

青岛国信发展（集团）有限责任公司 2026 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〔2026〕2740号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛国信发展（集团）有限责任公司主体长期信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持青岛国信发展（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年五月十五日

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

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

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

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受青岛国信发展（集团）有限责任公司（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 2026 年 8 月 31 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。

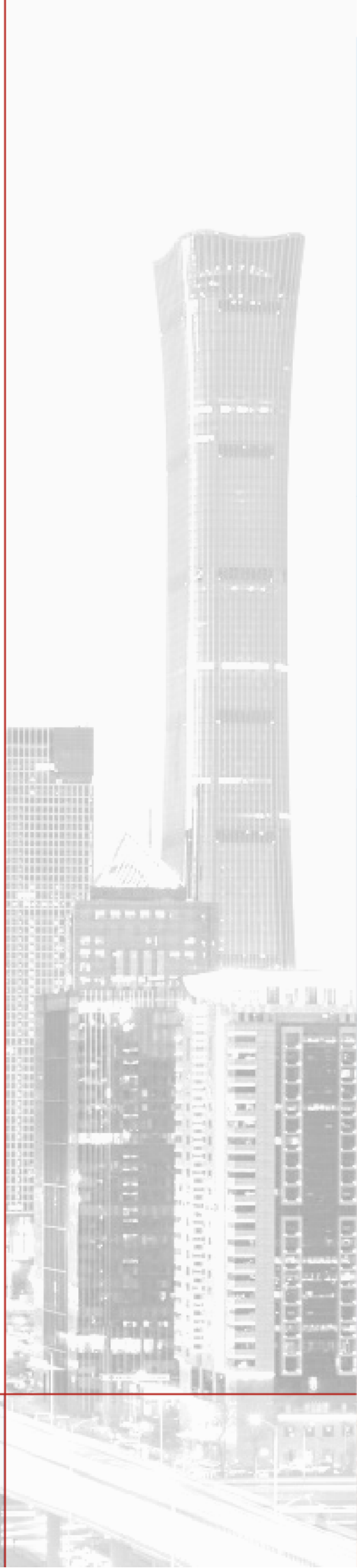
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



青岛国信发展（集团）有限责任公司

2026 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
青岛国信发展（集团）有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/05/15

评级观点

青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）作为青岛市国资委直接控股的综合性投资集团，主要职能定位为引领青岛市海洋新质生产力发展，赋能海洋生命健康领域，推进金融赋能实体经济，提升城市功能和运营服务品质，区域重要性高。跟踪期内，公司取消监事会，主要管理制度无重大变化；经营层面，公司综合金融业务区域竞争优势得以保持，融资租赁业务规模保持较快增长，债权投资业务存量规模仍较大，需关注金融业务持续扩张背景下，公司风险管理能力建设是否与业务规模及业务结构相匹配；受需求尚未回暖影响，房地产业务协议销售面积与协议销售金额持续下滑，部分项目去化进度需保持关注；交通运输板块运营稳定性较强，持有优质金融资产对公司利润形成有力支撑。财务方面，公司资产规模稳步增长，盈利能力良好，有息债务规模持续上升，债务期限结构较为均衡，债券融资占比高，整体债务负担较重，债务偿还主要依赖再融资。综合考虑公司经营风险和财务风险、公司在区域内的地位、通畅的再融资渠道以及有力的政府支持，公司信用风险非常低。

个体调整：无

外部支持调整：公司作为青岛市国有资产投资与运营主体，可持续获得青岛市国资委和财政局在国有资本金注入和财政补贴等方面的大力支持。

评级展望

未来，公司将继续围绕“现代海洋、产业金融、大基建和城市运营”三大主业深耕，经营规模和盈利水平有望随各业务板块的推进得以扩大和提升。

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：公司区域重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标显著弱化等。

优势

- **职能定位清晰，持续获得政府支持。**公司作为青岛市国资委直接控股的综合性投资集团，主要职能定位为引领青岛市海洋新质生产力发展，赋能海洋生命健康领域，推进金融赋能实体经济，提升城市功能和运营服务品质，跟踪期内持续获得青岛市国资委和财政局在财政补贴等方面的大力支持。
- **经营格局维持多元，部分业务具备区域竞争优势。**跟踪期内，公司合并范围内业务涵盖金融、农产品、房地产、交通运输、宾馆酒店与文体会展和药品销售等多领域，其中综合金融业务保持区域竞争优势；交通运输业务拥有胶州湾隧道 25 年特许经营权，经营稳定性较强；运营的青岛体育中心、青岛大剧院、青岛国际会展中心等基础设施在青岛市具有重要地位。
- **持有优质金融资产对公司利润形成有力支撑。**2025 年，公司持有的青岛银行股份有限公司、陆家嘴国际信托有限公司及青岛农村商业银行股份有限公司股权分别贡献投资收益 7.93 亿元、0.69 亿元和 2.88 亿元；其中，青岛银行股份有限公司和青岛农村商业银行股份有限公司分别发放现金股利 1.36 亿元和 0.67 亿元。

关注

- **综合金融业务持续扩张对公司专业风控和投后管理提出更高要求。**跟踪期内，公司融资租赁业务规模保持较快增长，债权投资业务存量规模仍较大，基金投资退出节奏偏慢，若公司在项目筛选、分级准入、投后监测、风险预警及退出处置等方面的能力建设未能同步跟进，相关业务资产质量和收益实现将面临一定压力。
- **房地产类存货去化进度有待关注。**跟踪期内，房地产行业景气度尚未回暖，公司协议销售面积和销售金额同比均有所下降，房地产结转销售收入下滑明显，部分项目去化进度需保持关注。
- **有息债务持续增长，债务负担较重。**2025 年末，公司全部债务较 2024 年末增长 5.16%至 773.05 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.43%和 64.17%。

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主体信用评级模型（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	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	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		4
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：无				--
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：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

主要财务数据

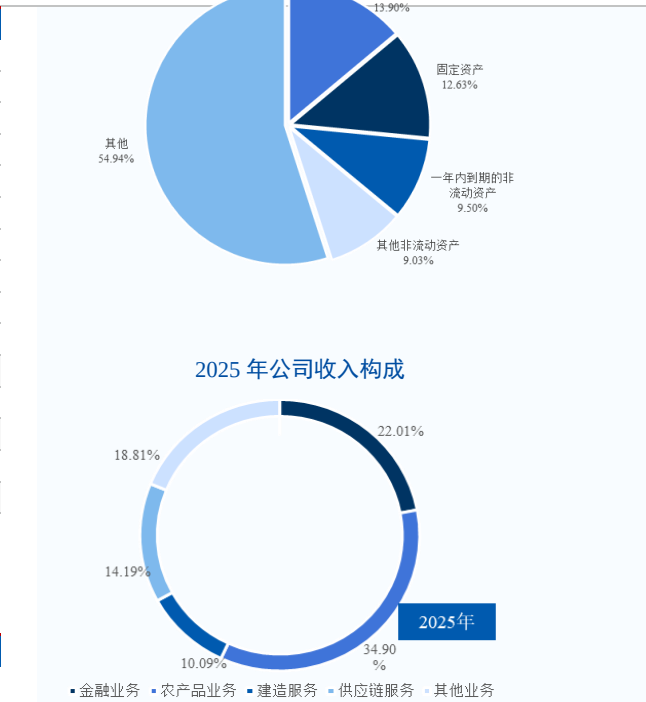
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	54.17	52.27	64.56
资产总额（亿元）	1253.15	1325.32	1415.53
所有者权益（亿元）	407.70	431.68	446.82
短期债务（亿元）	372.90	328.10	370.09
长期债务（亿元）	362.22	444.96	477.51
全部债务（亿元）	735.12	773.05	847.60
营业总收入（亿元）	147.71	184.87	45.42
利润总额（亿元）	26.29	30.31	10.54
EBITDA（亿元）	59.72	56.63	--
经营性净现金流（亿元）	-42.04	3.38	-80.82
经调整的营业利润率（%）	-7.04	-4.62	-6.91
现金及现金等价物净增加额（亿元）	-3.19	-11.09	1.43
资产负债率（%）	67.47	67.43	68.43
全部债务资本化比率（%）	64.33	64.17	65.48
流动比率（%）	77.26	93.88	92.55
经营现金流入量/流动负债（倍）	0.39	0.54	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.16	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	2.95	3.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.31	13.65	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	781.80	733.56	754.83
所有者权益（亿元）	155.10	134.67	137.70
全部债务（亿元）	593.51	569.30	580.09
营业总收入（亿元）	0.32	0.21	0.02
利润总额（亿元）	5.75	4.43	-0.38
资产负债率（%）	80.16	81.64	81.76
全部债务资本化比率（%）	79.28	80.87	80.82
流动比率（%）	107.38	124.53	118.84
经营现金流动负债比（%）	-9.47	-8.52	--

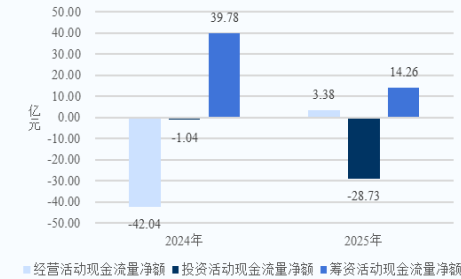
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债中有息债务已计入短期债务，长期应付款中有息债务已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

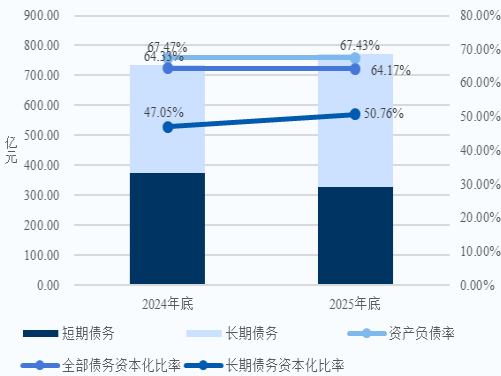
评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208
2025 年底公司资产构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 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
AAA/稳定	2025/09/01	杨学慧 赵奕菲	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202505	--
AAA/稳定	2015/06/11	杜蜀萍、刘新泉、焦洁	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
AA+/正面	2012/10/25	张莉、张丽	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文
AA/稳定	2010/06/18	孙恒志、张莉	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文
AA-/稳定	2009/08/03	张莉、吕明远	《资信评级原理》企业主体评级方法（2009）	阅读全文
A+/稳定	2007/04/02	夏阳	债券资信评级方法（2003）	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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨学慧 yangxh@lhratings.com

项目组成员：丁媛香 dingyx@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”）关于青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“国信集团”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司于 2008 年 4 月 16 日经青岛市人民政府青政发〔2008〕11 号《青岛市人民政府关于组建政府投资类公司的通知》文件批准，由青岛国信实业有限公司（已更名为青岛国信产融控股（集团）有限公司）、青岛市地下铁道公司、青岛（香港）华青发展有限责任公司整合制划转组建，为有限责任公司（国有独资公司）。2021 年 12 月，根据青岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）及青岛市财政局《关于加快推进部分市属国有企业股权划转社保基金有关工作的通知》，公司 9.96% 股权由青岛市国资委划转至山东省财欣资产运营有限公司。2025 年，公司通过资本公积转增实收资本增加实收资本 20.00 亿元，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，青岛市国资委持有国信集团 90.04% 股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营业务新增供应链板块，截至 2026 年 3 月末，公司主营业务涵盖金融业务、农产品业务、房地产业务、交通运输业务、宾馆酒店与文体会展、药品销售和供应链业务等，按照联合资信行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 1325.32 亿元，所有者权益 431.68 亿元（含少数股东权益 136.20 亿元）；2025 年，公司实现营业收入 184.87 亿元，利润总额 30.31 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 1415.53 亿元，所有者权益 446.82 亿元（含少数股东权益 136.91 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 45.42 亿元，利润总额 10.54 亿元。

公司注册地址：山东省青岛市市南区香港西路 48 号海天中心 T1 写字楼；法定代表人：刘鲁强。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（二零二五年报）](#)》。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

多元产业投资控股行业

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《2025 年多元产业投资控股行业分析》。

2 区域环境分析

青岛市作为山东省经济中心、中国东部沿海重要的经济中心城市和港口城市，区位优势及战略地位明显。2025 年，青岛市区域经济稳步增长，第三产业是地区经济发展的重要支撑，城市发展规划对于公司现有业务的发展或将起到促进作用。

公司重点发展的现代海洋产业投资运营、资本运营与产融服务、基础设施建设运营等业务主要集中或服务于青岛市。

青岛市是山东省经济中心，计划单列市，是中国东部沿海重要的经济中心城市和港口城市、蓝色经济区重点城市、国家重要的现代海洋产业发展先行区、东北亚国际航运枢纽，也是“一带一路”新亚欧大陆经济走廊主要节点城市和海上合作战略支点，区位优势及战略地位明显。

2025 年，青岛市地区经济保持增长，地区生产总值在山东省 16 个地级市中位列首位，全国排名第 13 位。经济总量方面，2025 年，青岛市实现地区生产总值（GDP）17560.67 亿元，（按可比价格计算）比上年增长 5.4%，第一产业增加值（516.21 亿元）、第二产业增加值（5873.83 亿元）、第三产业增加值（11170.63 亿元）分别比上年增长 4.0%、4.9%和 5.6%，其中，第三产业是地区经济发展的重要支撑，占比超过 63%。根据城市发展规划，青岛市不断加快推进国家级服务经济中心和国际消费中心城市建设，重点发展现代金融、现代物流、现代商贸、软件和信息服务、科技服务、文化旅游和会展七大现代服务产业链；重点推进“青岛制造+青岛服务”深度融合发展，通过数字经济、现代金融等赋能城市服务功能提升，创造更优质的营商环境。

五、跟踪期主要变化

（一）控股产业布局及子公司概况

2025 年，公司营业总收入实现较快增长，综合毛利率同比有所回落，并处于一般水平。

2025 年，公司营业总收入同比增长 25.16%，主要源于金融业务、农产品业务的收入增长和新增供应链服务业务所致。从收入构成来看，农产品业务收入占比居首位，为公司第一大收入来源；金融业务收入占比位列第二。毛利率方面，2025 年公司综合毛利率由上年的 16.30%下滑至 14.25%，整体盈利水平有所回落。分业务来看，金融业务受益于保费收入的增长以及手续费佣金支出下降影响，毛利率同比增加 2.43 个百分点；农产品业务主要为粮食贸易和饲料、水产品加工等，受益于水产品业务积极拓展海外市场，农产品业务板块毛利率上升 1.68 个百分点；房地产业务受行业景气度低迷影响，结转项目减少，毛利率较上年保持平稳；交通运输业务虽仍维持高毛利，但受补贴收入下滑影响毛利率同比减少 7.54 个百分点；因运营的公益性场馆较多，公司酒店旅游与文体会展业务持续处于亏损状态，2025 年亏损面略有收窄；建造服务业务系公司投资的胶州湾第二海底隧道 BOT 项目，公司将投资支出同步计入收入和成本，故毛利率为 0；药品销售业务毛利率同比回落，盈利空间有所压缩；2025 年新增的供应链服务业务毛利率为 1.34%，拉低公司综合毛利率水平。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入较上年同期增长 17.77%，主要系农产品业务、建造服务、药品销售和供应链服务等业务收入增长所致；综合毛利率较上年同期下降 1.51 个百分点。

图表 1 • 2024—2025 年及 2026 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
金融业务	32.96	22.31%	29.43%	40.68	22.01%	31.86%	10.21	22.49%	39.45%
农产品业务	56.19	38.04%	3.78%	64.52	34.90%	5.46%	17.83	39.25%	3.65%
房地产业务	12.26	8.30%	23.78%	6.62	3.58%	24.03%	1.41	3.11%	15.24%
交通运输业	8.13	5.50%	71.41%	6.79	3.67%	63.87%	1.48	3.27%	60.57%
宾馆酒店与文体会展业务	9.68	6.56%	-14.41%	9.90	5.35%	-11.72%	1.96	4.32%	-34.48%

建造服务	18.67	12.64%	0.00%	18.65	10.09%	0.00%	4.08	8.99%	0.00%
药品销售	5.20	3.52%	67.85%	6.14	3.32%	57.87%	1.00	2.20%	49.70%
供应链服务	--	--	--	26.23	14.19%	1.34%	6.47	14.25%	1.62%
其他业务	4.62	3.13%	30.34%	5.34	2.89%	22.10%	0.97	2.13%	-19.93%
合计	147.71	100.00%	16.30%	184.87	100.00%	14.25%	45.42	100.00%	12.17%

注：宾馆酒店与文体会展业包括会展及相关收入、剧场收入、体育业收入、更衣室收入和宾馆酒店；其他业务包括物业收入、场地租赁收入及其他收入等；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司合并口径收入主要来自青岛国信产融控股（集团）有限公司（以下简称“产融集团”）的产业和金融业务以及百洋产业投资集团股份有限公司（以下简称“百洋股份”，证券代码“002696.SZ”）的农产品业务，净利润主要来自产融集团；合并口径资产与债务主要分布在产融集团和公司本部，需关注对应债务期限结构及融资接续情况。

图表 2 • 公司下属主要经营主体 2025 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所属业务板块	持股比例	是否上市/发债	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	2024 年净利润
产融集团	金融业务、交通运输业、房地产、宾馆酒店与文体会展业务及供应链业务等	100%	是	965.63	393.06	89.48	26.56	14.81
-- 青岛国信金融控股有限公司	金融业务	产融集团直接持股 100%	否	451.81	187.65	0.79	9.81	11.80
-- 久实融资租赁有限公司	金融业务	产融集团直接持股 35.71%，青岛国信金融控股有限公司直接持股 24.29%	是	75.78	28.15	8.61	3.09	3.13
百洋股份	农产品业务	30.16%（未质押）	上市	38.01	14.86	40.55	0.34	-0.13
本部	--	--	--	733.56	134.67	0.21	4.44	5.78
合并口径	--	--	--	1325.32	431.68	184.87	25.98	18.35

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

经营主体方面，公司主要经营主体为产融集团及其子公司青岛国信金融控股有限公司（以下简称“国信金控”）、久实融资租赁有限公司（以下简称“久实租赁”），以及上市公司百洋股份等。其中产融集团是在原主要经营主体青岛国信实业有限公司和国信金控的基础上整合而来，业务涵盖产业和金融，2025 年产融集团净利润同比增长 79.34%，为公司重要利润来源。百洋股份主营业务包括饲料及饲料原料、水产品加工和远洋捕捞海产品，2025 年百洋股份实现扭亏为盈，净利润较上年同期增加 0.47 亿元。有息债务方面，截至 2025 年末，公司本部有息债务占合并口径有息债务的比重为 73.65%，其中本部拆借至产融集团的款项约 351.17 亿元。

（二）基础素质

公司作为青岛市国资委直接控股的综合性产业投资运营集团，职能定位清晰，区域重要性高；跟踪期内，公司保持既有业务架构，维持多元化经营格局，其中综合金融业务保持区域竞争优势，所持金融资产质量优秀；交通运输板块拥有胶州湾隧道 25 年特许经营权；运营的青岛体育中心、青岛大剧院、青岛国际会展中心等基础设施在青岛市具有重要地位。公司本部无未结清不良信贷记录。

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均同步增加至 50.00 亿元，控股股东和实际控制人未变化。

公司作为青岛市国资委直接控股的综合性产业投资运营集团，主要职能定位为引领青岛市海洋新质生产力发展，赋能海洋生命健康领域，推进金融赋能实体经济，提升城市功能和运营服务品质，区域重要性高。跟踪期内，公司业务板块未发生重大变化，保持以现代海洋产业投资运营、资本运营与产融服务、基础设施建设运营等为核心的“3+X”产业架构。

海洋板块重点发展现代海洋养殖产业，培育养殖工船，依托上市公司百洋股份，以水产料为主，扩大淡水鱼饲料规模，培育虾特料以及海水鱼饲料，强化工船产业饲料战略供给支撑。2024 年公司布局进入海洋生物医药领域，立足“海洋特色、骨科权威、新质引领”的发展定位，拥有中国首家海洋药物生产企业青岛国信制药有限公司（以下简称“国信制药”），形成“BG136、甘糖酯片、LY104”三大海洋药物大单品，推动海洋药物核心管线 BD 拓展。

综合金融业务保持区域竞争优势，运营主体国信金控作为青岛市地方国有金融资源整合运作平台，有效整合青岛市国有金融资产，参控股青岛银行股份有限公司（以下简称“青岛银行”）、青岛农村商业银行股份有限公司（以下简称“青岛农商行”）、陆家嘴国际信托有限公司（以下简称“陆家嘴国际信托”）等金融机构，并提供融资租赁、基金投资、债权投资等业务。

城市开发板块承担并完成胶州湾隧道、体育中心、大剧院、海洋国家实验室、蓝谷核心区开发等一批重大城市基础设施与功能载体项目的建设，并依托上述资产提供城市综合运营服务，打造“投融建管退”全产业链条，运营的青岛体育中心、青岛大剧院、青岛国际会展中心等基础设施在青岛市具有重要地位；公司拥有胶州湾隧道 25 年特许经营权；粮食运营子板块是青岛市市级政策性储备粮唯一承储主体。

信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3702010002404339），截至 2026 年 4 月 8 日，公司本部无未结清关注类或不良类信贷信息记录；已结清信贷信息中，存在 1 笔关注类贷款，主要系借款正常展期，根据贷款行风险控制要求，所有展期借款均划分为关注类所致。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2026 年 5 月 15 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（三）管理水平

2025 年 7 月，公司发布《关于总经理变动的公告》，公告中称：根据青政任〔2025〕18 号文件，免去姜鲁青总经理、董事职务。截至本报告出具日，公司总经理暂时空缺，董事邓友成代为主持召开总经理办公会及相关专题会，履行相关签批程序。2025 年 8 月，公司取消监事会，由审计与风险管理委员会行使《公司法》规定的监事会职权。除上述事项外，跟踪期内公司管理和治理未发生其他重大变化。

（四）经营方面

1 业务经营分析

公司金融业务种类丰富，盈利能力较强，是公司利润的重要来源，但易受资本市场波动影响。跟踪期内，融资租赁业务规模保持较快增长，债权投资有所收缩，但仍保有较大投资余额，基金投资退出节奏偏慢，若公司在项目筛选、分级准入、投后监测、风险预警及退出处置等方面的能力建设未能同步跟进，相关业务资产质量和收益实现将面临一定压力；参股金融资产质量优良，可贡献较稳定的投资收益和现金分红。需关注金融业务持续扩张背景下，公司风险管理能力建设是否与业务规模及业务结构相匹。

公司金融业务主要包括投资业务（含证券投资、股权投资、基金投资、参控股金融机构、债权投资）、融资租赁和保险等。

（1）投资业务

证券投资：公司证券投资业务主要包括以自有资金参与 IPO 上市股票投资、法人配售、二级市场股票投资、基金投资等金融资产投资并赚取资产买卖价差收益的业务。截至 2026 年 3 月底，证券投资业务在投金额 23.00 亿元，其中二级市场股票投资 3.60 亿元，资管基金产品投资 18.70 亿元，久实私募基金投资 0.80 亿元。

股权直投：截至 2026 年 3 月底，公司累计完成直接股权投资业务 16 笔，累计投资金额 11.17 亿元；在投项目 13 个，在投金额 9.87 亿元，集中在集成电路、医疗健康和信息科技行业，截至 2026 年 3 月底，公司累计退出项目 3 个，退出方式为 IPO 和股权回购，累计获得退出收益 0.72 亿元，投资回报率为 55.10%。

基金投资：公司基金投资包括主动管理基金和参股基金。截至 2026 年 3 月末，公司主动管理的私募基金共 6 支，基金实缴规模 49.87 亿元，其中公司实缴金额 32.20 亿元；公司参与设立但非自主管理的基金共 15 支，存量参股基金共 12 支，投资余额 15.58 亿元。基金所投项目主要通过 IPO、协议转让等方式实现退出。

主动管理基金方面，公司主要通过下属私募基金管理人青岛国信创新股权投资管理有限公司（以下简称“青岛国信创投”）作为基金管理人进行运行管理，分别收取基金管理费以及作为出资人分享所投资项目产生的投资收益。公司基金投资聚焦现代海洋、生物医药及医疗器械、高端装备制造三大领域。2025 年，公司自主运营管理基金累计分配收益 8778.50 万元；2026 年 1—3 月，公司自主管理运营基金清算退出 1 支，为青岛星投股权投资基金中心（有限合伙），基金退出收益为 8.85 亿元。

青岛市海洋新动能产业投资基金（有限合伙）（以下简称“海洋新动能基金”）成立于 2018 年，主要 LP 为青岛海洋发展集团有限公司和青岛市创新投资有限公司，基金总认缴规模 44.50 亿元，截至 2026 年 3 月末已实缴出资 15.88 亿元，其中公司实缴 14.29 亿元。该基金重点投向海洋生物医药、海洋健康食品、海洋化工、海洋高端装备、海洋物流、海洋资源与能源利用等领域，所投项目中 10 个为直投项目，7 个通过子基金形式投资。同期末，海洋新动能基金累计对外投资 15.19 亿元，已退出项目（含部分退出项

目) 10 个, 项目退出金额 (含部分退出项目) 3.38 亿元, 收回项目投资收益 1.11 亿元。

青岛国信科技产业投资基金合伙企业 (有限合伙) (以下简称 “国信科技基金”) 成立于 2022 年 12 月, 基金总认缴规模 15.00 亿元, 截至 2026 年 3 月末已实缴出资 12.25 亿元, 其中公司实缴 9.80 亿元, 主要投向于智能制造与产业互联网、半导体产业链、人工智能与企业服务等领域。截至 2026 年 3 月末, 国信科技基金累计投资项目 23 个, 投资金额合计 12.25 亿元, 已退出项目 (含部分退出项目) 4 个, 项目退出金额 (含部分退出项目) 3.13 亿元, 项目退出的投资收益 0.93 亿元。

图表 3 • 公司自主运营管理基金概况

板块名称	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
期末运营管理基金数量 (支)	7	6	7	6
当期退出 (个)	0	1	0	1
期末运营管理基金认缴规模 (亿元)	132.52	129.52	139.52	104.50
累计投资项目数量 (个)	31	39	45	48
期末在投项目数量 (个)	25	33	38	41
累计投资金额 (亿元)	71.57	75.44	81.08	82.48
当期投资金额 (亿元)	2.96	3.87	5.64	1.40
当期实现投资收益 (万元)	6332.62	886.05	8778.50	93053.23

资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

图表 4 • 截至 2026 年 3 月底公司自主管理运营基金明细 (单位: 亿元)

基金名称	成立时间	基金认缴规模	基金实缴规模	公司认缴	公司实缴	2025 年投资收益	投资领域/基金概况
青岛市海洋新动能产业投资基金 (有限合伙)	2018/12/20	44.50	15.88	40.05	14.29	--	现代海洋产业及蓝色经济新兴领域, 但可跨产业开展投资, 跨产业投资不超过基金规模的 50%
青岛每日优鲜专项股权投资基金 (有限合伙)	2020/12/04	20.00	20.00	7.00	7.00	--	投资国内生鲜电商行业, 支持生鲜电商行业供应链及仓储等基础设施建设
青岛中欧创新产业投资基金合伙企业 (有限合伙)	2021/04/20	5.00	1.00	3.00	0.60	--	重点投向大健康、海洋产业与消费创新、智能制造与科技创新等领域的标的公司
青岛国信科技产业投资基金合伙企业 (有限合伙)	2022/12/08	15.00	12.25	12.00	9.80	0.88	主要投向于智能制造与产业互联网、半导体产业链、人工智能与企业服务、智能网联汽车与无人驾驶等领域。
青岛国信百洋水产产业发展基金合伙企业 (有限合伙)	2021/08/09	10.00	0.50	6.00	0.30	--	投资于水产产业, 主要包括水产饲料、水产品加工及贸易等
青岛国信海洋健康产业股权投资基金合伙企业 (有限合伙)	2025/11/03	10.00	0.10	7.00	0.07	--	投资于海洋、生命健康等领域。
合计	--	104.50	49.87	75.05	32.20	0.88	--

资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

非主动管理基金方面, 截至 2026 年 3 月末, 公司作为 LP 参与的跟投基金共 15 支, 累计投资金额 34.24 亿元, 累计退出本金 13.98 亿元, 累计获得项目收益 8.34 亿元。同期末, 公司存量参与的跟投基金共 12 支, 合计投资余额 20.26 亿元, GP 包括国泰君安君本 (上海) 私募基金管理有限公司、青岛国信招商私募基金管理有限公司、CDG 等专业私募投资公司以及青岛科技创新基金管理有限公司等政府引导产业基金。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月底公司主要参投基金明细 (单位: 亿元)

基金名称	成立时间	基金认缴规模	公司认缴	公司实缴	2025 年投资收益	投资领域/基金概况
青岛国信招商创业投资基金合伙企业 (有限合伙)	2015/03/09	3.24	1.00	1.00	0.21	投向新兴产业、新三板优质企业、Pre-IPO 项目
青岛国信招商大众创业投资母基金合伙企业 (有限合伙)	2017/01/16	5.50	3.00	3.00	--	参股子基金、未上市股权项目
国新国信东吴海外基金	2016/05/03	29.25	9.75	8.44	0.52	包含但不限于股权投资; 债券投资; 二级市场股票投资
上海国泰君安创新股权投资母基金中心 (有限合伙)	2020/01/03	80.08	5.00	5.00	--	(1) 先进装备制造; (2) 新一代信息技术; (3) 医疗健康; (4) 环保新

						能源；和（5）消费与现代服务业。
青岛市科技创新基金合伙企业（有限合伙）	2019/12/26	120.05	7.20	1.20	--	聚焦硬科技，对标科创板，重点投资于战略新兴产业领域
青岛国信小草六号股权投资合伙企业（有限合伙）	2019/07/25	0.51	0.40	0.40	--	主要投向环保、医药生物、新材料领域
国投聚力并购股权投资基金（上海）合伙企业（有限合伙）	2018/07/05	79.76	5.50	5.50	--	主要投资于非公开交易的企业股权以及股权投资基金，股权投资支持传统产业升级提高以及国家前瞻性战略性新兴产业发展
国盛盈综改（青岛）产业投资基金合伙企业（有限合伙）	2022/06/17	50.00	4.00	0.50	--	主要服务于青岛市区域性国资国企综合改革
合计	--	368.39	35.85	25.04	0.73	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

参控股金融机构：公司参控股了银行、基金、信托及保险等多家金融机构。其中，青岛农商行、青岛银行和陆家嘴国际信托可以贡献较为稳定的投资收益。2025 年，青岛银行和青岛农商行分别向公司发放现金股利 1.36 亿元和 0.67 亿元。

图表 6•截至 2025 年底公司主要参控股金融机构情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	出资额	2025 年投资收益
青岛农商行	55.56	9.99%	7.57	2.88
陆家嘴国际信托	104.00	28.39%	30.73	0.69
中路财产保险股份有限公司	14.40	35.00%	5.38	--
青岛银行	58.20	19.17%	35.97	7.93
泰信基金管理有限公司	2.00	25.00%	0.50	--
青岛国信招商私募基金有限公司	0.10	35.00%	0.04	0.007
青岛国信嘉昀股权投资基金管理有限公司	0.30	36.00%	3.60	0.003
山东港信期货有限公司	10.00	9.99%	7.57	0.04

资料来源：联合资信根据公司提供资料和审计报告整理

债权投资：公司债权投资业务主要为两类，第一类为对外开展的委托贷款业务和周转金业务等；第二类为通过认购单一、集合资金信托计划向企业进行债权投资。截至 2026 年 3 月底，产融集团债权投资业务余额为 141.16 亿元，逾期金额 9.79 亿元，累计计提坏账准备 9.02 亿元，面临一定资产回收风险。产融集团债权投资业务客户集中在城市发展行业，地方平台类企业为主；在项目选择时，倾向于选择经济发达区域的项目。

图表 7•公司债权投资业务经营概况（单位：亿元）

项目	2023 年末/2023 年	2024 年末/2024 年	2025 年末/2025 年	2026 年 3 月末/2026 年 1-3 月
余额	195.56	155.98	158.25	141.16
当期发生额	86.73	73.13	40.04	2.00
逾期金额	10.98	10.76	10.70	9.79
坏账准备	10.15	9.93	9.92	9.02

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）融资租赁

公司融资租赁业务由久实租赁经营，业务以售后回租模式为主，目前运营项目收款期限一般设置为季付或半年付，租金类型根据客户需求分为等额租金、不等额租金与等额本金等形式。合同期限方面，以 3~5 年为主。融资租赁业务开展的资金来源主要为股东借款。

2025 年及 2026 年 1—3 月，公司融资租赁业务新投放金额保持较大规模，截至 2026 年 3 月底，累计融资租赁投放金额 689.89 亿元，期末租赁资产余额 243.47 亿元，较上年同期末增加 29.20 亿元；按照应收融资租赁款净额五级分类情况，截至 2026 年 3 月底，全部为正常等级，公司融资租赁业务累计计提应收融资租赁款减值准备 1.70 亿元。

图表 8 • 公司融资租赁业务经营概况（单位：亿元、个）

项目	2023 年末/2023 年	2024 年末/2024 年	2025 年末/2025 年	2026 年 3 月末/2026 年 1-3 月
累计融资租赁投放金额	293.13	444.27	582.80	689.89
当期融资租赁投放金额	59.74	158.18	133.36	107.09
当期新增项目个数	35	77	195	167
期末租赁资产余额	114.97	162.46	165.34	243.47
营业收入	8.22	9.32	12.78	3.29

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

久实租赁融资租赁业务投放行业涉及建筑业、租赁和商业服务业、水务等行业，截至 2026 年 3 月底，建筑业、租赁和商业服务业等行业占比高，其中建筑行业客户以央企及其子公司为主，主要投放项目为道路、桥梁、隧道建设等。从区域看，客户主要集中在江苏和浙江区域，占比接近 80%。

图表 9 • 截至 2026 年 3 月底公司应收融资租赁资产行业分布情况

行业	占比
建筑	19.65%
旅游	3.70%
水务	4.07%
港口运输	0.58%
租赁和商业服务业等其他工商企业	71.99%
合计	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

风险管理方面，公司金融及投资业务由产融集团及子公司国信金控来运营，产融集团建立了由董事会负责，经营管理层直接领导，以风险管理职能部门为依托的全面风险管理组织架构体系。制度层面，产融集团在沿袭国信金控相关制度的基础上，制定和修订了《青岛国信产融控股（集团）有限公司全面风险管理制度》、《青岛国信产融控股（集团）有限公司内部控制管理制度》、《青岛国信产融控股（集团）有限公司内部审计制度》等制度。

国信金控作为金融业务开展的主要主体，制定了较为完善的业务操作细则。项目经理业务调查工作结束后，将融资申请人提交的各项资料及《尽职调查报告》提交至风险管理部。风险管理部对项目进行审查，风险经理及合规经理分别发表审查意见，并将审查意见（报告）提交评审会审议，评审会决议经有权审批人审批后，项目审批工作结束。评审会设主任一人，执行主任不超过三人，委员不超过十人。会上项目和议案须经出席会议的评审会委员三分之二及以上表决为“同意”票的，视为通过。公司风险管理中心承担项目期间管理的管理职责，各单位项目相关人员承担项目日常期间管理的执行职责及风险项目的清收职责。需关注金融业务持续扩张背景下，公司风险管理能力建设是否与业务规模及业务结构相匹配。

（3）保险

公司保险业务经营主体为中路财产保险股份有限公司（以下简称“中路保险”）。截至 2026 年 3 月底，中路保险注册资本 14.40 亿元，其中公司直接持股 20.00%，国信金控直接持股 15.00%。中路保险主营业务包括机动车辆保险、家庭财产保险、企业财产保险、工程保险、责任保险、货物运输保险、船舶保险、意外伤害保险、短期健康保险，并取得在青岛地区的农险经营资格。2025 年，中路保险全年实现保险业务收入 30.55 亿元，同比增长 17.59%，全年实现净利润 0.20 亿元，较上年增加 0.06 亿元。截至 2025 年末，中路保险综合偿付能力充足率为 170.25%，风险综合评级为 B，全年未发生重大合规风险事件、重大声誉风险事件。

农产品业务为公司重要的收入来源之一。跟踪期内，粮食贸易收入保持稳定增长，粮食收储业务属于公益性业务，持续获得地方粮油补贴收入；百洋股份受终端需求恢复、公司调整经营策略以及罗非鱼海外市场拓展取得一定成效等因素综合影响，营业收入同比较快增长，利润实现扭亏为盈。

粮食业务由下属全资企业青岛国信粮食管理有限公司（以下简称“粮食公司”）经营。跟踪期内，粮食公司继续聚焦“储备”“贸易”“租赁”三条业务主线，设置粮油储备中心、贸易管理中心和资产管理中心 3 个经营性机构。其中粮油储备中心下辖四个库区（上马库区、营海库区、衡阳路库区、莱西库区），储备仓容 48 万吨，油罐容量 5000 吨；贸易管理中心负责政策性粮食轮换和粮食贸易经营；资产管理中心负责公司托管企业资产运营及开发处置，负责青岛市粮油综合交易批发市场运营。

2025 年和 2026 年 1—3 月，粮食业务收入分别为 25.21 亿元和 8.16 亿元，主要为粮食贸易收入，较上年同期分别增加 1.00 亿元和 0.15 亿元；2025 年和 2026 年 1—3 月，公司粮食收储业务实现的补贴收入分别为 0.58 亿元和 0.10 亿元。

饲料、水产加工及海产品捕捞业务经营主体为百洋股份。2025 年，百洋股份积极拓展海外市场，罗非鱼出口量创历史新高，带动水产品加工业务收入同比增长 4.29%至 15.33 亿元；受益下游需求释放以及公司优化经营策略，饲料业务收入同比增长 53.40%至 17.89 亿元；跟踪期内，百洋股份加强了远洋捕捞海产品的加工和销售力度，2025 年海产品捕捞业务实现收入 1.82 亿元，同比增长 15.98%。受上述因素综合影响，2025 年百洋股份实现营业收入 40.55 亿元，同比增长 31.76%，净利润 0.34 亿元，实现扭亏为盈。

公司房地产业务立足于青岛市区域内，跟踪期内，受行业景气度影响，公司房地产业务协议销售面积和销售金额同比均有所下降，结转销售收入同比下滑明显，部分项目去化进度以及跌价风险需保持关注。公司与青岛市崂山区自然资源局签署的三宗土地已完成资产回收协议签订，需关注土地款回收进度。

公司房地产业务主要由全资子公司青岛国信建设投资有限公司和青岛国信海天中心建设有限公司经营，主要承担集团范围内部分重大项目及其配套工程的开发、建设，并进行自主性房地产开发业务。2025 年，公司房地产开发业务无新增开工面积，协议销售面积和协议销售金额同比均有所下降，主要来自墨悦湾项目、海天中心项目、和悦项目和红岛会展配套项目的销售，部分项目去化进度较慢；同期，公司结转收入面积和结转销售收入同比下滑明显。

图表 10•公司房地产开发经营概况（单位：万平方米、亿元）

年份	新开工面积	竣工面积	协议销售面积	协议销售金额	结转收入面积	结转销售收入
2023 年	0.00	9.39	6.63	11.82	11.28	16.86
2024 年	8.10	0.00	7.09	11.89	7.41	11.85
2025 年	0.00	8.12	5.35	8.22	3.71	4.84
2026 年 1—3 月	0.00	0.00	0.91	1.47	0.23	0.47

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 11 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在售房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	类型	销售进度	2025 年实现销售额	累计销售额
墨悦湾项目	住宅	100%	0.71	20.16
蓝悦湾项目	住宅	65.21%	0.14	3.90
科技大厦项目	住宅	9.94%	0.02	0.34
红岛会展配套项目 P 地块（住宅）	住宅	76.74%	1.15	3.46
红岛会展配套项目 O 地块	住宅	95.25%	0.34	4.84
海天中心项目	住宅	58.40%	1.77	27.9
红岛会展配套项目 M 地块	住宅	14.72%	0.53	0.83
和悦项目	住宅	57.37%	3.45	4.19
合计	--	--	8.11	65.62

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资 53.13 亿元，已完成投资 30.05 亿元，公司房地产在建项目未来资本支出基本可控。

图表 12 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	类型	计划总投资	已完成投资	未来投资规划		
				2026 年 4—12 月	2027 年	2028 年
科技大厦	住宅、办公、酒店及商业	29.17	14.48	1.90	--	--
蓝谷综合体一期	商服、住宅	16.51	10.65	--	--	--
和悦项目	住宅	7.45	4.92	1.27	2.00	--
合计	--	53.13	30.05	3.17	2.00	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

土地储备方面，跟踪期内，公司无新增土地储备。2023 年 12 月，根据青岛市崂山区安排，崂山区自然资源局收回公司下属子企业所持位于青岛市沙子口董家埠村东、段家埠村西三宗土地，并签署了《收回国有建设用地使用权协议书》。三宗土地交易价格合计 28.34 亿元，可为公司贡献收益 19.60 亿元。截至 2025 年底，三宗土地均已完成注销，其中青崂国用（2005）第 115 号地块已收到回款 8.70 亿元，其余两块土地尚未收到回款。

图表 13•公司三宗地块回收情况（单位：平方米、亿元）

土地权证号	土地面积	交易价格	账面价值	总收益	交易进度
青崂国用（2005）第 114 号	45420.90	5.01	0.48	3.20	已完成注销登记，尚未收到回款
青崂国用（2005）第 115 号	68173.20	9.51	0.73	6.78	已完成注销登记，收到回款 8.70 亿元
青崂国用（2005）第 116 号	104834.70	13.82	1.12	9.62	已完成注销登记，尚未收到回款
合计	218428.80	28.34	2.33	19.60	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司房地产二级开发业务土地储备情况如下表，全部位于青岛市及周边，地理位置较好。

图表 14•截至 2026 年 3 月底公司房地产二级开发业务土地储备情况（单位：平方米、万元）

地块名称	地块所在位置	土地面积	实缴土地出让金	拟建项目类别
海洋牧场生态社区项目	田横岛省级旅游度假区疏港公路以东、规划路以南 A 地块	43737.00	11950.61	住宅
红岛配套项目 K 地块	高新区田海路三支路以东、西六路北段以西、南一路一支路以南、田海路以北	35429.80	22320.55	住宅、商业
红岛配套项目 L 地块	青威快速路延长线以东、田海路三支路以西、南一路一支路以南、田海路以北	14809.40	10070.12	住宅、商业
红岛配套项目 B 地块	高新区锦海路六支路以东、青威快速路延长线以西、锦海路以南、南一路一支路以北	58162.70	51822.87	住宅
红岛配套项目 A 地块	高新区规划十八号线以东、锦海路六支路以西、锦海路以南、南一路一支路以北	51297.80	45706.32	住宅
红岛配套项目 Q 地块	高新区田海路二支路以东、青威快速路延长线以西、双积公路以南、经三路以北	63083.90	56775.30	旅馆、住宅、商务金融、零售商业

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司交通运输业收入主要来自胶州湾隧道，胶州湾隧道通行费及补贴收入对公司利润形成有力支撑。2025 年，胶州湾隧道通行量及收入同比均实现小幅增长，补贴收入受政策影响有所下滑。胶州湾第二海底隧道的投资规模很大，增加公司资本支出压力。

胶州湾海底隧道是连接青岛市主城区与黄岛区的过海通道，于 2011 年 6 月 30 日正式通车，全长约 7800 米，其中隧道长 6170 米，海底段约 3950 米。公司对该隧道的特许经营期为 25 年。

根据青岛市人民政府会议纪要（第 137 期）要求，自 2014 年 11 月 1 日起，胶州湾隧道一类客车通行费标准由 20 元/车次降为 15 元/车次。对胶州湾隧道因此次通行费调整造成减收部分全部由黄岛区财政据实予以补贴，具体由青岛市财政局会同黄岛区政府、国信集团按月拨付到位。根据青岛市财政局、青岛市物价局青价费〔2015〕27 号《关于进一步调整胶州湾隧道车辆通行费收费方式的通知》，自 2015 年 8 月 1 日胶州湾隧道车辆通行费收费方式再次调整为：一类客车 10 元/车次。对胶州湾隧道因此次通行费调整造成减收部分全部由黄岛区财政据实予以补贴。

2025 年，胶州湾隧道通行量同比实现小幅增长，带动通行费收入亦有所增长；受政策影响，补贴收入有所下滑。

图表 15•胶州湾隧道通行量及收入概况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
通行量（万辆）	3177	3259	3427	767
通行费收入（亿元）	2.85	2.88	2.98	0.65
财政补贴（亿元）	5.95	5.24	3.81	0.84

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

此外，胶州湾第二海底隧道项目已于 2020 年 4 月 29 日获得青岛市发展和改革委员会《青岛市发展和改革委员会关于批复胶州湾第二海底隧道项目建议书的函》（青发改投资审〔2020〕35 号）批复，该项目同时为《山东省人民政府关于下达 2021 年省重大项目名单的通知》（鲁政字〔2021〕41 号）列示的 2021 年山东省重大项目。该项目总投资约为 120 亿元，工程主线起点位于西

海岸新区淮河东路千山南路路口以东，终点位于市北区杭州支路新冠高家路口以东，全长约 17.1 公里，计划 2027 年建成。

胶州湾第二海底隧道项目已于 2020 年底开工，截至 2026 年 3 月底，已完成投资 79.85 亿元。根据《企业会计准则解释第 14 号》之相关会计处理规定，在项目建设期，公司将投资成本结转为建造服务收入。2025 年和 2026 年 1—3 月，公司分别确认建造服务收入 18.65 亿元和 4.08 亿元。

2025 年宾馆酒店与文体会展业务收入同比保持稳定，由于部分场馆具有公益性特征，该板块毛利率持续为负，政府对具有一定公益性的体育场馆及青岛剧院持续给予补贴支持。

2025 年，公司宾馆酒店与文体会展业务收入为 9.90 亿元，同比增长 2.27%；由于公司运营的公益性场馆较多，该业务毛利率持续为负。

公司宾馆酒店业为自持酒店运营，主要包括海天大酒店、金融中心酒店、红岛酒店、海天体育中心酒店、海天大剧院酒店、东方之星和亚朵轻居酒店七个实体，营业收入和利润主要来自于七家酒店的客房和餐饮服务收入。作为海滨旅游城市，公司酒店业务的旺季为每年的 7—9 月，各酒店平均入住率达到 80%~90%；淡季为 12 月至次年 2 月，入住率一般为 20%~30%；其余时间较为平稳，入住率约为 40%~50%。2025 年，公司宾馆酒店业收入为 6.76 亿元，同比增长 2.89%。

公司文化体育业收入主要来源于青岛市体育中心各场馆对外开放运营收入、场馆租赁收入和青岛大剧院运营收入。2025 年，公司文化体育业收入为 1.90 亿元，同比下降 7.32%。由于青岛市体育中心属于半公益性项目，根据青财督办〔2011〕221 号文，体育中心每年由财政补贴 3000 万元，计入“其他收益”；青岛大剧院自 2011 年 1 月正式运营，根据《关于下达 2011 年大剧院运营财政补贴资金预算的通知》（青财教指〔2011〕54 号），大剧院运营每年由财政补贴 2795 万元，其中 295.00 万元计入其他收益，其他为代收代付。

公司会展业主要由子公司青岛国际会展中心有限公司（以下简称“会展中心公司”）和青岛国展商务展览有限责任公司（以下简称“国展商务公司”）负责运营。会展中心公司主要承办展会，提供会议及会展服务，同时提供广告设计、制作、发布、代理服务，收入来源主要为场租；国展商务公司主要组织承接国内及国际展览。2025 年，公司会展及相关收入为 1.24 亿元，同比增长 16.98%。

公司药品板块围绕海洋药物的研发与生产开展业务，在海洋药物研发方面具有较大竞争优势，2025 年药品销售收入同比保持稳定，毛利率有一定下滑。

2024 年 3 月，公司完成收购正大制药（青岛）有限公司（现已更名为青岛国信制药有限公司）67%的股权，将其纳入合并范围。国信制药主要从事药品研发、生产和销售，是中国首家海洋药物生产企业，中国唯一一个国家级海洋药物中试基地。国信制药产品分为化学药、海洋药物和中药三大门类，涉及骨质疏松、心脑血管、消化系统等多个领域。骨化醇系列方面，国信制药自主研发上市的国家级新药骨化三醇软胶囊，填补了国内空白，获山东省轻工业科技进步一等奖；以国内首发原料药生产批文的优势，阿法骨化醇软胶囊成为基层骨病防治“优选用药”。海洋药物系列方面，在全世界公认的十六个海洋药物中，国信制药拥有全球第五个、中国第一个海洋药物，即藻酸双酯钠及其系列产品；与青岛海洋生物医药研究院联合研发的海洋一类新药 BG136，是国际首个进入临床试验的免疫抗肿瘤海洋多糖类药物，拟应用于晚期实体瘤患者的治疗，已经顺利完成临 I 期，正在进行临床 II 期。

国信制药销售渠道遍布医院内、医院外市场，同时销售自营类及代理类产品。2025 年，国信制药实现药品销售收入为 6.14 亿元，同比保持稳定，毛利率为 57.87%，同比下滑 9.98 个百分点。

跟踪期内，公司新增供应链服务业务，对收入形成较大补充，需关注该业务客户集中度及信用风险。

公司供应链业务主要通过全资子公司青岛物通达商业管理有限公司和青岛国信物流科技有限公司开展。2025 年以来，公司供应链服务业务发展迅速，聚焦海洋、大基建等产业方向，为集团产业链上下游及市场化的海洋装备制造、航运物流、建筑工程等多类行业客户提供服务，业务品类涵盖金属材料、基建建材、新能源材料等。2025 年，公司实现供应链服务业务收入 26.23 亿元，实现毛利润 0.35 亿元。采购与销售集中度方面，2025 年公司向前五大供应商、前五大客户采购和销售集中度分别为 76.01%和 79.47%，上下游客户以民营企业为主，需关注客户集中度及信用风险。

2 未来发展

公司未来的经营方针稳健可行，具有自身经营特色。

十五五时期，公司继续围绕三大主业布局，努力打造成为海洋引领、产融支撑、运营高效的一流产业投资运营企业。海洋板块组建青岛海洋发展集团，定位为集团第一主业。聚焦“高端化”方向，以海洋高端装备、海洋养殖和食品、海洋药物与生物制品为重点方向，提升在技术、标准领域话语权，扩大产业规模和市场影响力。产业金融板块以“产业投资”为主体，聚焦“专业化”方

向，以产业投资、现代金融、产融服务为重点方向，突出强化产融结合的专业性，打响“蓝色金融”品牌。大基建和城市运营板块以康养服务、健康文旅、健康科技为重点方向，推动存量业务整合和增量业务落地，打造特色化、智慧化的健康产业生态体系。有序推进二隧、康养医药、智慧康养项目、雪世界、平度粮库、陆基三文鱼等重点项目。

(五) 财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务数据未经审计。2025 年，公司新纳入合并范围的主体 13 家，不再纳入合并范围的主体 3 家；截至 2025 年底合并范围内包含的主体共 169 家，其中一级子公司 14 家。2026 年一季度，公司不再纳入合并报表范围的主体 2 家。合并报表范围的变化对公司财务数据可比性影响不大。

1 主要财务数据变化

2025 年末，公司资产规模稳步增长，资产结构以非流动资产为主，现金类资产较为充裕，投资类资产占比较高，资产流动性尚可；随着业务规模的扩大，公司债权投资和融资租赁业务形成的债权类资产不断增长，公司面临的风险增加。

2025 年末，公司资产规模延续增长态势，较 2024 年末增长 5.76%；资产结构以非流动资产为主，较上年底变化不大。公司主要资产中，交易性金融资产、其他权益工具投资、其他非流动金融资产和长期股权投资主要为公司的股权类资产，2025 年末合计为 323.60 亿元。一年内到期的非流动资产、债权投资、长期应收款主要为公司债权投资和融资租赁业务形成的债权类资产，2025 年末合计为 310.35 亿元。存货中的房地产和投资性房地产主要为公司房地产业务资产，2025 年末合计为 133.49 亿元。

公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、存货和一年内到期的非流动资产构成。截至 2025 年末，公司货币资金为 24.96 亿元，其中使用受限规模为 2.83 亿元；交易性金融资产主要为证券投资，较上年末增长 51.17%，主要系中路保险交易性金融资产规模增长所致；存货主要为房地产业务产生的开发成本（72.49 亿元）和百洋股份的库存商品、原材料等，较上年末增长 14.86%，主要系养殖业务、农产品等业务产生的存货增加所致，存货累计计提跌价准备 1.66 亿元，计提比例为 1.55%；一年内到期的非流动资产主要为一年以内到期的债权投资和融资租赁款，较上年末增长 15.26%，主要系一年内到期的债权投资规模增加所致。

公司非流动资产主要由债权投资、长期应收款、长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、投资性房地产及固定资产等构成。其中，债权投资主要为国信金控以信托、委托贷款形式开展的债权投资业务；长期应收款为久实租赁融资租赁业务形成的应收融资租赁款；长期股权投资和其他权益工具投资主要为开展的基金及股权投资业务、参股的金融机构股权及华电青岛发电有限公司、大唐黄岛发电有限责任公司、中国石化青岛炼化化工有限责任公司、青岛国信海天酒店管理有限公司等股权；其他非流动金融资产包括交易性金融资产重分类为长期的权益投资项目、部分私募股权投资项目及证券类资产管理计划等。截至 2025 年末，公司债权投资较上年末下降 17.95%，主要系期限原因导致的长期债权投资转入一年内款项所致；长期应收款较上年末增长 9.29%，主要系融资租赁款增加所致；长期股权投资较上年末增长 23.67%，主要系对青岛银行新增投资 9.58 亿元、对青岛海尔生物医疗股份有限公司新增投资 5.47 亿元等。

截至 2026 年 3 月末，公司资产总额较 2025 年末增长 6.81%，资产结构较上年底基本保持平稳。

图表 16 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	343.67	27.42%	381.46	28.78%	411.44	29.07%
货币资金	36.10	10.50%	24.96	6.54%	26.54	6.45%
交易性金融资产	18.06	5.26%	27.31	7.16%	38.02	9.24%
应收账款	38.94	11.33%	40.74	10.68%	41.94	10.19%
存货	91.87	26.73%	105.52	27.66%	105.28	25.59%
一年内到期的非流动资产	109.19	31.77%	125.85	32.99%	142.00	34.51%
非流动资产	909.48	72.58%	943.86	71.22%	1004.09	70.93%
债权投资	106.64	11.73%	87.50	9.27%	83.65	8.33%
其他权益工具投资	33.19	3.65%	31.44	3.33%	31.59	3.15%

其他非流动金融资产	80.90	8.89%	80.60	8.54%	56.09	5.59%
长期应收款	88.75	9.76%	97.00	10.28%	148.72	14.81%
长期股权投资	148.99	16.38%	184.25	19.52%	220.27	21.94%
投资性房地产	59.48	6.54%	61.00	6.46%	60.53	6.03%
固定资产（合计）	159.69	17.56%	167.44	17.74%	165.53	16.49%
无形资产	71.48	7.86%	89.06	9.44%	91.91	9.15%
其他非流动资产	120.62	13.26%	119.66	12.68%	119.82	11.93%
资产总额	1253.15	100.00%	1325.32	100.00%	1415.53	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

资产受限方面，2025 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 111.17 亿元，占同期末资产总额的 8.39%，受限资产占比尚可。

图表 17 • 2025 年末受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	2.83	用于担保的货币资金和保证金等
应收账款	0.43	抵押借款
存货	9.38	抵押借款
固定资产	28.17	抵押借款
无形资产	17.39	抵押借款
其他权益工具投资	2.05	抵押借款
投资性房地产	50.93	抵押借款
合计	111.17	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司权益规模保持增长，权益稳定性尚可；有息债务规模持续上升，债务期限结构较为均衡，债券融资占比高，整体债务负担较重。

2025 年末，公司所有者权益较上年末增长 5.88%至 431.68 亿元，主要来自利润积累；其中，归属于母公司所有者权益占比为 68.45%，少数股东权益占比为 31.55%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 11.58%、25.79%、0.40%和 19.20%。2026 年 3 月末，公司所有者权益为 446.82 亿元，较上年末增长 3.51%，其中其他权益工具 45.00 亿元。公司所有者权益稳定性尚可。

2025 年末，公司负债规模延续增长态势，较 2024 年末增长 5.70%，负债结构相对均衡，流动负债（占 45.47%）和非流动负债（占 54.53%）较上年末分别下降 8.66%和增长 21.64%。有息债务方面，2025 年末，公司全部债务 773.05 亿元，较上年末增长 5.16%，其中信用债券余额 505.25 亿元，占全部债务的比重为 65.36%；债务期限结构较为均衡（长期债务占 57.56%）。从债务指标来看，截至 2025 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.43%、64.17%和 50.76%，较上年底分别下降 0.04 个百分点、下降 0.16 个百分点和提高 3.71 个百分点。公司债务负担仍较重。2026 年 3 月末，公司全部债务 847.60 亿元，债务规模进一步增长。

2025 年，公司营业总收入和利润总额同比均保持增长，期间费用规模大，对利润侵蚀较严重；投资收益和其他收益对利润形成支撑，整体盈利能力良好。

2025 年，公司营业总收入和利润总额同比分别增长 25.16%和 15.28%，以财务费用和管理费用为主的期间费用规模大，对利润侵蚀较严重；投资收益和其他收益是利润重点来源，其中投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益、债权投资收益和处置交易性金融资产取得的投资收益等，其他收益为各类财政补贴，上述收益具备可持续性；2025 年资产处置收益规模大幅下降，主要系 2024 年确认的来自青崂国用（2005）第 114、115、116 号地块的处置收益为一次性收益，不具有持续性。2025 年公司实现营业外收入 7.17 亿元，系对青岛银行增资，将投资成本与公允价值的差额一次性计入营业外收入所致。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 45.42 亿元，同比增长 17.77%，实现利润总额 10.54 亿元，同比增长 88.89%，主要来自投资收益的增长。

图表18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	147.71	184.87	45.42
毛利润	47.33	54.07	11.71
期间费用	36.61	37.49	8.82
投资收益	20.56	28.63	15.76
其他收益	5.40	4.05	0.77
资产处置收益	16.94	0.20	0.002
利润总额	26.29	30.31	10.54
经调整的营业利润率	-7.04%	-4.62%	-6.91%
总资本收益率	3.22%	3.45%	--
净资产收益率	4.50%	6.02%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司经营活动现金流受国信金控业务开展的投入与回收规模影响大，2025 年经营活动现金呈现净流入状态；投资活动现金净流出规模有所扩大，对外融资需求大。

2025 年，公司经营活动现金由上年同期的净流出转为净流入，主要源于国信金控业务开展的投入与回收规模年度差异较大所致；主业收入实现质量较弱。投资活动持续保持较大规模，净流出规模进一步扩大，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 23.25 亿元（同比下降 12.52%），同时公司取得投资收益收到现金为 14.44 亿元（同比增长 12.80%），投资收益变现情况尚可。筹资活动前现金流缺口增大，同时考虑到公司业务的开展以及胶州湾第二隧道等重大项目仍需进一步投入，公司存在较大对外筹资需求。2026 年 1—3 月，公司经营活动现金转为大额净流出。

图表 19 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	172.85	217.86	50.94
经营活动现金流出小计	214.89	214.48	131.76
经营现金流量净额	-42.04	3.38	-80.82
投资活动现金流入小计	186.64	133.88	43.54
投资活动现金流出小计	187.68	162.61	38.08
投资活动现金流量净额	-1.04	-28.73	5.47
筹资活动前现金流量净额	-43.08	-25.35	-75.35
筹资活动现金流入小计	461.33	560.10	196.09
筹资活动现金流出小计	421.55	545.84	119.25
筹资活动现金流量净额	39.78	14.26	76.84
现金收入比（%）	63.74%	72.14%	77.87%
现金及现金等价物净增加额	-3.19	-11.09	1.43

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

公司备用流动性充足，综合偿债能力较强。

2025 年末，公司流动比率和速动比率均较上年末有所增长，现金类资产对短期债务的保障较弱；2026 年 3 月末，公司获得银行授信总额 1904.56 亿元，未使用授信余额 1275.39 亿元，备用流动性充足；整体看，公司短期偿债能力较好。长期偿债指标方面，2025 年，公司 EBITDA 小幅下降；EBITDA 对全部债务本息的保障程度尚可。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	77.26%	93.88%	92.55%
	速动比率	56.61%	67.91%	68.87%
	经营现金流入量/流动负债（倍）	0.39	0.54	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.11	0.01	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.15	0.16	0.17
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	59.72	56.63	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.31	13.65	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.06	0.00	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.95	3.23	--
	经营现金/利息支出（倍）	-2.08	0.22	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2026 年 3 月末，除房地产行业子公司按照惯例为按揭贷款的购房人提供连带责任保证担保外，公司不存在其他对外担保。
2026 年 3 月末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼情况。

3 公司本部主要变化情况

公司本部基本无实体经营业务，本部收益来源主要为参股公司投资收益及子公司分红收益，2025 年受子公司分红收益下降影响，本部利润同比有所下降。本部承担了大部分融资职能，债务负担重，债务偿还依赖再融资。

公司本部承担战略决策和大部分融资职能，基本无实体经营业务，主要通过下属子公司开展各项业务。

2025 年末，公司本部资产总额较上年末下降 6.17%至 733.56 亿元，本部资产主要为子公司及联营企业股权以及对子公司的资金拆借等。其中，货币资金 1.63 亿元，其他应收款 278.09 亿元（主要为对子公司的计息拆借款），长期股权投资 240.34 亿元（主要为对子公司的投资），长期应收款 110.69 亿元（主要为对子公司的长期计息拆借款）。2026 年 3 月末，公司本部资产总额较上年末增长 2.90%至 754.83 亿元。

公司本部基本无收入，利润主要来源于投资收益。2025 年，本部净利息支出（利息费用-利息收入）3.23 亿元，较上年同期（3.07 亿元）保持稳定，投资收益为 6.50 亿元，较上年（12.32 亿元）大幅下降，主要系 2024 年国信金控分红金额较大所致，利润总额 4.43 亿元，同比下降 22.99%。

图表 21 • 2024—2025 年公司本部投资收益表现（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
权益法核算的长期股权投资收益	2.60	2.87
成本法核算的长期股权投资收益	9.67	2.58
债权投资持有期间的投资收益	--	1.05
其他	0.05	--
合计	12.32	6.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年末，公司本部全部债务 569.30 亿元，较上年末下降 4.08%。其中，短期债务 238.57 亿元，占全部债务的 41.91%，债务结构有所优化；同期末，公司本部全部债务资本化比率 80.87%，债务负担重。2025 年，公司本部经营活动现金流大额净流出，取得投资收益收到的现金 5.66 亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 24.73 亿元，公司本部债务偿还依赖再融资。考虑到公司本部净利息支出规模基本可控，实际利息支付压力尚可。

（六）ESG 方面

公司重视履行国企社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体看，公司目前 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险无

负面影响。

环境方面，公司主营业务均为环境友好产业，面临的环境问题较少，目前联合资信尚未发现公司受到监管部门处罚。

社会方面，公司构建了以“信”文化为特色的企业文化体系，积极履行社会责任，建立了较为完善的员工发展和培训体系，人员稳定性较高。公司现有职工书屋 7 个，累计藏书量 9500 余册，每年投入培训费用约 600 万元，并发起建立国信学院。

治理方面，公司建立了包括党委会、董事会和经营层在内的法人治理结构，分别定位于公司的领导、决策和执行机构。按照“基本制度-一般制度-操作细则”的层级建立了集团制度体系，集团总部、各一级子公司制定《内部控制手册》，充分落实管控授权、不相容职务分离等控制内容。公司本部执行“战略规划-经营计划-全面预算-绩效考核”闭环管理，保障战略目标有序实施落地。

六、外部支持

1 支持能力

2025 年，青岛市地区经济延续增长态势，一般公共预算收入和财政自给率较上年保持稳定，政府债务规模增长较快，期限结构较合理，财政收入对政府债务的覆盖程度较好。整体看，青岛市政府支持能力非常强。

2025 年，青岛市 GDP 位居山东省首位，GDP 保持增长；地方一般公共预算收入 1340.72 亿元，比上年增长 0.1%；其中，税收收入 950.51 亿元；政府性基金收入 324.65 亿元，比上年增长 8.6%；一般公共预算支出 1718.52 亿元，比上年下降 0.1%，财政自给率为 78.02%，较上年提升 0.18 个百分点。

2025 年末，青岛市地方政府债务余额 5261.12 亿元，较上年末增长 20.05%，规模在计划单列市中居首位，但仍控制在财政部核定的政府债务限额（5454.95 亿元）之内；地方政府债券平均年限为 14.6 年，截至 2025 年末，青岛市政府债务余额将于 1~3（含）年、4~5（含）年、5 年以上到期的债务分别为 1004.45 亿元、527.22 亿元和 3729.45 亿元，占比分别为 19.1%、10.0%和 70.9%，不存在大规模集中到期现象。2025 年，青岛市财政收入对政府债务的覆盖程度为 0.40 倍，考虑到债务期限结构较合理，整体上财政收入对政府债务的覆盖程度较好。

图表 22 • 青岛市财政收入对政府债务覆盖情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
财政收入	2223.50	2060.68	2080.82
政府债务余额	3620.01	4382.57	5261.12
财政收入/政府债务余额	0.61	0.47	0.40

注：财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入

资料来源：青岛市 2023-2024 年财政决算及 2025 年预算执行情况

2 支持可能性

公司作为青岛市国有资产投资与运营主体，区域重要性高，可持续获得青岛市国资委和财政局在国有资本金注入和财政补贴等方面的大力支持。

资本金注入

2023 年，根据《青岛市国资委关于青岛国信发展（集团）有限责任公司 2023 年国有资本经营预算支出安排的通知》（青国资预算〔2023〕23 号和〔2023〕39 号文件），公司分别收到国有资本金 8500 万元和 500 万元，专项用于智慧渔业大型养殖工船项目和青岛深远海绿色高效养殖基础创新中心及新型研发机构项目，增加资本溢价。

2024 年，根据《青岛市国资委关于青岛国信发展（集团）有限责任公司 2024 年国有资本经营预算支出安排的通知》（青国资预算〔2024〕20 号和〔2024〕46 号文件），公司分别收到国有资本金 15000 万元和 2000 万元，计入资本公积，进一步充实公司资本金。

财政补贴

公司每年均可获得多种政府补贴。其中，公司负责运营的胶州湾隧道、大剧院、体育中心等资产获得补贴金额较大。根据青岛市财政局《关于胶州湾隧道和胶州湾大桥降低通行费标准财政补贴方案的汇报》及青岛市财政局、青岛市物价局《关于印发〈胶州湾隧道通行费标准降低财政补贴方案〉的通知》，胶州湾隧道因降低通行费标准减少的收入由财政给予补贴。根据青岛市人民政府

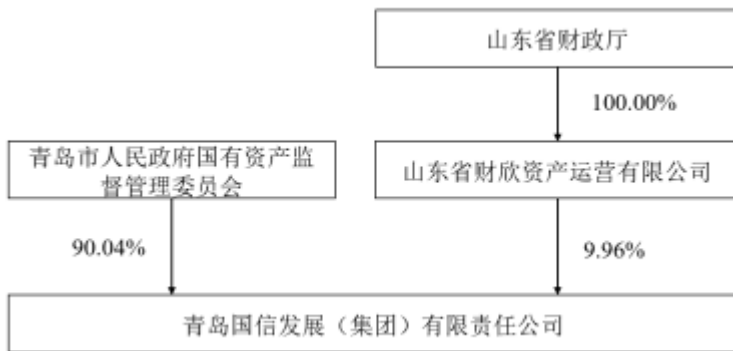
《关于胶州湾隧道车辆通行费有关问题专题会议纪要》，对已开通及日后增加的隧道公交的通行费按照政府购买劳务的原则给予补助。2023—2025 年，胶州湾隧道获得补贴分别为 5.95 亿元、5.24 亿元和 3.81 亿元，上述补贴收入计入交通运输业收入。

此外，2023—2025 年，公司获得其他各类补贴分别 5.38 亿元、5.40 亿元和 4.05 亿元，计入其他收益科目。

七、跟踪评级结论

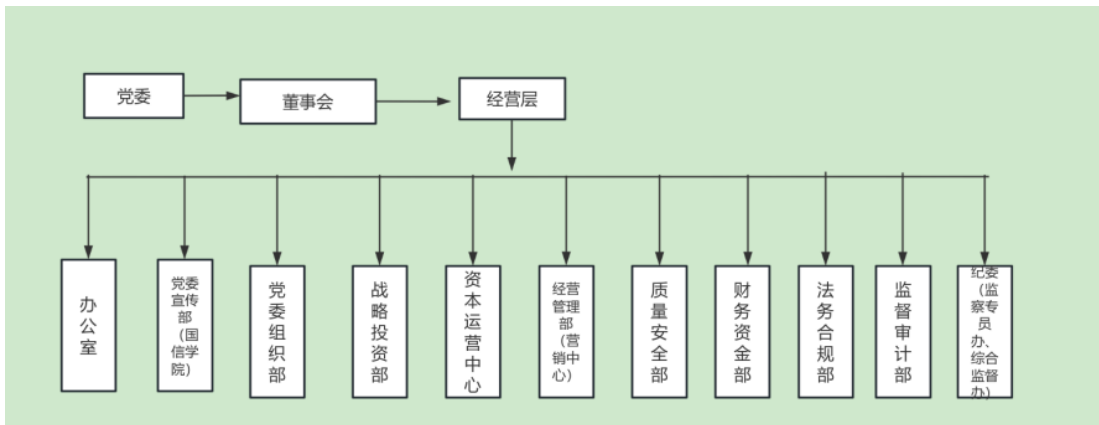
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的跟踪分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	54.17	52.27	64.56
应收账款（亿元）	38.94	40.74	41.94
其他应收款（亿元）	26.48	28.37	23.49
存货（亿元）	91.87	105.52	105.28
长期股权投资（亿元）	148.99	184.25	220.27
固定资产（亿元）	159.69	167.44	165.53
在建工程（亿元）	10.23	2.17	2.54
资产总额（亿元）	1253.15	1325.32	1415.53
实收资本（亿元）	30.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	123.76	136.20	136.91
所有者权益（亿元）	407.70	431.68	446.82
短期债务（亿元）	372.90	328.10	370.09
长期债务（亿元）	362.22	444.96	477.51
全部债务（亿元）	735.12	773.05	847.60
营业总收入（亿元）	147.71	184.87	45.42
营业成本（亿元）	100.37	130.81	33.71
其他收益（亿元）	5.40	4.05	0.77
利润总额（亿元）	26.29	30.31	10.54
EBITDA（亿元）	59.72	56.63	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	94.15	133.37	35.37
经营活动现金流入小计（亿元）	172.85	217.86	50.94
经营活动现金流量净额（亿元）	-42.04	3.38	-80.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.04	-28.73	5.47
筹资活动现金流量净额（亿元）	39.78	14.26	76.84
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.26	4.57	--
存货周转次数（次）	1.12	1.33	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.14	--
现金收入比（%）	63.74	72.14	77.87
营业利润率（%）	29.84	28.46	24.41
总资本收益率（%）	3.22	3.45	--
净资产收益率（%）	4.50	6.02	--
长期债务资本化比率（%）	47.05	50.76	51.66
全部债务资本化比率（%）	64.33	64.17	65.48
资产负债率（%）	67.47	67.43	68.43
流动比率（%）	77.26	93.88	92.55
速动比率（%）	56.61	67.91	68.87
经营现金流动负债比（%）	-9.45	0.83	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.16	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	2.95	3.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.31	13.65	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债中有息债务已计入短期债务，长期应付款中有息债务已计入长期债务
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.12	1.63	2.13
应收账款（亿元）	0.27	0.44	0.47
其他应收款（亿元）	317.72	288.47	315.34
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	234.70	240.34	254.75
固定资产（亿元）	4.13	4.00	3.97
在建工程（亿元）	0.04	0.74	0.90
资产总额（亿元）	781.80	733.56	754.83
实收资本（亿元）	30.00	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）	155.10	134.67	137.70
短期债务（亿元）	321.50	238.57	258.78
长期债务（亿元）	272.02	330.73	321.31
全部债务（亿元）	593.51	569.30	580.09
营业总收入（亿元）	0.32	0.21	0.02
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.49	0.01	0.00
利润总额（亿元）	5.75	4.43	-0.38
EBITDA（亿元）	22.42	18.87	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.02	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.79	31.23	0.03
经营活动现金流量净额（亿元）	-33.51	-22.80	-20.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-39.07	9.99	-4.63
筹资活动现金流量净额（亿元）	77.74	-3.65	25.77
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.41	0.58	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--
现金收入比（%）	0.00	11.71	0.00
营业利润率（%）	64.85	54.57	-0.53
总资本收益率（%）	2.95	2.68	--
净资产收益率（%）	3.72	3.30	--
长期债务资本化比率（%）	63.69	71.06	70.00
全部债务资本化比率（%）	79.28	80.87	80.82
资产负债率（%）	80.16	81.64	81.76
流动比率（%）	107.38	124.53	118.84
速动比率（%）	107.38	124.53	118.84
经营现金流动负债比（%）	-9.47	-8.52	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	1.38	1.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.48	30.16	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债中有息债务已计入短期债务，长期应付款中有息债务已计入长期债务
 资料来源：联合资信根据提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
经调整的营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-费用总额) / 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