

城发投资集团有限公司

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〕3658号

联合资信评估股份有限公司通过对城发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，确定维持城发投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“23 城发投资 MTN002”及“23 城发投资 MTN003”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

二〇二五年六月二十日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

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城发投资集团有限公司（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。



城发投资集团有限公司

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
城发投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/20
23 城发投资 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 城发投资 MTN003	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，城发投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍为青岛西海岸新区（以下简称“西海岸新区”）重要的基础设施投资建设和国有资产运营主体。青岛市为山东省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。西海岸新区作为国家级新区，区域经济实力持续增强，2024 年经济总量在全国 19 个国家级新区中排名第二，财政自给程度高，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司董事长发生变动，主要管理制度连续，管理运作正常。公司在建代建项目尚需投资金额不大，暂无拟建项目；贸易业务主要客户及供应商集中度较高，部分款项已计提坏账准备，需关注资金回收风险；公司房地产业务投资规模较大，完工及在售房地产项目去化进度一般，未来收益实现易受当地经济发展、房地产市场行情影响，需关注后续去化情况；金融服务客户多为区域内中小民营企业，需关注坏账损失风险；公司剩余待置换土地规模不大，未来土地回购业务收入存在不确定性。财务方面，公司流动资产中以业务往来款为主的其他应收款和以项目投入为主的存货规模较大，部分应收类账款存在较大资金回收风险，投资性房地产能够获得稳定的租金收益，同时受限资产规模较大，公司整体资产质量一般。公司整体债务负担较重且短期债务占比较高，债务结构及融资渠道有待优化。公司偿债指标表现较弱，间接融资渠道较为畅通，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着西海岸新区经济的稳步发展，公司经营业务的持续推进，公司业务有望保持稳定发展。

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。

可能引致评级下调的敏感性因素：西海岸新区经济及财政实力显著下降，公司外部发展环境恶化；公司发生重大资产或股权划转，核心资产被划出，政府支持程度减弱；债务负担显著加重，偿债能力大幅下降。

优势

- **外部发展环境良好。**青岛市为山东省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。西海岸新区作为国家级新区，区域经济实力持续增强，2024 年实现地区生产总值 5261.31 亿元，经济总量在全国 19 个国家级新区中排名第二；实现一般公共预算收入 231.54 亿元，财政自给率为 105.31%，财政自给程度高，公司外部发展环境良好。
- **继续获得外部支持。**跟踪期内，公司作为西海岸新区重要的基础设施投资建设和国有资产运营主体，在资金注入等方面继续获得外部支持。

关注

- **应收类款项存在较大资金回收风险。**截至 2024 年末，公司应收账款及其他应收款分别计提坏账准备 0.82 亿元和 9.73 亿元，部分应收对象被列为失信被执行人甚至破产重整，资金存在回收风险。
- **债务负担较重，短期偿债压力较大。**截至 2024 年末，公司全部债务 201.88 亿元，其中短期债务占比 42.71%，债务负担较重；剔除受限货币资金后现金短期债务比为 0.09 倍，短期偿债压力较大。
- **金融服务业务存在坏账损失风险。**公司金融服务业务的客户以中小民营企业为主，存在多笔担保代偿及不良类信贷，需关注业务坏账损失风险。

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	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		5
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			bbb	
外部支持调整因素：政府支持			+7	
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

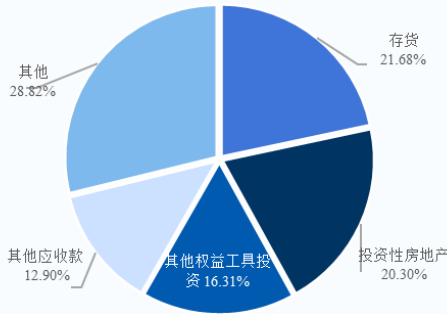
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	16.69	21.60	30.24
资产总额（亿元）	420.64	443.02	462.84
所有者权益（亿元）	166.85	186.91	189.44
短期债务（亿元）	95.84	86.22	92.25
长期债务（亿元）	104.68	115.66	120.74
全部债务（亿元）	200.52	201.88	212.99
营业总收入（亿元）	37.48	41.48	11.16
利润总额（亿元）	1.55	1.52	0.02
EBITDA（亿元）	5.88	5.60	--
经营性净现金流（亿元）	-1.60	0.64	-1.02
营业利润率（%）	19.81	4.68	3.97
净资产收益率（%）	0.43	0.42	--
资产负债率（%）	60.33	57.81	59.07
全部债务资本化比率（%）	54.58	51.92	52.93
流动比率（%）	120.69	144.01	146.76
经营现金流动负债比（%）	-1.15	0.49	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.25	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	0.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.08	36.05	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	391.54	401.33	416.28
所有者权益（亿元）	167.15	188.40	191.59
全部债务（亿元）	179.19	173.27	182.37
营业总收入（亿元）	10.21	4.86	2.21
利润总额（亿元）	4.69	2.42	0.68
资产负债率（%）	57.31	53.06	53.98
全部债务资本化比率（%）	51.74	47.91	48.77
流动比率（%）	126.16	165.24	159.97
经营现金流动负债比（%）	-1.49	1.85	--

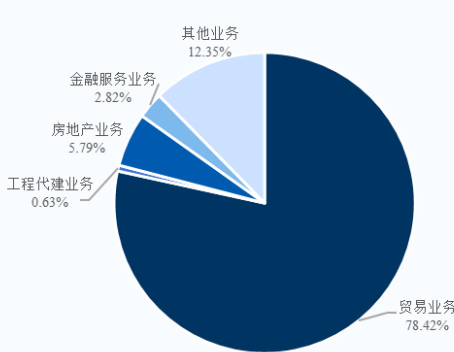
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他流动负债有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

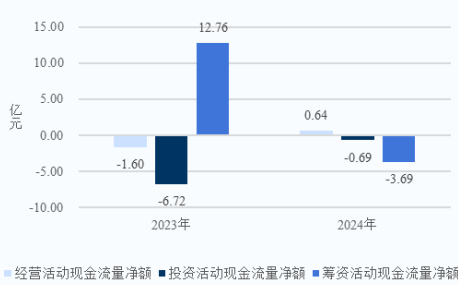
2024 年末公司资产构成



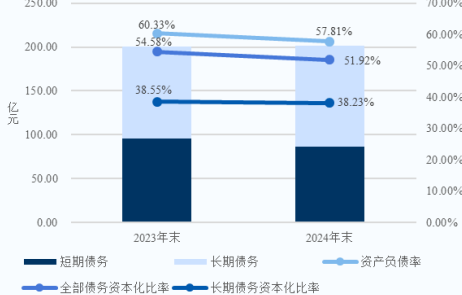
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 城发投资 MTN002	4.60	4.60	2026/08/11	回售条款，票面利率选择权
23 城发投资 MTN003	5.60	5.60	2025/11/13	--

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，“23 城发投资 MTN002”设有投资人回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日
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
23 城发投资 MTN003/23 城发投资 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/21	马 颖 王相尹	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
23 城发投资 MTN003	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/12/28	杨廷芳 王相尹	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
23 城发投资 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/08/01	杨廷芳 崔 莹	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

注：上述评级方法/模型及历史评级项目的评级报告通过链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马 颖 maying@lhratings.com

项目组成员：王相尹 wangxiangyin@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”)关于城发投资集团有限公司(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

城发投资集团有限公司(以下简称“公司”)前身为青岛经济技术开发区城市发展投资有限公司,系2001年7月经青岛市人民政府批准,由青岛经济技术开发区国有资产管理局出资设立的国有企业,初始注册资本8.00亿元。2007年12月,公司股东变更为青岛经济技术开发区财政局(以下简称“经开区财政局”)。2012年7月,公司更名为现名。2014年,随着原黄岛区区域调整,经开区财政局与胶南区财政局合并为黄岛区财政局,公司股东相应变更为黄岛区财政局¹。2019年,根据《关于将城发投资集团有限公司100%股权无偿划转至青岛西海岸新区融合控股集团有限公司的通知》,公司股东变更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”)。经数次增资,截至2025年3月末,公司注册资本和实收资本均为30.73亿元,融控集团持有公司100.00%股权,青岛西海岸新区国有资产管理局(以下简称“西海岸新区国资局”)为公司的实际控制人(见附件1-1)。

公司主要从事青岛市西海岸新区(以下简称“西海岸新区”)基础设施建设、金融服务、房地产开发和贸易等业务。截至2025年3月末,公司本部设财务管理部、成本管理部、企业发展部和投融资管理部等职能部门(见附件1-2),合并范围内一级子公司24家。

截至2024年末,公司资产总额443.02亿元,所有者权益186.91亿元(少数股东权益3.92亿元)。2024年,公司实现营业收入41.48亿元,利润总额1.52亿元。

截至2025年3月末,公司资产总额462.84亿元,所有者权益189.44亿元(少数股东权益3.87亿元)。2025年1—3月,公司实现营业收入11.16亿元,利润总额0.02亿元。

公司注册地址:山东省青岛市黄岛区漓江西路1669号2号楼户21层;法定代表人:张黎明。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025年5月末,公司由联合资信评级的存续债券见下表,其中“23城发投资MTN002”募集资金已按指定用途使用完毕。公司于2024年1月发布《关于城发投资集团有限公司2023年度第三期中期票据募集资金用途变更的公告》,“23城发投资MTN003”募集资金已按照变更后用途使用完毕。“23城发投资MTN002”“23城发投资MTN003”均在付息日正常付息。

图表1•截至2025年5月末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
23城发投资MTN002	4.60	4.60	2023/08/11	2+1年
23城发投资MTN003	5.60	5.60	2023/11/13	2年

资料来源:联合资信根据Wind整理

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

¹ 后经机构改革,公司股东变更为黄岛区国有资产办公室,即现在的青岛西海岸国有资产管理局

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，2024年经济总量在全国19个国家级新区中排第二位，经济实力持续增长，财政自给程度高，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、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下降，其中第一产业投资增长 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（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
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，扣除留抵退税因素后增速有所下降，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。

（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。截至 2024 年末，西海岸新区常住人口 203.41 万人，常住人口城镇化率为 84.41%。

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	5003.38	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	24.92	25.87

注：人均 GDP=当年 GDP/当年常住人口估算

资料来源：联合资信根据《青岛西海岸新区国民经济和社会发展统计公报》整理

2024 年，西海岸新区 GDP 继续增长，增速小幅下降；经济总量在全国 19 个国家级新区中排第二位，仅次于上海浦东新区。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%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 23%，化学原料和化学制品制造业增长 7.6%。固定资产投资方面，

2024 年，西海岸新区固定资产投资同比下降 1.5%，其中制造业投资同比增长 19.7%%，高技术产业投资同比增长 71.9%，房地产开发投资同比下降 22.6%。全年商品房销售面积 319.7 万平方米，同比下降 18.2%。

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）	223.71	231.80	231.54
一般公共预算收入增速（%）	2.7	3.8	1.2
税收收入（亿元）	153.67	180.22	168.61
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	68.82	77.86	72.82
一般公共预算支出（亿元）	251.88	244.19	219.87
财政自给率（%）	88.65	94.79	105.31
政府性基金收入（亿元）	194.63	140.48	28.75
地方政府债务余额（亿元）	532.81	613.59	674.19

资料来源：联合资信根据西海岸新区财政预算报告及财政决算报告整理

财政收入方面，2024 年，西海岸新区一般公共预算收入增速为 1.2%，税收收入占一般公共预算收入比重较高。2024 年，西海岸新区一般公共预算支出有所下降，财政自给率有所上升，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 年末，西海岸新区政府债务余额 674.19 亿元，其中专项债务余额 630.98 亿元，一般债务余额 43.21 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变动。企业规模和竞争力方面，公司仍是西海岸新区重要的基础设施投资建设和国有资产运营主体，主要从事西海岸新区基础设施建设、房地产开发、金融服务和贸易等业务。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：3702110000156853），截至 2025 年 4 月 30 日，公司本部无未结清关注类或不良类信贷记录；已结清的关注类中长期借款 2 笔，均已在 2011 年结清；已结清的关注类银行承兑汇票共 7 笔。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：3702110005564903），截至 2025 年 4 月 29 日，子公司青岛环亚太商贸股份有限公司（原名“青岛环亚太商品交易中心股份有限公司”，以下简称“环亚太公司”）本部无不良或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 2025 年 6 月 18 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾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行政处罚行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事长发生变更；主要管理制度连续，管理运作正常。

2025 年 5 月 8 日，根据西海岸新区国资局出具的《关于城发投资集团有限公司董事会成员变更等事项的批复》，同意公司法定代表人由徐德庆调整为张黎明；同意张黎明为公司董事，并担任董事长。同日，上述事项完成工商变更登记。

张黎明先生，1974 年出生，本科学历；曾任青岛市黄岛区政协办公室副主任科员，青岛经济技术开发区工委管委办公室秘书二处主任科员、督查室综合处处长，新华锦集团有限公司办公室主任、人力资源部部长，青岛自贸招商投资有限公司董事、综合部部长，青岛西海岸文化旅游集团有限公司副总经理，青岛西海岸旅游投资集团有限公司（以下简称“西海岸旅游公司”）党委委员、董事、副总经理，融控集团副总裁；现任融控集团总裁、董事，2025 年 5 月起任公司董事长。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入较上年小幅增长，收入结构有所变动，综合毛利率大幅下降。

2024 年，公司营业总收入规模较上年增长 10.67%，收入主要来自贸易业务收入。公司土地回购业务收入存在不确定性，2024 年末实现相关收入；受公司大力拓展电解铜贸易影响，贸易业务收入明显增长；房地产业务收入和金融服务收入均小幅下降，受此影响，公司收入结构有所变动。受毛利率低的贸易业务占比显著提升影响，公司综合毛利率大幅下降。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 11.16 亿元，同比增长 188.02%，主要系贸易业务规模同比大幅增长所致。同期，公司业务综合毛利率小幅下降。

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（%）
贸易业务	17.34	46.27	1.65	32.53	78.42	0.02	9.88	88.50	0.32
工程代建业务	0.09	0.25	96.88	0.26	0.63	100.00	0.04	0.37	100.00
房地产业务	3.38	9.01	-1.11	2.40	5.79	10.02	0.09	0.83	-1.31
金融服务业务	1.65	4.40	68.92	1.17	2.82	52.32	0.13	1.20	48.72
土地回购业务	10.06	26.84	63.93	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
其他业务	4.96	13.24	31.14	5.12	12.35	28.55	1.02	9.10	41.36
合计	37.48	100.00	25.22	41.48	100.00	6.22	11.16	100.00	4.99

注：2024 年及 2025 年 1—3 月公司未实现土地回购收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

(1) 工程代建业务

跟踪期内，公司仍是西海岸新区重要的基础设施建设主体，在建代建项目尚需投资金额不大，暂无拟建项目。

公司基础设施项目主要通过与委托方签订代建协议的形式开展。公司负责办理项目立项、预算编制等前期手续，组织工程施工以及工程建设有关的招投标，组织竣工验收和结算。资金主要来自公司自有资金、政府专项债以及银行借款等。公司代建管理费采用净额法确认收入，毛利率高，2023 年及 2024 年确认的代建收入主要来自在建项目。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建的代建项目计划总投资 28.44 亿元，已投资 25.38 亿元，尚需投资规模不大。其中，太行山路片区交通环境改造提升工程、瓦韩路工程（宝山至诸城）工程、保税物流中心周边基础设施改造及环境提升工程以项目周边土地净收益为政府专项债还本付息的资金来源，2023 年老旧小区改造项目以小区内房屋、车位等资产出租为政府专项债还本付息的资金来源。同期末，公司暂无拟建的代建项目。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月末公司主要在建代建项目情况

项目名称	计划总投资（亿元）	已投资（亿元）
瓦韩路西延（宝山至诸城）工程	8.41	8.41
保税物流中心周边基础设施改造及环境提升工程	7.86	7.86
太行山路片区交通环境改造提升工程	3.37	2.87
2023 年老旧小区改造项目	8.80	6.24
合计	28.44	25.38

注：瓦韩路西延（宝山至诸城）工程及保税物流中心周边基础设施改造及环境提升工程已完工但尚未结算
资料来源：公司提供

此外，公司仍负责西海岸新区部分特色小镇项目招标及代建工作，主要是负责协助西海岸新区内各镇政府做好特色小镇项目的融资、设计及建设工作。特色小镇项目的相关镇政府以青岛西海岸新区财政局拨付的特色小镇建设专项资金或项目补贴、镇政府财政预算列支等方式偿还公司所投资金，并以最终审计额另行计算相关代建费。截至 2025 年 3 月末，公司主要参与建设的特色小镇项目包括大场镇特色小镇（美丽乡村）、六汪镇特色小镇（美丽乡村）、大村镇特色小镇（美丽乡村）和琅琊镇美丽乡村，上述项目已完成建设，总投资 8.75 亿元，已回款（收到的财政奖补资金）0.49 亿元。

(2) 贸易业务

受公司拓展电解铜贸易业务影响，2024 年，公司贸易业务收入大幅增长，毛利率低。公司贸易业务前五大客户及供应商集中度较高，部分早期贸易款项已计提坏账准备，存在资金回收风险。

公司贸易业务主要由子公司环亚太公司、城发集团（青岛）贸易发展有限公司（以下简称“城发贸易”）和城发投资香港有限公司（以下简称“城发香港”）负责运营，其中环亚太公司的贸易规模较大。

业务模式方面，公司通过锁定下游客户和上游供应商价格的方式控制业务风险，下游客户和上游供应商价格均根据市场情况，按照市场行情定价。贸易货种方面，环亚太公司和城发贸易主要负责国内贸易业务，贸易品种主要为电解铜、钢铁及煤炭等。城发香港是公司境外全资子公司，主要开展橡胶等产品的进口贸易业务。自 2019 年至今，公司贸易业务全部为国内贸易。公司早期部分贸易业务款项已计提坏账准备（详见资产质量-应收账款及其他应收款），关注资金回收风险；2023 年以来未发生坏账情况。账期方面，公司货种账期的差异主要源于货物特点及下游客户议价能力的差别，其中煤炭、钢铁账期一般为 2 个月，天然橡胶账期一般为 3 个月。

图表 8 • 公司贸易产品经营收入情况（单位：万元）

贸易产品	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
煤炭	89018.86	46043.93	12507.72
钢铁	57997.22	8124.03	5561.77
电解铜	25192.25	252553.30	62740.46
其他	1199.87	18559.88	17962.17
合计	173408.20	325281.14	98772.12

资料来源：公司提供

由于近年供应链市场环境较差，公司为控制风险，大力拓展电解铜贸易业务，2024 年贸易业务收入大幅增加；因其毛利率低，2024 年公司贸易业务毛利率较上年有所下降。针对电解铜贸易业务，公司采用先收后付模式，先行收取下游客户款项后再向上游支付款项，贸易风险相对可控。2024 年，公司贸易业务前五名供应商采购金额占采购总额的比重为 79.10%，前五名客户销售额占销售总额的 84.11%，上下游集中度均较高。

图表 9 • 2024 年公司贸易业务前五名供应商情况

序号	供应商名称	企业性质	贸易品种	采购金额（万元）	占比（%）
1	浙江秦舟贸易有限责任公司	国有企业	电解铜	106188.24	32.65
2	广州鼎弘金属资源有限公司	民营企业	电解铜	49084.48	15.09
3	绵阳宏博环保有限公司	国有企业	电解铜	42746.68	13.14
4	青岛黄发贸易发展有限公司	国有企业	电解铜	33184.36	10.20
5	浙江裕合沅荣贸易有限公司	民营企业	电解铜	26044.57	8.01
合计		--	--	257248.33	79.10

资料来源：公司提供

图表 10 • 2024 年公司贸易业务前五名客户情况

序号	客户名称	企业性质	贸易品种	销售金额（万元）	占比（%）
1	济宁港航发展集团物贸有限公司	国有企业	电解铜	108099.13	33.23
2	湖南华中铁水联运能源基地有限公司	国有企业	电解铜	98321.43	30.23
3	苏州苏投贵金属文化发展有限公司	民营企业	电解铜	30047.40	9.24
4	甘肃建投交通供应链管理有限公司	国有企业	电解铜	27262.13	8.38
5	临海品盛供应链科技有限公司	民营企业	电解铜	9855.58	3.03
合计		--	--	273585.67	84.11

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

公司房地产业务投资规模较大，完工及在售房地产项目去化进度一般，未来收益实现易受当地经济发展、房地产市场行情影响，需关注后续去化情况。

公司房地产业务主要为自营商品房、产业园和工业楼宇开发建设，项目开发区域集中在西海岸新区，业务运营主体仍主要为公司本部和子公司城发集团（青岛）启盛投资开发有限公司（以下简称“启盛公司”）。公司本部具有房地产开发一级资质，启盛公司拥有房地产开发二级资质。

公司房地产开发项目均为市场化销售，自负盈亏。截至 2025 年 3 月末，公司已完工及在售房地产项目总投资金额 52.96 亿元，累计回款 40.97 亿元。除长江瑞城外，其余项目去化进度一般。受长青华苑售价较低叠加地产项目财务费用较高影响，2023 年公司房屋销售业务毛利率为负；2024 年业务毛利率有所回升。

图表 11 • 截至 2025 年 3 月末公司主要已完工及在售房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	总投资金额	销售进度	已回款金额
长江瑞城	商业+住宅	21.07	住宅 98%，商业未开始销售	35.59
长青华苑	住宅	4.80	58%	1.52
创新科技园	高层工业楼宇	3.70	42%	1.03
和悦瑞城	住宅+人才公寓	7.79	住宅 41%，人才公寓未开始销售	1.02
灵湾瑞城	住宅	15.60	17%	1.81
合计	--	52.96	--	40.97

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月末，公司在建房地产开发项目计划总投资 23.70 亿元，已投资 13.72 亿元，尚需投资一定规模。在建房地产项目中湖畔瑞城暂未开始预售。同期末，公司拟建房地产项目包括御海公馆和观山境，计划总投资 11.89 亿元，目前已投资金额均为前期土地支出，具体投资计划待定。公司房地产项目未来收益实现易受当地经济发展、房地产市场行情影响，需关注后续去化情况。

图表 12 • 截至 2025 年 3 月末公司主要在建及拟建房地产项目情况（单位：亿元）

	项目名称	计划总投资	已投资
在建项目	湖畔瑞城	8.10	4.57
	灵湾瑞城	15.60	9.15
	小计	23.70	13.72
拟建项目	御海公馆	1.63	0.34
	观山境	10.26	2.86
	小计	11.89	3.20

注：1. 上表在建项目已投资金额采用财务口径数据；2. 御海公馆项目自拿地后长期未开工建设系受黄岛区政府规划原因导致项目方案变更影响，公司正在与有关部门协调中，变更情况尚未确定

资料来源：公司提供

（4）金融服务业务

公司金融服务业务客户多为区域内中小民营企业，存在多笔担保代偿及不良类信贷，需关注坏账损失风险。公司典当业务资质已到期，后续拟不再续做该业务。

公司金融服务板块主要包括融资租赁、小额贷款及担保等业务。2024 年，受典当业务资质到期及保理业务被限制经营范围影响，公司金融服务业务收入有所下降；受毛利率相对较低的融资租赁业务占比提升影响，金融服务业务毛利率下降至 52.32%。

图表 13 • 公司金融服务板块收入构成情况（单位：万元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1-3 月		
	营业收入	占比（%）	毛利率（%）	营业收入	占比（%）	毛利率（%）	营业收入	占比（%）	毛利率（%）
融资租赁业务	7031.21	42.64	27.11	7062.98	60.38	21.03	928.57	69.60	26.33
小额贷款业务	2785.52	16.89	100.00	2060.85	17.62	100.00	178.93	13.41	100.00
典当业务	548.07	3.32	100.00	136.58	1.17	100.00	133.58	10.01	100.00

担保业务	70.78	0.43	100.00	175.05	1.50	100.00	--	--	100.00
其他业务	6054.62	36.71	100.00	2262.94	19.34	100.00	92.99	6.97	100.00
合计	16490.19	100.00	68.92	11698.40	100.00	52.32	1334.08	100.00	48.72

注：上表其他业务主要为保理业务
 资料来源：公司提供

公司融资租赁业务主要由子公司城发集团（青岛）融资租赁有限公司（以下简称“城发租赁”）负责运营。城发租赁主要为各类服务运营商、品牌设备制造商、交通运输业、市政基础设施经营方等客户提供融资租赁服务。公司融资租赁业务基本采用等额本息方式还款。除了利息收入外，融资租赁业务还有手续费收入，一般按照每年 1% 一次性收取。截至 2024 年末，公司融资租赁业务放款余额为 2.37 亿元，逾期应收租赁款余额 0.41 亿元，应收租赁款不良率为 13.43%。

公司小额贷款业务主要由子公司青岛经济技术开发区恒信城市发展小额贷款有限公司负责运营，存续客户分布比较分散，贸易、建材、物流、能源和水产养殖领域均有涉及，发放贷款及垫款的主要客户为非关联方。截至 2025 年 3 月末，公司小额贷款业务放款余额为 4.45 亿元，其中正常类占 8.87%、关注类占 0.16%、次级类占 0.71%、可疑类占 0.36% 和损失类占 87.15%。对于目前存在逾期的主要客户，一般设有抵押或保证担保，公司正在通过协商或司法程序进行追偿。公司未来拟进一步缩减小额贷款业务规模，除部分优质存续客户的贷款续做外，拟不再增加对新客户的贷款投放。

公司典当业务主要通过子公司青岛元通投资有限公司（原名“青岛元通典当有限公司”，以下简称“元通投资”）负责运营，客户以山东省内民营企业和个人为主。截至 2025 年 3 月末，公司典当业务放款余额为 0.68 亿元，涉及不良贷款金额合计 0.38 亿元，不良率为 55.88%。针对不良类贷款，公司主要采取诉讼保全等法律措施进行处置和清收，通过向承接机构转让出售不良资产的形式，对典当业务不良资产进行了有效处置。元通投资典当业务资质已到期，到期后拟不再续做典当业务。

公司担保业务主要由青岛恒信融资担保有限公司（以下简称“恒信担保”）负责运营，恒信担保已取得山东省地方金融监督管理局（原山东省金融工作办公室）颁发的融资性担保机构经营许可证，主要提供工业企业银行贷款担保和个人创业贷款担保。截至 2025 年 3 月末，恒信担保在保责任余额及反担保责任余额均为 0.00 万元；共存在 13 笔代偿事件，代偿金额合计 0.72 亿元，代偿事件均有反担保措施（房产或土地抵押），公司正在以协商或司法程序进行追偿。

此外，公司还开展保理业务，主要由子公司城发集团（青岛）商业保理有限公司负责，2023—2024 年分别实现收入 0.61 亿元和 0.23 亿元，2024 年收入大幅下降主要系上级政府部门开始限制保理业务经营区域，公司部分前期业务到期无法续作所致。

（5）土地回购

公司剩余待置换土地规模不大，未来土地回购业务收入存在不确定性。

2022 年，公司新增土地回购业务，主要系公司曾与黄岛区国土资源和房屋管理局签署“收回国有建设用地使用权补充协议书”，协议中约定黄岛区政府将通过协议收购形式收回公司持有的国有土地，协议约定的土地收回价款于约定时间前进行支付。2023 年，公司确认土地回购收入 10.06 亿元；2024 年及 2025 年 1—3 月，公司未实现相关收入。截至 2025 年 3 月末，公司“存货-开发产品”待置换土地账面价值为 6.49 亿元。由于公司需在完成土地交接后确认收入，因此土地交接时间较长，未来公司土地回购业务收入存在不确定性。

（6）其他业务

公司物业租赁业务、服务业务等其他业务经营较为稳定，对公司收入形成一定补充。

公司其他业务包括物业租赁业务、服务业务、旅游业务及影视业务等。

物业租赁业务主要由公司本部及子公司城发集团（青岛）物业经营有限公司、城发集团（青岛）商业运营管理有限公司负责，收入主要来源于自持物业出租取得的租金收入以及为自营商品房提供保洁、绿化养护、清淤、车位、维修、供暖/制冷等相关服务取得的物业费收入。截至 2025 年 3 月末，公司主要租赁资产包括长江瑞城网点、永旺梦乐城商业中心、香江瑞城商铺、理工大学公寓等。2023—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别取得物业租赁收入 2.25 亿元、2.52 亿元和 0.67 亿元，毛利率分别为 62.47%、56.19% 和 62.17%，较为稳定。

公司服务业务收入主要包括手续费及佣金收入、人力资源服务收入及酒店收入等。其中，手续费及佣金收入主要来自邦美（青岛）科技有限公司开展的保险推广服务，系为保险公司提供市场营销推广。2023 年—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别取得服务业务收入 2.35 亿元、2.28 亿元和 0.31 亿元，毛利率分别为 7.15%、7.62% 和 2.62%。

2 未来发展

未来，公司将继续实施“主业突出化、产业高端化、经营多元化、资本证券化、发展国际化”五大发展战略，构建贸易、城市建设、金融服务、地产、旅游开发、影视文化等业务板块。

（四）财务方面

众华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围内新增 1 家一级子公司中鲁建安（山东）建筑工程有限公司，系外购获得。2025 年一季度，公司合并范围内一级子公司无变化。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 24 家。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，新增子公司规模不大，整体财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，流动资产中以业务往来款为主的其他应收款和以项目投入为主的存货规模较大，部分应收类账款存在较大资金回收风险，投资性房地产能够获得稳定的租金收益，同时受限资产规模较大，公司整体资产质量一般。

图表 14 • 公司主要资产情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	168.17	39.98	187.85	42.40	209.39	45.24
货币资金	16.69	3.97	20.35	4.59	30.21	6.53
应收账款	7.34	1.75	7.96	1.80	8.01	1.73
其他应收款	54.65	12.99	57.16	12.90	64.87	14.01
存货	85.08	20.23	96.03	21.68	101.08	21.84
非流动资产	252.47	60.02	255.17	57.60	253.45	54.76
其他权益工具投资	72.40	17.21	72.25	16.31	72.25	15.61
长期股权投资	26.57	6.32	27.73	6.26	27.73	5.99
投资性房地产	86.43	20.55	89.92	20.30	89.38	19.31
资产总额	420.64	100.00	443.02	100.00	462.84	100.00

资料来源：联合资信根据财务数据整理

截至 2024 年末，公司资产总额较上年末增长 5.32%，流动资产占比有所提升。公司货币资金主要为银行存款，其中受限规模为 13.42 亿元，主要为存单质押，受限比例为 65.93%。同期末，公司存货较上年末增长 12.86%，主要系项目持续投入所致。公司存货主要由开发产品 41.02 亿元和开发成本 51.52 亿元构成，其中，开发成本主要为在建代建项目及房地产项目，开发产品主要是尚未转入投资性房地产的项目、已完工未销售完成的房地产项目和经开区财政局拟回购的房屋建筑物及土地等资产；累计计提跌价准备 163.15 万元。公司应收账款主要为应收项目款及贸易款，2024 年前五大应收款项占比为 79.78%，集中度较高。其中，公司对青岛青橡园贸易有限公司（0.46 亿元）、INTERNATIONAL WOODWORK CORPORATION INC（0.04 亿元）等公司的货款长期未收回，已全额计提坏账。截至 2024 年末，公司应收账款累计计提坏账准备 0.82 亿元。公司其他应收款主要为业务往来款，截至 2024 年末，公司其他应收款前五大单位应收账款金额合计占比 68.57%，集中度较高；账龄在 3 年以上账款合计占比 72.18%，账龄偏长；累计计提坏账准备 9.73 亿元。其中，青岛中鲁投资有限公司（原得源投资集团有限公司）因经营持续亏损，净资产为负，出于谨慎性原则，公司对其计提坏账准备 3.67 亿元；青岛双月园投资有限公司及青岛邦倬置业有限公司均存在被执行信息及限高消费情况；公司对华信国合控股有限公司（被列为失信被执行人，并破产重整）计提坏账准备 3.68 亿元（为全额计提），存在资金回收风险。

图表 15 • 截至 2024 年末公司前五大其他应收款明细

名称	款项性质	账龄	期末余额（万元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
青岛中鲁投资有限公司	贸易业务往来款	3 年以上	203273.91	30.38

青岛优木投资有限公司	股权转让款	3 年以内	94003.00	14.05
青岛双月园投资有限公司	房地产业务往来款	3 年以内、3 年以上	70674.12	10.56
城发集团（青岛）文化科技发展有限公司	业务往来款	3 年以内、3 年以上	63509.64	9.49
青岛邦倬置业有限公司	业务往来款	3 年以上	27386.94	4.09
合计	--		458847.62	68.57

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

截至 2024 年末，公司其他权益工具投资仍主要为对青岛西海岸公用事业集团有限公司、西海岸旅游公司等企业的投资。长期股权投资主要系对青岛开发区投资建设集团有限公司（以下简称“青岛开投集团”）、城发集团（青岛）开发投资股份有限公司等公司的投资。同期末，公司投资性房地产全部为采用公允价值计量模式的办公楼、酒店和公租房等资产，主要分布于青岛市黄岛区，用途均为出租，能获得稳定的租金收益。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 4.47%，主要系货币资金及往来款规模增长所致；流动资产占比较上年末进一步提升。同期末，公司受限资产合计为 103.82 亿元，规模较大，占资产总额的比重为 22.43%，具体情况如下表。

图表 16 • 截至 2025 年 3 月末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（万元）	受限原因
货币资金	143194.30	存单质押
存货	417220.22	借款抵押
投资性房地产	455525.72	借款抵押
无形资产	2761.80	借款抵押
固定资产	19400.77	借款抵押
在建工程	102.43	借款抵押
合计	1038205.23	--

资料来源：公司提供

受新增永续债影响，公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性较强。

截至 2024 年末，公司所有者权益 186.91 亿元，较上年末增长 12.03%，主要系公司新增永续债导致其他权益工具增长 17.24 亿元所致。公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具、其他综合收益和未分配利润分别占 16.44%、53.42%、9.22%、7.60%和 9.37%，实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较强。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变动不大。

图表 17 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	占比（%）	金额
流动负债	139.34	54.90	130.44	50.93	142.67	52.18
短期借款	30.92	12.18	44.75	17.48	48.68	17.80
应付账款	12.13	4.78	13.88	5.42	20.11	7.35
其他应付款	23.65	9.32	20.57	8.03	20.65	7.55
一年内到期的非流动负债	37.38	14.73	23.99	9.37	24.06	8.80
其他流动负债	25.63	10.10	14.72	5.75	14.77	5.40
非流动负债	114.45	45.10	125.66	49.07	130.73	47.82
长期借款	13.94	5.49	20.29	7.92	20.76	7.59
应付债券	85.93	33.86	90.54	35.35	95.82	35.05
负债总额	253.79	100.00	256.10	100.00	273.41	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司全部债务规模有所增长，整体债务负担较重且短期债务占比较高，债务结构及融资渠道有待优化。

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 0.91%，负债结构较为均衡。公司经营性负债主要体现在以工程款和贸易采购款为主的应付账款、以往来款为主的其他应付款等。

截至 2025 年 5 月 27 日，公司存续债券如下图。如投资人选择回售，公司将于 2025 年到期/行权的应付债券本金约为 30.20 亿元。

图表 18 • 截至 2025 年 5 月 27 日公司存续债券情况

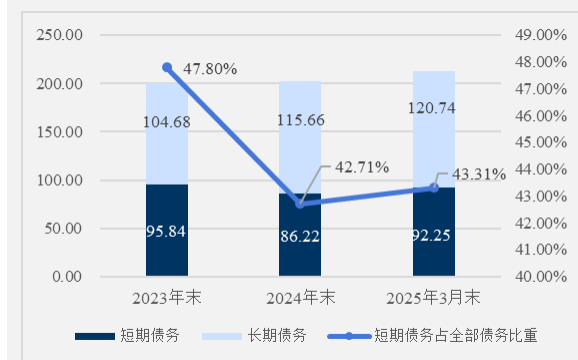
债券简称	债券类别	发行期限 (年)	票面利率 (%)	发行规模 (亿元)	余额 (亿元)	发行日期	到期日期	下一行权日
22 城发投资 MTN001	中期票据	3	4.71	6.50	2.80	2022/05/27	2025/05/30	--
23 城发投资 MTN002	中期票据	3	5.80	4.60	4.60	2023/08/09	2026/08/11	2025/08/11
23 城发 06	私募债	3	4.30	2.70	2.70	2023/11/01	2026/11/03	2025/11/03
23 城发投资 MTN003	中期票据	2	3.94	5.60	5.60	2023/11/09	2025/11/13	--
24 城发投资 MTN001	中期票据	3	3.35	7.20	7.20	2024/01/03	2027/01/05	2026/01/05
24 城发 01	私募债	5	3.35	13.70	13.70	2024/03/28	2029/03/29	2027/03/29
24 城发投资 MTN002	中期票据	2	3.55	10.00	10.00	2024/04/08	2026/04/10	2026/04/10
24 城发 03	私募债	5	2.99	5.20	5.20	2024/04/25	2029/05/06	2027/05/06
24 城发 04	私募债	5	3.90	3.80	3.80	2024/04/25	2029/05/06	--
24 城发 06	私募债	5	3.28	11.00	11.00	2024/06/03	2029/06/05	--
24 城发投资 MTN003	中期票据	5	3.00	2.30	2.30	2024/06/13	2029/06/14	--
24 城发投资 MTN004	中期票据	5	2.55	8.00	8.00	2024/08/07	2029/08/08	--
24 城发投资 MTN005A	中期票据	2	2.67	1.98	1.98	2024/08/21	2026/08/22	2026/08/22
24 城发投资 MTN005B	中期票据	3	2.80	1.98	1.98	2024/08/21	2027/08/22	2027/08/22
24 城发 08	私募债	5	3.20	3.00	3.00	2024/09/12	2029/09/18	--
24 城发 07	私募债	3	2.51	5.20	5.20	2024/09/12	2027/09/18	--
24 城发投资 PPN001	定向工具	5	3.05	6.00	6.00	2024/09/19	2029/09/20	2027/09/20
声发 01 优	ABS	1	4.00	6.70	6.70	2024/11/15	2025/11/14	--
声发 01 次	ABS	1	--	0.01	0.01	2024/11/15	2025/11/14	--
24 城发投资 MTN006A	中期票据	2	2.79	1.65	1.65	2024/11/26	2026/11/27	2026/11/27
24 城发投资 MTN006B	中期票据	3	3.15	1.70	1.70	2024/11/26	2027/11/27	2027/11/27
声发 02 次	ABS	1	--	0.01	0.01	2024/12/12	2025/12/12	--
声发 02 优	ABS	1	2.80	7.78	7.78	2024/12/12	2025/12/12	--
25 城发 01	私募债	5	2.80	3.00	3.00	2025/03/06	2030/03/10	2028/03/10
25 城发 02	私募债	5	3.30	2.00	2.00	2025/03/06	2030/03/10	--
25 城发投资 MTN001A	中期票据	2	2.84	1.34	1.34	2025/03/19	2027/03/20	2027/03/20
25 城发投资 MTN001B	中期票据	3	3.40	1.33	1.33	2025/03/19	2028/03/20	2028/03/20
25 城发投资 MTN002	中期票据	3	2.50	0.64	0.64	2025/05/26	2028/05/27	--
合计	--	--	--	124.92	121.22	--	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

有息债务方面，公司将其他流动负债（主要为短期融资券）和长期应付款带息部分纳入全部债务核算。截至 2024 年末，公司全部债务 201.88 亿元，较上年末变动不大；短期债务占比下降至 42.71%。同期末，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末均有所下降。

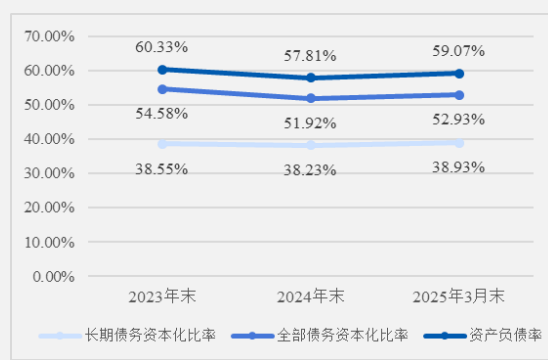
截至 2025 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 6.76%；全部债务 212.99 亿元，短期债务占比小幅上升至 43.31%，占比较高。同期末，公司全部债务（不考虑应付票据）中银行借款、债券融资及非标融资分别占 36.99%、54.42%及 8.59%。从债务指标来看，截至 2025 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末小幅上升。整体看，公司整体债务负担较重，短期债务占比较高，债务结构及融资渠道均有待优化。

图表 19 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

图表 20 • 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提供资料整理

2024 年，公司营业总收入有所增长，投资收益对公司利润总额的贡献度大，整体盈利能力一般。

2024 年，公司营业总收入较上年增长 10.67%，营业成本增长 38.78%，营业利润率有所下降。非经常损益方面，公司投资收益主要由资金拆借利息收益、持有或处置长期股权投资和其他非流动金融资产取得的投资收益等构成。2024 年，公司投资收益占利润总额的比重为 165.12%，投资收益对公司利润总额贡献大。

从盈利能力指标看，2024 年，公司总资本收益率较上年小幅下降，净资产收益率变动不大，公司整体盈利能力一般。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 11.16 亿元，较上年同期增长 188.02%，主要系贸易业务规模扩大所致。

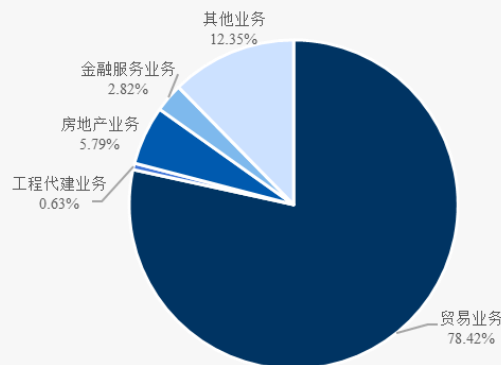
图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	37.48	41.48	11.16
营业成本	28.03	38.90	10.60
期间费用	5.27	4.16	1.03
其他收益	0.04	0.04	0.00
投资收益	2.62	2.51	0.52
利润总额	1.55	1.52	0.02
营业利润率 (%)	19.81	4.68	3.97
总资本收益率 (%)	1.19	1.10	--
净资产收益率 (%)	0.43	0.42	--

注：2025 年 1—3 月其他收益为 12.82 万元

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 22 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据审计报告整理

公司整体收现质量高，2024 年，受往来款支出规模下降影响，公司经营活动现金流净额由负转正；投资活动现金仍为净流出。考虑到公司后续偿还债务及业务发展需要，公司未来存在较大的筹资压力。

公司经营活动现金流主要为主营业务产生的现金收支以及与政府单位、其他国有企业的往来款收支。2024 年，公司经营活动现金流入量及流出量均有所增长，主要系业务收支规模增长所致；受往来款支出规模下降影响，经营活动现金流净额由负转正；现金收入比为 111.67%，整体收现质量高。公司投资活动现金流入主要为赎回理财产品、股权退出、取得投资收益以及向关联企业拆借资金的收回等；投资活动现金流出由项目投入、对外投资以及向关联方拆借资金等活动产生。2024 年，公司投资活动现金流保持净流出但缺口有所收窄。同期，受偿债规模较大影响，公司筹资活动现金流净额由正转负。考虑到公司后续偿还债务及业务发展需要，公司外部融资需求仍较大。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额由正转负，投资活动现金流净额及筹资活动现金流净额均由负转正。

图表 23 • 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	45.74	56.98	16.96
经营活动现金流出小计	47.34	56.34	17.98
经营活动现金流量净额	-1.60	0.64	-1.02
投资活动现金流入小计	1.66	7.20	0.43
投资活动现金流出小计	8.38	7.89	0.24
投资活动现金流量净额	-6.72	-0.69	0.20
筹资活动现金流入小计	132.88	207.99	31.96
筹资活动现金流出小计	120.12	211.68	23.48
筹资活动现金流量净额	12.76	-3.69	8.48
现金收入比（%）	81.11	111.67	128.00

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

公司偿债指标表现较弱，间接融资渠道较为畅通，或有负债风险相对可控。

图表 24 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	120.69	144.01	146.76
	速动比率（%）	59.63	70.39	75.92
	现金短期债务比（倍）	0.17	0.25	0.33
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.88	5.60	--
	全部债务/EBITDA（倍）	34.08	36.05	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.60	0.61	--

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

从短期偿债指标看，截至 2024 年末，公司流动资产、速动资产对流动负债的保障程度均有所上升，剔除受限货币资金后现金短期债务比为 0.09 倍。截至 2025 年 3 月末，公司短期偿债指标均较上年末有所上升。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2024 年，公司全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 对利息的覆盖程度变动不大。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2025 年 3 月末，除子公司恒信担保的经营性担保业务外，公司对外担保余额 17.15 亿元，担保比率为 9.05%，被担保企业均为区域内国有企业（包括青岛西海岸健康产业发展集团有限公司、青岛开投集团和青岛军民融合发展集团有限公司），被担保企业经营正常，公司或有负债风险相对可控。

截至 2025 年 3 月末，公司获得金融机构授信额度 138.30 亿元，尚未使用授信额度 35.34 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

未决诉讼仲裁方面，截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司本部存在 500.00 万元以上的重大未决诉讼仲裁。

3 公司本部主要变化情况

公司资产和权益仍主要来自于公司本部，营业总收入主要来自子公司，公司本部对子公司的控制力度较强。公司本部债务负担适中，短期偿债指标表现弱。

截至 2024 年末，公司本部资产、负债及所有者权益分别占合并口径的 90.59%、83.14%和 100.80%。2024 年，公司本部实现营业总收入 4.86 亿元，占合并口径的 11.72%；利润总额 2.42 亿元，占合并口径的 159.26%。截至 2024 年末，公司本部全部债务 173.27 亿元，占合并口径的 85.83%；资产负债率和全部债务资本化比率分别占 53.06%和 47.91%，现金短期债务比为 0.12 倍。

公司重要子公司主要通过划转和投资设立产生，公司通过向下属公司委派董事、监事、财务经理和对下属公司实施工资总额控制等方式行使决策管理权。整体看，公司本部对子公司的控制力度较强。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况；公司履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善；ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设和房地产开发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，同时也会产生废水、废气等废弃物。截至 2025 年 5 月末，联合资信未发现公司发生重大安全责任事故。

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。公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务。公司积极响应政府政策，2022—2024 年，公司对外捐赠支出分别为 86.99 万元、25.10 万元和 23.32 万元。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告。治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了相对完善的法人治理结构。联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面存在违法违规事件。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司是西海岸新区重要的基础设施投资建设和国有资产运营主体，在资金注入等方面继续获得外部支持。

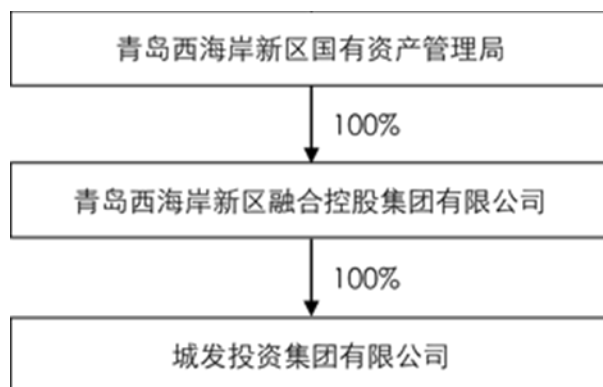
公司实际控制人为西海岸新区国资局。青岛市是全国 5 个计划单列市、15 个副省级城市之一。2024 年，青岛市经济、财政实力继续增长，税收收入占比高。截至 2024 年末，青岛市政府债务余额为 4382.57 亿元。西海岸新区为全国第 9 个国家级新区，2024 年，西海岸新区经济持续发展，财政自给程度高。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

2024 年，公司收到老旧小区改造项目专项款 1.27 亿元，计入资本公积。

八、跟踪评级结论

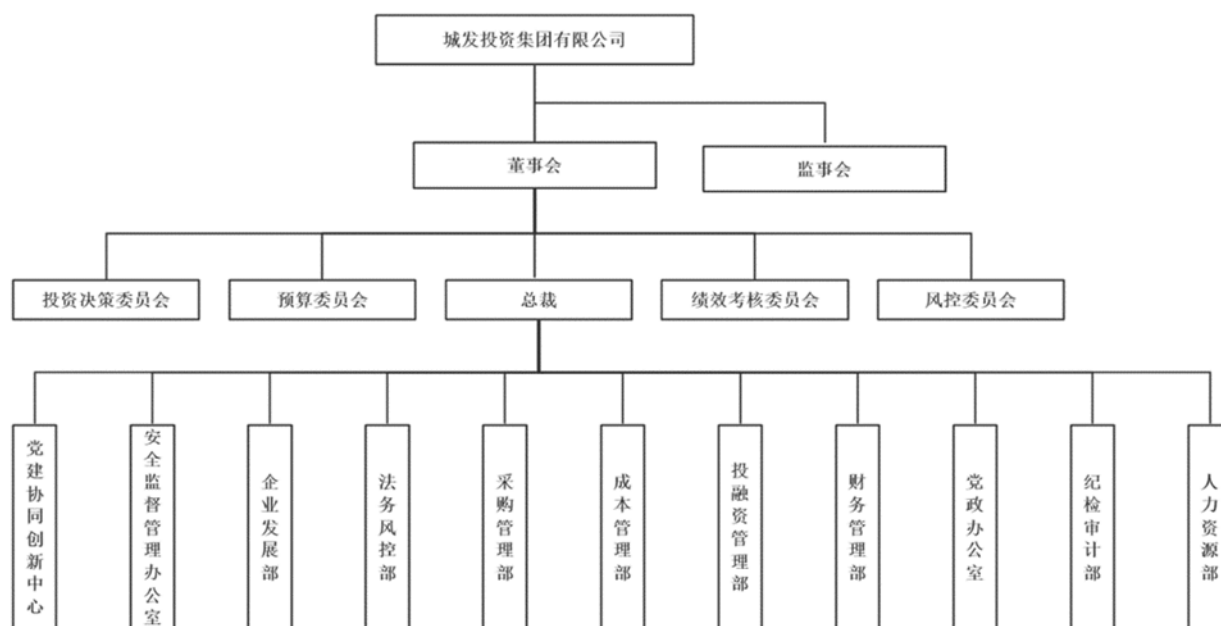
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 城发投资 MTN002”及“23 城发投资 MTN003”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2025 年 3 月末）

子公司名称	持股比例（%）
城发集团（青岛）物业经营有限公司	100.00
青岛元通投资有限公司	85.00
青岛凤凰影视传媒股份有限公司	80.00
青岛红土创业投资有限公司	44.00
青岛恒信融资担保有限公司	85.00
青岛经济技术开发区恒信城市发展小额贷款有限公司	71.33
城发集团（青岛）融资租赁有限公司	100.00
城发集团（青岛）旅游发展有限公司	96.77
城发投资香港有限公司	100.00
青岛环亚太商贸股份有限公司	100.00
城发集团（青岛）产业资本管理有限公司	100.00
城发集团（青岛）贸易发展有限公司	100.00
城发集团（青岛）资产管理有限公司	100.00
瑞城知行（青岛）教育投资有限公司	100.00
城发集团（青岛）商业保理有限公司	100.00
城发集团（青岛）商业运营管理有限公司	60.00
城发集团（青岛）启盛投资开发有限公司	100.00
城发集团（青岛）城市运营管理有限公司	51.00
城发集团（青岛）供应链管理有限公司	100.00
青岛西海岸新区城发产业投资控股集团有限公司	100.00
城发投资集团产业园区运营管理（青岛）有限公司	100.00
城发瑞达（青岛）私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	50.00
青岛慧民数字科技有限公司	100.00
中鲁建安（山东）建筑工程有限公司	100.00

注：公司持有青岛红土创业投资有限公司 44%的股权，因公司是第一大股东，且其他股东并非一致行动人，公司所持股份份额足以对该公司形成实际控制，因此将其计入合并范围
 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）	16.69	21.60	30.24
应收账款（亿元）	7.34	7.96	8.01
其他应收款（亿元）	54.65	57.16	64.87
存货（亿元）	85.08	96.03	101.08
长期股权投资（亿元）	26.57	27.73	27.73
固定资产（亿元）	16.04	17.19	17.09
在建工程（亿元）	18.73	18.11	18.11
资产总额（亿元）	420.64	443.02	462.84
实收资本（亿元）	30.73	30.73	30.73
少数股东权益（亿元）	4.08	3.92	3.87
所有者权益（亿元）	166.85	186.91	189.44
短期债务（亿元）	95.84	86.22	92.25
长期债务（亿元）	104.68	115.66	120.74
全部债务（亿元）	200.52	201.88	212.99
营业总收入（亿元）	37.48	41.48	11.16
营业成本（亿元）	28.03	38.90	10.60
其他收益（亿元）	0.04	0.04	0.00
利润总额（亿元）	1.55	1.52	0.02
EBITDA（亿元）	5.88	5.60	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	30.40	46.32	14.29
经营活动现金流入小计（亿元）	45.74	56.98	16.96
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.60	0.64	-1.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.72	-0.69	0.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	12.76	-3.69	8.48
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.69	5.01	--
存货周转次数（次）	0.40	0.43	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.10	--
现金收入比（%）	81.11	111.67	128.00
营业利润率（%）	19.81	4.68	3.97
总资本收益率（%）	1.19	1.10	--
净资产收益率（%）	0.43	0.42	--
长期债务资本化比率（%）	38.55	38.23	38.93
全部债务资本化比率（%）	54.58	51.92	52.93
资产负债率（%）	60.33	57.81	59.07
流动比率（%）	120.69	144.01	146.76
速动比率（%）	59.63	70.39	75.92
经营现金流动负债比（%）	-1.15	0.49	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.25	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	0.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.08	36.05	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将公司合并口径其他流动负债有息部分纳入短期债务核算，长期应付款有息部分纳入长期债务核算；3. “--”代表不适用
 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

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）	9.12	7.98	15.39
应收账款（亿元）	0.48	0.51	0.63
其他应收款（亿元）	96.99	99.25	105.22
存货（亿元）	48.58	53.96	55.83
长期股权投资（亿元）	58.48	60.58	60.59
固定资产（亿元）	7.22	7.00	6.96
在建工程（亿元）	15.77	15.82	15.82
资产总额（亿元）	391.54	401.33	416.28
实收资本（亿元）	30.73	30.73	30.73
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	167.15	188.40	191.59
短期债务（亿元）	85.95	64.95	75.15
长期债务（亿元）	93.24	108.32	107.22
全部债务（亿元）	179.19	173.27	182.37
营业总收入（亿元）	10.21	4.86	2.21
营业成本（亿元）	2.66	3.11	1.80
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	4.69	2.42	0.68
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.03	4.25	3.64
经营活动现金流入小计（亿元）	27.57	18.06	9.04
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.87	1.83	0.27
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.33	0.19	-0.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.79	-3.90	7.08
财务指标			
销售债权周转次数（次）	12.79	4.33	--
存货周转次数（次）	0.06	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.01	--
现金收入比（%）	49.27	87.47	164.35
营业利润率（%）	55.74	25.13	15.48
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	2.17	0.97	--
长期债务资本化比率（%）	35.81	36.51	35.88
全部债务资本化比率（%）	51.74	47.91	48.77
资产负债率（%）	57.31	53.06	53.98
流动比率（%）	126.16	165.24	159.97
速动比率（%）	87.36	110.61	109.97
经营现金流动负债比（%）	-1.49	1.85	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.12	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 未获取公司本部口径折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；3. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用；4. 本报告将本部口径其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。

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

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