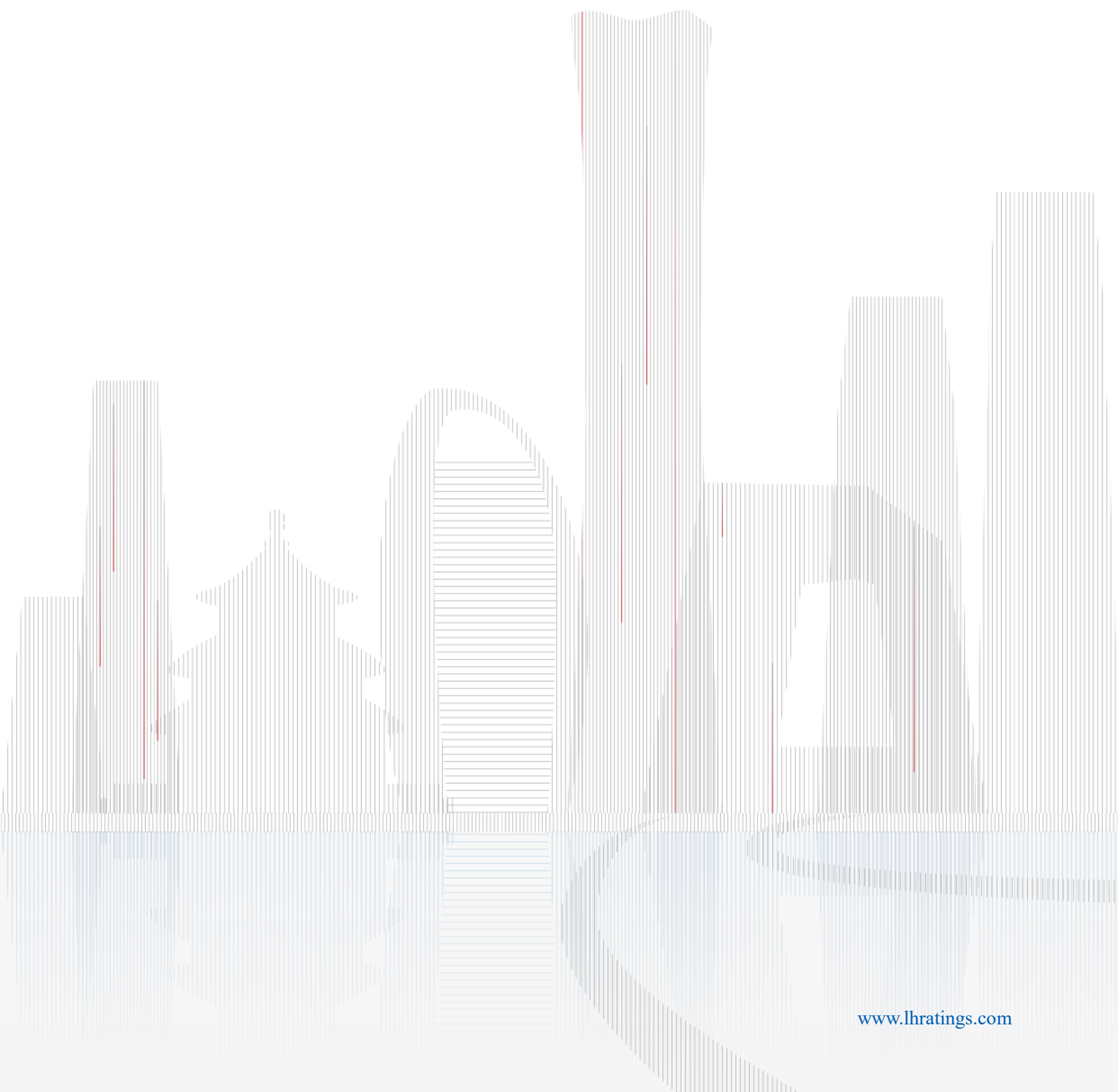


青岛西海岸新区融合控股集团有限公司
2025 年跟踪评级报告

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〕6061号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛西海岸新区融合控股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，确定维持青岛西海岸新区融合控股集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“21 青岛西海 MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十五日

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西海岸新区融合控股集团有限公司（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。



青岛西海岸新区融合控股集团有限公司

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
青岛西海岸新区融合控股集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/25
21 青岛西海 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，青岛西海岸新区融合控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为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”）直属的两大集团企业之一，承担青岛西海岸新区（以下简称“西海岸新区”）基础设施建设和现代产业发展等职能，区域地位高，继续获得有力的外部支持。青岛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，经济实力持续增长，财政自给水平高。跟踪期内，公司总裁和部分董事发生变动，主要管理制度连续，管理运作正常。公司业务多元化，除基础设施建设外，公司还开展房地产开发业务、贸易业务、制造业务、化工业务等。2024 年，公司营业总收入保持增长，贸易业务仍为主要收入来源。公司基础设施建设类业务覆盖多种类型，其中基础设施代建项目已投资金额大，回款存在滞后；教育基础设施项目资金回收周期长；公司在建及拟建的基础设施建设类项目尚需投资规模较大，未来资金支出压力较大。公司在建及拟建的房地产项目较多，后续仍有一定资本支出压力；同时，房地产行业持续低迷背景下，需关注公司房地产项目未来去化情况。公司贸易业务收入规模较大且持续增长，毛利率较低，需关注资金回收风险。公司类金融业务客户多为区域内中小民营企业，逾期或代偿款项的回收情况需持续关注。公司资产规模持续增长，以开发成本为主的存货及投资性房地产占比较高，应收账款和其他应收款坏账计提金额较大，存在资金回收风险，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。公司所有者权益规模保持增长，少数股东权益和其他综合收益合计占比较高，所有者权益结构稳定性一般。公司债务规模持续较快增长，整体债务负担较重，短期债务占比进一步上升，债务结构有待优化。公司偿债指标表现偏弱，间接融资渠道畅通。公司对外担保对象中存在民营企业，需关注代偿风险。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金及资产注入、股权划转和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着西海岸新区的持续发展，公司基础设施建设及军民融合配套建设等业务不断推进，整体经营将保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降。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。公司融资环境恶化，短期偿债能力显著恶化。

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。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三位，经济实力持续增长，财政自给水平高，公司经营发展的外部环境良好。
- **区域地位高。**公司是西海岸新区国资局直属的两大集团企业之一，承担西海岸新区基础设施建设和现代产业发展等职能，区域地位高。
- **继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资金及资产注入、股权划转和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

关注

- **应收类款项回收风险、类金融业务展业风险。**公司应收账款和其他应收款坏账计提金额较大，截至 2024 年末，公司其他应收款中对华信国合控股有限公司的 3.67 亿元及对青岛中鲁投资有限公司的 20.33 亿元应收款项回收不确定性较大，已分别计提坏账准备 3.67 亿元和 3.67 亿元，后续回收情况需关注。此外，公司类金融业务存在一定量的代偿和逾期规模，需持续关注逾期或代偿款项的回收情况。

- **债务负担较重，短期偿债压力较大。**公司债务规模持续较快增长，截至 2025 年 3 月底，公司全部债务为 1736.02 亿元，短期债务占比为 44.38%，全部债务资本化比率为 69.36%，公司整体债务负担较重，债务结构有待优化。截至 2024 年底，公司剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.15 倍，短期偿债压力较大。
- **经营活动现金持续大额净流出，资本支出压力较大。**由于基础设施建设、房地产开发、贸易业务支出及往来款支出规模大，公司经营活动现金持续净流出。公司主要在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来资金支出压力较大。

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	A	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	1
			企业管理	2
			经营分析	1
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				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

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。

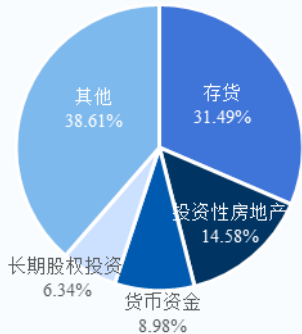
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	198.81	255.41	255.38	310.88
资产总额（亿元）	1993.24	2349.09	2689.17	2847.06
所有者权益（亿元）	603.08	638.82	759.24	766.87
短期债务（亿元）	408.50	577.27	695.29	770.47
长期债务（亿元）	746.12	857.93	911.59	965.54
全部债务（亿元）	1154.62	1435.20	1606.88	1736.02
营业总收入（亿元）	386.19	495.24	545.57	135.98
利润总额（亿元）	8.86	6.19	4.74	0.85
EBITDA（亿元）	27.90	33.68	29.86	--
经营性净现金流（亿元）	-179.57	-98.37	-74.07	-15.70
营业利润率（%）	5.58	6.59	5.20	4.02
净资产收益率（%）	1.01	0.57	0.48	--
资产负债率（%）	69.74	72.81	71.77	73.06
全部债务资本化比率（%）	65.69	69.20	67.91	69.36
流动比率（%）	188.89	174.62	167.68	165.58
经营现金流动负债比（%）	-29.59	-12.35	-7.86	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.44	0.37	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.54	0.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	41.39	42.61	53.82	--

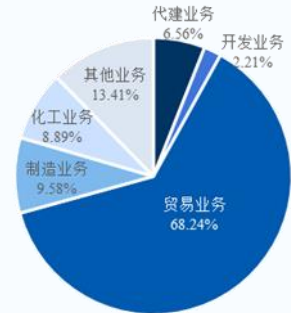
公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	442.18	483.89	539.78	562.99
所有者权益（亿元）	204.78	193.42	207.78	207.19
全部债务（亿元）	232.25	284.62	281.55	290.52
营业总收入（亿元）	4.10	3.08	3.66	1.34
利润总额（亿元）	3.80	2.31	3.37	-0.08
资产负债率（%）	53.69	60.03	61.51	63.20
全部债务资本化比率（%）	53.14	59.54	57.54	58.37
流动比率（%）	142.69	118.35	90.69	95.37
经营现金流动负债比（%）	-22.61	-6.96	-0.90	--

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. 本报告将其他应付款、其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的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

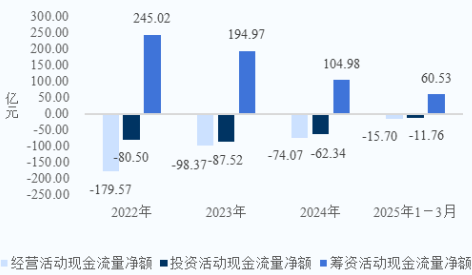
2024 年底公司资产构成



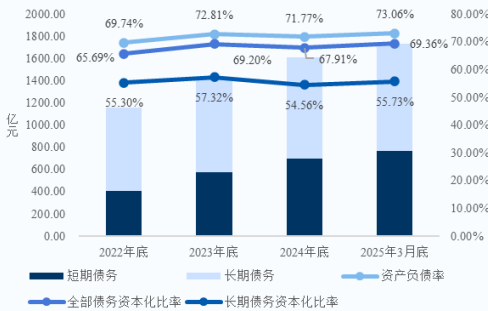
2024 年公司营业总收入构成



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	到期兑付日	特殊条款
21 青岛西海 MTN001	5.00 亿元	4.60 亿元	2026/01/25	调整票面利率，回售

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：联合资信根据 Wind 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 青岛西海 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/25	尹丹 彭雪绒 韩锦彪	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 青岛西海 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/08/04	黄琦融 汪星辰 谢晨	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：尹 丹 yindan@lhratings.com

项目组成员：韩锦彪 hanjb@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”）关于青岛西海岸新区融合控股集团有限公司（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

公司系根据《青岛西海岸新区国有资产管理办公室关于同意设立青岛西海岸新区融合控股集团有限公司的批复》（青西新国资（2018）131号）于2018年11月成立的国有独资公司，初始注册资本50.00亿元。2020年以来，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”）陆续实缴注册资本。截至2025年3月底，公司注册资本为50.00亿元，实收资本为12.50亿元，西海岸新区国资局仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司仍主要从事青岛西海岸新区（以下简称“西海岸新区”）的基础设施建设业务，并同步开展房地产开发业务、贸易业务、制造业务、化工业务等。截至2025年3月底，公司本部设投资管理部和资金财务部等职能部门；公司纳入合并范围的一级子公司20家。

截至2024年底，公司合并资产总额2689.17亿元，所有者权益759.24亿元（含少数股东权益190.63亿元）；2024年，公司实现营业总收入545.57亿元，利润总额4.74亿元。

截至2025年3月底，公司合并资产总额2847.06亿元，所有者权益766.87亿元（含少数股东权益190.95亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入135.98亿元，利润总额0.85亿元。

公司住所：山东省青岛市黄岛区长江中路485号国汇金融中心A座11楼；法定代表人：高树军。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025年6月底，公司由联合资信评级的存续债券募集资金已按指定用途使用完毕并正常兑付本金及利息。“21青岛西海MTN001”设有发行人利率调整选择权和投资人回售选择权。2024年1月25日为其回售行权日，本次回售金额为0.40亿元，未回售金额为4.60亿元。“21青岛西海MTN001”原票面利率为4.08%，此次调整后，未回售部分债券票面利率下降48BP至3.60%。

图表1•截至2025年6月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21青岛西海MTN001	5.00	4.60	2021/01/25	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据Wind整理

四、宏观经济与政策环境分析

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，2024 年经济总量在全国 19 个国家级新区中排第三位，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，是全国 15 个副省级城市之一、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 年底，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）。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 年底，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（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，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 年底，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 年底，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三位。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 年底，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

公司为西海岸新区国资局直属的两大集团企业之一，承担西海岸新区基础设施建设和现代产业发展等职能，区域地位高，履约情况良好。

跟踪期内，公司股权结构未发生变动，西海岸新区国资局仍为公司唯一股东及实际控制人。公司定位于支持西海岸新区基础设施建设和现代产业发展，承担了落实西海岸新区政府战略意图、引导全区经济创新发展的重要功能，并承担了区域内重大投资建设任务和国有资产运营职能，为西海岸新区国资局直属的两大集团企业之一，区域地位高。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91370211MA3NMLQ30R），截至 2025 年 6 月 4 日，公司本部无已结清和未结清不良类及关注类信贷信息记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91370211MA3QXLJUXD），截至 2025 年 5 月 21 日，子公司青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司（以下简称“经控集团”）本部无已结清和未结清不良类及关注类信贷信息记录。

根据公司本部和子公司经控集团过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部和子公司经控集团无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2025 年 7 月 23 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被重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司总裁和部分董事发生变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

管恩军先生，硕士学历；历任胶南实华天然气有限公司总经理，青岛西海岸市政公用事业集团有限公司（后更名为青岛西海岸公用事业集团有限公司，以下简称“公用事业集团”）党委委员、董事、副总经理，青岛军民融合发展集团有限公司（以下简称“融发集团”）党委委员、副总经理，青岛西海岸医疗健康发展集团有限公司党委委员、副总经理，公司副总裁，公用事业集团董事、总经理；2025 年 5 月起任公司董事、总裁。

截至 2025 年 5 月底，公司董事会成员 8 人，监事会成员 5 人，非董事高级管理人员 3 人。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司业务多元化，2024 年收入构成相对稳定，营业总收入保持增长，毛利率有所下降。

公司业务多元化程度高，除基础设施建设外，公司还开展房地产开发业务、贸易业务、制造业务、化工业务等。贸易业务仍是公司主要收入来源，但其毛利率水平低。2024 年，公司营业总收入保持增长，其中除房地产开发业务外，其他主要业务板块收入均实现增长；公司综合毛利率有所下降，主要系贸易业务、制造业务和化工业务毛利率下降所致。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 135.98 亿元，同比增长 14.89%，贸易业务收入占比进一步上升至 73.12%；综合毛利率为 4.92%。

图表 6 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
代建业务	25.31	6.55	9.24	33.74	6.81	8.34	35.77	6.56	11.93
开发业务	18.48	4.78	23.59	16.20	3.27	11.45	12.07	2.21	16.16
贸易业务	293.73	76.06	1.45	336.30	67.91	1.55	372.29	68.24	1.03
制造业务	22.65	5.87	4.73	36.68	7.41	13.86	52.28	9.58	12.68
化工业务	--	--	--	38.67	7.81	7.71	48.53	8.89	5.71
其他	26.03	6.74	60.04	33.64	6.79	59.86	24.64	4.52	55.19
合计	386.19	100.00	7.16	495.24	100.00	7.69	545.57	100.00	6.06

注：公司其他业务主要包括粮食收储业务、物业租赁业务和金融服务业务等；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
资料来源：公司提供，联合资信整理

（1）基础设施建设

公司基础设施建设类业务覆盖多种类型，其中基础设施代建项目已投资金额大，结算及回款进度滞后；教育基础设施项目资金回收周期长。公司在建及拟建的基础设施建设类项目尚需投资规模较大，公司未来资金支出压力较大。

公司基础设施建设业务分为基础设施代建、教育基础设施建设、村居改造业务和工程施工业务，主要由公司本部、子公司城发投资集团有限公司（以下简称“城发集团”）、青科控股集团有限公司（以下简称“青科集团”）、青岛西海岸交通投资集团有限公司（以下简称“西交投”）、经控集团及其下属的融发集团负责。

基础设施代建业务

公司基础设施代建业务主要由融发集团本部及其子公司青岛开发区投资建设集团有限公司（以下简称“开投集团”）和西交投负责开展，以委托代建模式进行。项目资金来源方面，由相关建设主体进行前期垫付。项目建设期间，各建设主体按照工程进度确认相关收入，待项目竣工决算移交至委托方后，由委托方按照成本加成一定比例的收益进行结算。

2022—2024 年，融发集团（含开投集团）确认的基础设施代建收入分别为 14.26 亿元、13.19 亿元和 18.04 亿元，西交投确认的基础设施代建收入分别为 7.79 亿元、8.00 亿元和 10.59 亿元。截至 2024 年底，融发集团（含开投集团）已确认收入部分累计收到回款 6.17 亿元，西交投已确认收入部分累计收到回款 20.91 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建的基础设施委托代建项目计划总投资 383.74 亿元，已完成投资 384.08 亿元（已超概算）；已累计确认收入 154.99 亿元，已回款 27.08 亿元。其中，古镇口融合区市政道路及周边环境建设项目系融发集团与国家（青岛）军民融合创新示范区古镇口核心区管理委员会（以下简称“示范区管委会”）签署框架性协议项下的一系列相关基础设施项目；转型发展区市政道路和周边环境建设项目以及王台新动能产业基地核心启动区市政道路和周边环境建设项目均为开投集团与青岛经济技术开发区管理委员会签署框架性协议下的一系列相关基础设施项目。上述项目具体投资计划按照西海岸新区国资局固定资产投资安排进行。截至 2024 年底，公司主要拟建基础设施项目为古镇口融合区的技术装备创新产业园委托代建项目，计划总投资 40.00 亿元，建设内容包括电子信息产业园、航空产业园、船舶海工产业园、新材料产业园、智能制造产业园、跨境电商产业园六个产业功能区和商务服务、生活服务两个配套片区。整体看，公司基础设施代建项目已投资金额大，结算和回款进度滞后。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要的在建基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
古镇口融合区市政道路和周边环境建设项目	50.00	99.65
转型发展区市政道路和周边环境建设项目	56.00	57.48
王台新动能产业基地核心启动区市政道路和周边环境建设项目	100.00	92.77
G204 拓宽改造工程	14.10	12.43
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

西海岸新区交通商务区基础设施建设项目	147.37	105.48
合计	383.74	384.08

注：1. 计划总投资系公司结合各功能区管委会下发的固定资产投资计划暂估的投资额，最终投资额以各功能区管委会审计部门出具的竣工决算审计报告为准；2. 古镇口融合区市政道路和周边环境建设项目仍为在建状态，瓦韩路西延（宝山至诸城）工程和保税物流中心周边基础设施改造及环境提升工程尚未作竣工结算，仍在在建项目中列示；3. 已投资为公司实际支付的工程款项
 资料来源：公司提供

教育基础设施建设业务

公司教育基础设施建设业务主要由青科集团负责，建设内容涵盖幼儿园、中小学、职业教育、特教中心和中央美术学院等。公司自筹资金进行项目建设，通过政府购买服务和资产租赁方式实现资金回笼。

截至 2024 年底，青科集团已完成西海岸新区学校改扩建等工程 72 所，其中青科集团与青岛市西海岸新区教育和体育局（以下简称“西海岸新区教体局”）就临港九年一贯制学校等 19 个项目签订了《政府购买服务协议》，协议总价款为 14.53 亿元，累计已回款 2.44 亿元，回款进度较缓慢；青科集团与西海岸新区教体局就黄岛区安子小学、长城路小学等 42 个项目签订了《租赁合同》，租赁期限为 10~15 年，租赁金额合计 64.91 亿元，已收到租金 14.07 亿元；北京市二十一世纪国际学校青岛校区、中德应用技术学校二期、铁樵山路小学等 11 个项目系 2024 年完工，目前尚未进行竣工验收，且尚未投入运营产生收益，暂未转入投资性房地产科目。

截至 2024 年底，公司主要在建的教育基础设施建设项目计划总投资 26.12 亿元，已完成投资 4.74 亿元；在建项目尚未签订协议，未来拟通过与西海岸新区教体局签署租赁合同、收取租金的方式实现资金平衡，公司资金回笼周期长。拟建项目方面，公司拟建项目为华山小学、铁樵山路中学、山东科技大学附属学校等，计划总投资 17.58 亿元，业务模式与在建项目一致。

图表 8 • 截至 2024 年底公司主要在建的教育基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
中央美术学院青岛校区	13.68	3.93
烟台路小学	1.86	0.19
嘉陵江东路小学	1.56	0.20
崇文路小学	1.60	0.12
太行山路第二小学工程	1.56	0.10
新建衡山路中学	3.22	0.17
宝山幼儿园	0.30	0.01
五台山路中学	2.01	0.01
扩建隐珠小学	0.33	0.01
合计	26.12	4.74

资料来源：公司提供

村居改造

公司村居改造业务由开投集团负责运营，以委托代建模式进行。开投集团负责的项目包含台子沟社区和殷家河片区村居改造。

台子沟社区改造工程包括 A、B 两个地块，总占地面积 5.81 万平方米，总建筑面积 12.11 万平方米，项目计划总投资 8.39 亿元。截至 2025 年 3 月底，项目已投资 5.82 亿元。

殷家河片区改造涉及灵珠山和辛安 2 个街道，总建筑面积为 67.38 万平方米，计划总投资 38.65 亿元。截至 2025 年 3 月底，项目已投资 33.51 亿元，目前该项目已完工，总投资与已投资之间的差额系尚未与施工方结算的款项。

工程施工

公司工程施工业务收入仍主要来源于孙公司青岛市华鲁公路工程有限公司（以下简称“华鲁公路”）的公路施工业务，主要以公开招投标和分包的方式获取项目，公司根据客户或者发包方的要求进行施工，按照完工百分比法确认收入。2024 年，公司实现工程施工收入 6.90 亿元，毛利率为 9.65%。截至 2024 年底，华鲁公路在手市政道路及周边环境建设项目 28 个，合同金额合计 7.81 亿元，公司的工程施工业务规模一般。

（2）房地产开发

公司在建及拟建的房地产项目较多，后续仍有一定资本支出压力；同时，房地产行业持续低迷背景下，需关注公司房地产项目未来去化情况。

公司房地产开发业务主要由城发集团、融发集团和开投集团负责。其中，城发集团拥有房地产开发一级资质，融发集团及开投集团均具有房地产开发二级资质。公司开发的商品房项目全部位于西海岸新区，公司采用市场化销售模式。2022—2024 年，受房地产行业不景气以及部分已完工房地产项目基本销售完毕影响，公司房地产开发收入持续下降，毛利率波动下降。

从项目销售情况来看，截至 2024 年底，公司主要已完工在售的房地产项目合计已投资 56.21 亿元，已回款 54.47 亿元，目前销售回款接近项目前期投资。同期末，公司主要在建及拟建的房地产项目有融海公馆等 12 个项目，尚需投资 40.28 亿元，后续仍有一定资本支出压力；在建项目部分已实现销售 45.25 亿元，仍需关注后续去化情况。

土地储备方面，截至 2024 年底，公司土地储备为黄岛区王台镇王台中村东北、328 省道南户和 329 省道南户两块，地块面积合计 7.99 万平方米，土地性质为城镇住宅用地。

图表 9 • 截至 2024 年底公司主要已完工在售的房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	已投资金额	可售面积	已销售面积	去化率（%）	回款金额
天成华苑	1.96	2.87	2.41	83.97	1.82
长江瑞城	21.07	15.87	15.81	99.62	35.59
城发·青岛创新科技园	3.70	4.85	1.17	24.12	1.03
保利开投徕卡公园东区	1.73	1.71	0.69	40.35	0.87
保利开投徕卡公园西区	7.17	10.12	8.97	88.64	8.77
长青华苑	4.80	2.34	0.66	28.21	1.52
中国科学院青岛科教园教职工公寓	9.59	10.30	4.81	46.70	3.85
和悦瑞城	6.19	3.96	2.75	69.44	1.02
合计	56.21	52.02	37.27	71.65	54.47

资料来源：公司提供

图表 10 • 截至 2024 年底公司主要在建及拟建的房地产项目情况（单位：亿元）

项目状态	项目名称	项目类别	计划总投资	已投资	已售金额
在建	高铁馨苑	住宅、商业、人才公寓	11.41	9.93	1.33
	复兴里	住宅、人才公寓	2.85	2.41	1.20
	湖畔瑞城	住宅	8.10	4.57	--
	灵湾瑞城	住宅	15.60	9.15	1.81
	融合嘉园	住宅	6.14	4.20	3.24
	融海公馆	住宅、商业	28.52	28.52	16.75
	博观星海	住宅	12.49	10.46	10.00
	蔚蓝新城	住宅、办公	15.50	6.77	0.06
	青岛印象·和	住宅	11.82	10.12	10.86
	青科淮河西路项目一期	住宅	10.60	8.51	--
拟建	御海公馆	商业+住宅	1.63	--	--
	观山境	商业+住宅	10.26	--	--
合计	--	--	134.92	94.64	45.25

注：1. 上表中建设周期及规划总投资系预计数据，或将因实际建设进度而有所变动；2. 御海公馆目前正在进行项目设计变更；3. 已投资为公司实际支付的工程款项；4. 融海公馆项目实际已完工，但未完成竣工结算手续，故仍体现在在建项目

资料来源：公司提供

（3）贸易业务

公司贸易业务收入规模较大且持续增长，但毛利率较低。垫资采购模式占用公司资金，且部分上下游企业为民营企业，公司对部分贸易业务款项已计提坏账准备，需关注资金回收风险。

公司贸易业务主要由城发集团、开投集团和融发集团等子公司负责，贸易品种涉及煤炭、钢材、铜、农贸产品、铝锭等 10 多种产品，其中城发集团主要开展原木、风电设备、化工产品、机械设备等国内贸易和进出口贸易业务；开投集团主要开展煤炭、钢材、水泥、木材、棉花、冷冻水产品、橡胶等国内贸易和进出口贸易。公司贸易业务以内贸为主，2022—2024 年，公司贸易业务收入持续快速增长，毛利率较低。

开投集团下属公司青岛华欧集团股份有限公司主要负责煤炭贸易业务，该部分的煤炭贸易业务的模式为公司通过投标方式获取订单，然后根据订单量相应进行采购，赚取差价。煤炭采购主要采用电汇支付，支付周期为一个月左右，公司采购后将煤炭直接运至电厂交货，不涉及仓储，货到后电厂出具验收单，支付 80%货款，待公司开具发票到位后，支付剩余货款，结算方式为电汇，煤炭贸易货款的回款周期大致为 2 个月。其他贸易品种的模式方面，公司一般通过锁定上下游客户及产品价格的方式控制业务风险，公司一般收取下游客户 10%~20%左右的定金，剩余资金由公司垫付。公司向上游供应商订货并根据合同约定的比例和时间进度支付货款或对外开立信用证，其中对外贸易主要采用信用证方式结算，国内贸易一般采取现金结算，待货物到港后收取下游客户剩余货款后将货权交付下游客户。其中，木材进口企业只有在偿付完信用证所有款项的情况下才可以得到全部货权。

从集中度看，2024 年，公司向前五大供应商采购的产品主要为农资产品、化工产品、电解铜和煤炭等，合计采购额占采购总额的比重为 26.96%；公司向前五大客户销售的产品主要为农资产品、化工产品、金属等，合计销售金额占销售总额的比重为 23.78%。公司贸易板块整体上下游集中度一般，部分上下游企业为民营企业。垫资采购模式占用公司资金，公司对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），需关注资金回收风险。

图表 11 • 公司贸易板块销售情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年	
	销售金额	占比（%）	销售金额	占比（%）	销售金额	占比（%）
铜及有色金属	45.96	15.65	90.52	26.92	35.95	9.66
化工产品	24.86	8.46	41.74	12.41	38.53	10.35
煤炭	51.86	17.65	41.03	12.20	126.94	34.10
农产品、肉类	26.41	8.99	37.61	11.18	12.55	3.37
钢材及钢铁	37.67	12.82	30.61	9.10	4.81	1.29
橡胶	14.63	4.98	14.84	4.41	17.07	4.59
矿产品	10.35	3.52	13.73	4.08	34.74	9.33
油品	14.79	5.04	12.08	3.59	0.30	0.08
建筑材料	6.10	2.08	8.34	2.48	9.16	2.46
木材及原木	13.55	4.61	6.34	1.89	0.39	0.10
沥青	11.54	3.93	4.68	1.39	4.71	1.27
水产	3.97	1.35	0.48	0.14	*	*
铁精粉及铁矿石	2.00	0.68	0.16	0.05	51.73	13.89
汽车	0.53	0.18	0.01	*	2.66	0.72
其他	29.52	10.05	34.13	10.15	32.75	8.80
合计	293.73	100.00	336.30	100.00	372.29	100.00

注：1. 表中部分项目金额小，四舍五入后约为 0.00，用*替代；2. 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

资料来源：公司提供

图表 12 • 2024 年公司贸易业务前五名供应商情况（单位：亿元）

序号	供应商名称	产品	采购金额	占采购总额比例（%）
1	山东天弘化学有限公司	甲基叔丁基醚、二甲苯、丙烯	27.92	7.58
2	青岛德盛泽贸易有限公司	肉类、农产品	24.53	6.66
3	颐养健康实业集团有限公司	电解铜	19.16	5.20
4	青岛汇能供应链管理有限公司	煤炭	14.84	4.03
5	青岛自贸发展物产有限公司	橡胶	12.90	3.50
合计		--	99.35	26.96

注：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

资料来源：公司提供

图表 13 • 2024 年公司贸易业务前五名客户情况（单位：亿元）

序号	客户名称	产品	销售金额	占销售总额比例（%）
1	山东宏盈信石油化工有限公司	甲基叔丁基醚、二甲苯、丙烯	28.26	7.59

2	青岛万瑞通贸易有限公司	肉类、农产品	27.66	7.43
3	浙江温水贸易有限公司	锌	11.96	3.21
4	济宁港航发展集团物贸有限公司	电解铜	10.81	2.90
5	湖南华中铁水联运能源基地有限公司	电解铜	9.83	2.64
合计		--	88.51	23.78

注：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
 资料来源：公司提供

（4）制造业务

随着船舶订单的增长，公司船舶制造业务收入持续增长，在手合同规模大。2023 年，随着融发核电设备股份有限公司（以下简称“融发核电”）纳入合并范围，公司新增高端装备机械制造业务，进一步充实了制造业务板块收入。

公司制造业业务包括船舶生产和销售、混凝土生产和销售、铸件生产和销售、开关柜销售及安装等业务，主要由融发集团及其下属子公司负责。

图表 14 • 公司制造业务收入构成情况（单位：亿元）

制造业务分类	2022 年	2023 年	2024 年
船舶生产和销售	17.24	24.37	34.39
混凝土生产和销售	3.59	3.87	3.49
铸件生产和销售	0.30	0.26	0.37
开关柜销售及安装	0.83	0.64	0.53
高端装备机械制造	--	5.84	9.87
其他	0.70	1.70	3.63
合计	22.65	36.68	52.28

注：1. 2022 年，由于融发集团收购上市公司融发核电，公司制造业业务板块新增高端装备机械制造业务，但融发核电并表时间为 2022 年底，故当年尚未新增相关收入；2. 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
 资料来源：公司提供

船舶生产和销售业务

公司船舶生产和销售业务系 2019 年融发集团收购蓬莱中柏京鲁船业有限公司（以下简称“京鲁船业”）而来。京鲁船业成立于 2006 年 4 月，主营船舶及海洋工程装备制造业务，是中国船舶工业行业协会副会长单位、国家高新技术企业第一批符合工信部“船舶行业规范条件”的企业之一，年生产能力约 100 万载重吨，拥有 30 万吨干船坞 1 座，5 万吨船台 1 座，5000 吨举力浮船坞 1 座，35000 吨举力浮船坞 1 座，1000 吨和 500 吨造船门式起重机在内的造船专用设备设施齐全。

京鲁船业采购船板作为船舶建造的原材料，采用招标、报价的方式进行采购，采用电汇、承兑汇票的方式进行结算。船舶销售方面，京鲁船业的客户主要来自希腊、德国、巴西、韩国、斯里兰卡、日本、新加坡、中国大陆各地及中国台湾等地区，主要包括希腊 LASKARIDIS 公司、希腊 CHARTWORLD 航运公司、新加坡环球格雷斯公司、台湾隆顺渔业集团控股公司和长岛祥隆水运有限公司等。京鲁船业采取自行接单、投标的定价方式，采用电汇的结算方式。

截至 2024 年底，京鲁船业在建船舶 54 艘，其中商船 39 艘、远洋渔船 15 艘，合同金额合计 185.91 亿元。2022—2024 年，公司船舶生产和销售收入持续增长。

图表 15 • 京鲁船业船舶销售情况（单位：艘、万元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	销售量	销售金额	销售占比 (%)	销售量	销售金额	销售占比 (%)	销售量	销售金额	销售占比 (%)
商船	10	159708.00	92.66	10	218262.00	89.55	24	303144.71	88.16
远洋渔船	1	1765.00	1.02	3	16534.00	6.78	13	19939.35	5.80
公务船	--	--	--	1	517.00	0.21	1	14.16	0.00
坞修船	69	10878.00	6.31	100	8413.00	3.45	91	7107.24	2.07
其他	--	--	--	--	--	--	--	13663.14	3.97

注：以前年度销售的公务船于 2024 年另确认收入 14.16 万元
 资料来源：公司提供

高端装备机械制造业

高端装备机械制造业系 2022 年融发集团收购融发核电而来，截至 2024 年底，公司持有融发核电 27.00% 的股权。融发核电成立于 1997 年 11 月，证券代码为 002366.SZ，注册资本为 20.81 亿元，主要从事高端装备机械制造业，为核电、能源、电力、石化、冶金等行业及国防提供重大技术装备、高新部件和技术服务。融发核电主要产品包括核电主管道、核电主泵泵壳、堆芯筒体锻件和堆芯支撑板锻件、海上浮动式核电装备、石化装备产品及其他行业用高端材料。融发核电采取“以销定产”的经营模式，根据在手订单情况制定生产计划、采购原材料并组织生产，采购方式主要有邀请式招标采购、电子询比价采购、议价核价采购。销售方面，融发核电一般以参与招标的方式进行销售，通过投标获得订单。融发核电产品主要在国内销售。2024 年，融发核电纳入公司制造业板块的收入为 9.87 亿元。从集中度来看，2024 年，融发核电前五大原材料供应商采购金额合计 2.47 亿元，占比为 15.97%，集中度不高；前五大销售客户销售金额合计 6.20 亿元，占年度销售额的 61.59%，集中度较高。

（5）化工业务

公司化工业务系 2023 年将上市公司石大胜华新材料集团股份有限公司（以下简称“石大胜华”）纳入合并范围而新增，对公司收入形成补充，但毛利率水平不高。2025 年上半年，化工业务预计发生亏损。

公司化工业务主要由经控集团下属公司石大胜华（证券代码 603026.SH）负责，石大胜华于 2023 年一季度纳入公司合并范围¹，主要从事基本有机化工产品生产和销售。石大胜华主要产品有碳酸二甲酯、碳酸丙烯酯、碳酸乙烯酯、碳酸甲乙酯等碳酸酯类产品和六氟磷酸锂、电解液特种添加剂、MTBE 等，已成为国内外多家锂离子电池电解液生产厂家的高品质溶剂原料供应商。2024 年，公司化工业务板块收入 48.53 亿元，毛利率为 5.71%。

石大胜华作为国内第一批碳酸二甲酯生产企业，在 2003 年建设了 5000 吨/年碳酸二甲酯装置，随后紧跟市场需求不断扩大市场规模，目前已成为国内规模较大、国际知名度较高的锂电池电解液溶剂供应商。同时，石大胜华具备五大碳酸酯溶剂、六氟磷酸锂及部分添加剂的生产能力，可实现 95% 以上基础原材料自供，具有产业链配套优势，在保证原材料供应稳定的基础上，大幅降低原材料采购成本，同时避免由于外采原料品质差异造成的电解液产品质量波动。石大胜华目前已规划液态六氟磷酸锂产能作为电解液配套装置，液态六氟磷酸锂将大幅降低电解液生产成本，提高生产效率，同时有效保证电解液产品质量的稳定性。截至 2024 年底，石大胜华共拥有有效专利 460 项，其中发明专利 43 项、实用新型专利 417 项。2024 年，石大胜华新获授权发明专利数量 16 项，获授权实用新型专利 76 项。

上游采购方面，石大胜华根据原材料不同，分别采用比价采购或招标采购的采购方式。其中，比价采购的方式适合于甲醇、液氯、二氧化碳、环氧丙烷等原料的采购，即根据车间生产计划 and 市场行情确定采购计划，通过合格供应商询价、比价，确定合作供应商并签订采购合同。委托物料公司运输原料，质检部对原料进行验收。招标采购的方式适用于石灰、煤等大批量的需要按质定价的原料，即根据车间生产计划 and 市场行情确定采购计划，采购部门寻找供应商，发出招标申请，公司根据标书的相关约定确定供货商并签订合同。供应商送货上门，质检部对原料进行验收。石大胜华上游供应商主要为青岛石大海润石化科技有限公司、中石化化工销售（青岛）有限公司、SK CHEMICAL TRADING (HK) LIMITED 和长春融成智能设备制造股份有限公司等公司，主要采取电汇和信用证等方式进行结算。

下游销售方面，石大胜华采取直销和经销方式对外销售产品，客户分为终端客户和贸易商客户。两类客户的销售价格在同次交易中一致，不存在价格上的差异，并且针对贸易商客户也不支付任何销售佣金且不得销售退回。石大胜华下游销售客户主要为 PETROEAST SINGAPORE PTE.LTD、浙江自贸区东义源石化有限公司、山东神驰石化有限公司、托克能源（浙江）有限公司和山东誉朗国际贸易有限公司等公司，主要采取电汇和信用证等方式进行结算。石大胜华上下游供应商及客户较为稳定。

新建产能方面，石大胜华在建 22 万吨/年锂电材料生产研发一体化项目、30 万吨/年电解液项目和 10 万吨/年液态锂盐等项目，总投资为 42.72 亿元，截至 2024 年底已投资 28.09 亿元，项目产品为电解液、DMC 液态锂盐、EMC 液态锂盐、电解液添加剂、锂电池硅基负极材料等。

根据石大胜华发布的《石大胜华新材料集团股份有限公司 2025 年半年度业绩预亏公告》，石大胜华预计 2025 年上半年亏损 0.52~0.60 亿元，主要系武汉基地电解液装置产品正处于客户导入阶段，产量未达产，固定费用偏高及本年部分产品及原材料价格下降综合影响所致。

¹ 经控集团下属子公司青岛中石大控股有限公司（以下简称“石大控股”）、开投集团和融发集团分别持有石大胜华 8.31%、7.50% 和 7.50% 股份，分别在 2020 年 03 月 16 日、2021 年 06 月 23 日作出承诺，在 2023 年 07 月 15 日之前，石大控股放弃其所持有石大胜华的 8.31% 的股份所对应的全部表决权、提名权、提案权，融发集团及开投集团不谋求对胜华新材的控制权。后经双方协商同意，2023 年 1 月 3 日，石大胜华董事会审议豁免了股东融发集团、开投集团、石大控股及经控集团上述自愿性承诺，使得石大胜华的控股股东变更为石大控股，实际控制人变更为西海岸新区国资局。

（6）其他业务

公司开展的类金融业务客户多为区域内中小民营企业，仍存在一定的代偿和逾期规模，逾期或代偿款项的回收情况需持续关注。

公司其他业务较为多元，涵盖类金融业务、粮食收储和物业租赁等业务。下文主要就类金融业务展开分析。

公司类金融业务由城发集团负责，业务涵盖担保、小额贷款、典当和融资租赁等，此外公司还参股了青岛农村商业银行股份有限公司等。

公司担保业务主要由城发集团子公司青岛恒信融资担保有限公司（以下简称“恒信担保”）负责，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 月底，恒信担保在保责任余额及反担保责任余额均为 0.00 万元，根据公司反馈，恒信担保暂时未计划大规模开展担保业务，未来将根据市场情况确定；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。

公司小额贷款业务主要由城发集团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（以下简称“恒信小贷”）负责，恒信小贷主营业务为黄岛区中小企业办理各项小额贷款业务，并提供小企业发展、管理、财务等咨询业务。具体运营方面，恒信小贷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 月底，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 月底，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。

公司融资租赁业务主要由城发集团子公司城发集团（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 年底，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%。

2 未来发展

公司将深度融入融合创新国家战略，继续推进融合创新政策转化、资源整合、产业集聚、资本运作，落实政府投资主体和市场运营主体，以市场化手段加快战略拓展和企业扩张。

（四）财务方面

公司提供的 2024 年度财务报表由众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。公司根据最新的会计准则及相关规定编制财务报表。本报告 2022—2024 年度财务数据来自公司 2022—2024 年度审计报告期末数或本期数。

合并范围变动方面，2024 年，公司合并范围新增子公司 2 家，为新设立。2025 年一季度，公司合并范围无变动。截至 2025 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司 20 家。整体看，公司合并范围变动涉及的子公司规模不大，公司财务数据可比性强。

2025 年 5 月，根据西海岸新区国资局《关于将融控集团持有的医疗集团 100% 股权无偿划转至区国资局的通知》，将公司持有的青岛西海岸健康产业发展集团有限公司（以下简称“健康产业公司”）100% 股权无偿划转至实际控制人西海岸新区国资局。健康产业公司 2024 年末总资产、净资产以及 2024 年营业收入和净利润分别为 93.87 亿元、34.40 亿元、5.06 亿元和 0.06 亿元，分别占公司 2024 年（末）财务指标的 3.49%、4.53%、0.93% 和 1.65%；本次无偿划转导致公司单次合并口径净资产减少 34.40 亿元，占最近一期（2025 年 3 月末）净资产的 4.49%。本次无偿划转事项对公司资产及净资产规模产生一定影响，对公司收入及利润影响小。

1 主要财务数据变化

公司资产规模持续增长，以开发成本为主的存货及投资性房地产占比较高，应收账款和其他应收款坏账计提金额较大，存在资金回收风险，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

图表 16 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	1146.47	57.52	1390.74	59.20	1580.20	58.76	1723.86	60.55
货币资金	191.99	9.63	245.68	10.46	241.45	8.98	299.93	10.53
应收账款	74.19	3.72	78.97	3.36	85.68	3.19	98.91	3.47
其他应收款	117.28	5.88	103.61	4.41	105.72	3.93	119.04	4.18
存货	572.90	28.74	749.09	31.89	846.88	31.49	908.51	31.91
合同资产	69.43	3.48	109.05	4.64	150.95	5.61	151.28	5.31
非流动资产	846.77	42.48	958.35	40.80	1108.97	41.24	1123.20	39.45
其他权益工具投资	89.34	4.48	90.51	3.85	92.74	3.45	92.74	3.26
长期股权投资	145.37	7.29	93.59	3.98	170.43	6.34	183.41	6.44
投资性房地产	305.57	15.33	360.45	15.34	392.00	14.58	393.95	13.84
固定资产	52.21	2.62	86.31	3.67	144.43	5.37	142.60	5.01
在建工程	119.40	5.99	164.70	7.01	144.17	5.36	148.99	5.23
资产总额	1993.24	100.00	2349.09	100.00	2689.17	100.00	2847.06	100.00

注：其他应收款含应收股利及应收利息

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底增长 14.48%，主要系存货、合同资产、长期股权投资和投资性房地产增长所致。公司货币资金主要由银行存款（占 48.79%）和其他货币资金（占 51.21%）构成，其中受限货币资金 151.46 亿元，主要为银行借款质押和各类保证金等，受限比例为 62.73%。公司应收账款主要为应收代建项目回款、贸易款和船舶销售款等，2024 年前五大应收款项占比为 21.75%，集中度较低。公司应收账款累计计提坏账准备 18.37 亿元，计提比例为 17.65%，其中 2022 年新纳入合并范围的子公司融发核电因交易对手方破产清算或项目暂停等原因共计提坏账准备 5.10 亿元²，计提比例 84.13%；2023 年纳入合并范围的青岛捷能汽轮机集团股份有限公司³对于部分应收账款计提坏账准备合计 7.95 亿元，计提比例 99.72%；对青岛青橡园贸易有限公司（0.46 亿元）、INTERNATIONAL WOODWORK CORPORATION INC（0.04 亿元）等公司的贷款长期未收回，已全额计提坏账。公司其他应收款主要系贸易业务及工程业务产生的项目合作款和资金拆借款，账龄以 1 年以内和 3 年以上为主，应收对象大多为民企，累计计提坏账准备 30.53 亿元。其中，与华信国合控股有限公司（以下简称“华信控股”）的 3.67 亿元系四笔化工产品贸易合同项下的应收贸易款，鉴于华信控股及其实控人上海华信国际集团有限公司已被列入失信被执行人名单、存在破产案件，上述款项的回收具有很大不确定性，已全额计提坏账准备；此外，为支持青岛中鲁投资有限公司（以下简称“中鲁投资”）业务（主要为从巴拿马进口木材等原材料和在巴拿马购买森林采伐权等）发展，城发集团对中鲁投资持股 45%且对中鲁投资存在大额资金拆借，截至 2024 年底应收中鲁投资款项为 20.33 亿元，由于中鲁投资近年来持续亏损，故截至 2024 年底，公司针对中鲁投资的其他应收款计提了 3.67 亿元的坏账准备。公司存货主要为基础设施建设业务和房地产开发业务形成的开发成本（765.89 亿元）、开发产品（28.64 亿元），以及贸易业务形成的库存商品（37.10 亿元）等。公司合同资产主要系应收工程合同款，截至 2024 年底已增至 151.93 亿元，对公司资金形成一定占用。公司其他权益工具投资较上年底略有增长，主要投资对象为公用事业集团、青岛西海岸旅游投资集团有限公司、上海浦青海西投资管理合伙企业（有限合伙）、青岛海发国有资本投资运营集团有限公司、山东省科技创新动能创业投资基金合伙企业（有限合伙）和东营银行股份有限公司；2024 年，公司其他权益工具投资实现的投资收益为 0.35 亿元。公司长期股权投资较上年底增长 82.11%，主要系公司接受青岛青科新经济产业园发展集团有限公司⁴无偿转让的青岛青科产业园区运营管理有限公司⁵（以下简称“青科产业园公司”）49%股权，新增对山东鲁中高速铁路有限公司（以下简称“鲁中高铁公司”）股权投资

² 收购融发核电时公司未就计提坏账准备部分支付交易对价。

³ 该公司系子公司开投集团通过签订《青岛捷能汽轮机集团股份有限公司等十公司实质合并重整案重整投资协议》收购，交易对价为 18.31 亿元，公司未就计提坏账准备部分支付交易对价。

⁴ 青岛青科新经济产业园发展集团有限公司的唯一股东为青岛市黄岛区国有资产发展中心。

⁵ 青岛青科产业园区运营管理有限公司的资产构成以砂石资源形成的存货为主，后续拟负责西海岸新区的砂石销售业务。

资，同时向青岛西海产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“西海产业基金”）追加投资所致；公司主要投资对象为青岛转转科技有限公司、青科产业园公司、西海产业基金、城发集团（青岛）开发投资股份有限公司、鲁中高铁公司和青岛甲天下创远投资管理合伙企业（有限合伙）等；2024 年，公司长期股权投资实现投资收益-0.08 亿元。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。公司投资性房地产较上年底增长 8.75%，主要系存货、固定资产与在建工程转入，以及公允价值增值所致。公司固定资产有所增长，在建工程有所下降，主要系部分项目完工转固所致。公司固定资产主要为公司自用的办公楼、厂房等房屋建筑物（84.93 亿元）及机器设备（55.22 亿元）。公司在建工程主要为厂房建设、妇儿医院西海岸院区、理工大学项目、青岛西海岸肿瘤医院、环轧项目及其他项目投资，主要在建项目计划总投资 154.90 亿元，资金来源主要为公司自筹，将通过后期运营实现收入。

截至 2024 年底，公司受限资产占总资产比重为 22.12%，公司资产受限规模较大。截至 2025 年 3 月底，公司资产规模保持增长，资产结构较上年底变动不大。

图表 17 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	151.46	银行借款质押、票据保证金、信用保证金、保函保证金
存货	171.96	银行借款抵押
其他权益工具投资	3.38	银行借款抵押
在建工程	11.35	银行借款抵押
固定资产	40.46	银行借款抵押
投资性房地产	209.71	银行借款抵押
无形资产	6.54	银行借款抵押
存出保证金	*	对外担保存出的保证金
合计	594.85	--

注：*值实际为 62.14 元
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司所有者权益规模保持增长，少数股东权益和其他综合收益合计占比较高，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 18.85%，主要系政府向公司无偿划转青科产业园公司股权，同时向公司注入资金 9.98 亿元，并划入资产 1.57 亿元带动资本公积增长所致。公司所有者权益中少数股东权益和其他综合收益合计占比较高，公司所有者权益结构稳定性一般。

自 2019 年起，公司注册资本金陆续实缴到位，2025 年 3 月底公司实收资本增至 12.50 亿元。公司其他权益工具为公司及子公司发行的永续中票、永续公司债及永续信托贷款，截至 2024 年底，其他权益工具较上年底大幅增长，主要系新增发行可续期公司债所致。公司其他综合收益较上年底有所增长，主要为投资性房地产公允价值增值。公司未分配利润波动增长，主要为留存收益。公司少数股东权益持续增长，主要系持有石大胜华股权所致。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底有所增长，结构较上年底变化不大，公司所有者权益结构稳定性一般。

图表 18 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

所有者权益	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比
实收资本	3.41	0.57	10.18	1.59	12.50	1.65	12.50	1.63
其他权益工具	21.94	3.64	2.99	0.47	26.80	3.53	29.45	3.84
资本公积	367.09	60.87	376.74	58.97	441.10	58.10	445.05	58.03
其他综合收益	39.15	6.49	45.62	7.14	50.74	6.68	50.69	6.61
未分配利润	34.67	5.75	34.39	5.38	37.43	4.93	38.18	4.98
归属于母公司所有者权益	466.28	77.32	469.96	73.57	568.61	74.89	575.92	75.10
少数股东权益	136.80	22.68	168.86	26.43	190.63	25.11	190.95	24.90
所有者权益	603.08	100.00	638.82	100.00	759.24	100.00	766.87	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

公司债务规模持续较快增长，整体债务负担较重，短期债务占比进一步上升，债务结构有待优化。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 12.84%，主要系短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债和长期借款增长所致。

图表 19 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

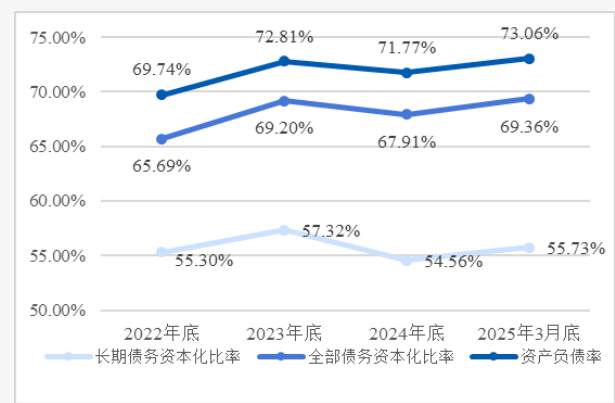
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	606.95	43.66	796.43	46.57	942.39	48.83	1041.09	50.05
短期借款	120.00	8.63	221.32	12.94	285.88	14.81	307.09	14.76
应付票据	68.78	4.95	59.97	3.51	89.21	4.62	119.16	5.73
应付账款	81.94	5.89	91.01	5.32	91.18	4.72	100.77	4.84
其他应付款	73.52	5.29	81.14	4.74	97.70	5.06	95.85	4.61
一年内到期的非流动负债	140.82	10.13	205.88	12.04	267.89	13.88	280.91	13.50
其他流动负债	62.04	4.46	78.35	4.58	35.67	1.85	41.03	1.97
非流动负债	783.21	56.34	913.85	53.43	987.53	51.17	1039.10	49.95
长期借款	318.05	22.88	439.62	25.70	497.31	25.77	535.69	25.75
应付债券	339.65	24.43	335.34	19.61	351.41	18.21	371.63	17.86
长期应付款	87.48	6.29	95.80	5.60	94.21	4.88	86.71	4.17
负债总额	1390.16	100.00	1710.27	100.00	1929.93	100.00	2080.19	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

有息债务方面，本报告将其他应付款、其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。公司其他应付款中的有息部分主要为非金融机构借款，其他流动负债中的有息部分主要为公司发行的超短期融资券、理财直融产品及证券化产品（CMBS、ABS）等，长期应付款中的有息部分主要为融资租赁款。截至 2024 年底，公司全部债务 1606.88 亿元，较上年底增长 11.96%。其中，短期债务 695.29 亿元，较上年底增长 20.44%，占全部债务的 43.27%，短期债务占比较上年底进一步上升，公司债务结构有待优化。从债务指标来看，截至 2024 年底，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有所下降。公司债务负担仍较重。从融资渠道看，公司债务以银行借款（约占 55%）和发行债券（约占 30%）为主，同时有一定规模的非标借款（约占 8%），债务类型及渠道较多元。

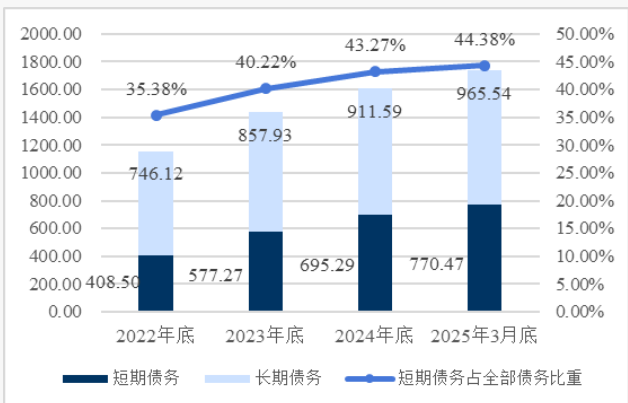
截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 1736.02 亿元，较上年底增长 8.04%。其中，短期债务占 44.38%，长期债务占 55.62%。从债务指标来看，截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 1.30 个百分点、1.45 个百分点和 1.17 个百分点。考虑到永续债的性质和特点，将其调整至长期债务进行偿债指标测算后，截至 2025 年 3 月底，公司全部债务增至 1765.47 亿元，短期债务 770.47 亿元（占 43.64%），全部债务资本化比率 70.54%。整体看，公司债务负担较重。

图表 20 • 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

图表 21 • 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

2024 年，公司营业总收入保持增长，政府补贴和投资收益对利润实现有较大贡献，公司整体盈利能力尚可。

2024 年，公司实现营业总收入和营业成本分别同比增长 10.16%和 12.12%，利润总额同比下降 23.41%。从费用总额看，2024 年，公司费用总额略有下降，费用总额占营业总收入的比重为 6.23%。非经营性损益方面，2024 年，公司其他收益和投资收益对公司利润贡献较大，其中其他收益主要为政府补助，投资收益主要为委托贷款取得的利息收入及对外投资取得的投资收益。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 135.98 亿元，同比增长 14.89%，主要系贸易业务收入增长所致；实现利润总额 0.85 亿元，同比下降 39.04%，主要系各主要业务板块毛利率有所下滑所致。

图表 22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	386.19	495.24	545.57	135.98
营业成本	358.54	457.14	512.52	129.29
费用总额	24.24	34.82	33.96	5.92
信用减值损失	-1.18	-4.95	0.34	0.01
资产减值损失	-0.01	-1.03	-0.92	0.03
其他收益	6.98	2.97	6.59	0.37
公允价值变动收益	0.12	1.27	0.04	0.19
投资收益	5.18	5.43	3.70	0.59
营业外收入	0.91	4.57	0.89	0.13
利润总额	8.86	6.19	4.74	0.85
营业利润率（%）	5.58	6.59	5.20	4.02
总资本收益率（%）	1.21	1.14	0.89	--
净资产收益率（%）	1.01	0.57	0.48	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

受主要业务板块以及对外投资支出规模较大影响，公司经营活动及投资活动现金持续大额净流出。考虑到未来项目持续投入以及债务到期偿还，公司外部融资需求仍大。

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为基础设施建设、贸易业务、房地产项目回款及往来现金流入，经营活动现金流出主要为基础设施建设、房地产开发、贸易业务支出及往来款支出。2024 年，公司收入实现质量仍高，经营活动现金继续净流出。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要为收回的投资及理财产品，投资活动现金流出主要为对外股权投资支付的现金及购买理财产品支出。2024 年，公司投资活动现金继续净流出。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要为获得的资金注入、通过银行借款及债券发行收到的现金等，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2024 年，公司筹资活动现金继续大规模净流入。

2025 年 1—3 月，公司经营活动及投资活动现金仍为净流出，筹资活动现金仍为净流入。

图表 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	500.14	605.05	659.29	193.97
经营活动现金流出小计	679.71	703.42	733.36	209.67
经营活动现金流量净额	-179.57	-98.37	-74.07	-15.70
投资活动现金流入小计	33.39	28.54	20.01	6.14
投资活动现金流出小计	113.89	116.06	82.35	17.91
投资活动现金流量净额	-80.50	-87.52	-62.34	-11.76
筹资活动前现金流量净额	-260.07	-185.89	-136.40	-27.46
筹资活动现金流入小计	673.22	852.81	992.62	302.91
筹资活动现金流出小计	428.20	657.84	887.64	242.37
筹资活动现金流量净额	245.02	194.97	104.98	60.53
现金收入比（%）	107.30	103.82	104.90	122.11

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现偏弱，间接融资渠道畅通。公司对外担保对象中存在民营企业，需关注代偿风险。

图表 24 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	188.89	174.62	167.68	165.58
	速动比率（%）	94.50	80.57	77.81	78.32
	现金短期债务比（倍）	0.49	0.44	0.37	0.40
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	27.90	33.68	29.86	--
	全部债务/EBITDA（倍）	41.39	42.61	53.82	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.54	0.45	--

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，公司流动资产对流动负债的保障程度有所下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度下降，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.15 倍。整体看，公司短期偿债指标表现偏弱。

从长期偿债指标看，2024 年，公司全部债务/EBITDA 同比有所上升，EBITDA 利息倍数有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现偏弱。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额为 23.51 亿元（不含专业担保业务产生的对外担保），担保比率为 3.07%。公司对外担保规模不大，但担保对象中存在民营企业，需关注代偿风险。

截至 2025 年 3 月底，公司本部无超过 1000 万元的重大未决诉讼、仲裁。

截至 2025 年 3 月底，公司合并口径获得银行等金融机构授信总额为 1384.86 亿元，剩余尚未使用的授信额度为 436.85 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要行使管理职能，公司本部对子公司管控力度较强，公司资产、所有者权益、营业总收入主要来自子公司，公司本部债务负担较重，短期偿债压力较大。

公司合并范围子公司较多，主营业务由子公司经营。公司重要子公司通过划拨或投资设立产生，公司本部通过对子公司的人、财、物进行统一管理，公司本部对子公司管控力度较强。

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 20.07%、17.20%和 27.37%，公司本部营业收入和利润总额分别占合并口径的 0.67%和 71.23%。截至 2024 年底，公司本部全部债务 281.55 亿元，全部债务资本化比率为 57.54%，现金短期债务比为 0.14 倍，债务负担较重，短期偿债压力较大。

（五）ESG 方面

公司环境方面无重大监管处罚情况，积极履行作为地方国有企业的社会责任，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现对其持续经营无影响。

环境方面，公司各类业务在运营过程中需要消耗能源，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。公司注重安全生产与环保投入，跟踪期内，联合资信未发现公司发生重大安全责任事故或受到污染与废物排放等重大监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2024 年度为纳税信用等级为 A 级。公司承担西海岸新区基础设施建设和现代产业发展等职能，在服务区域经济、致力城市发展、保障服务民生、推动乡村振兴等领域积极作为，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。公司涉及的法律诉讼较少，跟踪期内，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重大违法违规事件，或受到行政和监管部门的重大处罚。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力很强。公司是西海岸新区国资局直属的两大集团企业之一，承担西海岸新区基础设施建设和现代产业发展等职能，区域地位高。跟踪期内，公司在资金及资产注入、股权划拨和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

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 年底，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。

公司是青岛西海岸国资局下属的一级子公司，为西海岸新区国资局直属的两大集团企业之一，承担西海岸新区基础设施建设和现代产业发展等职能，区域地位高。跟踪期内，公司在资金及资产注入、股权划转和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

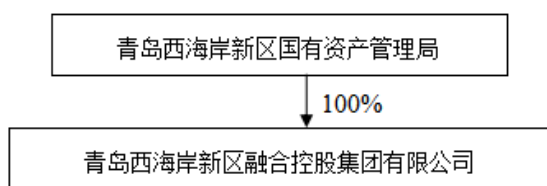
2024年，公司获得股东实缴注册资本2.32亿元，计入实收资本；获得各类专项债资金及项目资金等合计16.27亿元，计入资本公积、专项应付款、递延收益、少数股东权益等科目；获得实训基地等资产无偿划入，合计2.60亿元，计入资本公积或少数股东权益；获得青科产业园公司49%股权无偿划入，增加资本公积52.82亿元；获得政府补助6.13亿元，计入其他收益或营业外收入。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、评级结论

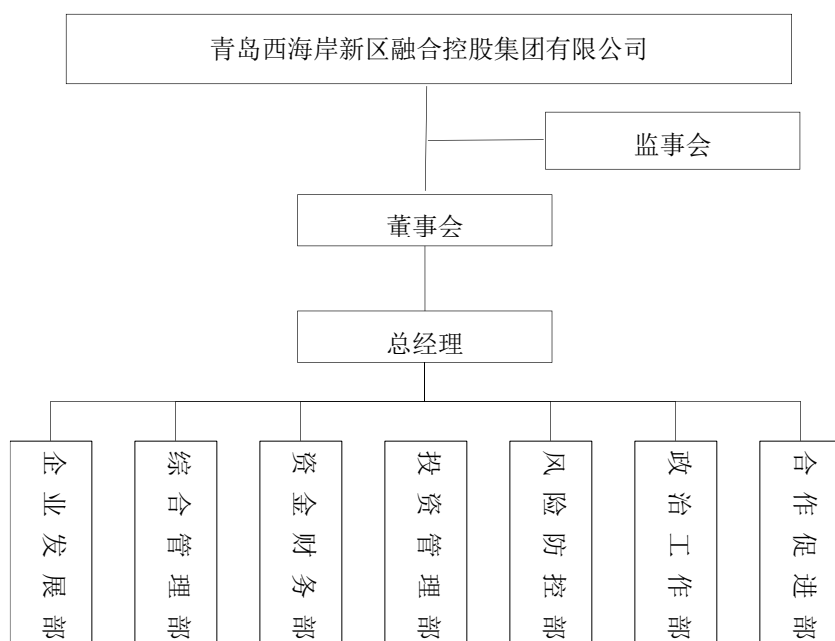
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 青岛西海 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

序号	子公司名称	持股比例（%）	取得方式
1	青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司	51.00	划拨

资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	198.81	255.41	255.38	310.88
应收账款（亿元）	74.19	78.97	85.68	98.91
其他应收款（亿元）	117.28	103.61	105.72	119.04
存货（亿元）	572.90	749.09	846.88	908.51
长期股权投资（亿元）	145.37	93.59	170.43	183.41
固定资产（亿元）	52.21	86.31	144.43	142.60
在建工程（亿元）	119.40	164.70	144.17	148.99
资产总额（亿元）	1993.24	2349.09	2689.17	2847.06
实收资本（亿元）	3.41	10.18	12.50	12.50
少数股东权益（亿元）	136.80	168.86	190.63	190.95
所有者权益（亿元）	603.08	638.82	759.24	766.87
短期债务（亿元）	408.50	577.27	695.29	770.47
长期债务（亿元）	746.12	857.93	911.59	965.54
全部债务（亿元）	1154.62	1435.20	1606.88	1736.02
营业总收入（亿元）	386.19	495.24	545.57	135.98
营业成本（亿元）	358.54	457.14	512.52	129.29
其他收益（亿元）	6.98	2.97	6.59	0.37
利润总额（亿元）	8.86	6.19	4.74	0.85
EBITDA（亿元）	27.90	33.68	29.86	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	414.40	514.15	572.28	166.05
经营活动现金流入小计（亿元）	500.14	605.05	659.29	193.97
经营活动现金流量净额（亿元）	-179.57	-98.37	-74.07	-15.70
投资活动现金流量净额（亿元）	-80.50	-87.52	-62.34	-11.76
筹资活动现金流量净额（亿元）	245.02	194.97	104.98	60.53
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.67	6.04	6.14	--
存货周转次数（次）	0.79	0.69	0.64	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.23	0.22	--
现金收入比（%）	107.30	103.82	104.90	122.11
营业利润率（%）	5.58	6.59	5.20	4.02
总资本收益率（%）	1.21	1.14	0.89	--
净资产收益率（%）	1.01	0.57	0.48	--
长期债务资本化比率（%）	55.30	57.32	54.56	55.73
全部债务资本化比率（%）	65.69	69.20	67.91	69.36
资产负债率（%）	69.74	72.81	71.77	73.06
流动比率（%）	188.89	174.62	167.68	165.58
速动比率（%）	94.50	80.57	77.81	78.32
经营现金流动负债比（%）	-29.59	-12.35	-7.86	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.44	0.37	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.54	0.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	41.39	42.61	53.82	--

注：1. 报告将其他应付款、其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；2. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.30	18.91	19.78	21.45
应收账款（亿元）	2.14	0.80	0.78	0.78
其他应收款（亿元）	105.86	130.16	147.80	167.30
存货（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	317.76	333.92	366.82	367.34
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	442.18	483.89	539.78	562.99
实收资本（亿元）	3.41	10.18	12.50	12.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	204.78	193.42	207.78	207.19
短期债务（亿元）	82.02	106.18	145.76	145.58
长期债务（亿元）	150.24	178.44	135.79	144.94
全部债务（亿元）	232.25	284.62	281.55	290.52
营业总收入（亿元）	4.10	3.08	3.66	1.34
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.98	1.33
其他收益（亿元）	3.21	1.48	5.10	0.0004
利润总额（亿元）	3.80	2.31	3.37	-0.08
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.34	5.20	15.09	10.97
经营活动现金流入小计（亿元）	18.24	25.00	64.84	22.26
经营活动现金流量净额（亿元）	-19.71	-8.82	-1.67	-5.67
投资活动现金流量净额（亿元）	-39.87	-1.54	-1.16	2.93
筹资活动现金流量净额（亿元）	68.51	10.58	-0.70	3.56
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.40	2.10	4.62	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	--	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	56.99	168.57	412.64	821.22
营业利润率（%）	97.96	96.85	68.72	-15.21
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.39	0.87	1.19	--
长期债务资本化比率（%）	42.32	47.98	39.52	41.16
全部债务资本化比率（%）	53.14	59.54	57.54	58.37
资产负债率（%）	53.69	60.03	61.51	63.20
流动比率（%）	142.69	118.35	90.69	95.37
速动比率（%）	142.68	118.35	90.69	95.37
经营现金流动负债比（%）	-22.61	-6.96	-0.90	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.18	0.14	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 报告将其他应付款、其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 由于公司本部口径未提供折旧、摊销及资本化利息等数据，总资本收益率及 EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；4. “--”代表不适用，由于公司本部 2023-2024 年底平均存货净额为 0，故 2024 年底公司本部存货周转次数指标不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

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	(1) 2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% (2) n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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