

青岛经济技术开发区 投资控股集团有限公司 2025 年主体跟踪评级报告

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〕5822号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十八日

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经济技术开发区投资控股集团有限公司（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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2025 年 8 月 11 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。

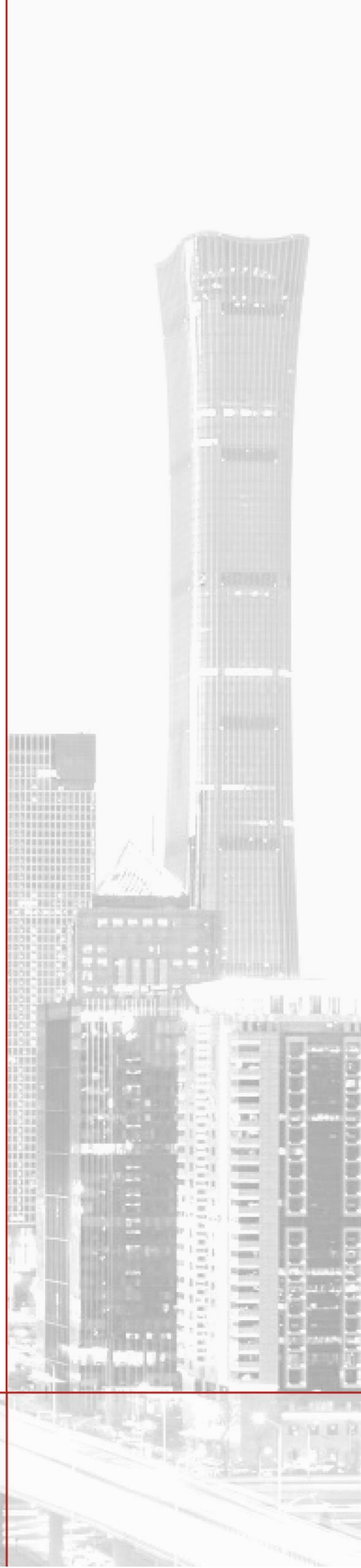
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司

2025 年主体跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/28

主体概况 青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2019 年 11 月，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，控股股东为青岛西海岸新区融合控股集团有限公司，实际控制人为青岛西海岸新区国有资产管理局。公司主要从事工程业务、贸易业务、船舶建造业务、化工业务、制造业务和房地产业务等。

评级观点 公司是西海岸新区重要的产业投资主体，积极布局战略性新兴产业；也是西海岸新区重要的基础设施建设主体，主要负责西海岸新区十大功能区中古镇口核心区和青岛经济技术开发区的基础设施建设；青岛市经济实力和财政实力在山东省内领先，青岛西海岸新区是国家级新区，经济实力保持增长，财政自给程度高。跟踪期内，公司董事长、法定代表人及公司董事会成员发生变更，监事会取消；主要管理制度连续，管理运作正常。2024 年，公司营业总收入较上年有所增长，综合毛利率有所提升。其中，公司基础设施建设业务已投资规模大、回款周期长、结算及回款滞后，同时尚需一定的投资规模，公司存在一定的资金支出压力；公司负责融合创新相关项目建设，相关项目资金平衡周期较长；贸易业务收入规模较大，但利润空间小；随着船舶订单的增长，公司船舶制造业务收入增长明显，在手合同规模大；化工与制造业务对公司收入形成了补充。随着在建项目的持续投入，公司资产规模有所增长。流动资产中以项目成本为主的存货和合同资产规模大；应收账款中因交易对手方破产清算或项目暂停等原因计提大额度的坏账准备，受限资产规模较大，整体资产质量一般；所有者权益稳定性尚可；全部债务继续快速增长，整体债务负担较重；盈利指标表现一般；短期偿债压力较大，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望 未来随着青岛市和西海岸新区经济不断发展，公司基础设施项目陆续结算和市场化业务不断发展，公司业务有望稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得大量优质资产注入，资金支持明显，政府支持程度增强；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：政府及相关各方支持意愿大幅减弱；公司发生重大资产或股权划转，融资环境大幅恶化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**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三；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。
- **区域专营优势。**公司是青岛西海岸新区重要的产业投资主体和基础设施建设主体，在基础设施建设等方面具有区域专营优势。
- **获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

关注

- **公司经营活动现金大额净流出，资金支出压力较大。**公司项目投资支出及贸易采购支出规模较大，经营活动现金持续大额净流出。公司主要在建和拟建项目尚需投资规模较大，加之多数项目未结算，已结算部分回款进度滞后，未来资金支出压力较大。

- **债务负担较重且短期偿债压力较大。**随着项目投入及其他业务规模扩张等，公司全部债务持续增长，2025 年 3 月底为 832.12 亿元，全部债务资本化率为 70.58%，整体债务负担较重。同时，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 0.18 倍，短期偿债压力较大。
- **化工业务预计出现亏损。**根据《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》，公司化工业务预计 2025 年上半年亏损 0.52~0.60 亿元，需关注化工业务稳定性。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 多元产业投资控股企业信用评级模型（打分表） V4.0.202505

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	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		4
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			a ⁻	
外部支持调整因素：政府支持			+5	
评级结果			AA ⁺	

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

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

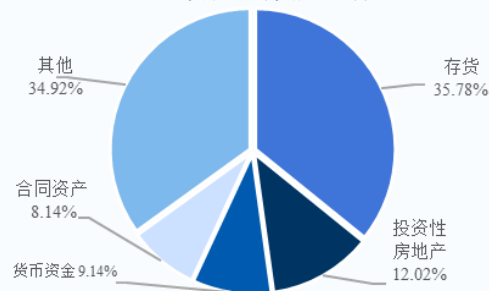
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	149.69	118.62	146.55
资产总额（亿元）	1161.90	1274.93	1350.58
所有者权益（亿元）	334.05	346.46	346.84
短期债务（亿元）	259.13	292.94	337.26
长期债务（亿元）	411.84	467.33	494.86
全部债务（亿元）	670.97	760.27	832.12
营业总收入（亿元）	343.62	358.33	84.61
利润总额（亿元）	3.88	0.41	-0.41
EBITDA（亿元）	17.78	14.61	--
经营性净现金流（亿元）	-87.33	-44.12	-12.86
营业利润率（%）	4.41	5.03	4.55
净资产收益率（%）	1.06	0.23	--
资产负债率（%）	71.25	72.83	74.32
全部债务资本化比率（%）	66.76	68.69	70.58
流动比率（%）	199.52	194.79	188.03
经营现金流流动负债比（%）	-22.40	-10.05	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.40	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.61	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.73	52.05	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	217.24	247.08	255.94
所有者权益（亿元）	150.09	160.20	160.23
全部债务（亿元）	64.84	80.87	85.92
营业总收入（亿元）	0.93	2.31	0.22
利润总额（亿元）	0.33	0.24	-0.27
资产负债率（%）	30.91	35.16	37.40
全部债务资本化比率（%）	30.17	33.55	34.91
流动比率（%）	558.06	165.81	166.28
经营现金流流动负债比（%）	-50.38	-35.05	--

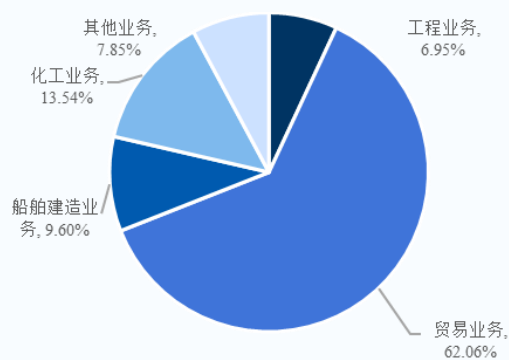
注：1.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.本报告将公司合并范围其他应付款和其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；将公司本部其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算；3.公司 2025 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

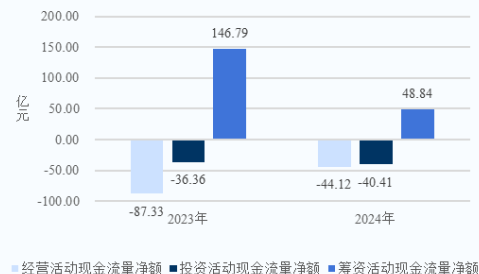
2024 年底公司资产构成



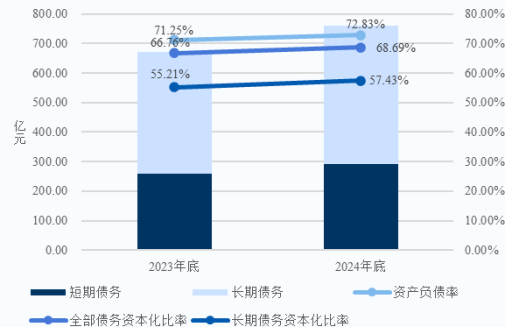
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2024/08/12	谢艺菲 许公一	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	--
AA+/稳定	2020/08/17	谢 晨 李 坤 汪星辰	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	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：谢艺菲 xieyf@lhratings.com

项目组成员：许公一 xugy@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”）关于青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构无变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，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”）持有公司 51.00% 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”）持有公司 49.00% 股权，融控集团为公司控股股东，西海岸新区国资局为公司实际控制人。

公司是西海岸新区重要的产业投资主体，积极布局战略性新兴产业；也是西海岸新区重要的基础设施建设主体，主要负责西海岸新区十大功能区中古镇口核心区和青岛经济技术开发区的基础设施建设；主要从事工程业务、贸易业务、船舶建造业务、化工业务、制造业务和房地产业务等。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设财务管理部、综合管理部、战略发展部、成本管理部 and 法务审计部。同期末，公司合并范围内拥有一级子公司 7 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1274.93 亿元，所有者权益 346.46 亿元（含少数股东权益 89.40 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 358.33 亿元，利润总额 0.41 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1350.58 亿元，所有者权益 346.84 亿元（含少数股东权益 89.20 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 84.61 亿元，利润总额-0.41 亿元。

公司注册地址：山东省青岛市黄岛区庐山路 57 号；法定代表人：姜伟波。

三、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

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

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

多元产业投资控股企业以控股多领域子公司实现跨行业经营，通过战略投资管理分散风险，促进协同效益与整体价值增值，母公司主要收益来源为股权分红、资本运作收益及管理服务费，行业内企业面临不同业务经济周期交织、扩张带来高杠杆压力、跨行业管理难度大、盈利模式和资本结构存在差异等挑战。从企业规模看，行业内企业梯度较为分明，大型控股集团资产庞大，中小企业竞争力相对较弱。从政策环境看，反垄断审查、产业准入规范、央企市值管理与 ESG 标准等均对企业决策与运营形成影响。展望 2025 年，流动性合理充裕、利率缓慢下降有利融资环境改善，行业整合与优化趋势加强；数字化与产业协同成为提高效率的重

要手段，政府背景的地方产业投资平台继续承担区域产业引导职能，整体行业迎来新的发展机遇，但需强化合规与资本效率管理。完整版行业分析详见[《多元产业投资控股行业分析》](#)。

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 1 • 青岛市主要经济指标

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

注：部分年份人均 GDP 用当年 GDP/当年常住人口估算
资料来源：联合资信根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》资料整理

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

图表 2 • 青岛市主要财力指标

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

资料来源：联合资信根据青岛市财政预算报告和决算报告整理

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

（2）西海岸新区

1984 年 10 月，国务院批准设立青岛经济技术开发区，规划面积 15 平方公里。1992 年 5 月，山东省、青岛市先后决定将青岛经济技术开发区扩展到黄岛区，两区体制合一，总面积达 159 平方公里。2012 年 12 月，国务院批复同意撤销青岛市黄岛区、县级胶南市，组建新的黄岛区，以原青岛市黄岛区、县级胶南市的行政区域为新的黄岛区的行政区域。2014 年 6 月，国务院批复同意设立西海岸新区，包括黄岛区全部行政区域，为全国第 9 个国家级新区。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、组群发展”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 3 • 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，仅次于上海浦东新区和天津滨海新区。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 4 • 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。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司是西海岸新区重要的产业投资主体，积极布局战略性新兴产业；也是西海岸新区重要的基础设施建设主体，主要负责西海岸新区十大功能区中古镇口核心区和青岛经济技术开发区的基础设施建设；公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好。

公司股东融控集团为西海岸新区国资局直属的两大集团企业之一，重点实施西海岸新区战略性新兴产业、军工科技、重大基础设施建设工作，业务涉及交通、医疗、教育、股权投资等领域，区域地位高。西海岸新区另一区属国有资本投资运营主体为青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司（以下简称“海控集团”），服务于国家的海洋经济战略，主要负责西海岸新区 5000 平方公里海域的开发，并承担了西海岸新区内重大投资建设任务和国有资产运营职能。

公司是融控集团下属一级子公司，是西海岸新区重要的产业投资主体，积极布局战略性新兴产业；也是西海岸新区重要的基础设施建设主体，主要负责西海岸新区十大功能区中古镇口核心区和青岛经济技术开发区的基础设施建设。同时，古镇口核心区为融合创新战略示范区，公司作为西海岸新区融合创新战略的实施主体，负责融合创新相关的产业园区、研发中心、保障中心等项目建设，并以股权投资的方式参与融合创新产业项目，在基础设施建设和融合创新产业方面具有区域专营优势。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91370211MA3QXLJUXD），截至 2025 年 5 月 21 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91370211096710815C），截至 2025 年 5 月 6 日，公司子公司青岛军民融合发展集团有限公司（以下简称“融发集团”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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

截至 2025 年 7 月 25 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行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事长、法定代表人及公司董事会成员发生变更，监事会取消；主要管理制度连续，管理运作正常。

2025 年 5 月，根据公司股东会决议，同意董事会成员变更为 7 人，免去张金楼董事职务；选举王文景、李蓉蓉为公司董事，丁珊为公司职工董事。改选后董事会由姜伟波（董事长）、陈伟、王文景、李蓉蓉、于相金、王兵（职工董事）、丁珊（职工董事）组成。上述变动为正常人事变动，符合《公司法》相关规定，不会对董事会或其他内部有权决策机构决策有效性造成重大不利影响。

2025 年 7 月，根据公司《青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司关于取消监事会的公告》（以下简称“《公告》”）。《公告》称，根据《中华人民共和国公司法》等相关规定，结合公司实际情况，公司取消监事会，免去原监事会成员职务，上述事项已完成工商变更登记。公司监事会职能、监事职责由审计委员会承接，同时公司章程相关条款已进行相应修订。

姜伟波先生，1974 年出生，本科学历；曾任青岛华欧集团热力有限公司总经理、青岛西海岸文化旅游集团有限公司纪委书记兼副总经理、青岛西海岸啤酒文化集团有限公司副总经理、青岛西海岸农高发展集团有限公司副总经理兼总工程师、公司副总经理等职；现任公司董事长，并兼任青岛开发区投资建设集团有限公司（以下简称“开投集团”）和融发集团董事长。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，受毛利率较高的船舶制造业务、工程业务、制造业务和化工业务收入规模扩大及毛利率较低的贸易业务规模收缩综合影响，公司营业总收入有所增长，综合毛利率有所提升。

2024 年，受毛利率较高的船舶制造业务、工程业务、制造业务和化工业务收入规模扩大及毛利率较低的贸易业务规模收缩综合影响，公司营业总收入有所增长，综合毛利率有所提升。公司其他业务包括房地产业务和租赁业务等，2024 年分别确认收入 3.52 亿元和 4.25 亿元，对公司收入形成一定补充。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 84.61 亿元；实现利润总额-0.41 亿元。

图表 5 • 2022—2024 年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 (%)
工程业务	17.34	6.25	7.97	16.42	4.78	8.00	24.91	6.95	10.53
贸易业务	218.95	78.92	1.70	238.80	69.50	1.48	222.39	62.06	0.98
船舶建造业务	17.24	6.21	2.59	24.37	7.09	9.54	34.39	9.60	9.70
化工业务	--	--	--	38.67	11.25	7.71	48.53	13.54	5.71
制造业务	5.42	1.95	11.51	11.66	3.39	22.45	16.89	4.71	21.04
其他业务	18.50	6.67	35.26	13.70	3.99	31.29	11.24	3.14	52.22
合计	277.45	100.00	4.57	343.62	100.00	4.96	358.33	100.00	5.68

注：化工业务收入增长主要系受合并时点影响，2023 年未将子公司全年收入纳入公司合并范围所致
资料来源：公司提供

（1）基础设施建设业务

公司委托代建项目已投资金额大，业务持续性强，但结算及回款进度滞后，对公司资金占用大。公司在建和拟建项目尚需一定的投资规模，未来存在一定的资金支出压力。

公司委托代建业务主要由公司子公司负责。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，各建设主体与委托方按照工程进度结算相关收入，收入按成本加成一定比例收益（一般为 8.00%）计算。

截至 2024 年底，公司主要已完工项目为殷家河片区旧村改造项目，该项目累计已投资 33.51 亿元，已确认收入 3.34 亿元，已回款 0.16 亿元；同期末，公司主要在建项目情况如下，公司在建项目已累计投资 238.95 亿元，尚需投资 22.87 亿元，公司已确认收入 101.72 亿元，已回款 6.16 亿元，结算及回款滞后，对公司资金占用大，需持续关注回款进度。

图表 6 • 截至 2024 年底公司委托代建在建项目情况（单位：平方千米、亿元）

项目名称	计划总投资	已累计投资	尚需投资	已确认收入	已累计回款	建设期间	回款期间
古镇口核心区市政道路和周边环境建设项目	50.00	97.44	/	83.28	5.56	2016—2025年	2016—2030年
转型发展区市政道路和周边环境建设项目	56.00	55.72	0.28	17.98	0.60	2017—2025年	2020—2030年
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	80.00	20.00	0.38	0.00	2019—2025年	2025—2030年
台子沟村庄改造工程	8.39	5.80	2.59	0.08	0.00	2018—2025年	2023—2030年
合计	214.39	238.95	22.87	101.72	6.16	--	--

注：古镇口核心区市政道路和周边环境建设项目总投资额小于已投资额，主要系公司结合各功能区管委下发的固定资产投资计划暂估计划总投资额所致，最终投资额以竣工决算审计报告为准
资料来源：公司提供

拟建项目方面，公司拟建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，项目总投资 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。

公司工程施工业务以公路工程施工为主，业务规模一般。

跟踪期内，公司工程施工业务收入仍主要来源于子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，业务模式未发生改变，华鲁公路按照客户或发包方的要求进行工程施工，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。

公司子公司融发集团负责融合创新相关项目建设，同时以股权投资的方式参与融合创新产业项目。该业务主要通过出租或股权投资收益实现利润，资金回收周期较长且收益实现具有不确定性。

公司负责融合创新配套设施建设项目，截至 2024 年底，公司已建成的融合创新配套项目如下表所示，公司通过对外出租获得一定的收益。

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要已建成的融合创新配套项目情况（单位：亿元）

项目	总投资额/账面评估价值	租赁单位	租金及期限
融合大厦	3.88	国家(青岛)军民融合创新示范区古镇口核心区管理委员会	期限 10 年，租期前 5 年租金为 1615 万元/年，后 5 年根据市场情况重新约定
中国科学院轻型发动机研发基地	3.04	中国科学院工程热物理研究所	期限 10 年，年租金为 1170.00 万元/年
社会化保障中心 1#、2#、4#及食品保障智慧平台	2.16	国家(青岛)军民融合创新示范区古镇口核心区管理委员会	社会化保障中心：期限 10 年，租期前 5 年租金为 503.10 万元/年，后 5 年根据市场情况重新约定 食品保障智慧平台：期限 10 年，年租金为 190 万元/年
军工产业园	1.59	青岛四三零八机械厂、青岛普硕科技发展有限公司、山东融发戎海智能装备有限公司和华航检测认证（青岛）有限公司	170 元/年/㎡；一年至三年 125 元/年/㎡，租金每三年上浮 10%；36.39 万/年；30.6 万/年。
融合中心一期	9.11	青岛丰禾宜锋酒店管理有限公司等	第一至三合同年度（不含免租期）租金单价为 0.6 元/㎡/天，以后每三年租金递增 6%。
北方特种基地二期项目	2.54	青岛四三零八机械厂、青岛古镇口军民融合舰船装备技术保障有限公司、青岛市黄岛区西海岸职业培训学校	一层的租金：一年至三年 190 元/年/㎡，二层的租金：一至三年 150 元/年/㎡，租金每三年上浮 10%。三层租金：140 元/年/㎡，租金每三年上浮 10%。
合计	22.31	--	--

资料来源：公司提供

截至 2024 年底，公司在建的融合创新配套项目为北方特种基地（自建项目）和中国科学院青岛科教园一期项目，预计总投资额 22.12 亿元，已投资额 18.43 亿元。中国科学院青岛科教园一期项目建成后，中国科学院海洋研究所等机构将入驻，未来将通过出租等方式实现收入。

截至 2024 年底，公司参股的融合创新产业项目包括青岛中科睿航航空科技有限公司（以下简称“中科睿航”）、青岛中科国晟动力科技有限公司（以下简称“中科国晟”）和中科科工(青岛)有限公司（原名青岛中科方舟航空科技有限公司，以下简称“中科方舟”），股权认缴总额 0.84 亿元，均已实缴。

图表 8 • 截至 2024 年底公司参股的融合创新产业项目情况（单位：万元）

参股企业	认缴金额	持股比例	认缴出资时间
中科睿航	1500.00	21.43%	2020/11/30
中科国晟	5166.66	10.29%	2021/12/31
中科方舟	1710.00	7.16%	2018/12/31
合计	8376.66	--	--

注：中科方舟有一条被执行记录，被执行总金额 3.16 万元

资料来源：公司提供

（3）船舶制造业务

2024 年，随着船舶订单的增长，公司船舶制造业务收入增长明显，在手合同规模大。

2024 年，公司船舶制造业务仍由蓬莱中柏京鲁船业有限公司（以下简称“京鲁船业”）负责。京鲁船业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。

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。2024 年销售情况详见下表，销售收入增长明显。

图表 9 • 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%
合计	80	172351.00	100.00%	114	243726.00	100.00%	129	343868.60	100.00%

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

（4）贸易业务

公司贸易品种较为多样化，业务收入有所下降，公司贸易业务规模较大但毛利率低，需关注资金回收风险。

公司贸易业务主要由公司子公司青岛开投供应链管理有限公司（以下简称“开投供应链”）、青岛开投国际贸易有限公司（以下简称“开投贸易”）、青岛开投资产管理有限公司（以下简称“开投资管”）和青岛正立信实业有限责任公司（以下简称“正立信实业”）负责。其中，开投供应链主要经营木材的进口贸易，开投贸易主要经营水泥、棉花、冷冻水产品、橡胶等进出口业务，开投资管主要经营钢材、水泥、木材和棉花等商品的国内贸易，正立信实业主要经营煤炭的销售业务。

贸易业务采购包括国际贸易采购和国内业务采购，公司会预付上游供应商一定比例的定金，定金的具体比例根据合同确定，一般为 20% 左右，剩余货款的账期一般为 1~3 月，国际贸易采购结算主要采用信用证方式，国内贸易采购结算主要采用电汇、银行承兑汇票和 D/P 结算方式。贸易业务销售全部为国内销售，公司主要通过电汇进行结算，账期在 3 个月左右。

2024 年，公司贸易收入有所下降，主要贸易品种较为固定。从交易对手方来看，公司贸易业务前五大供应商采购金额占比为 34.61%，前五大销售客户销售金额占比为 37.39%，集中度一般。同期，贸易业务毛利率为 0.98%，毛利率水平低。综合来看，公司贸易业务规模较大但毛利率低，需关注资金回收风险。

图表 10 • 公司按照商品种类划分的贸易收入明细（单位：万元）

商品名称	2022 年		2023 年		2024 年	
	销售收入	占比（%）	销售收入	占比（%）	销售收入	占比（%）
煤炭	304940.94	13.93	193073.24	8.09	70493.11	3.17
钢材	233538.14	10.67	242422.74	10.15	261582.19	11.76
木材及原木	135481.06	6.19	63449.62	2.66	125482.14	5.64
铜及有色金属	283324.15	12.94	377078.05	15.79	379353.77	17.06
沥青	52933.78	2.42	46759.75	1.96	26621.62	1.20
水产	39713.58	1.81	4823.11	0.20	3035.74	0.14
橡胶	145334.73	6.64	148435.07	6.22	137381.39	6.18
矿产品	103508.42	4.73	137262.28	5.75	91624.89	4.12
农产品	38465.09	1.76	87472.84	3.66	15852.38	0.71
肉类	222664.61	10.17	288655.05	12.09	298939.14	13.44
建筑材料	60959.12	2.78	83389.46	3.49	48072.45	2.16
白油和油	109112.41	4.98	120845.30	5.06	47117.19	2.12
化工产品	248588.92	11.35	417446.49	17.48	517282.67	23.26
其他	210920.27	9.63	176862.75	7.41	201021.39	9.04
合计	2189485.22	100.00	2387975.76	100.00	2223860.07	100.00

资料来源：公司提供

（5）化工业务

2024 年，公司化工业务收入有所增长，对公司收入形成了补充；2025 年上半年，化工业务预计发生亏损。

公司的化工业务由子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”，股票代码：603026.SH）负责。石大胜华于 2023 年 2 月纳入公司合并范围，是以基本有机化工产品的生产、销售为主的国家重点高新技术企业，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，六氟磷酸锂，电解液特种添加剂和 MTBE 等。石大胜华是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、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，需关注化工业务稳定性。

（6）制造业务

2024 年，公司制造业务主要由下属子公司青岛华欧集团股份有限公司（以下简称“华欧集团”）和融发核电设备股份有限公司（以下简称“融发核电”，股票代码 002366.SZ）负责，制造业务收入有所增长，对公司收入及利润形成较好的补充。

公司制造业务收入包括高端装备机械制造及高端材料业务、混凝土、铸件生产和销售、开关柜销售及安装和其他零星制造业务，其中高端装备机械制造及高端材料业务制造由融发核电负责，其余业务主要由华欧集团负责。

截至 2024 年底，公司持有融发核电 27.00%的股权，为其第一大股东。融发核电主要从事高端装备机械制造及高端材料业务，为核电、水电、风电、石化、冶金及国防等提供重大技术装备、高新部件、高端材料和技术服务。融发核电产品均为定制大型设备和铸锻件，一般以参与招标的方式进行销售，通过投标获得订单，销售渠道主要是以自身销售为主。2024 年，融发核电实现营业收入 10.07 亿元，同比增长 35.14%，主要得益于其装备制造业务收入上升。

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 15.97%，集中度不高。融发核电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。

图表 11 • 2024 年融发核电前五大供应商情况（单位：万元）

供应商名称	采购金额	占采购总额的比例（%）
供应商 1	10310.67	6.66
供应商 2	4960.82	3.21
供应商 3	3260.56	2.11
供应商 4	3180.85	2.06
供应商 5	2990.92	1.93
合计	24703.82	15.97

资料来源：公司提供

图表 12 • 2024 年融发核电前五大客户情况（单位：万元）

客户名称	销售金额	占贸易总收入的比例（%）
客户 1	18059.53	17.94
客户 2	15591.01	15.49
客户 3	15386.69	15.29
客户 4	6481.39	6.44
客户 5	6475.02	6.43
合计	61993.65	61.59

资料来源：公司提供

2023 年和 2024 年，华欧集团制造业务收入分别为 4.59 亿元和 5.67 亿元，成本分别为 3.52 亿元和 4.42 亿元，业务盈利能力尚可。

混凝土生产和销售主要由华欧集团子公司青岛华欧砼业有限公司（以下简称“华欧砼业”）负责，华欧砼业主要产品是商品混凝土，经过多年的发展，华欧砼业与下游客户建立了稳定的合作关系，下游客户主要有青岛万怡东方建设集团有限公司王台分公司、山东兴华建设集团有限公司、中铁三局集团有限公司黄岛分公司等。截至 2024 年底，联合资信未发现上述企业存在被列入失信被执行人等情况。

铸件生产和销售主要由华欧集团子公司青岛华欧集团四海机械制造有限公司（以下简称“四海机械”）负责，四海机械主要产品是碳钢、低合金耐磨钢、高锰钢、耐热钢等各种材质的铸件及机械配件。四海机械主要下游客户为日本及加拿大企业，出口产品占全部铸件产品的比例达 90%，存在一定的汇兑风险。

开关柜销售及安装主要由华欧集团子公司青岛华欧集团四海自动化控制工程有限公司（以下简称“四海自动化”）负责，四海自动化主要提供 35KV 及以下开关设备、箱式变电站、环网真空开关柜、动力柜和配电箱等产品，产品应用于发电厂、冶金、石化、交通、高层建筑及厂矿企业的供电系统。

（7）房地产开发业务

公司房地产项目投资规模较大，房地产市场活跃度下降背景下，需关注项目去化情况。

公司房地产开发业务仍主要由公司本部、子公司青岛融发地产开发有限公司和青岛徕卡置业有限公司（曾用名为青岛开投置业发展有限公司）负责。截至 2024 年底，公司主要在建房地产开发项目 4 个，主要集中在西海岸新区，均为商品房，项目计划总投资合计 62.65 亿元，已投入 49.95 亿元，已实现销售金额 30.05 亿元。

图表 13 • 截至 2024 年底公司主要在建房地产项目情况（单位：万元、平方米）

项目	具体位置	建筑面积	预计总投资额	累计已投资额	累计销售金额	已确认收入
融合嘉园	拥军路东、海岸西路西、海岸北路北	82478.96	61443.81	42026.72	32433.92	26367.22
融海公馆	山川路东、翠岛路南	272634.00	285165.53	285165.53	167478.00	78873.58
蔚蓝新城	烟台市蓬莱区北沟镇峰台山路北，明福路南	266589.00	155000.00	67684.17	611.00	0.00
博观星海	隐珠街道兰亭小学北侧、东侧	158412.00	124889.99	104575.93	99958.00	0.00
合计	--	780113.96	626499.33	499452.35	300480.92	105240.80

注：已确认收入的项目为分片区完工结算确认收入

资料来源：公司提供

截至 2024 年底，公司已完工房地产项目 4 个，为大学毕业生租赁型住宅项目、中国科学院青岛科教园教职工公寓项目（去化率 30%）、保利开投莱卡公园东区（去化率 70.00%）和西区项目（去化率 99.00%），累计已投入合计 19.27 亿元，已确认收入 12.15 亿元，已回款 13.49 亿元。其中大学毕业生租赁型住宅项目只租不售，剩余项目除中国科学院青岛科教园教职工公寓项目外去化程度较高。

此外，公司房地产业务土地储备为王台华府地块，位于王台镇王台中村东北，分 2 个地块，合计占地面积 7.99 万平方米，账面价值 3.10 亿元，未来计划用于商品房开发。

2 未来发展

未来，公司将坚持以打造国内一流专业化国有投资运营平台为目标，树立平台思维和市场化理念，引导和带动社会资本共同服务区域经济社会高质量发展。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年度财务报表，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。因会计准则修订，公司 2024 年部分会计政策变更，对财务报表未产生重大影响。

合并范围方面，2024 年和 2025 年 1—3 月，公司合并范围内新增一级子公司 1 家，规模较小；截至 2025 年 3 月底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 7 家。整体看，公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，财务数据可比性较强。

根据公司子公司融发集团发布的公告，2024 年 5 月，公司子公司开投集团拟通过协议转让、表决权委托和认购瑞联新材发行的股票的形式获得西安瑞联新材料股份有限公司（以下简称“瑞联新材”）控制权。

开投集团计划以协议转让方式受让股东海南卓世恒立创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“卓世合伙”）、宁波国富永钰创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“国富永钰”）和刘晓春所持有瑞联新材的股份，转让价格为 42.69 元/股，合计 2056.58 万股，占瑞联新材总股本的 11.95%，投资总额约 8.78 亿元。表决权委托方面，卓世合伙计划将其持有未转让给开投集团的剩余全部上市公司股份的表决权，独家、无偿地委托开投集团行使。开投集团截至目前已完成上述股权收购及表决权委托计划。

2025 年 7 月 7 日，根据瑞联新材发布的公告，开投集团另通过集中竞价的方式增持瑞联新材股份 166.16 万股，本次权益变动后，开投集团持有瑞联新材股份 2222.75 万股，通过表决权委托的形式合计持有瑞联新材表决权股份 4339.38 万股，占瑞联新材总表决权股份数量 25.00%，尚未纳入开投集团合并范围。

开投集团拟认购瑞联新材向其发行的不超过 2952.54 万股股票（最终认购数量以中国证监会核准文件的要求为准），发行价格 27.61 元/股，投资总额约 8.15 亿元。后因瑞联新材于 2024 年 6 月 14 日和 2024 年 9 月 5 日执行了 2023 年年度权益分派和 2024 年半年度权益分派，根据上交所除权除息规则，调整后定增的每股单价为 20.84 元，认购股份数量变更为 3911.69 万股。开投集团截至目前尚未完成相关事宜。

瑞联新材是一家专注于研发、生产和销售专用有机新材料的高新技术企业，主要产品包括单体液晶、OLED 材料、创新药中间体，用于 OLED 终端材料、混合液晶、原料药的生产。2024 年，瑞联新材实现营业总收入 14.59 亿元，净利润 2.52 亿元；截至 2024 年底，瑞联新材资产规模合计 33.98 亿元。并入瑞联新材后，公司计划依托公司运营的“青岛芯屏产业园”与瑞联新材的半导体显示业务形成深度业务协同，有助于双方扩大业务类型多元化发展，促进各产业之间相互补充、资源共享，助力青岛西海岸新区持续发力新型显示产业，打造新型显示产业集群，进一步支持瑞联新材显示材料板块的业务发展。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

随着在建项目的持续投入，公司资产规模有所增长。流动资产中以项目成本为主的存货和合同资产规模大；应收账款中因交易对手方破产清算或项目暂停等原因计提大额度的坏账准备，受限资产规模较大，整体资产质量一般。

截至 2024 年底，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主。

截至 2024 年底，公司货币资金主要为银行存款，其中受限货币资金 66.70 亿元，受限比例为 57.21%，主要为借款质押、开立承兑汇票和信用证押汇等；应收账款主要为贸易业务应收货款（该部分未计提坏账）和京鲁船业应收船舶销售款等，应收账款累计

计提坏账准备 17.42 亿元。其中，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¹，计提比例 84.13%，已形成部分资金损失；青岛捷能汽轮机集团股份有限公司²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%。同期末，公司存货较上年底有所增长，主要系项目建设持续投入所致；公司合同资产均为应收工程款。

截至 2024 年底，公司长期股权投资有所增长，主要系对青岛西海产业投资基金合伙企业（有限合伙）追加投资 9.96 亿元所致；公司长期股权投资主要包括对青岛西海产业投资基金合伙企业（有限合伙）的投资 10.96 亿元、青岛甲天下创远投资管理合伙企业（有限合伙）的投资 8.07 亿元和对青岛红塔创新股权投资合伙企业（有限合伙）的投资 2.15 亿元等。公司投资性房地产变化不大，主要为用于出租和自主运营的资产，均采用公允价值计量；公司固定资产有所增长，在建工程有所下降，主要受本期部分在建工程转固影响（金额为 23.46 亿元）。

图表 14 • 公司主要资产情况（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 (%)
流动资产	611.16	64.59	777.80	66.94	854.80	67.05	918.97	68.04
货币资金	116.30	12.29	145.72	12.54	116.58	9.14	142.63	10.56
应收账款	43.05	4.55	56.25	4.84	60.18	4.72	71.09	5.26
存货	296.08	31.29	395.30	34.02	456.23	35.78	486.89	36.05
合同资产	69.43	7.34	84.16	7.24	103.73	8.14	104.06	7.70
非流动资产	335.09	35.41	384.10	33.06	420.14	32.95	431.61	31.96
长期股权投资	59.19	6.26	20.25	1.74	30.28	2.37	39.68	2.94
投资性房地产	107.35	11.34	151.13	13.01	153.20	12.02	154.20	11.42
固定资产	23.40	2.47	62.17	5.35	83.34	6.54	81.96	6.07
在建工程	52.15	5.51	53.30	4.59	47.06	3.69	49.89	3.69
资产总额	946.25	100.00	1161.90	100.00	1274.93	100.00	1350.58	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年底，公司受限资产 290.26 亿元，受限比例为 22.77%，受限原因详见下表。

图表 15 • 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	66.70	借款质押、开立承兑汇票、信用证押汇等
投资性房地产	101.84	借款抵押
存货	91.54	借款抵押
固定资产	11.58	借款抵押
无形资产	5.12	借款抵押
在建工程	10.10	借款抵押
其他权益工具投资	3.38	借款质押
合计	290.26	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 5.93%，主要系货币资金及存货增长所致。同期末，公司资产结构较上年底变化不大。

（2）资本结构

受益于政府支持，公司所有者权益继续增长，资本公积占比较高，权益稳定性尚可。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况（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 (%)
实收资本	35.26	11.68	40.50	12.12	50.00	14.43	50.00	14.42
资本公积	176.59	58.51	163.40	48.92	166.85	48.16	167.64	48.33

¹ 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。

² 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。

其他综合收益	20.07	6.65	24.76	7.41	25.11	7.25	25.11	7.24
未分配利润	14.19	4.70	14.23	4.26	14.92	4.31	14.71	4.24
归属于母公司所有者权益合计	249.23	82.57	246.02	73.65	257.06	74.19	257.64	74.28
少数股东权益	52.60	17.43	88.03	26.35	89.40	25.81	89.20	25.72
所有者权益合计	301.82	100.00	334.05	100.00	346.46	100.00	346.84	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司所有者权益 346.46 亿元，较上年底增长 3.72%，主要系实收资本和资本公积增长所致；公司实收资本增加 9.50 亿元，主要系本期收到西海岸新区国资局认缴的出资款；公司资本公积较上年底增长 2.11%，主要为收到的注资款，详见外部支持部分；公司资本公积占比较高，所有者权益稳定性尚可。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变化不大。

公司全部债务规模继续快速增长，债务负担持续上升，整体债务负担较重；短期债务占比较高，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 12.16%，负债结构相对均衡。

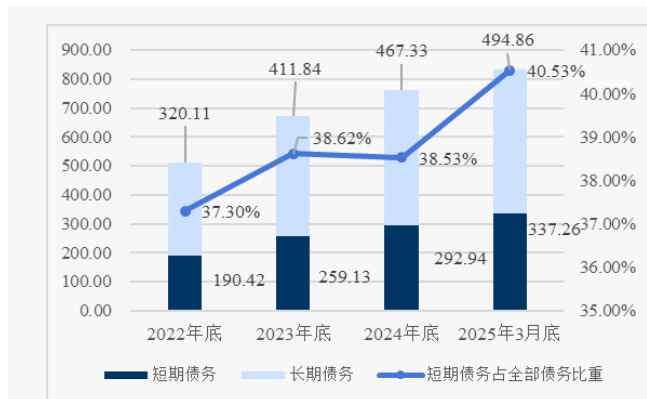
截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现在由贸易业务形成的应付票据、以应付工程款及货款为主的应付账款及项目供应商履约保证金形成的其他应付款。短期借款主要为保证借款和质押借款；长期借款主要为保证借款和抵押借款；其他应付款中包含部分有息债务，其他流动负债中包含超短期融资券，本报告已将公司其他应付款和其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算；长期应付款主要为应付融资租赁款，本报告已将公司长期应付款科目中的有息部分纳入长期债务核算。

图表 17 • 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	308.06	47.80	389.83	47.09	438.83	47.26	488.74	48.69
短期借款	45.67	7.09	92.44	11.17	101.59	10.94	108.26	10.79
应付票据	59.20	9.19	47.24	5.71	55.99	6.03	69.90	6.96
应付账款	48.09	7.46	55.97	6.76	55.45	5.97	57.67	5.75
其他应付款	46.18	7.17	42.95	5.19	49.13	5.29	46.92	4.67
一年内到期的非流动负债	59.72	9.27	91.59	11.06	114.01	12.28	130.30	12.98
非流动负债	336.36	52.20	438.01	52.91	489.64	52.74	515.00	51.31
长期借款	145.41	22.56	245.64	29.67	285.02	30.70	305.06	30.39
应付债券	120.30	18.67	117.49	14.19	149.17	16.07	160.08	15.95
长期应付款	53.85	8.36	60.46	7.30	42.50	4.58	36.31	3.62
负债总额	644.42	100.00	827.85	100.00	928.47	100.00	1003.74	100.00

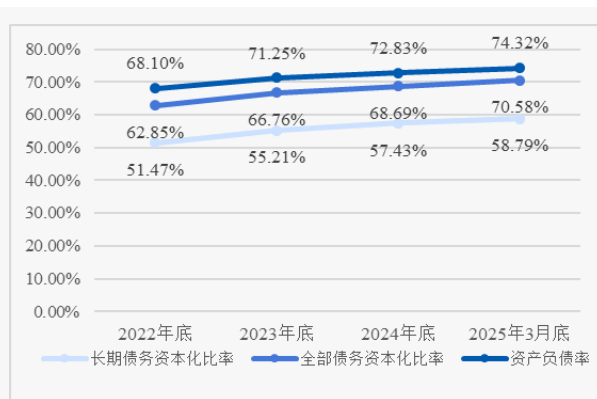
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 18 • 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整理

图表 19 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年底，公司全部债务规模继续快速增长，公司短期债务占比为 38.53%，债务结构有待优化。从融资渠道看，截至 2024 年底，全部债务主要由银行借款（58.44%）、债券融资（23.09%）、应付票据（7.36%）和非标融资款（11.10%）构成；公司整

体债务负担较重。截至 2025 年 7 月 3 日，公司合并范围内存续债券明细详见附件 1-4，如考虑投资人行使回售权情况，公司于 2025 年 7—12 月到期、提前偿还和回售的债券金额合计 25.40 亿元（不包含以美元计价的境外债 1.875 亿美元），债券集中偿付压力一般。从债务指标来看，2024 年，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有所上升。

受融资规模扩张影响，截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 8.11%，全部债务较上年底增长 9.45%；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提升。整体看，公司债务负担较重。

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入规模有所增长，投资收益和其他收益对利润贡献度大，整体盈利能力一般。

2024 年，公司营业总收入有所增长，营业成本同趋势变动，营业利润率有所上升。

2024 年，公司其他收益主要为收到的政府补助和税收减免，为利润总额的 3.16 倍，对利润总额贡献度大。公司投资收益主要来自各类金融资产的投资收益和处置利得。由于公司股权投资规模较大，同时每年合并或处置参股公司较多且规模不同，投资收益波动较大；同期，公司投资收益占利润总额的 2.30 倍，对利润总额贡献程度大。

从盈利指标看，2024 年，公司总资本收益率基本稳定、净资产收益率有所下降。公司盈利指标表现一般。

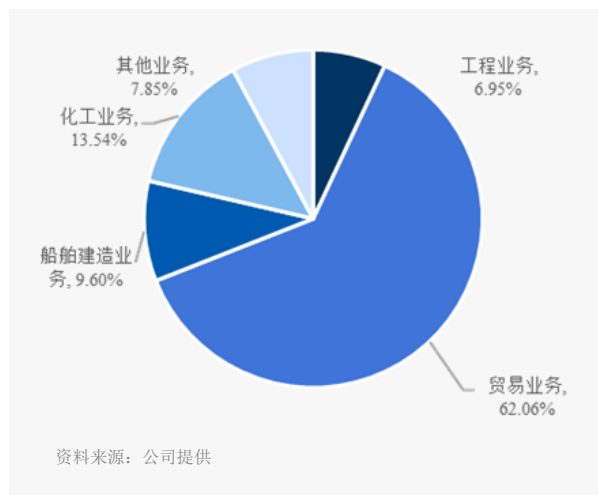
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 84.61 亿元，受石大胜华一季度亏损影响，公司实现利润总额-0.41 亿元。

图表 20 • 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	277.45	343.62	358.33	84.61
营业成本	264.76	326.56	337.99	80.22
期间费用	9.01	17.18	20.30	4.68
其他收益	0.91	1.35	1.31	0.36
投资收益	2.82	1.54	0.95	0.001
利润总额	6.04	3.88	0.41	-0.41
营业利润率（%）	4.20	4.41	5.03	4.55
总资本收益率（%）	1.23	1.21	0.78	--
净资产收益率（%）	1.61	1.06	0.23	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 21 • 2024 年公司营业总收入构成



（4）现金流

受公司项目回款对项目支出覆盖情况转好影响，2024 年经营活动现金净流出规模大幅下降；公司投资活动现金持续净流出；随着公司在建项目的推进以及债务到期偿付，公司未来存在较大的融资需求。

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、贸易业务支出及往来款支出。2024 年，受公司项目支出规模下降影响，公司经营活动现金净流出规模有所下降。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入量大幅下降，主要系债权投资等项目资金尚未到回收期；投资活动现金流出仍保持较大规模，主要为下属子公司的项目投资款及股权投资和债券投资款；综合来看，公司投资活动现金流持续净流出。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入量和流出量均有所增长；公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金；综合来看，公司筹资活动现金流保持净流入。考虑到公司债务还本付息规模和项目尚需投资规模较大，公司存在较大的融资需求。

2025 年 1—3 月，公司筹资活动现金流保持净流入，经营活动和投资活动现金流保持净流出。

图表 22 • 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	358.24	430.06	423.31	109.56
经营活动现金流出小计	450.22	517.39	467.43	122.42

经营活动现金流量净额	-91.98	-87.33	-44.12	-12.86
投资活动现金流入小计	18.06	21.32	5.87	5.52
投资活动现金流出小计	26.78	57.67	46.28	12.66
投资活动现金流量净额	-8.72	-36.36	-40.41	-7.15
筹资活动现金流入小计	273.39	389.66	392.91	144.56
筹资活动现金流出小计	180.77	242.86	344.07	104.51
筹资活动现金流量净额	92.63	146.79	48.84	40.05
现金收入比 (%)	110.15	107.64	103.03	110.36

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，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 1—3 月（末）
短期偿债指标	流动比率 (%)	198.39	199.52	194.79	188.03
	速动比率 (%)	102.28	98.12	90.82	88.41
	现金短期债务比 (倍)	0.63	0.58	0.40	0.43
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	12.48	17.78	14.61	--
	全部债务/EBITDA (倍)	40.91	37.73	52.05	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.55	0.61	0.46	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，2024 年底，公司流动资产对流动负债保障程度及现金短期债务比均有所下降。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 0.18 倍。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/利息支出有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年底，公司共获得银行授信总额 848.96 亿元，尚未使用额度 352.70 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 3.64 亿元，担保比率为 1.05%，被担保对象主要为地方政府出资的国有企业以及京鲁船业对民营企业的担保，目前被担保方资质情况良好，经营正常。蓬莱京鲁渔业有限公司（以下简称“蓬莱渔业”）持有京鲁船业 49.00% 股份，蓬莱汇洋食品有限公司系蓬莱渔业的控股子公司，京鲁船业对上述公司的担保金额与其向蓬莱渔业的生产经营性借款基本持平。整体看，公司或有负债风险可控。

图表 24 • 截至 2024 年底公司对外担保情况（单位：万元）

担保人	被担保人	担保余额
公司	城发投资集团有限公司	15000.00
京鲁船业	烟台市蓬莱区滨海热力有限公司	2625.00
京鲁船业	蓬莱汇洋食品有限公司	10500.00
京鲁船业	蓬莱渔业	8300.00
总计		36425.00

资料来源：公司提供

未决诉讼仲裁方面，截至 2025 年 6 月底，公司子公司开投贸易诉讼大连集装箱码头物流有限公司（以下简称“大连码头”）和舜德（大连）供应链管理股份有限公司一案尚未完结，涉案金额约 3.2 亿元。2021 年底，大连海事法院一审判决开投贸易胜诉，二审时辽宁省高级人民法院撤销一审判决并将本案发回至大连海事法院重审；截至 2025 年 7 月 9 日，大连海事法院一审判决开投贸易胜诉，判决大连码头向开投贸易赔偿货物损失并支付诉讼相关费用。截至 2025 年 7 月 24 日，被告方的上诉申请时效已过，未提起上诉，案件进入执行阶段。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、营业总收入、债务主要分布于子公司，公司本部对子公司管控力度较强，公司本部债务负担轻。

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，公司本部资产总额 247.08 亿元（占合并口径的 19.38%），负债总额 86.88 亿元（占合并口径的 9.36%），所有者权益为 160.20 亿元（占合并口径的 46.24%），资产负债率 35.16%，全部债务 80.87 亿元，全部债务资本化比率 33.55%，整体债务负担轻。2024 年，公司本部营业总收入为 2.31 亿元（占合并口径的 0.65%），利润总额为 0.24 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现对其持续经营影响较小。

环境方面，公司委托代建等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，2023 年至今未发生重大安全责任事故及发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税信用等级为 A 级，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划清晰，建立了较为健全的法人治理结构和规范的内部管理体系，对下属子公司管控能力较强。2023 年至今，公司本部不存在高级管理人员因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

六、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司为青岛西海岸新区重要的产业投资主体和基础设施建设主体，在资金注入和政府补助等方面持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非常强。

公司是西海岸新区重要的产业投资主体，积极布局战略性新兴产业；也是西海岸新区重要的基础设施建设主体，主要负责西海岸新区十大功能区中古镇口核心区和青岛经济技术开发区的基础设施建设，业务具有一定的区域专营优势。公司在资金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

资金注入方面，2024 年，公司收到西海岸新区国资局注资 9.50 亿元，计入实收资本。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别收到青岛市黄岛区财政局注资款 3.43 亿元和 0.76 亿元，计入资本公积。

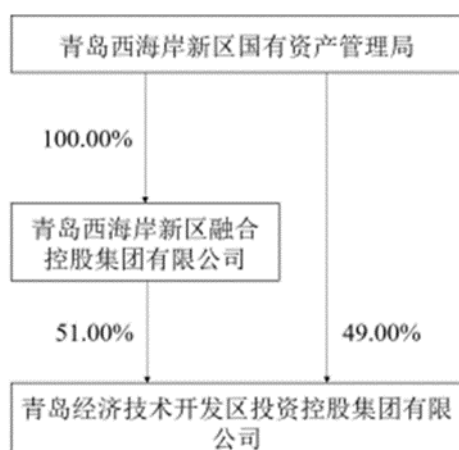
政府补助方面，2024 年，公司获得政府补助 1.26 亿元（其中包含税收减免、增值税加计扣除 0.45 亿元，未实际收到补助资金），计入其他收益。

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。

七、跟踪评级结论

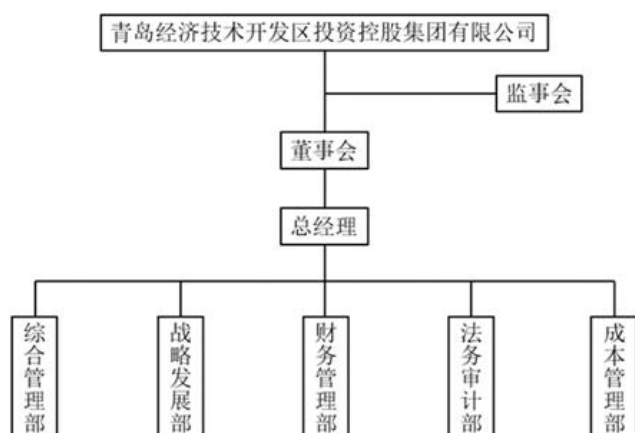
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
青岛经济技术开发区金融投资集团有限公司	投资、租赁	100.00	设立
青岛经济技术开发区国际贸易集团有限公司	货物及技术进出口	100.00	设立
青岛经济技术开发区园区运营管理集团有限公司	产业园区运营管理	100.00	设立
青岛经济技术开发区招商集团有限公司	招商项目策划及咨询	100.00	设立
青岛军民融合发展集团有限公司	城市基础设施建设及配套项目投资建设	100.00	划转
青岛中石大控股有限公司	金融业	100.00	划转
青岛经控资产管理有限公司	金融业	100.00	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-4 公司合并范围内存续债券明细（截至 2025 年 7 月 3 日）

债券简称	发行日期	债券余额（亿元）	回售日	到期日期
25 青岛经开 MTN002B	2025/06/16	4.30	--	2030/06/17
25 青岛经开 MTN002A	2025/06/16	4.20	--	2028/06/17
25 腾达 K2	2025/05/27	5.00	--	2030/05/29
25 青岛经开 MTN001B	2025/04/24	3.00	--	2030/04/25
25 青岛经开 MTN001A	2025/04/24	7.60	--	2028/04/25
25 经控 Z4	2025/04/16	3.00	2028/04/18	2030/04/18
融发集团 6.4 20280325	2025/03/25	1.00 亿美元	--	2028/03/25
25 青岛军民 SCP001	2025/03/13	3.24	--	2025/12/09
25 融发腾达 PPN001(科创票据)	2025/03/10	2.70	2028/03/11	2030/03/11
25 青岛军民 MTN001	2025/02/27	2.00	--	2030/02/28
25 经控 Z2	2025/01/15	3.00	2028/01/17	2030/01/17
25 青岛经开 SCP001	2025/01/03	6.00	--	2025/10/03
24 融发腾达 PPN001(科创票据)	2024/12/11	5.00	2027/12/12	2029/12/12
青岛开投 6.5 20271126	2024/11/26	0.875 亿美元	--	2027/11/26
24 青岛经开 MTN001	2024/11/20	4.79	2027/11/21	2029/11/21
24 青岛军民 SCP002	2024/11/20	2.86	--	2025/08/18
24 青岛军民 MTN005	2024/10/29	8.00	2027/10/30	2029/10/30
24 经控 K2	2024/10/14	4.00	2027/10/16	2029/10/16
24 经控 K1	2024/10/14	6.00	--	2029/10/16
24 融发 06	2024/09/26	1.00	--	2029/09/27
24 融发 05	2024/09/26	7.47	2027/09/27	2029/09/27
24 经控 Z1	2024/09/06	4.00	--	2029/09/10
24 青岛军民 MTN003B	2024/08/30	2.00	--	2029/09/02
24 青岛军民 MTN003A	2024/08/30	3.00	2027/09/02	2029/09/02
24 青开 08	2024/08/02	8.00	--	2029/08/06
24 青开 07	2024/08/02	3.00	2027/08/06	2029/08/06
24 经控 06	2024/07/25	2.00	--	2029/07/29
24 融发 04	2024/07/11	5.00	--	2029/07/15
24 融发 03	2024/07/11	4.34	2027/07/15	2029/07/15
24 青岛军民 MTN002	2024/06/17	3.00	--	2029/06/18
24 青开 06	2024/06/03	5.00	--	2029/06/05
24 青开 05	2024/06/03	2.30	2027/06/05	2029/06/05
24 融发 02	2024/04/17	7.00	--	2029/04/19
24 融发 01	2024/04/17	3.00	2027/04/19	2029/04/19
24 青开 04	2024/04/16	2.50	--	2029/04/18
24 青开 03	2024/04/16	3.50	2027/04/18	2029/04/18
24 经控 04	2024/04/09	2.00	--	2029/04/11
24 青开 01	2024/03/14	2.00	2027/03/18	2029/03/18
24 青岛军民 MTN001	2024/01/26	4.00	2027/01/29	2029/01/29
24 经控 02	2024/01/15	6.00	2027/01/17	2029/01/17

23 经控 K1	2023/12/19	10.00	2026/12/21	2028/12/21
23 军民融合 PPN002	2023/09/22	3.30	2025/09/25	2026/09/25
23 军民融合 PPN001	2023/08/30	5.00	--	2025/08/31
22 青开 01	2022/12/26	2.00	2025/12/29	2027/12/28
22 青岛融发债	2022/06/27	3.36	2025/06/30	2029/06/29
22 青岛经开 MTN001	2022/06/24	0.50	2025/06/30	2027/06/28
21 青岛经开 MTN001	2021/11/29	0.42	2024/12/02	2026/12/01
21 军融 01	2021/10/14	0.23	2024/10/15	2026/10/15
合计	--	179.61 亿元+1.875 亿美元	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 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
财务数据			
现金类资产（亿元）	149.69	118.62	146.55
应收账款（亿元）	56.25	60.18	71.09
其他应收款（亿元）	30.72	24.22	24.53
存货（亿元）	395.30	456.23	486.89
长期股权投资（亿元）	20.25	30.28	39.68
固定资产（亿元）	62.17	83.34	81.96
在建工程（亿元）	53.30	47.06	49.89
资产总额（亿元）	1161.90	1274.93	1350.58
实收资本（亿元）	40.50	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	88.03	89.40	89.20
所有者权益（亿元）	334.05	346.46	346.84
短期债务（亿元）	259.13	292.94	337.26
长期债务（亿元）	411.84	467.33	494.86
全部债务（亿元）	670.97	760.27	832.12
营业总收入（亿元）	343.62	358.33	84.61
营业成本（亿元）	326.56	337.99	80.22
其他收益（亿元）	1.35	1.31	0.36
利润总额（亿元）	3.88	0.41	-0.41
EBITDA（亿元）	17.78	14.61	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	369.88	369.18	93.38
经营活动现金流入小计（亿元）	430.06	423.31	109.56
经营活动现金流量净额（亿元）	-87.33	-44.12	-12.86
投资活动现金流量净额（亿元）	-36.36	-40.41	-7.15
筹资活动现金流量净额（亿元）	146.79	48.84	40.05
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.40	5.78	--
存货周转次数（次）	0.94	0.79	--
总资产周转次数（次）	0.33	0.29	--
现金收入比（%）	107.64	103.03	110.36
营业利润率（%）	4.41	5.03	4.55
总资本收益率（%）	1.21	0.78	--
净资产收益率（%）	1.06	0.23	--
长期债务资本化比率（%）	55.21	57.43	58.79
全部债务资本化比率（%）	66.76	68.69	70.58
资产负债率（%）	71.25	72.83	74.32
流动比率（%）	199.52	194.79	188.03
速动比率（%）	98.12	90.82	88.41
经营现金流动负债比（%）	-22.40	-10.05	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.40	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.61	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.73	52.05	--

注：1. 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；2. 本报告将公司其他应付款和其他流动负债科目有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款科目有息部分纳入长期债务核算；3. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	20.15	15.36	14.68
应收账款（亿元）	2.29	4.51	4.75
其他应收款（亿元）	31.91	40.81	47.88
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	162.80	185.93	188.18
固定资产（亿元）	0.003	0.004	0.005
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	217.24	247.08	255.94
实收资本（亿元）	40.50	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	150.09	160.20	160.23
短期债务（亿元）	7.44	30.62	30.71
长期债务（亿元）	57.40	50.26	55.21
全部债务（亿元）	64.84	80.87	85.92
营业总收入（亿元）	0.93	2.31	0.22
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.0003	0.0001	0.0001
利润总额（亿元）	0.33	0.24	-0.27
EBITDA（亿元）	2.73	0.24	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.12	0.22	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	8.73	4.64	5.36
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.91	-12.83	-3.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.62	-18.93	-2.21
筹资活动现金流量净额（亿元）	19.19	26.98	3.83
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.51	0.68	--
存货周转次数（次）	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.005	0.01	--
现金收入比（%）	13.34	9.65	5.46
营业利润率（%）	98.03	99.07	97.94
总资本收益率（%）	1.27	0.10	--
净资产收益率（%）	0.22	0.15	--
长期债务资本化比率（%）	27.66	23.88	25.63
全部债务资本化比率（%）	30.17	33.55	34.91
资产负债率（%）	30.91	35.16	37.40
流动比率（%）	558.06	165.81	166.28
速动比率（%）	558.06	165.81	166.28
经营现金流动负债比（%）	-50.38	-35.05	--
现金短期债务比（倍）	2.71	0.50	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 本报告将公司本部其他流动负债科目有息部分纳入短期债务核算；2. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；3. 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，“/”表示数据未获取或无法计算，“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 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 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