

青岛城市建设投资（集团） 有限责任公司 2026 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〔2026〕6646号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛城市建设投资（集团）有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持青岛城市建设投资（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，“21 青岛城投 MTN004”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城市建设投资（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、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。

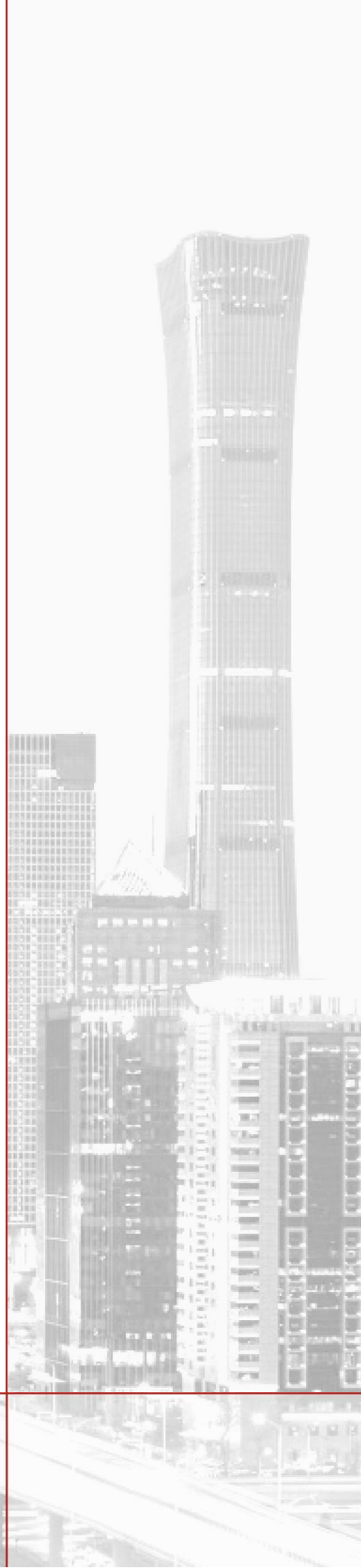
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



青岛城市建设投资（集团）有限责任公司

2026 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
青岛城市建设投资（集团）有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/28
21 青岛城投 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

青岛城市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）作为青岛市重要的国有资本投资运营公司和城市综合运营商，以基础设施建设运营、资本运营与产融服务、新能源与集成电路产业投资运营为主责主业，形成了城乡基础设施投资建设运营、资本运作、实业、交通运输、新能源业务和协同业务六大业务板块，整体业务持续性很强，区域地位高。基础设施建设运营方面，公司承担了青岛市内重大的片区改造、土地一二级开发、基础设施建设、产业园开发等多个业务，建设体量大；公司收入核心来源为实业业务，利润主要来自资本运作及投资和新能源业务；新能源业务装机并网规模较大，但 2025 年新能源收入和毛利率有所下降，光伏补贴款到位存在延迟性；金融业务覆盖范围广，但业务开展过程中面临一定的坏账损失等风险。公司资产主要由六大业务板块形成的经营性资产和权益类投资为主，整体资产质量较高，所有者权益稳定性较强；公司债务规模较大，债券融资占比较高，长期偿债指标表现较好，面临一定的短期偿债压力，但间接融资渠道畅通，整体偿债能力强。

个体调整：无。

外部支持调整：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，2025 年经济总量和一般公共预算收入保持增长。公司作为青岛市重要的国有资产管理 and 基础设施投资运营主体，承担了当地较多公共服务和民生类业务，且公司开展的新能源、智能制造等主要业务和投资建设的集成电路产业园等契合青岛市“10+1”产业体系布局，公司区域地位高，社会贡献较大，在资金和资产注入、股权划转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，随着青岛市经济的发展、产业的培育以及公司各业务板块的协同推进，公司有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产或股权划转，职能定位下降，政府及相关各方支持意愿大幅减弱；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，融资渠道受阻，偿债能力大幅下降。

优势

- **外部环境良好。**青岛市为副省级城市和计划单列市，经济实力和财政实力在山东省内领先，2025 年经济总量和一般公共预算收入保持增长，公司发展的外部环境良好。
- **公司定位高，竞争力强。**公司是青岛市市属重要的重大任务承载平台和产业运营平台，是青岛市国有资本投资运营公司改革试点企业，整体定位高，在青岛市基础设施建设和国有资本运营领域的竞争力强。
- **业务多元化发展。**公司经营业务持续多元化发展，以基础设施建设运营、资本运营与产融服务、新能源与集成电路产业投资运营为主责主业，形成了城乡基础设施投资建设运营、资本运作、实业、交通运输、新能源业务和协同业务六大业务板块，营业总收入规模持续增长。
- **获得的外部支持力度大。**公司在资金和资产注入、股权划转和政府补助等方面获得的外部支持力度大。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本 69.00 亿元全部实缴到位，资本公积 1038.16 亿元主要系收到的货币出资、土地资产、股权资产注入、项目、房屋、高速收费权等资产注入所形成。2024—2025 年，公司获得的政府补助分别为 0.99 亿元和 0.89 亿元，计入“其他收益”。

关注

- **金融业务存在代偿和坏账损失等风险。**公司金融业务覆盖范围广，受宏观经济下行和部分行业风险暴露的影响，公司业务开展过程中存在坏账损失等风险。

- **债务规模较大，面临一定的短期偿债压力。**公司债务规模较大，债务负担较重，现金类资产对短期债务的覆盖倍数不高，面临一定的短期集中兑付压力。
- **存在一定的或有风险。**公司对外担保金额较大，截至 2026 年 3 月底存在对民营企业的担保；此外，公司存在一定金额的未决诉讼。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+1	
模型级别			AAA	

个体信用状况和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》、《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

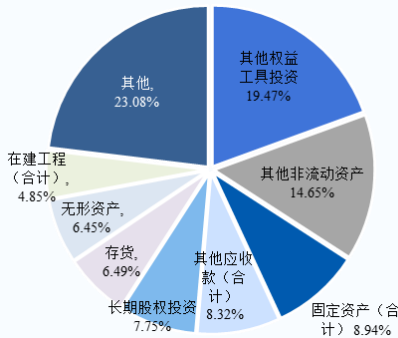
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	180.41	162.20	176.06	229.25
资产总额（亿元）	4287.15	4359.08	4432.10	4469.39
所有者权益（亿元）	1425.00	1411.24	1428.91	1428.09
短期债务（亿元）	853.33	896.63	972.22	941.60
长期债务（亿元）	1597.90	1646.55	1641.82	1743.67
全部债务（亿元）	2451.23	2543.17	2614.05	2685.27
营业总收入（亿元）	442.02	469.76	481.47	132.53
利润总额（亿元）	12.20	14.77	21.35	5.19
EBITDA（亿元）	102.70	109.25	113.94	--
经营性净现金流（亿元）	57.49	65.15	65.28	9.06
净资产收益率（%）	0.17	0.24	0.69	--
资产负债率（%）	66.76	67.63	67.76	68.05
全部债务资本化比率（%）	63.24	64.31	64.66	65.28
现金短期债务比（倍）	0.21	0.18	0.18	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.43	1.47	1.66	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	2359.87	2440.06	2517.95	2566.04
所有者权益（亿元）	926.34	922.95	968.62	965.77
全部债务（亿元）	/	/	/	/
营业总收入（亿元）	0.08	0.001	0.14	0.04
利润总额（亿元）	9.63	8.76	9.86	-4.71
资产负债率（%）	60.75	62.18	61.53	62.36
全部债务资本化比率（%）	/	/	/	/
现金短期债务比（倍）	/	/	/	/

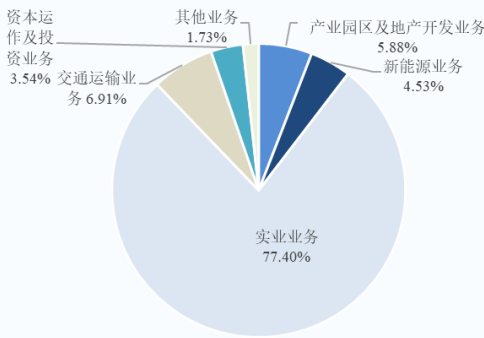
注：1.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.本报告将公司合并口径其他应付款和其他流动负债中有息债务调整至短期债务核算、长期应付款和其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算；3.公司 2026 年一季度财务报表未经审计；4.公司未单独统计本部其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息部分，相关指标未获取，以“/”表示；5.“*”表示相关数据或指标过大或过小，“/”表示相关指标未获取，“---”表示不适用；6.本报告中，公司 2023 年（末）和 2024 年（末）财务数据分别使用 2023 年和 2024 年财务报表的期末数或当期数

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

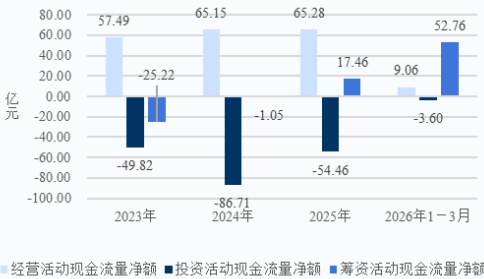
2025 年底公司资产构成



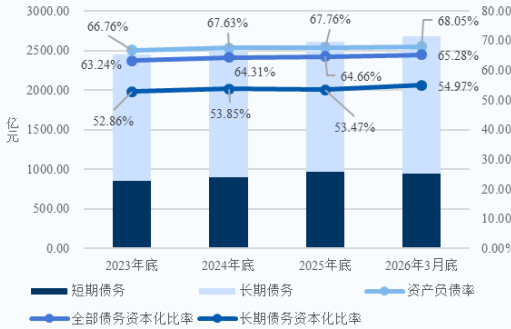
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 青岛城投 MTN004	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/08/31	--

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 青岛城投 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/29	徐汇丰 王昀千	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 青岛城投 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/30	黄旭明 袁琳	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：徐汇丰 xuhf@lhratings.com

项目组成员：张婧茜 zhangjx@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”）关于青岛城市建设投资（集团）有限责任公司（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

跟踪期内，公司注册资本、实收资本及股权结构均未发生变化。公司成立于 2008 年 5 月，系经青岛市人民政府（以下简称“青岛市政府”）批准，由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”）出资设立的国有独资公司，初始注册资本为 30.00 亿元。2018 年，青岛市国资委同意公司将资本公积转增注册资本，公司增加注册资本 39.00 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 69.00 亿元，青岛市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

公司是青岛市重要的国有资产管理 and 基础设施投资运营主体。截至 2026 年 3 月底，公司本部设财务资金管理部、审计法务部、投资和资本运营管理部（集团招商办）等职能部门（公司组织架构图见附件 1-2）。截至 2025 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司 23 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 4432.10 亿元，所有者权益 1428.91 亿元（含少数股东权益 211.89 亿元）。2025 年，公司实现营业总收入 481.47 亿元，利润总额 21.35 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 4469.39 亿元，所有者权益 1428.09 亿元（含少数股东权益 210.16 亿元）。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 132.53 亿元，利润总额 5.19 亿元。

公司注册地址：青岛市市南区澳门路 121 号甲；法定代表人：李蔚。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“21 青岛城投 MTN004”，起息日为 2021 年 8 月 31 日，期限为 5 年，募集资金 20.00 亿元，余额 20.00 亿元，公司在付息日正常付息，募集资金已按照约定用途全部使用完毕。

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2026 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

青岛市为副省级城市和计划单列市，已形成立体化的海陆空交通格局，经济实力和财政实力在山东省内领先，财政自给能力尚可，但政府性基金收入降幅较为明显。

青岛市总面积 11293 平方公里，下辖 7 个区（市南区、市北区、李沧区、崂山区、青岛西海岸新区、城阳区和即墨区）、代管 3 个县级市（胶州市、平度市和莱西市），是全国 15 个副省级城市之一、5 个计划单列市之一。青岛市地处山东半岛东南部沿海，胶东半岛东部，东、南濒临黄海，与朝鲜半岛隔海相望。青岛市是中国东部沿海重要的港口城市，是沿黄流域和环太平洋西岸重要的国际贸易口岸和海上运输枢纽，青岛胶东国际机场、青岛港和四通八达的高速公路构成了青岛市海陆空立体化的交通格局。截至 2025 年底，青岛市常住人口 1051.55 万人，较上年底增加 7.30 万人，城镇化率为 79.79%。

2024 年，青岛市提出构建“10+1”创新型产业体系，加快发展新质生产力。“10”具体分为四个层面，包括优先发展 2 个先导产业（新一代信息技术产业、人工智能产业）、突破发展 5 个新兴产业（生命健康产业、智能网联新能源汽车产业、低空经济产业、绿色能源产业、智能装备产业）、提质发展 3 个优势产业（智能家电产业、高端化工与新材料产业、现代轻工产业）；“1”是超前发展 1 批未来产业（未来信息产业、未来制造产业、未来材料产业、未来空间产业等）。

图表 1 • 青岛市主要经济财政指标

项目	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）
GDP（亿元）	15760.34	16719.46	17560.67
GDP 增速（%）	5.9	5.7	5.4
固定资产投资增速（%）	5.0	0.8	-18.7
三产结构	3.1:33.4:63.5	3.0:34.2:62.8	2.9:33.5:63.6
人均 GDP（万元）	15.20	16.01	16.70
一般公共预算收入（亿元）	1337.86	1339.26	1340.72
一般公共预算收入增速（%）	5.1	0.1	0.1
税收收入（亿元）	1006.10	937.77	950.51
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.20	70.02	70.90
一般公共预算支出（亿元）	1718.80	1720.42	1718.52
财政自给率（%）	77.84	77.84	78.02
政府性基金收入（亿元）	530.83	299.02	324.65
地方政府债务余额（亿元）	3620.01	4382.57	5261.12

注：1. GDP 数据来源为当年青岛市国民经济和社会发展统计公报；2. 部分年份人均 GDP 用当年 GDP/当年常住人口计算
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2023—2025 年，青岛市地区生产总值（GDP）持续增长，2025 年，青岛市 GDP 在山东省各地市中排名第 1 位。产业结构方面，青岛市以第三产业为主。2025 年，青岛市规模以上工业增加值同比增长 7.9%；服务业增加值增长 5.6%，对经济增长的贡献率达到 66.5%；农林牧渔业总产值增长 4.5%，粮食总产量达到 321.4 万吨。固定资产投资方面，2023—2025 年，受房地产项目投资规模大幅下降等因素影响，青岛市固定资产投资增速持续下降。

根据青岛市财政预算执行和决算报告，2023—2025 年，青岛市一般公共预算收入小幅增长，2025 年，青岛市一般公共预算收入在山东省排名第 1 位。2023—2025 年，青岛市税收收入波动下降，占一般公共预算收入比重尚可。同期，青岛市一般公共预算支出变化不大，财政自给能力尚可；受土地市场行情影响，青岛市政府性基金收入波动下降。截至 2025 年底，青岛市政府债务余额 5261.12 亿元，其中专项债务余额 4053.46 亿元，一般债务余额 1207.66 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生变动。公司是青岛市重要的国有资本投资运营公司和城市综合运营商，根据青岛市国资委 2025 年 7 月 14 日和 2026 年 2 月 14 日印发的文件，公司主责主业为基础设施建设运营、资本运营与产融服务、新能源和集成电路产业投资运营，整体定位高，在青岛市基础设施建设和国有资本运营领域的竞争力强。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》，截至 2026 年 6 月 5 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷记录；已结清信贷信息中无不良类记录，有 5 笔关注类贷款，已于 2016 年底之前结清，上述关注类贷款形成的原因主要系银行政策要求、扣款延迟以及操作不当等所致，已正常偿还。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》，截至 2026 年 6 月 2 日，重要子公司双星集团有限责任公司（以下简称“双星集团”）本部无未结清的关注类或不良类信贷记录；已结清信贷中存在 2000 万元的垫款及代偿记录，已于 2003 年结清，存在 14 笔已结清关注类信贷记录，已于 2018 年底之前结清。

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 2026 年 7 月 27 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部存在严重失信行为、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重大被行政处罚。

（二）管理水平

2025 年 6 月末以来至 2026 年 6 月末，公司部分外部董事和部分高级管理人员发生变更。跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司经营业务多元化发展，形成了城乡基础设施投资建设运营（主要包括城市更新、产业园区及地产开发等）、资本运作及投资、实业、交通运输、新能源业务和协同业务六大业务板块。2025 年，公司营业总收入较上年保持增长，收入主要来源于实业业务，利润主要来源于资本运作及投资和新能源业务，综合毛利率较上年略有下降。

图表 2 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
城市更新业务	5.60	1.27	11.06	2.87	0.61	40.80	1.87	0.39	15.48	0.00	0.00	--
产业园区及地产开发业务	5.01	1.13	9.99	7.67	1.63	21.45	28.33	5.88	6.97	11.91	8.99	1.64
新能源业务	22.60	5.11	52.52	23.47	5.00	50.44	21.82	4.53	43.40	4.77	3.60	33.56
实业业务	340.03	76.93	16.63	373.53	79.51	18.54	372.65	77.40	18.44	101.67	76.72	15.86

交通运输业务	32.21	7.29	33.81	32.18	6.85	23.78	33.27	6.91	21.73	7.63	5.76	37.13
资本运作及投资业务	26.68	6.04	46.37	24.05	5.12	46.45	17.05	3.54	57.29	3.93	2.96	46.64
其他主营业务	5.69	1.29	42.47	1.14	0.24	42.27	2.25	0.47	34.57	2.23	1.68	26.90
主营业务收入小计	437.82	99.05	21.74	464.91	98.97	22.20	477.25	99.12	20.58	132.15	99.71	17.55
其他业务	4.20	0.95	61.01	4.85	1.03	57.19	4.22	0.88	77.92	0.38	0.29	66.39
合计	442.02	100.00	22.12	469.76	100.00	22.56	481.47	100.00	21.08	132.53	100.00	17.69

注：城乡基础设施投资建设运营进一步细分为城市更新业务和产业园及地产开发等业务；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

（1）城乡基础设施投资建设运营业务

公司是青岛市市属重要的基础设施投资运营主体，承担了青岛市内重大的城市更新、基础设施建设、产业园开发等多类建设任务，建设体量大，区域地位高，2025 年以来主要推进存量项目建设。受房地产市场景气度影响，公司房产后续销售情况有待关注。

公司的城乡基础设施投资建设运营业务包括城市更新、产业园区建设、地产投资开发等业务。

城市更新

公司城市更新业务主要包括城市片区改造、土地开发、城市基础设施建设运营等业务。

城市片区改造

城市片区改造方面，公司主要围绕片区开发基建配套、公服配套、地产开发和产业运营四项核心内容，开展全周期动态投资管理。公司的城市片区改造业务主要包括青钢片区改造项目和土地开发项目。

青钢片区改造项目系为消除青岛中心城区最大的污染源，加快娄山片区转型而启动的青岛钢铁控股集团有限责任公司（以下简称“青钢集团”）搬迁项目。根据青岛市政府会议纪要指示精神，为解决青钢集团偿还银行贷款及职工安置等资金需求，公司设立基金，主要为青岛青钢新动能产业发展合伙企业（有限合伙）（以下简称“青钢新动能”），由子公司青岛城投城金控股集团有限公司（以下简称“城金集团”）下属子公司担任基金管理人，基金纳入公司财务报表合并范围，基金募集资金拨付至青钢集团用以偿还老厂区债务及支付职工安置款。公司取得青钢片区改造项目 2494 亩土地的《建设用地开发整理批准书》。根据青钢片区改造项目的运营和核算方式，青钢片区改造项目收益通过投资回收模式确认，将投资青钢基金支付的资金确认为可供出售金融资产。截至 2026 年 3 月底，青钢片区改造项目预计总投资额约 289 亿元，已完成投资 187.76 亿元，形成经营用地 1640 亩，已完成土地出让约 115 亩。

土地开发

土地开发方面，公司通常根据青岛市政府的规划承接市城区内重大片区的土地整理任务，以及作为青岛市级出资代表与区市成立合资公司进行合作开发，项目建设资金主要由公司自筹，后期政府通过土地出让或代建方式平衡公司前期投入。自 2008 年开始，公司主要承担的项目有红岛区域和四方欢乐滨海城区域土地一级整理项目。

红岛区域土地一级整理及开发项目自 2009 年 8 月开始，于 2015 年已完成授权范围内的一级土地开发整理工作。公司与青岛市城阳区人民政府签订合作协议，双方共同出资成立了青岛红岛开发建设集团有限公司（公司持股 80.00%），负责对红岛街道辖区 28.70 平方公里进行土地一级整理及后续项目开发。回款方面，青岛高新技术产业开发区管理委员会、公司和青岛市城阳区红岛街道办事处签订三方协议，通过出让红岛片区土地的方式定向用于平衡公司已投入的资金。待土地开发整理完毕出让后，公司按青岛市政府审计部门确认的土地开发整理实际成本的 8.00% 确认收入。截至 2026 年 3 月底，红岛区域土地一级整理及开发项目计划总投资 71.79 亿元，已完成投资 66.56 亿元，公司已收到回款 18.39 亿元。2023—2025 年及 2026 年 1—3 月，该项目未有土地出让，未来出让进度受土地市场行情和政府规划的影响存在一定不确定性。

四方欢乐滨海城区域土地使用权原为公司子公司青岛胜通海岸置业发展有限公司（以下简称“胜通置业”）所有。欢乐滨海城一级土地整理项目于 2010 年动工，并于 2021 年全部完工。青岛市土地储备中心拟逐步收回该片土地的使用权并进行“招拍挂”，公司本部被指定为欢乐滨海城项目的土地整理项目主体，公司代政府财政垫付土地补偿费从胜通置业分批次收回土地使用权，并由公司子公司进行土地整理。待土地出让后，公司确认土地一级开发整理收入，收取相应的固定费用，土地开发整理收入不与土地出让金相挂钩。截至 2026 年 3 月底，四方欢乐滨海城区域可开发土地面积共计约 2900 亩，公司已完成全部土地开发，总投资 71.48 亿元，已取得搬迁补偿费、土地平整费、基础设施配套费等资金 64.58 亿元，但由于项目暂未清算而未确定项目土地整理收入金额。

城市基础设施建设

基础设施建设方面，公司作为青岛市城市基础设施的投资和运营主体，承担了青岛市内路桥等重点工程建设任务。业务模式分为代建和建设运营。代建模式下，政府通过招投标等方式与公司签订代建合同，公司负责项目建设的组织实施，并承担控制项目投资、质量、工期和施工安全等责任，项目竣工验收后交付使用单位。公司通过为政府部门提供项目建设管理服务，按照项目实际总投资的一定比例取得代建费收入，建筑成本、安装成本及其他待摊费用通过项目指挥部办理财政结报手续，资金来源于财政资金，公司利润空间有限。截至 2026 年 3 月底，公司代建模式下基础设施建设业务主要项目规划总投资 208.78 亿元，已完成投资 134.83 亿元。建设运营模式下的项目为官路水库项目，计划总投资额 91.45 亿元，截至 2026 年 3 月末已投资 66.05 亿元，项目资本金通过统筹财政资金和发行政府专项债解决，除资本金以外的项目资金通过银行贷款等方式保障；项目未来收入主要来源于售水。整体看，公司在建基础设施建设项目量较充足，未来仍会根据青岛市政府的规划承接新的重大项目建设，业务持续性较好，同时公司无需垫资，资金压力较小。公司收到政府拨付的基础设施项目资本金及置换的财政资金计入在建工程中，一定程度上弱化了公司资产的盈利性和流动性，后续项目资产交割时对权益的影响亦需关注。

图表 3 • 截至 2026 年 3 月底公司主要代建基础设施建设项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资金额	已完成投资金额
唐河路—安顺路打通工程	33.16	12.87
跨海大桥高架路二期工程	21.94	9.19
环胶州湾高速公路（市区段）拓宽改造工程	34.00	30.04
东西快速路三期工程	33.50	23.85
青岛海湾大桥（北桥位）青岛端接线工程	48.58	44.17
海底隧道青岛端接线工程	37.60	14.71
总计	208.78	134.83

注：东西快速路三期工程、青岛海湾大桥（北桥位）青岛端接线工程、海底隧道青岛端接线工程项目已完工，正在推进竣工结算审计；唐河路-安顺路打通工程、跨海大桥高架路二期工程，公司仅提供项目建设管理服务，财政将资金直接支付给施工单位，不在公司账面体现资产，故项目投资额及投资计划并非为公司投资额和投资计划
资料来源：公司提供

产业园区建设

公司匹配政府招商引资任务，与核心链主企业合作，探索搭建政企合作模式和联合招商机制，实现“链主供应链导入园区”和“入园企业导入链主供应链”，通过园区开发、产业投资、运营服务等赋能入园企业，并实现综合收益。公司通过与产业引进区市成立合资公司作为项目主体的方式参与城乡产业园区开发运营，建设资金多为公司自筹，后期通过产业园对外租售的方式实现盈利，资金回笼周期较长。公司参与产业园项目中北汽新能源汽车莱西生产基地项目（以下简称“北汽产业园项目”）、奇瑞汽车青岛高端插电混动汽车基地项目（以下简称“奇瑞产业园项目”）和青岛城鑫零部件科技产业园（以下简称“城鑫产业园”）已完工。北汽产业园项目总投资 20.00 亿元，莱西市人民政府和入驻企业已将产业园回购；奇瑞产业园项目总投资 18.00 亿元，按市场化定价向由入驻企业购买或向入驻企业收取租金平衡开发投入；城鑫产业园计划总投资 9.20 亿元，将向入驻的奇瑞汽车零部件厂商按照市场化定价收取租金。截至 2026 年 3 月底，公司主要在建产业园为集成电路相关产业园，具体情况见下表，建成后通过对外出租或者出售的方式进行运营。

图表 4 • 截至 2026 年 3 月底公司在建产业园区项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资金额	已投资金额	运营模式
青岛集成电路先进装备产业园项目	6.07	2.19	由国内半导体设备制造企业按市场化定价整体承租，收取租金平衡开发费用
青岛集成电路精密制造产业园项目	4.09	0.65	采用面向产业链上下游租售结合的方式运营
总计	10.16	2.84	--

资料来源：公司提供

地产开发

截至 2026 年 3 月底，公司主要已完工房地产开发项目见下表，均为商品房，整体去化情况一般。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月底公司主要已完工房地产开发项目情况表（单位：万平方米、亿元）

项目名称	竣工日期	项目所处区域	总投资额	可售面积	已售面积	销售进度	已销售金额	已确认收入
长润和川项目	2025 年 12 月	青岛市李沧区	2.92	2.82	1.49	53%	4.28	3.90
平度星汇城	2023 年 6 月	青岛市平度市	7.62	11.04	11.04	100%	8.24	8.24

崂山尚境	2025 年 11 月	青岛市崂山区	19.51	11.14	1.83	16%	3.93	3.52
合计	--	--	30.05	25.00	14.36	--	16.45	15.66

资料来源：公司提供

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建房地产项目见下表，为商业及商品房开发，已确认销售收入 39.74 亿元，此外，截至 2025 年底，公司“合同负债-预收房款”余额为 17.17 亿元。整体看，公司在建项目未来可售规模较大，受房地产市场景气度影响，公司房产后续销售情况有待关注。

图表 6 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建房地产开发项目情况表（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目所在地	建筑面积	预售面积	计划总投资金额	已投资金额	已确认销售收入
莱西姜山镇烟青一级路 66 号地块开发项目	莱西市姜山镇	11.63	4.89	4.80	3.08	0.25
青钢地块	青岛市李沧区	10.42	2.28	13.14	10.83	0.00
金茂府地块	青岛市李沧区	29.00	20.30	51.00	41.00	39.49
荣玥和境	青岛市市北区	9.26	6.48	14.94	10.24	0.00
合计	--	60.31	33.95	83.88	65.15	39.74

资料来源：公司提供

（2）新能源业务

公司新能源业务装机并网规模较大，2025 年收入同比下降，光伏补贴款到位存在延迟性。

公司新能源业务主要由子公司青岛城投新能源集团有限公司负责，主要通过建设棚顶光伏电子工程及风电电力工程，实现清洁能源发电并网，电站资源主要采用收购股权和成熟电站资产等方式获取。2025 年，上网电量和电价有所下降，公司新能源收入较上年下降 7.03%，毛利率下降 7.04 个百分点。截至 2025 年底，公司新能源项目全部获得批复达到可并网发电状态，分布在内蒙古、河南和山东等 18 个省份，主要为光伏和风电项目，实现并网装机总容量 3013.33 兆瓦。由于电站建设和后续资源储备有限，后续装机规模扩张速度或将放缓。截至 2025 年底，公司应收基础电费及补贴约 70 亿元，光伏补贴款到位存在延迟性。同时，公司参与青岛市充换电项目建设运营，完善新能源产业链，致力于形成“风光充储氢”一体化的综合能源产业布局。

（3）高速公路业务

公司运营的高速公路里程较长，业务区域竞争力强，可贡献持续收入及现金流；改扩建路产尚需投资规模较大。

2020 年，公司获得青岛交通发展集团有限公司（以下简称“交发集团”）100.00%股权，新增高速公路业务。截至 2026 年 3 月底，交发集团拥有 5 条政府还贷高速公路和 2 条经营性高速公路，总里程约 448 公里，约占青岛市高速公路总里程的 49%¹。2023—2025 年分别实现车辆通行费收入 20.42 亿元、15.93 亿元和 15.39 亿元，车辆通行费收入持续减少主要系 2024 年 3 月 1 日至 2025 年 12 月 29 日实施沈海高速改扩建项目所致。此外，截至 2026 年 3 月底交发集团 2 条公路在改扩建，项目里程合计 159.37 公里，计划总投资 233.67 亿元，已完成投资 163.10 亿元，尚需投资规模较大。

（4）实业业务

公司智能制造业务收入保持稳定，收入贡献较高，但易受到国际贸易摩擦的影响；大宗商品贸易采用以销定购的模式赚取差价，风险相对可控，但获利水平有限。

智能制造业务

2023—2025 年，公司智能制造业务收入分别为 266.09 亿元、282.61 亿元和 282.12 亿元。公司智能制造业务主要包括橡胶轮胎、人工智能及高端装备、废旧橡胶循环利用，主要产品包括轮胎和智能装备。轮胎主要由子公司双星集团负责。

双星集团下属子公司青岛双星股份有限公司和南京锦湖轮胎有限公司（以下简称“锦湖轮胎”）分别拥有“双星”“锦湖”等多个知名品牌，轮胎产能和收入规模在内资轮胎企业中排名靠前，轮胎产品线较齐全，涵盖乘用车、卡客车轮胎以及专用轮胎等。公司轮胎业务采用以销定产的模式。采购方面，公司轮胎业务所需主要原材料为天然橡胶、合成复合胶、钢帘线和炭黑，价格周期性波动较大，公司采用联合全球统一竞标方式采购，利用渠道融合及规模优势，增强供应渠道的稳定性及原料采购成本控制力。销售方面，公司轮胎销售的主导产品为全钢子午胎和半钢子午胎，合作车厂整体实力强。

¹ 根据青岛市发展和改革委员会 2025 年 12 月 24 日发布信息，“十四五”时期，青岛市高速公路总里程达 919 公里

受益于双星集团海外产品研发及销售策略取得突破，海外市场收入增长较大，双星集团营业总收入保持稳定。同时，前期国内轮胎企业主要通过设立海外工厂对冲压力，但随着 2020 年以来“双反政策”由中国逐步扩散至东亚、东南亚国家，部分企业的海外工厂盈利亦出现缩减。预计国际上针对制造轮胎产品的“双反政策”短期内不会消除，国内轮胎企业产品销售或将受到不同程度的影响。

图表 7 • 公司轮胎产销情况（单位：万套）

项目名称	2023 年			2024 年			2025 年		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量
双星轮胎	2150	1590	1613	2050	1488	1514	2250	1420	1393
锦湖轮胎	5945	5595	5551	6246	6140	6044	6491	5842	5810

资料来源：公司提供

贸易业务

公司贸易业务主要由青岛城投国际发展集团有限公司等子公司负责，按照“产融服务”主业要求，整合大宗商品产业链上下游资源，与上下游企业建立战略合作，为链主企业提供全产业链的增值增效服务。贸易业务主要为进出口外贸业务和内贸业务。其中，进口贸易业务的品类以镍铁为主，直供钢厂等终端实体企业；内贸业务品种以钢材、水泥和煤炭等大宗商品为主，主要采用向工厂或工厂一级经销商直采的模式，其中煤炭的销售对象主要有各大电力集团、钢厂等终端用户，钢材、水泥等建材主要向大型建筑类央企销售，以保障轨道交通类项目的物资供应。贸易上下游客户主要系国有控股企业，且上下游结算周期较匹配，一般在 70~180 天。2023—2025 年，公司贸易收入分别为 73.94 亿元、90.92 亿元和 90.53 亿元，收入规模较大，但利率空间有限，毛利率在 3% 左右。2025 年，公司贸易业务前五名供应商采购金额占比为 27.54%，前五名客户销售金额占比为 26.47%。

其他

公司原控股子公司青岛中程集团股份有限公司（股票代码为 300208.SZ，以下简称“青岛中程”）以 EPC 总承包、机械成套装备、工程施工、物业服务、采掘服务、煤炭产销、土地租赁、国内外贸易等为主要业务，拓展印尼、菲律宾、新加坡、津巴布韦及南非等“一带一路”沿线国家和国内市场。

2021 年以来，受国际环境变化影响，青岛中程的菲律宾风光一体化项目施工进度缓慢，2021 年 1 月已签订补充协议，双方同意终止风电项目并就风电项目结算等事宜达成一致，但菲律宾 ENERGYLOGICS PHILIPPINES, INC 公司未于承诺的 2022 年 6 月 30 日前向青岛中程支付所有结算款。2023 年，青岛中程对在印度尼西亚持有的与第三方公司存在权益纠纷且叠加采矿权证到期的 CIS 煤矿、矿证到期的 Jaya 锰矿予以转销，减少无形资产及商誉 29.04 亿元。和信会计师事务所（特殊普通合伙）对青岛中程 2024 年度财务报告出具了带与持续经营相关的重大不确定性段落、强调事项段落的保留意见的审计报告，否定意见的内部控制审计报告。其中，与持续经营相关的重大不确定性段落系会计师事务所提请财务报表使用者关注青岛中程 2024 年度营业收入同比下降、合并净亏损 3.20 亿元、截至 2024 年底青岛中程流动负债超出流动资产 7.55 亿元、现金及现金等价物余额仅为 0.69 亿元等事项。青岛中程因涉嫌信息披露违法违规于 2025 年 1 月被中国证券监督管理委员会立案，青岛中程披露的年度报告财务指标连续三年存在虚假记载。2025 年 5 月，深圳证券交易所拟决定终止青岛中程股票上市交易，2025 年 6 月底青岛中程股票进入退市整理期，股票简称变更为“中程退”，2025 年 7 月已终止上市。

2025 年 12 月，青岛中级人民法院通过京东网络司法拍卖平台公开拍卖青岛中程部分自然人股东持有的额合计 176,984,406 股股份（占青岛中程总股本比例的 23.61%），青岛亚东国际运输公司（以下简称“亚东运输”）取得了青岛中程上述股份，成交价格 0.50 亿元，上述 176,984,406 股股票已于 2025 年 12 月 30 日完成股份过户登记。本次拍卖后，亚东运输对青岛中程持股比例为 23.6145%。2025 年 12 月 26 日，公司与亚东运输签署表决权委托协议，协议约定将公司持有的 22,484,250 股（占青岛中程总股本的 3%）对应的表决权转让给亚东运输。截至 2025 年末，公司为青岛中程的第一大股东，持股比例为 30.8466%，表决权比例为 27.8466%；亚东运输为青岛中程的第二大股东，持股比例为 23.6145%，表决权比例为 26.6145%。截至 2025 年 12 月 26 日，青岛中程不存在持股比例超过 50% 以上的股东，也不存在表决权超过 30% 以上的股东，青岛中程无实际控制人，自 2025 年 12 月 26 日起，青岛中程不再纳入公司合并范围。截至 2025 年末，公司对青岛中程的股权投资计入“长期股权投资”并按照权益法核算，大部分投资已计提减值准备，2025 年末对青岛中程的长期股权投资余额为 0.65 亿元，仍需关注公司对青岛中程的投资回收情况。

（5）资本运作及投资业务

公司传统金融业务覆盖范围广，在战略调整下业务投放规模有所收窄，受宏观经济下行和部分行业风险暴露的影响，公司存在坏账损失等风险。

公司围绕新一代信息技术、新能源和新材料等重大战略产业领域，按照“投资一家链主企业，培育一支产业基金，建设一个专业园区，聚集一个产业集群”的产投融合思路，融入和服务青岛市“10+1”创新型产业体系，匹配政府招商需求，推动链条式、集群式招商，支持重点项目落地投产及发展。资本运作及投资业务主要包括金融业务和基金投资业务。

金融业务

公司金融业务以市场化的运作方式服务于实体产业和城市经济，主要从事担保、贷款类、融资租赁和保理等业务。公司金融业务投放规模整体有所下降，2023—2025 年该板块收入规模持续下滑。

担保业务方面，公司担保业务由原子公司青岛城乡社区建设融资担保有限公司（以下简称“城乡担保”）负责，形成以融资性担保和非融资性担保为主、再担保为辅的业务格局。根据青岛市人民政府文件，公司将持有的城乡担保 90% 股权以 2024 年 12 月 31 日净资产账面价值作价出资到青岛融资担保集团有限公司（以下简称“青岛担保集团”），城乡担保已于 2025 年 9 月更名为青岛增信融资担保有限公司且股东变更为青岛担保集团，公司不再将城乡担保纳入合并范围，不再经营城乡担保业务。公司所持有的青岛担保集团股权的工商变更尚未完成。

融资租赁业务方面，公司融资租赁业务主要由青岛城乡建设融资租赁有限公司（以下简称“城乡租赁”）负责，运营资金主要为金融机构借款和资本市场融资等，业务模式包括直接融资租赁、售后回租和保理等，以售后回租为主。考虑到区域经济水平、信用环境等因素，城乡租赁加大了对江苏、山东等华东地区项目的投放，并逐步收紧对西南、东北等地区项目的投放。随着对供应链金融、新能源及保理业务的开拓，融资租赁业务规模有所增长，但增速有所放缓。城乡租赁业务主要包括传统产业类、科技金融类和绿色产业。2023—2025 年，城乡租赁当期业务投放金额分别为 83.03 亿元、100.20 亿元和 68.37 亿元，以回租为主²。由于宏观经济持续下行等外部环境影响，个别旅游、运输等行业的客户出现暂时性经营困难，导致城乡租赁资产质量有所下滑。城乡租赁加大不良资产处置力度，对部分不良项目增加抵押、质押等增信措施，部分前期存量的大额不良资产得到一定化解。截至 2025 年底，城乡租赁的租赁相关资产中，不良类资产余额由上年底的 0.45 亿元下降至 0.27 亿元，应收融资租赁款不良率由上年底的 0.21% 下降至 0.14%；关注类资产余额由上年底的 10.86 亿元增长至 11.71 亿元，后续存量资产的回收情况尚需关注³。

基金投资业务

公司基金投资业务主要由子公司青岛城投创业投资有限公司（以下简称“城投创投”）负责，城投创投匹配政府战略和公司战略，依托公司的资源渠道，发挥基金的资金聚集效应，设立合伙制基金进行管理，吸引金融资本和社会资本进入。公司主要围绕新一代信息技术、新能源、新材料领域进行股权投资和基金运营，以“基金招商+产业协同”模式促进链主及上下游企业投资，主要通过直接股权投资和通过私募股权投资基金进行投资。2023—2025 年，公司基金投资业务实现管理费收入 810.32 万元、317.08 万元和 235.72 万元，投资收益分别为 6.66 亿元、3.34 亿元和 3.14 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司通过直投或基金完成投资的项目共计 534 个，投资金额共 176.70 亿元，2023—2025 年及 2026 年 1—3 月实现退出项目 51 个，退出项目的投资金额共计 79.58 亿元，实现投资收益 29.19 亿元。

2 未来发展

公司作为青岛市国有资本投资运营公司，按照青岛市委、市政府战略部署，发挥重大任务承载平台、产业运营平台作用，在产业发展方面，公司将发展城乡重大基础设施运营及重大民生工程建设，合理开展股权投资、资本运营并拓展产融服务能力，依托战略性持股开展产业培育和资本运作，提升绿色能源、智能网联新能源汽车等战略性新兴产业竞争力，做好政府战略投资项目等核心主业。

（四）财务方面

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）⁴对公司 2025 年财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2026 年 1—3 月财务报表未经审计。2025 年，公司财务报表合并范围减少的一级子公司为青岛中程，系 2025 年 12 月起不再纳入合并范围，青岛中程总资产、营业收入和净利润规模相对较小，其不再纳入合并范围对公司财务状况影响不大。2025 年，公司进行会计政策变更，系执行《金融工具准则实施问答》关于标准仓单交易相关会计处理的规定，执行该规定未对本公司财务状况和经营成果产生重

² 根据公司财务报表附注，截至 2025 年末，公司“一年内到期的非流动资产—一年内到期的应收融资租赁款”余额为 60.15 万元，“长期应收款—融资租赁款”账面余额为 97.49 亿元

³ 除担保、融资租赁和保理外，公司金融业务还包括小额贷款、委托贷款及资金周转，上述业务存在一定的不良类余额，截至 2025 年底委托贷款及资金周转的不良类业务有相关保证、抵质押等增信措施且已启动诉讼程序

⁴ 近年来，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）收到中国证券监督管理委员会多起行政处罚决定

大影响。公司于 2025 年报中进行前期会计差错更正，系青岛中程菲律宾风光一体化项目相关财务数据采用追溯重述法进行更正，并对前期会计差错采用追溯重述法进行更正，主要影响公司合并财务报表合同资产、资本公积、未分配利润和少数股东权益，累计影响数相对较小，本报告 2023 年和 2024 年财务数据使用各年度财务报表的当年数或期末数。

1 资产质量及盈利能力

公司资产规模保持增长，以六大业务板块形成的经营性资产和权益类投资为主，整体资产质量较高。公司营业总收入规模有所增长，期间费用、资产减值损失和信用减值损失对利润形成一定侵蚀，非经营性损益对利润的贡献程度大，受股权市场价值影响较大。

2025 年底，公司资产规模较上年底进一步增长，以非流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	1147.84	26.77	1198.01	27.48	1223.65	27.61	1263.10	28.26
货币资金	144.70	3.38	117.19	2.69	144.46	3.26	199.55	4.46
应收账款	185.38	4.32	184.45	4.23	172.77	3.90	183.24	4.10
其他应收款（合计）	314.60	7.34	336.65	7.72	368.59	8.32	349.04	7.81
存货	255.51	5.96	283.40	6.50	287.77	6.49	278.24	6.23
非流动资产	3139.31	73.23	3161.07	72.52	3208.45	72.39	3206.29	71.74
其他权益工具投资	833.30	19.44	821.36	18.84	862.75	19.47	852.60	19.08
长期股权投资	311.10	7.26	284.01	6.52	343.67	7.75	354.38	7.93
固定资产	450.62	10.51	434.50	9.97	396.35	8.94	389.47	8.71
在建工程	326.94	7.63	345.27	7.92	214.84	4.85	218.24	4.88
无形资产	161.90	3.78	149.19	3.42	285.78	6.45	284.52	6.37
其他非流动资产	547.36	12.77	617.93	14.18	649.28	14.65	671.41	15.02
资产总额	4287.15	100.00	4359.08	100.00	4432.10	100.00	4469.39	100.00

注：其他应收款（合计）含应收利息、应收股利

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

流动资产方面，截至 2025 年底，公司货币资金中受限资金占比为 16.42%，资金受限原因主要为银行承兑汇票保证金、借款质押、冻结资金、房地产监管资金、定期存单等。公司应收账款主要是应收光伏电费、贸易款等各项经营业务形成的应收款，截至 2025 年底应收账款账面余额 176.35 亿元，计提坏账准备 3.58 亿元；其中余额为 84.10 亿元的应收账款主要为应收电费和政府部门、关联方款项，不计提坏账准备。截至 2025 年底，公司其他应收款大部分系不计提坏账组合（主要为应收关联方及其他项目和应收政府部门款项），其他应收款累计计提坏账准备 1.48 亿元；其他应收款前五名合计金额 137.45 亿元，主要是应收高新区的土地整理款，以及应收青岛航空控股有限公司、青岛蓝海新港城置业有限公司、青岛旅游集团有限公司和青岛航空股份有限公司的往来款。公司存货主要由开发成本 207.86 亿元和库存商品 46.22 亿元等构成，开发成本主要为房地产开发成本，库存商品主要来源于双星集团。

非流动资产方面，截至 2025 年底，公司其他权益工具投资主要为股权投资和基金投资，股权投资主要是山东省港口集团有限公司股权 464.38 亿元和青岛航空控股有限公司股权 65.02 亿元，基金投资主要包括青岛海澳芯科二号半导体科技合伙企业（有限合伙）22.66 亿元、青岛海丝民合半导体投资中心（有限合伙）18.49 亿元、青岛即墨城投新动能产业发展扶持投资管理中心（有限合伙）16.00 亿元等。截至 2025 年底，公司长期股权投资较上年底增长 21.01%，主要系增加对青岛担保集团的股权投资所致，期末长期股权投资主要为对青岛国际机场集团有限公司（以下简称“青岛机场”）（140.37 亿元）、青岛农村商业银行股份有限公司（36.85 亿元）、万丰飞机工业有限公司（23.50 亿元）和青岛五道口新能源汽车产业基金企业（有限合伙）（15.66 亿元）等公司的投资。2026 年 5 月，公司发布公告称，根据青岛市国资委文件，公司将所持青岛机场 69.00%股权无偿划转至青岛市国资委；青岛

市国资委拟将其持有的青岛能源集团有限公司 35.00%国有产权、青岛东鼎产业发展集团有限公司 35.00%国有产权、青岛源水投资发展集团有限公司 49.00%国有产权、青岛市固体废弃物处置有限责任公司 49.00%国有产权无偿划转至公司。截至 2026 年 7 月 10 日，青岛机场 69.00%股权划转已完成工商变更登记，拟划入公司的 4 家公司股权尚未完成工商登记。公司对青岛机场原持股比例为 93.70%⁵，划转后剩余持股比例为 24.70%。拟划入公司的 4 家公司按照拟划转股权比例折算后的净资产（截至 2025 年末）合计 114.80 亿元，但 2025 年合计净利润为负，需关注上述 4 家公司股权划转后续进展以及对公司资产和利润的影响。公司固定资产主要为光伏、风力电站，房屋及建筑物，路产资产和机器设备等。在建工程主要为基础设施建设项目及交通运输项目投入等。2025 年底，公司无形资产较上年底大幅增加，主要系沈海高速改扩建项目完工，相关高速公路特许经营权增加所致。公司其他非流动资产主要为债权和投资款等⁶。截至 2026 年 3 月底，公司资产规模和构成较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司受限资产详见下表，资产受限比例为 13.53%。

图表 9 • 截至 2025 年底公司受限资产情况

资产类别	账面价值（亿元）	受限原因
存货	117.66	抵押
固定资产	125.25	抵押等
货币资金	23.72	保证金、冻结资金等
交易性金融资产	3.36	收益权转让
开发成本	15.20	抵押
其他非流动资产	9.03	保证金、抵押
其他权益工具投资	6.71	收益权转让
使用权资产	14.82	抵押
投资性房地产	65.83	抵押
无形资产	1.05	抵押
应收款项融资	0.48	质押
应收票据	4.82	背书或贴现未终止、质押
应收账款	70.58	质押
在建工程	1.33	抵押
长期股权投资	50.00	质押
长期应收款	89.75	资产证券化、应收租赁款保理
合计	599.58	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告附注整理

盈利能力方面，2025 年，公司营业总收入较上年有所增长，营业成本同趋势变动，营业利润率有所下降。公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成，2023—2025 年期间费用占营业总收入比重分别为 22.64%、22.41%和 21.43%，对利润形成一定侵蚀。公司投资收益主要为其他权益工具和债权投资持有期间的投资收益等；公允价值变动收益主要系交易性金融资产和其他非流动金融资产（主要是权益工具投资）的价值增值，2025 年公允价值变动收益增长主要来源于公司持有奇瑞汽车股份有限公司股价的大幅增长，公允价值变动收益受股权市场价值影响较大；其他收益为政府补助。公司资产减值损失主要来自存货跌价损失和商誉减值损失，信用减值损失主要来自坏账损失，对公司利润造成一定侵蚀。整体看，公司盈利能力指标表现尚可有待提高。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入较上年同期增长 25.70%，利润总额较上年同期增长 55.11%。

⁵ 2020 年，公司获得青岛机场 93.70%股权，并于 2021 年完成工商变更，青岛机场仍为市直企业，公司未在其董事会中派驻成员，无法对董事会决议的表决进行控制或重大影响，公司财务报表暂时将青岛机场相关资产列入长期股权投资

⁶ 公司未提供其他非流动资产中债权和投资款的明细

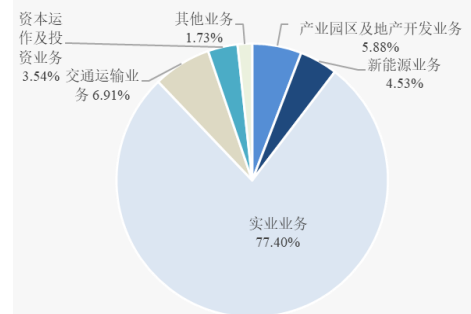
图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	442.02	469.76	481.47	132.53
营业成本	344.26	363.76	379.95	109.09
期间费用	100.06	105.27	103.16	25.04
资产减值损失	-9.24	-6.80	-2.82	-0.003
信用减值损失	-3.43	-0.90	-3.38	0.03
公允价值变动收益	-0.20	3.03	19.53	-3.72
投资收益	26.53	23.14	15.40	11.33
其他收益	5.18	0.99	0.89	0.14
利润总额	12.20	14.77	21.35	5.19
营业利润率（%）	21.46	21.75	20.25	17.14
总资本收益率（%）	1.52	1.56	1.62	--
净资产收益率（%）	0.17	0.24	0.69	--

注：期间费用=销售费用+管理费用+研发费用+财务费用；资产减值损失和信用减值损失发生损失以“-”填列

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 11 • 2025 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 现金流

公司收入实现质量较高，经营活动现金净流入规模持续扩大。受对外股权投资和项目投入影响，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有息债务逐步到期，公司仍存在较大筹资需求。

图表 12 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	521.45	515.85	606.17	147.94
经营活动现金流出小计	463.96	450.70	540.89	138.88
经营活动现金流量净额	57.49	65.15	65.28	9.06
投资活动现金流入小计	231.98	193.51	96.04	21.11
投资活动现金流出小计	281.80	280.22	150.50	24.71
投资活动现金流量净额	-49.82	-86.71	-54.46	-3.60
筹资活动现金流入小计	1068.90	1286.04	1437.29	390.83
筹资活动现金流出小计	1094.13	1287.08	1419.83	338.07
筹资活动现金流量净额	-25.22	-1.05	17.46	52.76
现金收入比（%）	107.33	99.72	100.65	87.39

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为业务回款和往来款流入，经营活动现金流出主要为公司业务投入及往来款支出。公司经营活动现金持续净流入，整体收入实现质量较高。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要为收回投资以及收到的投资收益等，投资活动现金流出主要为对外股权投资、购买理财以及项目支出。公司投资活动现金持续净流出，2025 年投资活动现金净流出量较上年有所下降。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要为借款和发行债券等融资形成的现金流入，筹资活动现金流出量主要为偿还到期债务本息的现金流出。2025 年，公司筹资活动现金转为净流入。

2026 年 1—3 月，公司经营活动和筹资活动现金净流入，投资活动现金仍为净流出。

3 资本结构和偿债能力

2025 年底，公司所有者权益较上年底保持增长，构成上仍以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性较强。公司债务规模持续增长，债务规模较大，债券融资占比较高，存在一定的短期集中兑付压力。公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现好，整体偿债指标表现好，间接融资渠道畅通，存在对民营企业的担保和一定金额的未决诉讼，存在一定或有负债风险。

截至 2025 年底，公司所有者权益规模较上年底小幅增长。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成较上年底变动不大。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，资本公积主要由货币出资、土地、股权等资产注入、拨款转增净资产等构成。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	69.00	4.84	69.00	4.89	69.00	4.83	69.00	4.83
其他权益工具	80.11	5.62	73.00	5.17	82.00	5.74	87.80	6.15
资本公积	1046.21	73.42	1030.81	73.04	1038.80	72.70	1038.16	72.70
其他综合收益	9.95	0.70	0.12	0.01	7.37	0.52	2.92	0.20
未分配利润	7.14	0.50	21.77	1.54	17.81	1.25	17.99	1.26
归属于母公司所有者权益合计	1214.08	85.20	1197.67	84.87	1217.03	85.17	1217.93	85.28
少数股东权益	210.93	14.80	213.57	15.13	211.89	14.83	210.16	14.72
所有者权益合计	1425.00	100.00	1411.24	100.00	1428.91	100.00	1428.09	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

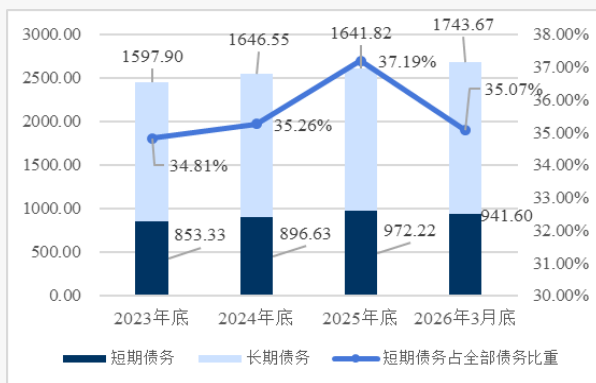
项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	1111.33	38.83	1162.11	39.42	1244.99	41.46	1196.90	39.35
短期借款	248.48	8.68	337.86	11.46	324.81	10.82	369.65	12.15
其他应付款（合计）	117.77	4.11	116.73	3.96	129.15	4.30	122.45	4.03
一年内到期的非流动负债	510.36	17.83	488.38	16.57	569.94	18.98	494.83	16.27
非流动负债	1750.82	61.17	1785.73	60.58	1758.20	58.54	1844.40	60.65
长期借款	841.89	29.41	784.72	26.62	774.31	25.78	821.06	27.00
应付债券	692.10	24.18	792.25	26.88	783.83	26.10	827.24	27.20
长期应付款（合计）	143.73	5.02	135.78	4.61	141.53	4.71	150.17	4.94
负债总额	2862.15	100.00	2947.84	100.00	3003.19	100.00	3041.31	100.00

注：其他应付款（合计）含应付利息、应付股利，长期应付款（合计）含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

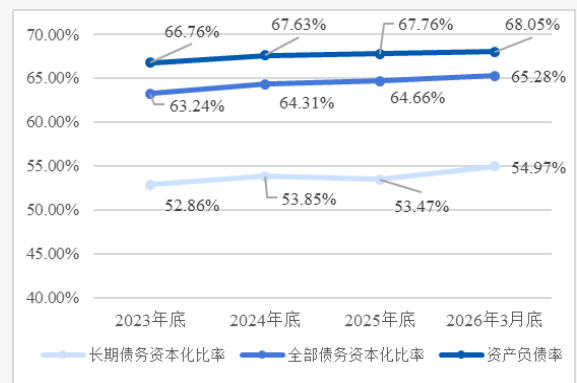
截至 2025 年底，公司负债规模较上年底有所增长，主要为有息债务，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均继续上升。截至 2025 年底，公司全部债务中短期债务占 37.19%。从融资渠道看，公司全部债务中，银行贷款占 51.70%，票据占 0.60%，债券融资占 43.21%，非银行融资占 4.49%。截至 2026 年 3 月底，公司债务规模和债务负担较 2025 年底略有增长。考虑到永续债的特点和性质，若将其调整至长期债务测算，截至 2026 年 3 月底，公司全部债务增至 2773.07 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较调整前分别上升 1.96 个百分点、2.13 个百分点和 2.77 个百分点。整体看，公司整体债务规模较大，债券融资占比仍较高，面临一定的短期集中兑付压力。

图表 15 • 公司债务结构与规模（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 16 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2026 年 7 月 10 日，公司本部境内债券存续余额 898.17 亿元。若不考虑行权及回售，将于 2026 年 7—12 月、2027—2029 年到期的债券本金分别为 128.00 亿元、208.75 亿元、151.55 亿元和 74.00 亿元。

图表 17 • 公司偿债指标

指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
现金短期债务比（倍）	0.21	0.18	0.18	0.24
EBITDA（亿元）	102.70	109.25	113.94	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.43	1.47	1.66	--

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

公司现金类资产对公司短期有息债务保障能力较弱，EBITDA 有所增长，EBITDA 对利息保障程度高。整体看，公司偿债指标表现好。

银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信额度 2442.65 亿元，未使用授信额度为 1232.59 亿元，公司间接融资渠道畅通。

对外担保方面，截至 2026 年 3 月底，公司对外担保（不含金融担保业务）金额为 156.34 亿元，担保比率为 10.95%，存在对民营企业和境外企业的担保，存在一定或有负债风险。

图表 18 • 截至 2026 年 3 月底公司对外担保情况（单位：亿元）

项 目	被担保方性质	担保金额
公司本部对外担保	--	--
青岛航空股份有限公司	国有企业	107.75
青岛航空控股有限公司	国有企业	20.82
青岛旅游集团有限公司	国有企业	4.50
山东南山国际飞行有限公司	国有企业	4.58
青岛航空公务机资产管理有限公司	国有企业	5.53
青岛航空科技教育培训有限公司	国有企业	1.80
青岛如意湖投资建设发展有限公司	国有企业	0.64
青岛城澳投资发展有限公司	国有企业	0.87
小计	--	146.49
子公司对外担保	--	--
PT METAL SMELTINDO SELARAS	境外企业	7.64

青岛市交通运输局	政府单位	1.60
青岛泰和金秋医养有限公司	民营企业	0.60
小计	--	9.84
合计	--	156.34

注：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

截至 2025 年末，公司及下属子公司作为被告的重大未决诉讼案件主要包括：①锦湖轮胎作为被告而未结案的涉诉金额为 3.13 亿元，主要系韩国通常工资诉讼和劳动者地位确认诉讼导致，已确认的预计诉讼负债金额为 0.61 亿元；②因项目工程总承包方青岛昌盛日电太阳能科技股份有限公司欠付中国电建集团贵州工程有限公司工程款，导致公司的子公司涉及需共同承担责任的建设工程合同纠纷，涉及工程款金额合计 5.40 亿元；③2021 年 6 月，子公司青岛城投新能源投资有限公司（以下简称“新能源投资”）收购金科新能源有限公司（以下简称“金科新能”）等公司股权，新能源投资按照协议约定支付了第一笔和第二笔股转款，因金科新能在收购时有部分纠纷及合同未披露导致多承担费用未按约定支付剩余股权转让款，金科新能公司诉请新能源投资支付收购协议中约定的暂扣款项各项共计 0.21 亿元及相应的违约金。

4 公司本部财务分析

公司经营业务主要由子公司开展，资产和所有者权益分布在公司本部和子公司，公司对下属多数子公司整体管控能力强。

截至 2025 年底，公司本部资产占合并口径的 56.81%，主要由其他应收款、其他权益工具投资和长期股权投资构成；公司本部负债占合并口径的 51.59%，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成；公司本部所有者权益占合并口径的 67.79%。2025 年，公司本部营业总收入占合并口径的 0.03%，利润总额占合并口径的 46.19%。公司未单独统计本部其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息部分，公司本部债务相关指标未获取。

（五）ESG 方面

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

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，产生废水、废气等废弃物，同时可能会面临噪音等环境风险。公司注重安全生产与环保投入，2025 年以来，联合资信未发现公司本部发生重大安全责任事故以及污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司企业使命为“匹配政府战略、服务民生需求、提升城市价值”。公司注重人才培养及公平雇佣。联合资信未发现公司与施工单位发生合同争议和违约情况，上下游合同履行能力强。公司通过加强现场安全管理和教育培训，确保工程质量和人员安全。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控能力强，公开市场信息披露及时。但曾出现原总经理涉嫌严重违纪违法被调查的情况，且存在一定规模的诉讼。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。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司作为青岛市重要的国有资产管理和基础设施投资运营主体，在资金与资产注入、股权划转和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

1 支持能力

公司实际控制人为青岛市国资委。青岛市是全国 5 个计划单列市、15 个副省级城市之一。2025 年，青岛市经济水平和财政实力保持增长。整体看，公司实际控制人支持能力非常强。

2 支持可能性

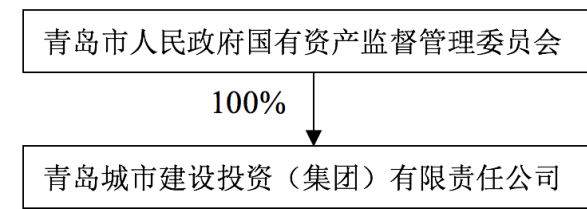
青岛市国资委为公司唯一股东，青岛市政府对公司绝对控制。公司是青岛市重要的国有资产管理 and 基础设施投资运营主体，且是青岛市国有资本投资运营公司改革试点企业，整体定位高。公司近年来承担了青钢片区改造项目、红岛区域和四方欢乐滨海城区土地一级整理、道路、官路水库等基础设施和产业园区建设项目，下属子公司运营的高速公路里程约占青岛市高速公路里程的49%，承担了当地较多公共服务和民生类业务，且公司开展的新能源、智能制造等主要业务和投资建设的集成电路产业园等契合青岛市“10+1”产业体系布局，区域地位高，社会贡献较大。公司在资金与资产注入、股权划转和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

截至2026年3月底，公司注册资本69.00亿元全部实缴到位，资本公积1038.16亿元中，主要为收到的货币出资、土地资产、股权资产注入、项目、房屋、高速收费权等资产注入。2023—2025年，公司获得的政府补助分别为5.18亿元、0.99亿元和0.89亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

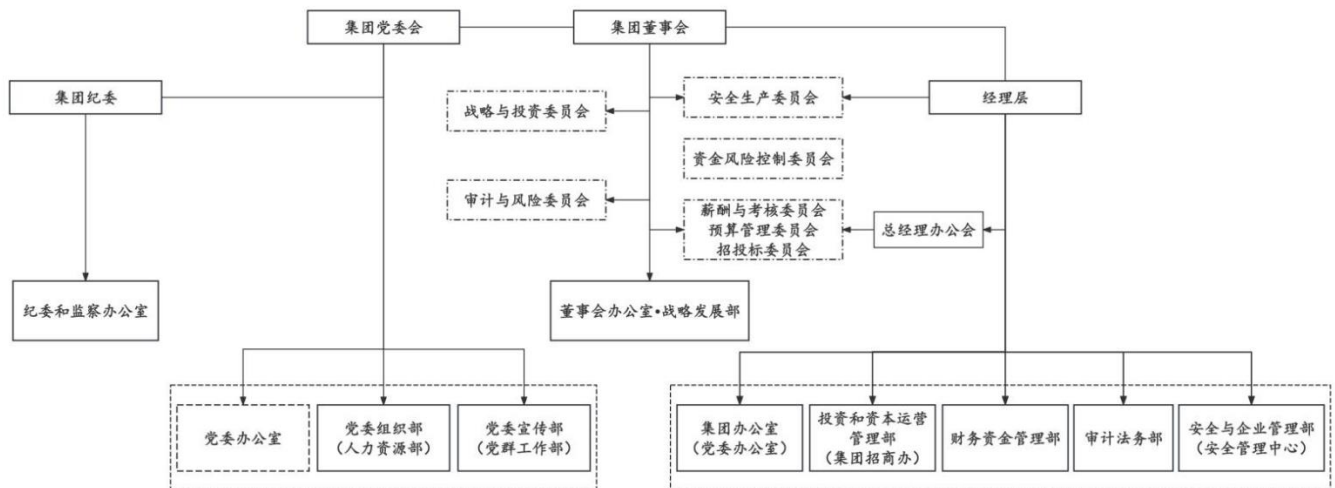
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“21 青岛城投 MTN004”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 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 1-3 公司纳入合并范围的一级子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	持股比例（%）
青岛开发投资有限公司	100.00
青岛胜通海岸置业发展有限公司	51.00
青岛鸿鹰投资置业有限公司	50.00
山东省青岛第一国际学校	100.00
青岛红岛开发建设集团有限公司	80.00
青岛绿洲湿地开发有限公司	100.00
青岛城投创业投资有限公司	100.00
青岛红岛文化艺术中心发展有限公司	100.00
青岛城投新能源集团有限公司	100.00
華青發展（控股）集團有限公司	100.00
香港國際（青島）有限公司	100.00
青岛城投城金控股集团集团有限公司	100.00
青岛城投国际发展集团有限公司	100.00
青岛城投产业园投资发展集团有限公司	100.00
青岛城鑫控股集团集团有限公司	46.00
双星集团有限责任公司	41.00
青岛城投城市更新集团有限公司	100.00
青岛交通发展集团有限公司	100.00

青岛官路水库开发建设有限公司	68.61
青岛城投产城投资集团有限公司	100.00
青岛城投地产投资控股（集团）有限公司	100.00
青岛城投商业资产运营管理集团有限公司	100.00
青岛城投数字科技发展有限公司	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	180.41	162.20	176.06	229.25
应收账款（亿元）	185.38	184.45	172.77	183.24
其他应收款（合计）（亿元）	314.60	336.65	368.59	349.04
存货（亿元）	255.51	283.40	287.77	278.24
长期股权投资（亿元）	311.10	284.01	343.67	354.38
固定资产（亿元）	450.62	434.50	396.35	389.47
在建工程（亿元）	326.94	345.27	214.84	218.24
资产总额（亿元）	4287.15	4359.08	4432.10	4469.39
实收资本（亿元）	69.00	69.00	69.00	69.00
少数股东权益（亿元）	210.93	213.57	211.89	210.16
所有者权益（亿元）	1425.00	1411.24	1428.91	1428.09
短期债务（亿元）	853.33	896.63	972.22	941.60
长期债务（亿元）	1597.90	1646.55	1641.82	1743.67
全部债务（亿元）	2451.23	2543.17	2614.05	2685.27
营业总收入（亿元）	442.02	469.76	481.47	132.53
营业成本（亿元）	344.26	363.76	379.95	109.09
其他收益（亿元）	5.18	0.99	0.89	0.14
利润总额（亿元）	12.20	14.77	21.35	5.19
EBITDA（亿元）	102.70	109.25	113.94	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	474.44	468.46	484.62	115.82
经营活动现金流入小计（亿元）	521.45	515.85	606.17	147.94
经营活动现金流量净额（亿元）	57.49	65.15	65.28	9.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-49.82	-86.71	-54.46	-3.60
筹资活动现金流量净额（亿元）	-25.22	-1.05	17.46	52.76
财务指标				
现金收入比（%）	107.33	99.72	100.65	87.39
营业利润率（%）	21.46	21.75	20.25	17.14
总资本收益率（%）	1.52	1.56	1.62	--
净资产收益率（%）	0.17	0.24	0.69	--
长期债务资本化比率（%）	52.86	53.85	53.47	54.97
全部债务资本化比率（%）	63.24	64.31	64.66	65.28
资产负债率（%）	66.76	67.63	67.76	68.05
流动比率（%）	103.28	103.09	98.29	105.53
速动比率（%）	80.29	78.70	75.17	82.28
经营现金流动负债比（%）	5.17	5.61	5.24	--
短期债务占比（%）	34.81	35.26	37.19	35.07
现金短期债务比（倍）	0.21	0.18	0.18	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.43	1.47	1.66	--

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. 本报告将公司合并口径其他应付款和其他流动负债中有息债务调整至短期债务核算、长期应付款和其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算；3. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；4. “--”代表不适用；5. 本报告中，公司 2023 年（末）和 2024 年（末）财务数据分别使用 2023 年和 2024 年财务报表的期末数或当期数
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

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	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.00	12.65	30.20	60.38
应收账款（亿元）	0.30	0.29	0.29	0.29
其他应收款（合计）（亿元）	600.46	684.14	731.77	754.73
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	925.46	930.96	984.82	984.93
固定资产（亿元）	8.08	5.01	0.04	0.04
在建工程（亿元）	52.35	50.67	0.00	0.01
资产总额（亿元）	2359.87	2440.06	2517.95	2566.04
实收资本（亿元）	69.00	69.00	69.00	69.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	926.34	922.95	968.62	965.77
短期债务（亿元）	/	/	/	/
长期债务（亿元）	/	/	/	/
全部债务（亿元）	/	/	/	/
营业总收入（亿元）	0.08	0.001	0.14	0.04
营业成本（亿元）	0.06	0.00	0.17	0.00
其他收益（亿元）	3.31	*	*	*
利润总额（亿元）	9.63	8.76	9.86	-4.71
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.05	0.01	0.03	0.04
经营活动现金流入小计（亿元）	6.13	3.35	0.58	0.06
经营活动现金流量净额（亿元）	3.43	-0.11	-1.30	-0.24
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.55	4.28	-2.32	0.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.18	-7.77	17.31	27.60
财务指标				
现金收入比（%）	60.03	649.36	19.00	101.59
营业利润率（%）	-91.93	-5938.83	-60.84	78.68
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.04	0.94	1.02	--
长期债务资本化比率（%）	/	/	/	/
全部债务资本化比率（%）	/	/	/	/
资产负债率（%）	60.75	62.18	61.53	62.36
流动比率（%）	114.25	113.19	105.36	110.77
速动比率（%）	114.25	113.19	105.36	110.77
经营现金流动负债比（%）	0.64	-0.02	-0.18	--
短期债务占比（%）	/	/	/	/
现金短期债务比（倍）	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 因分母为 0，存货周转次数无法计算，以“*”表示；3. 本部口径未披露现金流量表补充资料，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；4. 公司未单独统计本部其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息部分，相关指标未获取，以“/”表示；5. “*”表示相关数据或指标过大或过小，“/”表示相关指标未获取，“--”代表不适用；6. 本报告中，公司 2023 年（末）和 2024 年（末）财务数据分别使用 2023 年和 2024 年财务报表的期末数或当期数

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断