资本公积。

八、跟踪评级结论

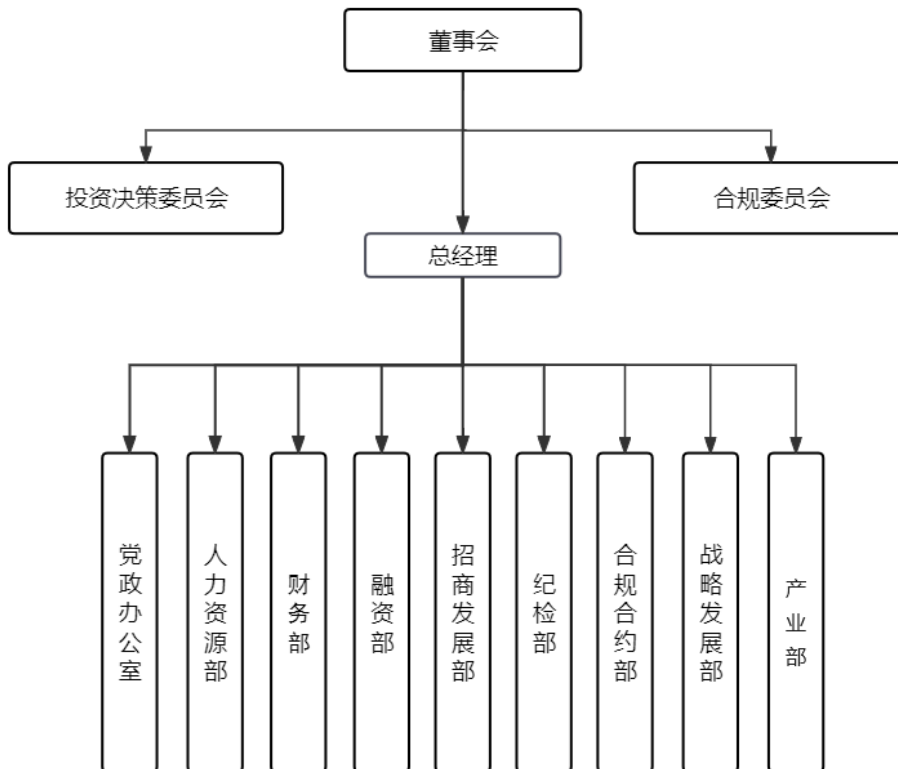
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 海洋 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 年 3 月底）



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 2026 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
青岛海投中林贸易有限公司	60.00
青岛市黄岛区人力资源有限公司	100.00

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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.84	19.33	18.05
应收账款（亿元）	17.31	15.03	15.07
其他应收款（合计）（亿元）	5.67	5.53	5.64
存货（亿元）	93.61	95.14	97.42
长期股权投资（亿元）	1.98	2.07	2.07
固定资产（亿元）	2.20	2.29	2.26
在建工程（合计）（亿元）	0.00	13.95	15.19
资产总额（亿元）	225.37	245.27	247.40
实收资本（亿元）	16.06	16.06	16.06
少数股东权益（亿元）	4.03	3.77	3.71
所有者权益（亿元）	67.99	74.25	74.35
短期债务（亿元）	60.78	68.36	72.09
长期债务（亿元）	72.70	81.41	81.44
全部债务（亿元）	133.48	149.77	153.53
营业总收入（亿元）	31.32	35.60	6.31
营业成本（亿元）	30.05	34.29	6.25
其他收益（亿元）	2.11	2.26	0.52
利润总额（亿元）	2.06	1.78	0.25
EBITDA（亿元）	2.98	2.72	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	32.45	44.13	7.60
经营活动现金流入小计（亿元）	46.33	52.83	8.68
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.99	3.33	-3.56
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.33	-0.55	-0.78
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.02	0.74	-0.30
财务指标			
现金收入比（%）	103.63	123.98	120.42
营业利润率（%）	3.33	2.99	-0.01
总资本收益率（%）	0.95	0.72	--
净资产收益率（%）	1.95	1.41	--
长期债务资本化比率（%）	51.67	52.30	52.28
全部债务资本化比率（%）	66.25	66.86	67.37
资产负债率（%）	69.83	69.73	69.95
流动比率（%）	241.02	233.68	229.38
速动比率（%）	124.22	121.70	117.37
经营现金流动负债比（%）	-2.48	3.92	--
短期债务占比（%）	45.54	45.64	46.95
现金短期债务比（倍）	0.15	0.28	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	0.61	0.42	--

注：1. 公司 2026 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
 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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.00	9.98	7.93
应收账款（亿元）	15.54	12.17	12.20
其他应收款（合计）（亿元）	39.89	48.31	50.22
存货（亿元）	24.71	26.05	26.90
长期股权投资（亿元）	41.13	41.15	41.15
固定资产（亿元）	1.66	1.58	1.56
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	149.77	160.51	161.25
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）	43.24	47.88	47.73
短期债务（亿元）	49.49	51.92	57.00
长期债务（亿元）	34.63	36.02	35.46
全部债务（亿元）	84.11	87.94	92.46
营业总收入（亿元）	3.19	5.14	0.38
营业成本（亿元）	2.63	4.67	0.32
其他收益（亿元）	*	*	*
利润总额（亿元）	0.09	-0.30	-0.02
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.23	10.82	0.38
经营活动现金流入小计（亿元）	31.42	39.25	6.33
经营活动现金流量净额（亿元）	3.31	5.96	-3.60
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.23	-0.03	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.22	-0.95	-1.76
财务指标			
现金收入比（%）	38.46	210.58	99.93
营业利润率（%）	14.76	6.62	4.46
总资本收益率（%）	0.02	-0.21	--
净资产收益率（%）	0.06	-0.60	--
长期债务资本化比率（%）	44.47	42.93	42.62
全部债务资本化比率（%）	66.05	64.74	65.95
资产负债率（%）	71.13	70.17	70.40
流动比率（%）	134.62	140.89	139.21
速动比率（%）	99.67	106.27	104.13
经营现金流动负债比（%）	4.69	7.92	--
短期债务占比（%）	58.83	59.04	61.65
现金短期债务比（倍）	0.06	0.19	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务数据未经审计；2. 公司本部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. “/”表示未取得相关数据，部分指标无法计算，“--”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 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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断