

# 青岛海洋科技投资发展集团有限公司

## 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〕6431号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛海洋科技投资发展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，确定维持青岛海洋科技投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 青岛海科 MTN001”和“21 青岛海科 MTN001”的信用等级为 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海洋科技投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

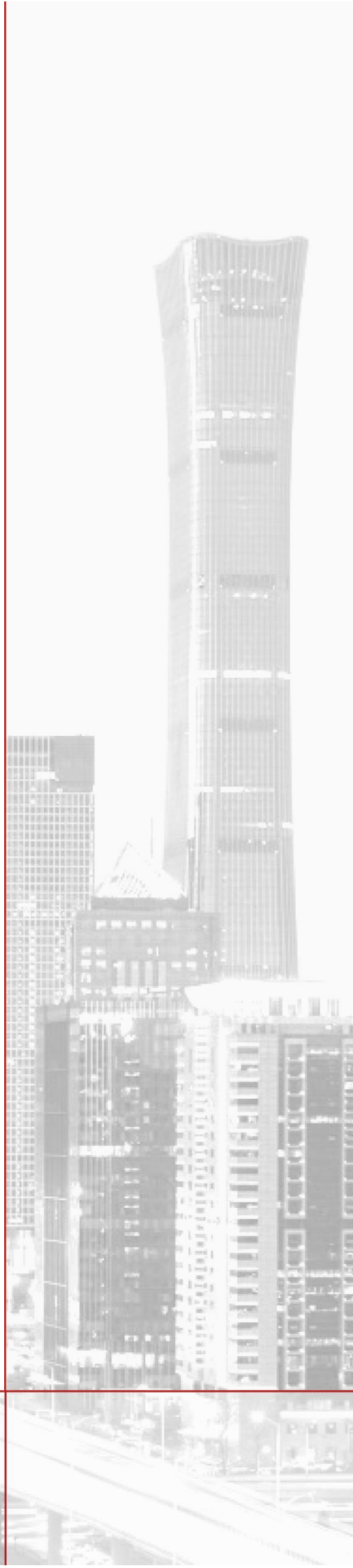
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 青岛海洋科技投资发展集团有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

| 项 目              | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|------------------|--------|--------|------------|
| 青岛海洋科技投资发展集团有限公司 | AA/稳定  | AA/稳定  | 2025/07/25 |
| 20 青岛海科 MTN001   | AA/稳定  | AA/稳定  |            |
| 21 青岛海科 MTN001   |        |        |            |

### 评级观点

跟踪期内，青岛海洋科技投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）作为青岛蓝色硅谷核心区（以下简称“蓝谷核心区”）重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营优势，公司继续获得有力的外部支持。2024 年，即墨区地区生产总值（GDP）持续增长，一般预算收入较上年基本持平，蓝谷核心区在青岛市和即墨区具有重要战略地位。跟踪期内，公司主要管理制度连续，董事长发生变动。2024 年，公司营业总收入有所增长，收入仍主要来自代建工程和资产维护管理业务。公司代建工程业务回款进度滞后，主要在建的代建和自营项目未来尚需投资规模较大，存在较大资金支出压力，且自营项目收益实现存在一定不确定性。2024 年，公司资产维护管理收入规模保持稳定，当期未实现回款。公司已完工房地产项目整体去化进度较慢，在建房地产项目尚需投资规模较大，需持续关注公司房地产项目的去化以及资金回笼情况。公司资产规模保持增长，代建业务形成的应收类款项、存货和其他非流动资产合计占比较大，整体资产质量一般，利润实现主要为政府补助。公司整体债务负担较重，短期债务占比较高，2025 年将面临较大的债券集中偿付压力。公司货币资金受限比例高，短期偿债压力大，存在一定或有负债风险。公司存在债务逾期及展期、票据逾期记录及被执行等事项，或对公司再融资能力产生影响。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司在政府补助、专项债资金以及化债等方面获得有力的外部支持。

### 评级展望

未来，随着蓝谷核心区的稳定发展，公司基础设施项目的持续推进，公司经营有望保持稳定发展。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**所在区域经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，政府支持程度增强。

**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，职能定位下降，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。**2024 年，即墨区地区生产总值（GDP）持续增长，一般预算收入较上年基本持平，蓝谷核心区在青岛市和即墨区具有重要战略地位。
- **获得有力的外部支持。**公司作为蓝谷核心区重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营优势，在政府补助、专项债资金以及化债等方面获得有力的外部支持。

### 关注

- **存在较大的资金支出压力。**公司代建工程业务回款进度滞后，资产维护管理业务当期未实现回款，已完工房地产项目整体去化进度较慢。公司资产中基础设施项目建设形成的应收类款项、存货和其他非流动资产合计占比较大，对公司资金占用严重。公司代建业务、自营项目和房地产开发业务未来尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。
- **短期偿债压力大。**截至 2024 年底，公司全部债务 146.41 亿元，全部债务资本化比率为 54.59%，短期债务占全部债务的 39.80%。同期末，公司货币资金受限比例高，现金短期债务比为 0.005 倍，短期偿债压力大。
- **或有负债风险及负面舆情。**截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额为 27.33 亿元，担保比率为 22.42%，均无反担保措施，部分被担保企业存在票据逾期记录以及其他负面舆情，公司存在一定或有负债风险。公司本部存在债务逾期、票据逾期记录、被执行案件以及司法冻结情况，控股股东存在票据逾期记录以及被执行案件，部分子公司存在票据逾期记录。

## 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    | 3    |
|               |      |       | 现金流量    | 4    |
|               |      | 资本结构  |         | 3    |
|               |      | 偿债能力  |         | 5    |
| 指示评级          |      |       |         | bbb  |
| 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 |      |       |         | +6   |
| 评级结果          |      |       |         | AA   |

**个体信用状况变动说明：**由于偿债能力指标表现下降，公司指示评级由上次评级的 a 变动为 bbb；公司无个体调整因素，故公司的个体信用等级由 a 变动为 bbb。

**外部支持变动说明：**公司在政府补助、专项债资金以及化债等方面获得有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

**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

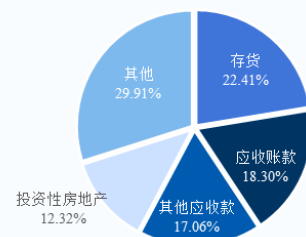
| 合并口径           |        |        |            |
|----------------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 1.65   | 2.61   | 2.52       |
| 资产总额（亿元）       | 310.68 | 344.38 | 346.19     |
| 所有者权益（亿元）      | 120.96 | 121.80 | 121.91     |
| 短期债务（亿元）       | 50.98  | 58.27  | 55.69      |
| 长期债务（亿元）       | 88.83  | 88.14  | 93.55      |
| 全部债务（亿元）       | 139.81 | 146.41 | 149.24     |
| 营业总收入（亿元）      | 10.92  | 11.29  | 2.87       |
| 利润总额（亿元）       | 1.79   | 0.98   | 0.11       |
| EBITDA（亿元）     | 3.06   | 2.91   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 15.65  | -12.50 | 3.69       |
| 营业利润率（%）       | 10.97  | 11.17  | 6.31       |
| 净资产收益率（%）      | 1.52   | 0.85   | --         |
| 资产负债率（%）       | 61.06  | 64.63  | 64.78      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 53.61  | 54.59  | 55.04      |
| 流动比率（%）        | 185.57 | 166.23 | 172.98     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 16.12  | -9.56  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.03   | 0.04   | 0.05       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.36   | 0.27   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 45.67  | 50.39  | --         |

| 公司本部口径       |        |        |            |
|--------------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 273.92 | 279.61 | 281.63     |
| 所有者权益（亿元）    | 112.54 | 113.33 | 113.88     |
| 全部债务（亿元）     | 111.01 | 89.88  | 90.57      |
| 营业总收入（亿元）    | 9.65   | 10.22  | 2.69       |
| 利润总额（亿元）     | 0.71   | 0.95   | 0.55       |
| 资产负债率（%）     | 58.92  | 59.47  | 59.56      |
| 全部债务资本化比率（%） | 49.66  | 44.23  | 44.30      |
| 流动比率（%）      | 159.44 | 136.79 | 137.17     |
| 经营现金流动负债比（%） | 31.20  | 7.88   | --         |

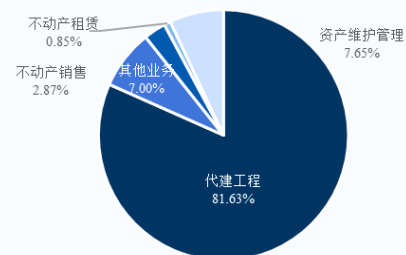
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他应付款和其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

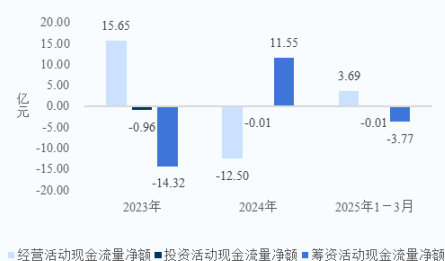
2024 年底公司资产构成



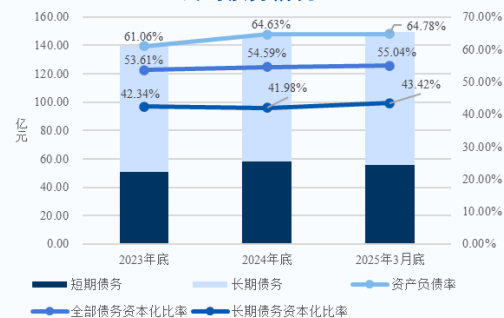
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

| 债券简称           | 发行规模    | 债券余额    | 到期兑付日      | 特殊条款                     |
|----------------|---------|---------|------------|--------------------------|
| 20 青岛海科 MTN001 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2025/11/30 | 调整票面利率，回售，出售/转移重大资产，交叉保护 |
| 21 青岛海科 MTN001 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2026/02/01 | 调整票面利率，回售，出售/转移重大资产，交叉保护 |

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 青岛海科 MTN001<br>20 青岛海科 MTN001 | AA/稳定  | AA/稳定  | 2024/07/26 | 尹 丹 彭雪绒 韩锦彪 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 青岛海科 MTN001                   | AA/稳定  | AA/稳定  | 2021/01/12 | 张雪婷 王中天 郭欣宇 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 青岛海科 MTN001                   | AA/稳定  | AA/稳定  | 2020/09/10 | 张雪婷 王中天     | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |

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](mailto:yindan@lhratings.com)

项目组成员：王相尹 [wangxiangyin@lhratings.com](mailto:wangxiangyin@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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”）关于青岛海洋科技投资发展集团有限公司（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

公司成立于 2013 年 2 月，跟踪期内，公司注册资本、实收资本以及股权结构均未发生变动。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本为 20.00 亿元，实收资本为 19.36 亿元，唯一股东仍为青岛海科控股有限公司（以下简称“海科控股”），实际控制人仍为青岛蓝谷管理局（以下简称“蓝谷管理局”）。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为青岛蓝色硅谷核心区（以下简称“蓝谷核心区”）重要的基础设施建设主体。截至 2025 年 3 月底，公司本部设计划财务部、工程项目部和投融资部等职能部门；合并范围拥有一级子公司 31 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 344.38 亿元，所有者权益 121.80 亿元（含少数股东权益 5.97 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 11.29 亿元，利润总额 0.98 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 346.19 亿元，所有者权益 121.91 亿元（含少数股东权益 5.82 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.87 亿元，利润总额 0.11 亿元。

公司注册地址：山东省青岛市即墨区鳌山卫街道办事处滨海路 169 号；法定代表人：姜宁。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 7 月 22 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，表中债券募集资金均已按募集说明书约定使用完毕，均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 7 月 22 日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      |
|----------------|----------|----------|------------|---------|
| 20 青岛海科 MTN001 | 5.00     | 5.00     | 2020/11/30 | 5（3+2）年 |
| 21 青岛海科 MTN001 | 5.00     | 5.00     | 2021/02/01 | 5（3+2）年 |

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

“20 青岛海科 MTN001”和“21 青岛海科 MTN001”设置了事先约束条款和交叉保护条款。其中，事先约束条款约定：在“20 青岛海科 MTN001”和“21 青岛海科 MTN001”存续期间，公司拟出售或转移重大资产或重要子公司，或通过其他形式不再将重大资产、重要子公司纳入合并报表（该类资产价值单独或累计金额超过公司最近一年或一期合并财务报表的净资产 10%及以上；该类子公司单独或合计总资产、净资产、营业收入或净利润占公司最近一年或一期合并财务报表的总资产、净资产、营业收入或净利润 35%及以上），应按照《银行间债券市场非金融企业债务融资工具持有人会议规程》事先召开持有人会议，并经持有人会议表决同意。交叉保护条款触发情形如下：公司及其合并财务报表范围内子公司未能清偿到期应付<sup>1</sup>的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；或公司未能清偿“20 青岛海科 MTN001”或“21 青岛海科 MTN001”利息；或公司及其合并财务报表范围内子公司未能清偿到期应付的任何银行贷款（包括但不限于贷款，票据贴现、委托贷款、承兑汇票、信用证、保理等《贷款通则》规定的银行发放的其他类贷款）本金或利息，单独或累计的总金额达到或超过 5000.00 万元或公司最近一年经审计的合并财务报表净资产的 3%（以较低者为准）。

“20 青岛海科 MTN001”设有公司利率调整选择权和投资人回售选择权。2023 年 11 月 30 日为其回售行权日，“20 青岛海科 MTN001”回售有效申报数量为 0 元、回售本金兑付为 0 元，投资人均选择继续持有。同时，公司决定将“20 青岛海科 MTN001”票面利率由 5.50%调整为 6.50%。

“21 青岛海科 MTN001”设有公司利率调整选择权和投资人回售选择权。2024 年 2 月 1 日为其回售行权日，“21 青岛海科 MTN001”回售有效申报数量为 0.31 亿元、回售本金兑付金额为 0.31 亿元，后回售部分 0.31 亿元全部完成转售。“21 青岛海科 MTN001”原票面利率为 5.40%，此次调整后，票面利率下降至 5.30%。

<sup>1</sup> 到期应付包括但不限于：约定债务到期、或债务到期且宽限期届满、或因交叉违约等事项导致提前到期支付本金或利息、或因触发投资人回售选择权导致的到期

## 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

2024 年，即墨区地区生产总值（GDP）保持增长，一般公共预算收入较上年基本持平，政府债务增长较快。蓝谷核心区定位为“打造全国经略海洋的旗帜样板和全球海洋创新的战略高地”，以海洋信息、海洋生物、海洋技术装备为主导产业，在青岛市和即墨区具有重要战略地位。

即墨区原为山东省下辖县级市，由青岛市代管，2017 年正式撤市设区，成为青岛市下辖第七个区。即墨区东临黄海，南依崂山，处于山东半岛城市群核心地带，陆地面积 1780 平方公里。即墨区辖 11 个街道、4 个镇，拥有 1 个省级经济开发区、1 个省级高新技术产业开发区、1 个省级旅游度假区。截至 2024 年底，即墨区常住人口 137.18 万人，比上年底增长 0.32%；常住人口城镇化率 62.3%，比上年底提高 0.58 个百分点。

2024 年，即墨区实现地区生产总值（GDP）1671.41 亿元，在青岛市下辖区县中排名第 3 位；按不变价格计算，即墨区 GDP 比上年增长 6.0%。2024 年，即墨区人均 GDP 上升至 12.20 万元。2024 年，即墨市固定资产投资稳步增长，从产业看，第一产业下降 19.7%，第二产业增长 19.2%，第三产业下降 6.9%。即墨市房地产市场相对低迷，全年完成房地产开发投资 128.9 亿元，下降 37.7%，其中住宅 120.4 亿元，下降 37.5%；全年房屋施工面积 867.9 万平方米，下降 21.5%，竣工面积 169.9 万平方米，下降 31.8%。2024 年，即墨区商品房销售面积 124.2 万平方米，下降 21.4%，商品房销售额 119.2 亿元，下降 28.6%。



图表 2 • 即墨区主要经济指标

| 项目              | 2023 年        | 2024 年        |
|-----------------|---------------|---------------|
| GDP（亿元）         | 1597.33       | 1671.41       |
| GDP 增速（%）       | 6.6           | 6.0           |
| 规模以上固定资产投资增速（%） | 2.9           | 3.1           |
| 三产结构            | 5.7:46.9:47.4 | 5.4:47.3:47.3 |
| 人均 GDP（万元）      | 11.65         | 12.20         |

注：GDP 增速位可比增速；根据我国国民经济核算制度和第五次全国经济普查结果，2023 年即墨区地区生产总值修订为 1597.33 亿元

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于青岛市即墨区 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 年，即墨区一般公共预算收入较上年基本持平，在青岛市排名第 5 位。即墨区税收收入占一般公共预算收入的比重略有提升，财税质量尚可。同期，即墨区一般公共预算支出略有增长，即墨区财政自给能力较强。同期，即墨区政府性基金收入有所增长，其中国有土地使用权出让收入 14.55 亿元。截至 2024 年底，即墨区政府债务余额 304.96 亿元，其中一般债务余额 16.56 亿元，专项债务余额 288.4 亿元。

图表 3 • 即墨区主要财力指标

| 项目                 | 2023 年 | 2024 年 |
|--------------------|--------|--------|
| 一般公共预算收入（亿元）       | 105.62 | 105.63 |
| 一般公共预算收入增速（%）      | 6.10   | 0.01   |
| 税收收入（亿元）           | 75.38  | 75.50  |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 71.37  | 71.48  |
| 一般公共预算支出（亿元）       | 133.47 | 142.24 |
| 财政自给率（%）           | 79.13  | 74.26  |
| 政府性基金收入（亿元）        | 13.44  | 22.72  |
| 地方政府债务余额（亿元）       | 209.45 | 304.96 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

《国家“十三五”发展规划纲要》提出“建设青岛蓝谷等海洋经济发展示范区”；党的十九大报告指出，“坚持陆海统筹、加快建设海洋强国”；山东省政府印发《山东半岛城市群发展规划》提出“支持青岛创建全球海洋中心城市”，在一系列国省市重大战略规划支持下，蓝谷核心区定位于“打造全国经略海洋的旗帜样板和全球海洋创新的战略高地”。蓝谷核心区是青岛市政府为发挥在山东半岛蓝色经济区战略核心作用，于 2011 年设立的新区，位于青岛东部，崂山北麓、黄海之滨、鳌山湾畔，规划总面积 443 平方公里，包括即墨区鳌山卫、温泉两街道陆域和海域，其中陆域规划面积 218 平方公里，海域规划面积 225 平方公里，海岸线长 37.8 公里。蓝谷核心区按照蓝色、高端、新兴的产业方向，以海洋信息、海洋生物、海洋技术装备为主导产业，已集聚了海洋领域唯一的国家实验室（崂山实验室）、“蛟龙号”深海载人潜水器母港（国家深海基地）、山东大学（青岛）等重大创新平台和高校院所，累计引育省级及以上高层次人才 400 余人。

2024 年 8 月，青岛市人民政府出台《青岛市深入推进科技创新加快建设科技强市行动计划（2024—2028 年）》，提出依托崂山区至青岛蓝谷沿线等科创资源集聚优势区域，建设“青岛科创大走廊”，推动产业、人才、技术、资金等各类要素深度融合、高效转化，打造区域科技创新高地。具体看，科创大走廊涉及崂山区、李沧区 2 个行政区和蓝谷功能区，政策出台将为蓝谷注入新的发展动力。2025 年 7 月，青岛市委副秘书长、市长任刚主持召开蓝谷及周边高质量发展调研座谈会，研究讨论支持和推动蓝谷高质量发展的措施建议，会议确定“市化债专班要组织即墨区全力支持蓝谷化债工作”“择优推荐符合条件的蓝谷项目纳入省市重点项目”“加强对蓝谷专项债项目方面的指导，根据项目情况和配套需求在专项债发行、政策性资金等方面，组织即墨区进一步加大对蓝谷的支持力度”“根据蓝谷发展需要，在土地征收、用地相关指标分配、土地性质变更等方面予以支持配合”等措施推动蓝谷高质量发展。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

公司仍是蓝谷核心区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营优势。公司本部存在债务逾期、票据逾期记录、被执行案件以及司法冻结情况，部分事项已得到解决；公司控股股东存在票据逾期记录以及被执行案件，部分子公司存在票据逾期记录。

跟踪期内，公司股权结构未发生变动，蓝谷管理局仍为公司实际控制人。公司仍是蓝谷核心区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营优势。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码:91370282061074839R），截至 2025 年 7 月 16 日，公司本部存在未结清关注类贷款 5.33 亿元，其中逾期金额合计 0.44 亿元；存在 1 笔未结清的关注类担保（余额 7650.00 万元，系为子公司提供的担保）；已结清信贷中存在 10 笔关注类信贷记录，均已还款。根据公司提供的说明，公司本部未结清信贷记录中的逾期借款系融资租赁款，目前公司正与债权人沟通解决方案，未结清信贷中的其他关注类记录主要系调整还款计划或展期所致。

根据上海票据交易所票据信息披露平台查询信息显示，公司本部、控股股东以及公司子公司存在票据逾期记录。截至 2025 年 6 月 30 日，公司本部票据累计逾期发生额为 6.96 亿元，逾期余额为 0.00 元，承兑余额为 0.00 元；股东海科控股累计逾期发生额为 2.45 亿元，逾期余额为 0.00 元，承兑余额为 0.00 元；子公司青岛海科物业管理有限公司、青岛海科产业园管理有限公司、青岛琴湾海洋生物科技有限公司和青岛东安投资发展有限公司累计逾期发生额合计为 1.47 亿元，逾期余额为 0.00 元，承兑余额合计为 0.71 亿元。

根据中国执行信息公开网查询信息显示，截至 2025 年 7 月 23 日，公司本部存在 3 笔被执行案件，被执行金额合计 1.13 亿元；股东海科控股存在 2 笔被执行案件，被执行金额合计 1.12 亿元<sup>2</sup>。此外，根据公开查询，公司本部存在 3 笔司法冻结记录，冻结资产合计 1686.56 万元。根据公司反馈，以上案件或司法冻结主要系工程施工纠纷或买卖合同纠纷所致，导致上述被执行记录的事项部分已得到解决。

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。

截至 2025 年 7 月 23 日，联合资信未发现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<sup>3</sup>以及有被重大行政处罚的行为。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度连续，董事长发生变动。截至 2025 年 6 月底，公司董事会成员 5 人，监事 5 人。

周玉锴先生，1968 年 3 月生，研究生学历，历任即墨市城乡建设局（现更名为青岛市即墨区住房和城乡建设局）东部分局局长、即墨市住宅发展保障办公室副主任、蓝谷管理局建设分局局长、蓝谷管理局公共服务部部长等职务，自 2025 年 3 月起任公司董事长（尚未完成工商变更登记）。

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

公司收入结构稳定，收入仍主要来自代建工程和资产维护管理业务。2024 年，公司营业总收入有所增长，综合毛利率略有提升。

公司收入结构稳定，仍主要来自代建工程和资产维护管理业务，不动产销售和不动产租赁收入对公司收入形成补充。2024 年，公司代建工程收入略有增长，资产维护管理收入保持稳定。公司其他业务收入主要来自于餐饮客房、劳务派遣和物业管理等业务。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入 2.87 亿元，综合毛利率 13.49%。

<sup>2</sup> 根据公司提供的民事判决书，股东海科控股对公司的付款承担连带责任

<sup>3</sup> 2024 年 4 月公司存在欠税记录，合计欠税金额 736.39 万元，公司已完税款缴纳并提供《税收完税证明》

图表 4 • 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 |        |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | 收入     | 占比（%）  | 毛利率（%） | 收入     | 占比（%）  | 毛利率（%） |
| 代建工程   | 8.70   | 79.69  | 13.04  | 9.22   | 81.63  | 13.04  |
| 资产维护管理 | 0.86   | 7.92   | 6.01   | 0.86   | 7.65   | 6.01   |
| 不动产销售  | 0.01   | 0.09   | -15.61 | 0.32   | 2.87   | 28.37  |
| 不动产租赁  | 0.12   | 1.12   | -8.59  | 0.10   | 0.85   | 74.09  |
| 其他业务   | 1.22   | 11.18  | 28.43  | 0.79   | 7.00   | 28.11  |
| 合计     | 10.92  | 100.00 | 13.94  | 11.29  | 100.00 | 14.52  |

注：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  
 资料来源：公司提供，联合资信整理

### （1）代建工程业务

公司代建工程业务回款进度滞后，主要在建的代建和自营项目未来尚需投资规模较大，存在较大资金支出压力，且自营项目收益实现存在一定不确定性。

公司受蓝谷管理局委托，承担了蓝谷核心区范围内基础设施项目建设。代建工程业务主要由公司本部负责，跟踪期内业务模式未发生变化。公司与蓝谷管理局针对具体项目签订《工程代建协议》，公司作为受托方负责项目的方案设计、工程采购、运输、建造、施工和监理等工作，并承担项目建设所需资金的筹集与支付工作，蓝谷管理局作为委托方负责按照协议约定向公司支付结算价款。协议约定的结算价款由项目的建设成本和投资回报两部分构成，其中建设成本包括前期费用、工程费用、各项税费及财务费用等；投资回报为项目实际发生成本加成一定比例的收益。实际操作中，公司每年末根据项目的完工进度确认代建工程收入，蓝谷管理局根据资金安排向公司支付结算价款。

2024 年，公司实现代建工程收入 9.22 亿元，主要来自小岛湾北岸海岸带综合整治工程项目和国家海洋设备质检中心项目。截至 2024 年底，公司主要在建代建项目计划总投资 94.47 亿元，累计完成投资 67.16 亿元，尚需投资 27.31 亿元，资金全部来源于公司自筹；主要在建代建项目累计收到回款 6.94 亿元。截至 2024 年底，公司应收账款中应收蓝谷管理局 62.23 亿元，部分款项账龄较长，公司代建项目回款进度滞后。截至 2024 年底，公司无拟建的代建项目。

此外，公司部分基础设施项目采取自营模式。自营模式下，公司自行筹集资金进行建设，后续通过项目出租或运营收入实现资金平衡，收益实现存在一定不确定性。截至 2024 年底，公司主要在建自营项目为青岛蓝谷国际电竞产业园项目、青岛蓝谷智慧医疗健康产业社区项目（一期）以及青岛蓝谷国际蓝色生物谷园区基础设施综合配套项目（一期）等 6 个项目，计划总投资 57.65 亿元，已投资 14.89 亿元，尚需投资 42.76 亿元；公司主要拟建自营项目为青岛蓝谷国际蓝色生物谷园区 LG0202-35 地块装修项目，计划总投资 0.50 亿元。

图表 5 • 截至 2024 年底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                        | 计划总投资 | 已投资   |
|-----------------------------|-------|-------|
| 青岛蓝谷国际电竞产业园项目               | 10.26 | 4.42  |
| 青岛蓝谷智慧医疗健康产业社区项目一期          | 10.29 | 3.73  |
| 青岛蓝谷国际蓝色生物谷园区基础设施综合配套项目一期   | 9.72  | 2.38  |
| 青岛蓝谷国际蓝色生物谷园区基础设施综合配套项目（二期） | 1.94  | 1.04  |
| 鳌山卫海洋高端装备产业园项目              | 7.68  | 0.11  |
| 青岛蓝谷医院项目                    | 17.76 | 3.21  |
| 合计                          | 57.65 | 14.89 |

资料来源：公司提供

### （2）资产维护管理业务

2024 年，公司资产维护管理收入规模保持稳定，当期未实现回款。

跟踪期内，公司资产维护管理业务模式未发生变化。蓝谷管理局将部分房屋建筑物、园区内公园、内部道路、管网及配套设施等资产划入公司，与公司签订了《蓝谷核心区内道路、堤坝、绿化带、管网等设施维护管理服务协议》，协议约定公司承担相关资

产建设、维护、管理所需资金的支付，并按年度向蓝谷管理局收取固定的维护管理费。公司按照协议约定的金额确认资产维护管理收入，成本主要包括固定资产折旧和日常的维护管理费用。2024 年，公司资产维护管理业务收入较上年保持稳定，当期未实现回款。

### （3）房地产开发业务

公司已完工房地产项目整体去化进度较慢，在建房地产项目尚需投资规模较大。房地产行业持续低迷背景下，需持续关注公司房地产项目的去化以及资金回笼情况。

公司房地产开发业务主要由子公司青岛硅谷置业有限公司和青岛海合信置业有限公司负责。跟踪期内，公司房地产开发业务模式未发生变化。公司不动产销售板块收入主要来自蓝色中心（硅谷大厦）项目（以下简称“蓝色中心”）。蓝色中心是一个集商务办公、商业、酒店等于一体的商务地标综合体，占地面积约 104.3 亩，公司根据市场实际情况决定出租、自营和销售比例。2024 年，公司确认不动产销售收入 0.32 亿元，同比有所增长。截至 2024 年底，蓝色中心一期已完成投资 10.99 亿元，一期项目已完工，可销售面积 16.55 万平方米，累计已售面积 3.14 万平方米，该项目整体去化进度较慢，剩余部分计划后续根据市场情况择机继续销售、出租或自持。截至 2024 年底，公司在建房地产项目主要为海科广场项目，计划总投资 24.67 亿元，已投资 10.48 亿元，尚需投资 14.19 亿元。

## 2 未来发展

未来公司仍将以蓝谷核心区内的基础设施建设和资产维护管理等为主业，推动蓝谷核心区配套设施完善和招商引资进程。

### （四）财务方面

利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2024 年度财务报表进行了审计，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。

合并范围变动方面，2024 年，公司合并报表范围减少 1 家子公司；2025 年一季度，公司合并范围无变化。截至 2025 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司 31 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。

## 1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模保持增长，基础设施项目建设形成的应收类款项、存货和其他非流动资产合计占比较大，对公司资金占用严重，公司货币资金受限比例高，资产流动性弱，资产质量一般。公司整体债务负担较重，短期债务占比较高，2025 年将面临较大的债券集中偿付压力。公司利润实现主要依赖于政府补助，盈利指标有所下滑。公司收入实现质量低，经营活动和投资活动现金流均为净流出，对筹资活动依赖很大。

图表 6 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

| 科目           | 2023 年底       |               | 2024 年底       |               | 2025 年 3 月底   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         |
| <b>流动资产</b>  | <b>180.15</b> | <b>57.99</b>  | <b>217.26</b> | <b>63.09</b>  | <b>219.65</b> | <b>63.45</b>  |
| 货币资金         | 1.65          | 0.53          | 2.61          | 0.76          | 2.52          | 0.73          |
| 应收账款         | 53.09         | 17.09         | 63.03         | 18.30         | 66.03         | 19.07         |
| 预付款项         | 4.64          | 1.49          | 13.49         | 3.92          | 12.45         | 3.60          |
| 其他应收款        | 53.47         | 17.21         | 58.75         | 17.06         | 57.64         | 16.65         |
| 存货           | 65.38         | 21.05         | 77.19         | 22.41         | 78.67         | 22.72         |
| <b>非流动资产</b> | <b>130.53</b> | <b>42.01</b>  | <b>127.12</b> | <b>36.91</b>  | <b>126.53</b> | <b>36.55</b>  |
| 长期股权投资       | 34.31         | 11.05         | 33.53         | 9.74          | 33.53         | 9.68          |
| 投资性房地产       | 42.64         | 13.73         | 42.42         | 12.32         | 42.42         | 12.25         |
| 其他非流动资产      | 40.39         | 13.00         | 39.69         | 11.52         | 39.48         | 11.41         |
| <b>资产总额</b>  | <b>310.68</b> | <b>100.00</b> | <b>344.38</b> | <b>100.00</b> | <b>346.19</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度整理

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 10.85%，主要系应收账款、存货以及其他应收款增长所致。公司货币资金较上年底有所增长，主要由其他货币资金（2.01 亿元）构成，受限金额为 2.31 亿元（票据保证金 0.44 亿元、用于担保的定期存款 1.57 亿元和冻结的存款 0.29 亿元）。公司应收账款较上年底增长 18.74%，主要为代建业务产生的对蓝谷管理局的应收工程款（62.23 亿元，占应收账款余额的 98.67%），集中度高；账龄 1 年以内的占 18.47%，1 至 2 年的占 16.78%，2 至 3 年的占 17.34%，3 至 4 年的占 17.14%，4 至 5 年的占 6.35%，5 年以上的占 23.92%，账龄偏长。预付款项较上年底大幅增长，主要为预付中铁十二局集团有限公司、中铁十四局集团有限公司的工程款。公司其他应收款较上年底增长 9.88%，主要为应收蓝谷管理局、青岛市即墨区温泉街道办事处和青岛市即墨区鳌山卫街道办事处等往来款，余额前五名合计占比为 89.52%，集中度高。公司存货较上年底增长 18.05%，主要系开发成本和待开发项目土地增长所致；公司存货主要由基础设施项目、房地产开发项目投入和待开发项目土地构成，待开发项目土地中有 3.98 亿元土地尚未办妥产权证书。公司长期股权投资较上年底略有下降，主要系权益法下确认投资损失 0.79 亿元所致；投资对象主要为青岛鳌山湾海洋生态科技有限公司（以下简称“鳌山湾科技公司”），公司持有鳌山湾科技公司 49% 股权，鳌山湾科技公司实际控制人为蓝谷管理局。公司投资性房地产采用公允价值模式计量，截至 2024 年底，公司持有的投资性房地产公允价值有所下降，公司投资性房地产主要由房屋及建筑物（36.44 亿元）和土地使用权（5.98 亿元）构成；公司未办妥产权证书的投资性房地产账面价值为 0.52 亿元。公司其他非流动资产主要为已完工未结算代建项目和硅谷大道等道路工程及配套设施，其中硅谷大道等道路工程及配套设施为公益性资产，账面价值为 12.26 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产规模略有增长，资产结构较上年底变动不大。

截至 2024 年底，公司受限资产 27.23 亿元，占总资产比重为 7.91%。

图表 7 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

| 受限资产名称    | 受限账面价值       | 受限原因                 |
|-----------|--------------|----------------------|
| 投资性房地产    | 17.05        | 借款抵押                 |
| 固定资产      | 1.25         | 借款抵押                 |
| 存货        | 6.63         | 借款抵押                 |
| 货币资金      | 2.31         | 票据保证金、用于担保的定期存款、存款冻结 |
| <b>合计</b> | <b>27.23</b> | --                   |

注：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  
 资料来源：公司提供

截至 2024 年底，公司所有者权益 121.80 亿元，较上年底基本持平。公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益<sup>5</sup>、未分配利润和少数股东权益分别占 15.89%、59.47%、4.09%和 14.39%、4.90%。所有者权益稳定性较强。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成较上年底变动不大。

图表 8 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

| 项目           | 2023 年底       |               | 2024 年底       |               | 2025 年 3 月底   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         |
| <b>流动负债</b>  | <b>97.08</b>  | <b>51.17</b>  | <b>130.69</b> | <b>58.72</b>  | <b>126.99</b> | <b>56.62</b>  |
| 短期借款         | 13.24         | 6.98          | 13.17         | 5.92          | 11.87         | 5.29          |
| 其他应付款        | 32.22         | 16.98         | 54.81         | 24.62         | 53.10         | 23.68         |
| 一年内到期的非流动负债  | 29.74         | 15.68         | 35.11         | 15.77         | 33.63         | 15.00         |
| <b>非流动负债</b> | <b>92.63</b>  | <b>48.83</b>  | <b>91.88</b>  | <b>41.28</b>  | <b>97.29</b>  | <b>43.38</b>  |
| 长期借款         | 55.16         | 29.07         | 66.67         | 29.95         | 72.08         | 32.14         |
| 应付债券         | 28.19         | 14.86         | 18.64         | 8.37          | 18.64         | 8.31          |
| 长期应付款        | 5.49          | 2.89          | 2.83          | 1.27          | 2.83          | 1.26          |
| <b>负债总额</b>  | <b>189.71</b> | <b>100.00</b> | <b>222.58</b> | <b>100.00</b> | <b>224.28</b> | <b>100.00</b> |

注：长期应付款含应付利息、专项应付款  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

<sup>4</sup> 主要为诉讼冻结资金

<sup>5</sup> 公司其他综合收益主要为自用房地产或作为存货的房地产转换为以公允价值计量的投资性房地产在转换日公允价值大于账面价值部分

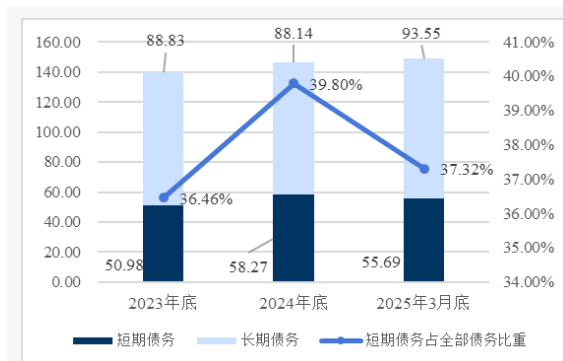


截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 17.32%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债及长期借款增长所致。截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现在以应付工程款为主的应付账款，以已收的项目建设资金为主的合同负债，与关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款。

全部债务方面，本报告将其他应付款和其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算（主要为向其他企业的拆借款和短期融资），将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算（主要为融资租赁款）。截至 2024 年底，公司全部债务 146.41 亿元，较上年底增长 4.72%。债务结构方面，短期债务 58.27 亿元（占 39.80%），长期债务 88.14 亿元（占 60.20%）。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分别为 64.63%、54.59%和 41.98%，较上年底分别提高 3.57 个百分点、提高 0.97 个百分点和下降 0.36 个百分点。从融资渠道看，截至 2024 年底，公司全部债务中银行借款约占 68%，债券约占 20%，非标融资约占 5%（主要为融资租赁款），其他有息债务为应付票据。

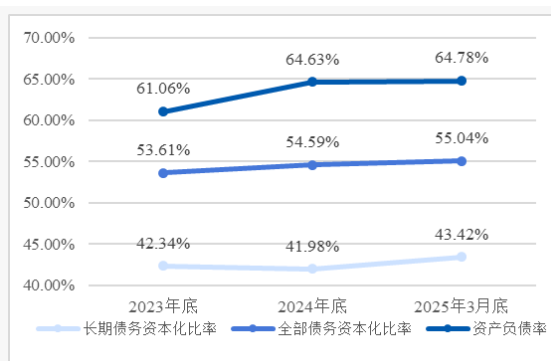
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额和结构较上年底均变动不大。

图表 9 • 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 10 • 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

公司存续债券方面，截至 2025 年 7 月 22 日，公司本部存续债券 6 只，余额合计 33.98 亿元。考虑回售行权的情况下，公司将有 1 只余额为 8.68 亿元的债券于 2025 年 11 月面临回售行权，将有 3 只债券、余额合计 15.30 亿元于 2025 年 7—11 月面临到期。公司在 2025 年将面临较大的债券集中偿付压力。

图表 11 • 截至 2025 年 7 月 22 日公司本部存续债券情况（单位：亿元）

| 债券简称            | 证券类别   | 起息日期       | 发行规模 | 当前余额 | 票面利率(发行时) (%) | 下一行权日      | 到期日期       |
|-----------------|--------|------------|------|------|---------------|------------|------------|
| 22 青岛海科 PPN001  | 定向工具   | 2022/07/27 | 5.00 | 5.00 | 5.81          | --         | 2025/07/27 |
| 22 青岛海科 PPN002  | 定向工具   | 2022/09/20 | 5.30 | 5.30 | 5.70          | --         | 2025/09/20 |
| 20 青岛海科 MTN001  | 一般中期票据 | 2020/11/30 | 5.00 | 5.00 | 5.50          | --         | 2025/11/30 |
| 21 青岛海科 MTN001  | 一般中期票据 | 2021/02/01 | 5.00 | 5.00 | 5.40          | --         | 2026/02/01 |
| 24 青岛海科 MTN001  | 一般中期票据 | 2024/11/22 | 8.68 | 8.68 | 3.14          | 2025/11/22 | 2026/11/22 |
| 25 青岛海科 MTN001B | 一般中期票据 | 2025/07/22 | 5.00 | 5.00 | 3.79          | --         | 2030/07/22 |

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2024 年，公司营业总收入同比增长 3.47%；营业利润率略有上升。2024 年，公司期间费用同比增长 20.58%，仍主要由管理费用构成；公司期间费用占营业总收入的比重为 23.19%，费用对利润侵蚀仍较大，整体费用控制能力一般。2024 年，公司公允价值变动收益-0.22 亿元，主要系按公允价值计量的投资性房地产减值所致。同期，公司其他收益 3.41 亿元，主要为政府补助，政府补助对公司利润总额贡献大。2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.87 亿元，实现利润总额 0.11 亿元。

图表 12 • 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    | 10.92  | 11.29  | 2.87         |
| 营业成本     | 9.39   | 9.65   | 2.48         |
| 期间费用     | 2.17   | 2.62   | 0.60         |
| 公允价值变动收益 | -0.20  | -0.22  | 0.00         |

|           |       |       |      |
|-----------|-------|-------|------|
| 投资收益      | 0.27  | -0.79 | 0.00 |
| 其他收益      | 2.70  | 3.41  | 0.50 |
| 利润总额      | 1.79  | 0.98  | 0.11 |
| 营业利润率（%）  | 10.97 | 11.17 | 6.31 |
| 总资本收益率（%） | 0.75  | 0.47  | --   |
| 净资产收益率（%） | 1.52  | 0.85  | --   |

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

公司经营活动现金流入主要为业务回款以及往来款等形成的现金流入，现金流出主要为支付项目工程款、往来款等形成。2024 年，公司经营活动现金转为净流出<sup>6</sup>，现金收入比指标仍偏弱，收入实现质量仍低。公司投资活动现金流入和流出规模均较小，2024 年投资活动现金保持小额净流出。公司筹资活动现金流入主要为银行借款和发行债券等收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。2024 年，公司筹资活动现金转为净流入。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入，投资活动现金小额净流出，筹资活动现金净流出。

图表 13 • 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        | 46.18         | 25.39         | 6.89         |
| 经营活动现金流出小计        | 30.53         | 37.89         | 3.20         |
| <b>经营活动现金流量净额</b> | <b>15.65</b>  | <b>-12.50</b> | <b>3.69</b>  |
| 投资活动现金流入小计        | 0.01          | 0.00          | 0.00         |
| 投资活动现金流出小计        | 0.97          | 0.01          | 0.01         |
| <b>投资活动现金流量净额</b> | <b>-0.96</b>  | <b>-0.01</b>  | <b>-0.01</b> |
| 筹资活动现金流入小计        | 63.24         | 97.83         | 5.68         |
| 筹资活动现金流出小计        | 77.56         | 86.27         | 9.45         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b> | <b>-14.32</b> | <b>11.55</b>  | <b>-3.77</b> |
| 现金收入比（%）          | 63.22         | 46.39         | 193.73       |

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

公司偿债指标整体表现弱，短期偿债压力大。公司对外担保规模较大且均无反担保措施，部分被担保企业存在票据逾期记录以及其他负面舆情，公司存在一定或有负债风险。公司存在未决诉讼，部分涉诉事项已签署和解协议。

图表 14 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2023 年（底） | 2024 年（底） | 2025 年 1—3 月（底） |
|--------|----------------|-----------|-----------|-----------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 185.57    | 166.23    | 172.98          |
|        | 速动比率（%）        | 118.22    | 107.17    | 111.03          |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 0.03      | 0.04      | 0.05            |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 3.06      | 2.91      | --              |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 45.67     | 50.39     | --              |
|        | EBITDA 利息倍数（倍） | 0.36      | 0.27      | --              |

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

从偿债能力指标看，截至 2024 年底，公司现金类资产对短期债务保障程度很低，短期偿债指标表现很弱。剔除受限货币资金后，公司账面非受限现金类资产 0.30 亿元，现金短期债务比为 0.005 倍，公司短期偿债压力大。2024 年，公司 EBITDA 对利息支出的保障能力有所下滑，公司长期偿债指标表现弱。

<sup>6</sup> 2023 年公司将无息资金拆借现金流入计入经营活动现金流入核算

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额为 27.33 亿元，担保比率为 22.42%，被担保企业均为即墨市国有资产运营服务中心或蓝谷管理局实际控制的国有企业，均无反担保措施。根据上海票据交易所票据信息披露平台查询信息显示，被担保企业中青岛蓝谷投资发展集团有限公司、青岛陆港国际开发建设有限公司、山东省鑫诚恒业集团有限公司（以下简称“鑫诚恒业集团”）和青岛新世纪路桥工程有限公司均存在票据逾期记录，截至 2025 年 6 月 30 日，前述各被担保企业票据逾期余额为 0.00 元。此外，鑫诚恒业集团因存在公司债券非市场化发行的情形于 2024 年 9 月收到青岛证监局出具的《对山东省鑫诚恒业集团有限公司、王雷、黄祖超采取出具警示函措施的决定》。公司存在一定或有负债风险。

图表 15 • 公司对外担保情况（单位：亿元）

| 被担保企业名称             | 担保余额  | 企业性质 | 有无反担保措施 |
|---------------------|-------|------|---------|
| 青岛蓝谷投资发展集团有限公司      | 10.16 | 国有企业 | 无       |
| 青岛陆港国际开发建设有限公司      | 7.50  | 国有企业 | 无       |
| 青岛市即墨区丁字湾科技金融投资有限公司 | 3.35  | 国有企业 | 无       |
| 山东省鑫诚恒业集团有限公司       | 3.05  | 国有企业 | 无       |
| 青岛新世纪路桥工程有限公司       | 2.17  | 国有企业 | 无       |
| 青岛蓝谷顺城商贸有限公司        | 1.00  | 国有企业 | 无       |
| 青岛蓝谷深蓝海洋生物科技发展有限公司  | 0.10  | 国有企业 | 无       |
| 合计                  | 27.33 | --   | --      |

资料来源：联合资信根据公司提供整理

截至 2025 年 7 月 21 日，公司本部及部分子公司存在作为被告的未决诉讼事项，涉案金额合计 7703.80 万元，前述未决诉讼事项主要系因买卖合同纠纷、建设工程施工合同纠纷、借款合同纠纷等引发，根据公司反馈，部分涉诉事项（涉案金额 6000 万元）已签署和解协议。

截至 2025 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 148.21 亿元，尚未使用额度 22.18 亿元（其中项目贷款额度 19.06 亿元），公司间接融资渠道有待拓宽。考虑到公司存在债务逾期及展期、票据逾期及被执行等事项，或对公司再融资能力产生影响。

### 3 公司本部主要变化情况

**公司资产、负债、所有者权益和营业总收入均主要集中在公司本部，公司本部短期偿付压力大。**

截至 2024 年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 81.19%、74.71%和 93.05%。2024 年，公司营业总收入和利润总额分别占合并口径的 90.51%和 97.18%。截至 2024 年底，公司本部全部债务 89.88 亿元（占合并口径的 61.39%），全部债务资本化比率 44.23%，现金短期债务比为 0.06 倍。

## （五）ESG 方面

**公司 ESG 信息披露质量有待改善，公司被列为被执行人。公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。**

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生 废水、废气等废弃物。跟踪期内，联合资信未发现公司受到污染与废物排放等相关重大监管处罚。

社会责任方面，跟踪期内，联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。

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。公司未获得环境和社会治理成果奖励。跟踪期内，公司及子公司涉及法律诉讼，公司被列为被执行人；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，未发现公司受到行政和监管部门的重大处罚。

## 七、外部支持

**公司作为蓝谷核心区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营优势。2024 年，公司在政府补助、专项债资金以及化债方面继续获得有力的外部支持。**

2024 年，即墨区地区生产总值（GDP）保持增长，一般预算收入较上年基本持平。截至 2024 年底，即墨区政府债务余额 304.96 亿元。

公司是蓝谷核心区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营优势。公司在政府补助、专项债资金以及化债方面继续获得有力的外部支持。

2023—2024年，公司获得的政府补助分别为2.70亿元和3.41亿元。2023—2024年，公司获得专项债资金合计2.39亿元。2024年，政府协调资金用于缓解公司资金压力，公司共计获得各类资金8.67亿元。

根据公司反馈，为进一步推动全市城投公司债务结构优化，青岛市政府征求各银行意见出具银团贷款支持非标债务置换及存量债务结构优化相关措施，旨在协调银行化解地方高息债务，以银行标准化金融产品置换城投公司、平台公司非标债务，延长债务期限，降低融资成本，缓释债务刚兑风险，优化整体债务结构。目前四大国有银行、政策性银行及青岛城商行正在牵头办理，各家银行2025年分别完成不低于10亿元新增授信放款，公司正在推进非标置换贷款。

## 八、评级结论

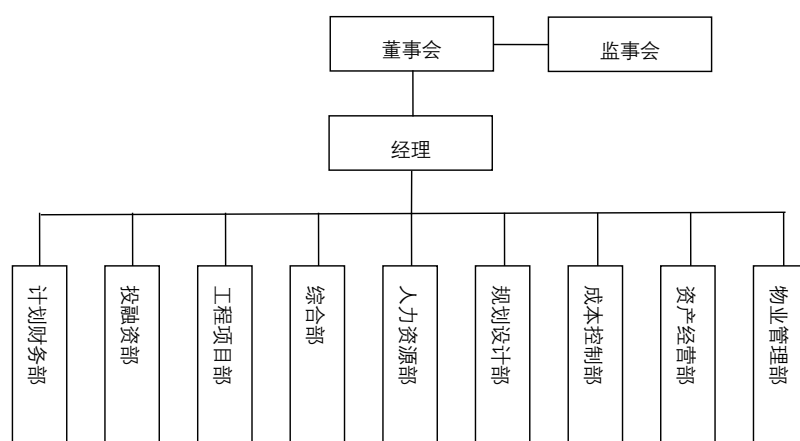
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20 青岛海科 MTN001”和“21 青岛海科 MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

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整理



**附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）**

| 序号 | 子公司名称             | 持股比例（%） | 取得方式 |
|----|-------------------|---------|------|
| 1  | 青岛硅谷置业有限公司        | 100.00  | 设立   |
| 2  | 青岛蓝谷汽车租赁有限公司      | 100.00  | 设立   |
| 3  | 青岛蓝谷海洋科技文化发展有限公司  | 100.00  | 划拨   |
| 4  | 青岛海合信置业有限公司       | 100.00  | 设立   |
| 5  | 青岛海科物业管理有限公司      | 100.00  | 设立   |
| 6  | 青岛蓝谷国际酒店有限公司      | 100.00  | 设立   |
| 7  | 青岛蓝谷人才服务有限公司      | 100.00  | 设立   |
| 8  | 青岛海科产业园管理有限公司     | 100.00  | 设立   |
| 9  | 青岛蓝谷产业发展有限公司      | 100.00  | 设立   |
| 10 | 青岛海科商业管理有限公司      | 100.00  | 设立   |
| 11 | 青岛海科市政工程管理有限公司    | 100.00  | 设立   |
| 12 | 青岛蓝谷海科城市建设有限公司    | 100.00  | 设立   |
| 13 | 青岛海科旅游开发投资有限公司    | 100.00  | 设立   |
| 14 | 青岛东安投资发展有限公司      | 100.00  | 设立   |
| 15 | 青岛蓝谷海创投资有限公司      | 100.00  | 设立   |
| 16 | 青岛蓝谷海科生态康养有限公司    | 100.00  | 设立   |
| 17 | 青岛蓝谷健康管理有限公司      | 100.00  | 设立   |
| 18 | 青岛蓝谷融媒体有限公司       | 100.00  | 设立   |
| 19 | 鹏博士数字产业投资发展有限公司   | 51.00   | 设立   |
| 20 | 青岛海科建设管理有限公司      | 100.00  | 设立   |
| 21 | 青岛蓝谷海科渔业有限公司      | 100.00  | 设立   |
| 22 | 青岛海科深蓝科技发展有限公司    | 100.00  | 设立   |
| 23 | 青岛蓝谷海科深蓝商贸有限公司    | 100.00  | 设立   |
| 24 | 青岛琴湾海洋生物科技有限公司    | 100.00  | 设立   |
| 25 | 青岛海科鳌山湾健康产业发展有限公司 | 100.00  | 设立   |
| 26 | 青岛海科资产管理有限公司      | 100.00  | 设立   |
| 27 | 青岛海科鳌山湾产业园管理有限公司  | 100.00  | 设立   |
| 28 | 青岛海众置业有限公司        | 100.00  | 设立   |
| 29 | 青岛蓝谷海科深蓝商业投资有限公司  | 100.00  | 设立   |
| 30 | 青岛蓝谷海科能源有限公司      | 51.00   | 设立   |
| 31 | 青岛金海恒物业管理有限公司     | 51.00   | 设立   |

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                | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 1.65   | 2.61   | 2.52       |
| 应收账款（亿元）           | 53.09  | 63.03  | 66.03      |
| 其他应收款（亿元）          | 53.47  | 58.75  | 57.64      |
| 存货（亿元）             | 65.38  | 77.19  | 78.67      |
| 长期股权投资（亿元）         | 34.31  | 33.53  | 33.53      |
| 固定资产（亿元）           | 10.22  | 9.45   | 9.29       |
| 在建工程（亿元）           | 0.21   | 0.22   | 0.23       |
| 资产总额（亿元）           | 310.68 | 344.38 | 346.19     |
| 实收资本（亿元）           | 19.36  | 19.36  | 19.36      |
| 少数股东权益（亿元）         | 6.28   | 5.97   | 5.82       |
| 所有者权益（亿元）          | 120.96 | 121.80 | 121.91     |
| 短期债务（亿元）           | 50.98  | 58.27  | 55.69      |
| 长期债务（亿元）           | 88.83  | 88.14  | 93.55      |
| 全部债务（亿元）           | 139.81 | 146.41 | 149.24     |
| 营业总收入（亿元）          | 10.92  | 11.29  | 2.87       |
| 营业成本（亿元）           | 9.39   | 9.65   | 2.48       |
| 其他收益（亿元）           | 2.70   | 3.41   | 0.50       |
| 利润总额（亿元）           | 1.79   | 0.98   | 0.11       |
| EBITDA（亿元）         | 3.06   | 2.91   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 6.90   | 5.24   | 5.56       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 46.18  | 25.39  | 6.89       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 15.65  | -12.50 | 3.69       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -0.96  | -0.01  | -0.01      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -14.32 | 11.55  | -3.77      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 0.22   | 0.19   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 0.15   | 0.14   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.04   | 0.03   | --         |
| 现金收入比（%）           | 63.22  | 46.39  | 193.73     |
| 营业利润率（%）           | 10.97  | 11.17  | 6.31       |
| 总资本收益率（%）          | 0.75   | 0.47   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 1.52   | 0.85   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 42.34  | 41.98  | 43.42      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 53.61  | 54.59  | 55.04      |
| 资产负债率（%）           | 61.06  | 64.63  | 64.78      |
| 流动比率（%）            | 185.57 | 166.23 | 172.98     |
| 速动比率（%）            | 118.22 | 107.17 | 111.03     |
| 经营现金流动负债比（%）       | 16.12  | -9.56  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.03   | 0.04   | 0.05       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 0.36   | 0.27   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 45.67  | 50.39  | --         |

注：1. 本报告已将其其他应付款和其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，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 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 1.62   | 2.41   | 2.42       |
| 应收账款（亿元）           | 52.83  | 62.78  | 65.70      |
| 其他应收款（亿元）          | 76.04  | 74.00  | 74.30      |
| 存货（亿元）             | 12.99  | 12.69  | 11.85      |
| 长期股权投资（亿元）         | 60.81  | 60.02  | 60.02      |
| 固定资产（亿元）           | 0.02   | 0.01   | 0.01       |
| 在建工程（亿元）           | 0.17   | 0.17   | 0.18       |
| 资产总额（亿元）           | 273.92 | 279.61 | 281.63     |
| 实收资本（亿元）           | 19.36  | 19.36  | 19.36      |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 112.54 | 113.33 | 113.88     |
| 短期债务（亿元）           | 42.77  | 37.73  | 38.42      |
| 长期债务（亿元）           | 68.24  | 52.15  | 52.15      |
| 全部债务（亿元）           | 111.01 | 89.88  | 90.57      |
| 营业总收入（亿元）          | 9.65   | 10.22  | 2.69       |
| 营业成本（亿元）           | 8.39   | 8.83   | 2.33       |
| 其他收益（亿元）           | 1.20   | 2.01   | 0.50       |
| 利润总额（亿元）           | 0.71   | 0.95   | 0.55       |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 3.38   | 2.15   | 0.01       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 56.53  | 17.62  | 4.76       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 28.08  | 8.74   | 3.36       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -0.92  | -0.01  | 0.00       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -26.53 | -9.83  | -3.35      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 0.20   | 0.18   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 0.74   | 0.69   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.04   | 0.04   | --         |
| 现金收入比（%）           | 35.02  | 20.99  | 0.32       |
| 营业利润率（%）           | 11.03  | 11.53  | 11.37      |
| 总资本收益率（%）          | /      | /      | --         |
| 净资产收益率（%）          | 0.72   | 0.88   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 37.75  | 31.51  | 31.41      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 49.66  | 44.23  | 44.30      |
| 资产负债率（%）           | 58.92  | 59.47  | 59.56      |
| 流动比率（%）            | 159.44 | 136.79 | 137.17     |
| 速动比率（%）            | 145.00 | 125.36 | 126.64     |
| 经营现金流动负债比（%）       | 31.20  | 7.88   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.04   | 0.06   | 0.06       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | /      | --         |

注：1. 本报告已将其其他应付款、其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；2. 公司本部 2025 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，EBITDA 相关指标无法计算；4. “/”表示数据未获取，“--”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 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%<br>(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 |