

青岛军民融合发展集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3753号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛军民融合发展集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持青岛军民融合发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，维持“21 军民融合 01”“22 青岛融发债/22 融发债”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十四日

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军民融合发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、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。



青岛军民融合发展集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
青岛军民融合发展集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/24
21 军融 01	AA+/稳定	AA+/稳定	
22 青岛融发债/22 融发债	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，青岛军民融合发展集团有限公司（以下简称“公司”）作为青岛西海岸新区重要的基础设施建设主体和融合创新战略的实施主体，业务具有区域专营优势。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，经济实力继续增长，财政自给程度高。跟踪期内，公司董事长发生变更；主要管理制度连续，管理运作正常。2024 年，公司业务结构相对稳定，营业总收入有所增长，综合毛利率有所提升。公司委托代建项目投资规模大，业务持续性强，结算及回款进度滞后，对公司资金占用大；公司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，资金平衡周期较长且收益实现具有不确定性；贸易业务收入有所下降，交易对手方集中度一般，且包含外贸及内贸两种业务，需关注资金回收风险；船舶制造及制造业务收入大幅增长，对公司收入及利润形成良好补充。跟踪期内，公司资产总额有所增长，流动资产中存货及合同资产规模大，整体资产质量一般；公司有息债务规模继续增长，短期债务占比上升，整体债务负担较重。公司偿债指标表现较弱，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继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：公司发生重大资产或股权划转，核心资产被划出；融资环境恶化，偿债能力显著下降。

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二；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。**跟踪期内，公司仍是青岛西海岸新区重要的基础设施建设主体，主要负责青岛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项目，同时公司也是西海岸新区融合创新战略的实施主体，在基础设施建设和融合创新产业方面具有区域专营优势。
- **外部支持力度大。**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

- **公司债务负担较重且短期偿债压力较大。**随着项目投入、购置资产以及其他业务规模扩张等，公司全部债务继续增长，2025 年 3 月底为 673.91 亿元，全部债务资本化率为 67.84%，整体债务负担较重；同期末，公司现金短期债务比为 0.42 倍，短期偿债压力较大。
- **公司委托代建项目已投资规模大，需关注回款进度。**截至 2024 年底，公司主要在建委托代建项目已投资 238.95 亿元，投资规模大；已确认收入 101.72 亿元，已回款 6.16 亿元，需关注回款进度。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
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：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

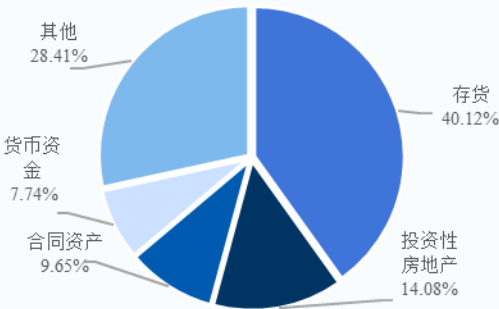
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	107.25	84.73	108.71
资产总额（亿元）	1003.85	1075.06	1136.48
所有者权益（亿元）	305.69	318.24	319.44
短期债务（亿元）	225.01	221.37	258.68
长期债务（亿元）	343.50	392.75	415.23
全部债务（亿元）	568.52	614.11	673.91
营业总收入（亿元）	205.83	211.65	45.78
利润总额（亿元）	5.90	4.00	0.16
EBITDA（亿元）	14.20	11.38	--
经营性净现金流（亿元）	-82.31	-27.24	-15.42
营业利润率（%）	5.21	6.89	6.34
净资产收益率（%）	1.85	0.81	--
资产负债率（%）	69.55	70.40	71.89
全部债务资本化比率（%）	65.03	65.87	67.84
流动比率（%）	208.30	217.90	208.45
经营现金流流动负债比（%）	-25.00	-7.99	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.38	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	40.03	53.96	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	363.84	388.38	404.15
所有者权益（亿元）	130.83	138.43	139.45
全部债务（亿元）	161.97	173.65	180.79
营业总收入（亿元）	13.75	21.59	2.34
利润总额（亿元）	-0.69	1.38	0.38
资产负债率（%）	64.04	64.36	65.50
全部债务资本化比率（%）	55.32	55.64	56.45
流动比率（%）	170.10	171.19	170.68
经营现金流流动负债比（%）	-1.60	3.60	--

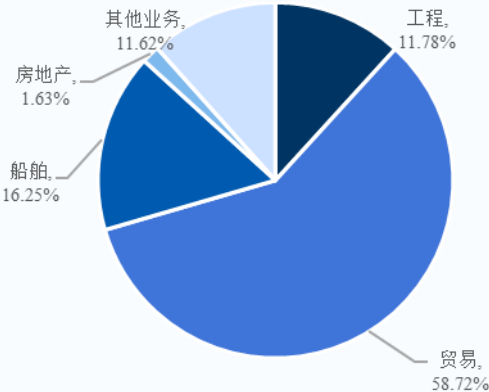
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将公司合并口径其他应付款和其他流动负债科目有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款科目有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

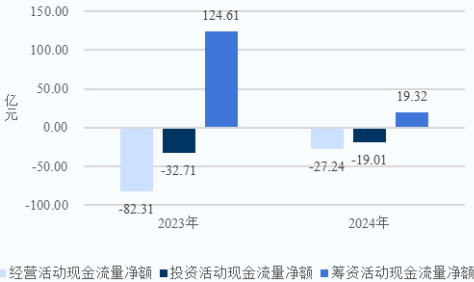
2024 年底公司资产构成



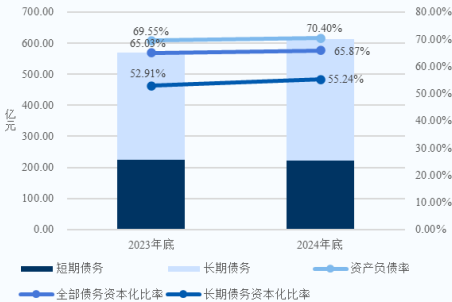
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



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
22 青岛融发债/22 融发债	4.20 亿元	4.20 亿元	2029/06/29	调整票面利率选择权、回售选择权、债券提前偿还
21 军融 01	8.70 亿元	0.23 亿元	2026/10/15	调整票面利率选择权、回售选择权、经营维持承诺、事先承诺、偿债保障承诺、财务指标承诺、交叉保护

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

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 军融 01、22 青岛融发债/22 融发债	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/25	谢艺菲 王相尹	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
22 青岛融发债/22 融发债	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/06/10	杨廷芳 赵晓敏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 军融 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/11/17	崔莹 黄旭明	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；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：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”）关于青岛军民融合发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名为青岛古镇口海洋科技创新有限公司，于 2014 年 4 月成立。2016 年 3 月，公司更名为现名。2020 年 5 月，根据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”）青西新国资〔2020〕8 号文件，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”）将其持有公司的 97.62% 股权划拨给青岛经济技术开发区投资控股集团有限公司（以下简称“经控集团”）。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 23.77 亿元，经控集团为公司唯一股东，西海岸新区国资局为公司实际控制人。

公司主要从事青岛西海岸新区（以下简称“西海岸新区”）内的工程业务、贸易业务、船舶建造业务、房地产业务和制造业务等。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设财务管理部、法务审计部、预算招标部等部门，合并范围内重要一级子公司一家，为青岛开发区投资建设集团有限公司（以下简称“开投集团”）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1075.06 亿元，所有者权益 318.24 亿元（含少数股东权益 54.50 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 211.65 亿元，利润总额 4.00 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1136.48 亿元，所有者权益 319.44 亿元（含少数股东权益 54.70 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 45.78 亿元，利润总额 0.16 亿元。

公司注册地址：山东省青岛市黄岛区大学园东一路；法定代表人：姜伟波。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。2024 年 9 月，根据《青岛军民融合发展集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）（面向专业投资者）募集说明书》中设定的回售条款，“21 军融 01”债券持有人于回售登记期（2024 年 9 月 6 日至 2024 年 9 月 13 日）内对其所持有的全部或部分“21 军融 01”登记回售，回售金额为 8.47 亿元。“21 军融 01”和“22 青岛融发债/22 融发债”在付息日正常付息。“22 青岛融发债/22 融发债”部分投资人选择回售，公司已准备相关资金。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 军融 01	8.70	0.23	2021/10/15	5（3+2）年
22 青岛融发债/22 融发债	4.20	4.20	2022/06/29	7（3+4）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、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）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

青岛市为副省级城市和计划单列市，经济实力和财政实力在山东省内领先。西海岸新区是国家级新区，2024年经济总量在全国19个国家级新区中排第二位，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，是中国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），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2024年底，青岛市常住人口1044.25万人，城镇化率78.87%。

图表2·青岛市主要经济指标

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

注：部分年份人均GDP用当年GDP/当年常住人口估算

资料来源：联合资信根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》资料整理

根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2024年，青岛市地区生产总值（GDP）继续增长，增速小幅下降。2024年，青岛市GDP在山东省各地市中排名第一。产业结构方面，青岛市以第三产业为主。同期，青岛市规模以上工业增加值同比增长9.4%，采矿业增长124.4%，制造业增长9.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长3.8%；分大类行业看，35个工业大类行业中27个行业增加值比上年增长，增长面为77.1%。固定资产投资方面，2024年，青岛市固定资产投资增速有所放缓，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 3 • 青岛市主要财力指标

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

资料来源：联合资信根据青岛市财政预算报告和决算报告整理

2024 年，青岛市一般公共预算收入小幅增长，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、组团发展”的总体格局，其中“多区”即前湾保税港区、青岛经济技术开发区、董家口循环经济区、中德生态园（2021 年 5 月被认定为首批山东省省级国际合作园区，为青岛市唯一入选园区）、古镇口军民融合创新示范区、灵山湾影视文化产业区、西海岸国际旅游度假区、青岛海洋高新区、现代农业示范区和交通商务区十大功能区，功能区定位明确。

图表 4 • 西海岸新区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	4691.85	5003.38	5261.31
GDP 增速（%）	4.8	6.0	5.8
固定资产投资增速（%）	5.1	5.2	-1.5
三产结构	1.97:35.89:62.14	1.91:34.02:64.07	1.82:33.85:64.33
人均 GDP（万元）	23.54	24.92	25.87

注：人均 GDP=当年 GDP/当年常住人口估算

资料来源：联合资信根据《青岛西海岸新区国民经济和社会发展统计公报》整理

2024 年，西海岸新区 GDP 继续增长，增速小幅下降；经济总量在全国 19 个国家级新区中排第二位，仅次于上海浦东新区。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 5• 西海岸新区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	223.71	231.80	231.54
一般公共预算收入增速（%）	2.7	3.8	1.2
税收收入（亿元）	153.67	180.22	168.61
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	68.82	77.86	72.82
一般公共预算支出（亿元）	251.88	244.19	219.87
财政自给率（%）	88.65	94.79	105.31
政府性基金收入（亿元）	194.63	140.48	28.75
地方政府债务余额（亿元）	532.81	613.59	674.19

资料来源：联合资信根据西海岸新区财政预算报告及财政决算报告整理

财政收入方面，2024 年，西海岸新区一般公共预算收入增速为 1.2%，税收收入占一般公共预算收入比重较高。2024 年，西海岸新区一般公共预算支出有所下降，财政自给率有所上升，财政自给能力强。同期，受土地市场行情影响，西海岸新区政府性基金收入大幅下降。截至 2024 年底，西海岸新区政府债务余额 674.19 亿元，其中专项债务余额 630.98 亿元，一般债务余额 43.21 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍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（以下简称“青岛经开区”）的基础设施建设项目，同时公司也是西海岸新区融合创新战略的实施主体，在基础设施建设和融合创新产业方面具备区域专营优势，公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好。

公司是西海岸新区重要的基础设施建设主体，公司本部和子公司开投集团分别负责西海岸新区十大功能区中古镇口核心区和青岛经开区的基础设施建设任务。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、办公楼、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，业务具有区域专营优势。此外，公司还依托西海岸新区良好的经济发展基础、港口和土地资源的优势，开展贸易、船舶制造、公路施工、房地产等产业类业务，实现业务的多元化发展。

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：91370211MA3QXLJUXD），截至 2025 年 5 月 21 日，股东东控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：91370211MA3DML8A4B），截至 2025 年 5 月 6 日，公司子公司开投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，履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事长发生变更；主要管理制度连续，管理运作正常。

2025 年 4 月 16 日，根据《青岛西海岸新区管委、青岛市黄岛区人民政府关于姜伟波等工作人员任免职务的通知》（青西管任〔2025〕5 号），免去张金楼董事长职务，并不再担任公司法定代表人；任命姜伟波为公司董事长，执行公司事务并担任法定代表人。

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、公司副总经理等；现任公司董事长，并兼任开投集团和经控集团董事长。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司业务结构相对稳定，营业总收入有所增长，综合毛利率有所提升。

跟踪期内，工程业务、贸易业务、船舶建造业务及制造业务为公司主要收入来源，营业总收入有所增长，综合毛利率有所提升。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 45.78 亿元，较上年同期下降 5.09%，实现利润总额 0.16 亿元。

图表 6 • 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	17.35	8.77	8.02	16.42	7.98	8.00	24.93	11.78	9.03
贸易业务	142.88	72.23	1.86	140.90	68.46	1.58	124.28	58.72	1.05
船舶建造业务	17.24	8.71	2.59	24.37	11.84	9.54	34.39	16.25	9.70
房地产业务	8.88	4.49	4.22	6.03	2.93	-9.13	3.45	1.63	9.55
制造业务	5.42	2.74	11.51	11.66	5.66	22.45	16.16	7.63	21.14
其他业务	6.04	3.05	68.25	6.45	3.13	66.55	8.45	3.99	68.96
合计	197.81	100.00	4.86	205.83	100.00	5.94	211.65	100.00	7.78

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（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本部及子公司开投集团负责。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，收入为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 7 • 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的投资额所致，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。

（2）融合创新产业相关项目

公司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。该板块业务的利润实现主要通过出租或股权投资收益，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，其中古镇口核心区舰船装备技术保障中心（以下简称“融合大厦”）和中国科学院轻型发动机研发基地项目出租给定向单位获得一定收益。

图表 8 • 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
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
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
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
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、山东融发成海智能装备有限公司和华航检测认证（青岛）有限公司
融合中心一期	9.11	青岛丰禾宜锋酒店管理有限公司等
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
合计	22.31	--

注：账面评估价值与往年统计口径有细微差异系统统计口径调整
 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 9 • 截至 2024 年底公司参股的融合创新产业项目情况（单位：亿元）

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	--	--

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。

图表 10 • 京鲁船业船舶销售情况（单位：艘、万元）

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

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

（4）贸易业务

2024 年，公司贸易品种较为固定，业务收入有所下降，交易对手方集中度一般，且包含外贸及内贸两种业务，需关注资金回收风险。

2024 年，公司贸易业务仍主要由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”）、青岛开投资产管理有限公司（以下简称“开投资管”）以及青岛正立信实业有限责任公司（以下简称“正立信实业”）负责。具体来看，开投供应链主要经营木材的进口贸易，开投资管主要经营钢材、水泥和木材等商品的国内贸易，正立信实业主要经营煤炭、铜及有色金属、水泥/熟料等贸易业务。

业务模式方面，公司一般与下游客户签订销售合同，根据市场情况以销定采，与上游供应商签订相应的采购合同，公司从中赚取差价；或与上游供应商签订采购合同，根据市场情况销售，与下游客户签订相应的销售合同，公司从中赚取差价。公司一般通过锁定上下游客户及产品价格的方式控制业务风险，采购完成后，下游客户支付货款后提走货物。

在采购方面，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 20.00%左右，剩余货款的账期一般为 1~3 月。公司贸易业务可分为国际贸易采购和国内业务采购，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。在销售方面，公司贸易业务全部为国内业务销售，主要通过电汇进行结算，账期在 3 个月左右，需关注资金回收风险。

2024 年，公司贸易品种较为固定，业务收入有所下降。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 31.04%，前五大销售客户销售金额占比为 26.15%，集中度一般。

图表 11 • 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	284719.29	19.93	193073.24	13.70	70493.11	5.67
钢材	233538.14	16.34	242422.74	17.20	261582.19	21.05
木材及原木	135481.06	9.48	63449.62	4.50	125482.14	10.10
铜及有色金属	262208.43	18.35	324669.42	23.04	379353.77	30.52
水泥/熟料	126.57	0.01	--	--	--	--
橡胶	128712.56	9.01	122249.74	8.68	104570.54	8.41
建筑材料	88688.01	6.21	83389.46	5.92	48072.45	3.87
油品	80062.70	5.60	107998.50	7.66	29955.39	2.41
板材	53158.43	3.72	83885.77	5.95	76108.57	6.12
其他	162139.28	11.35	187900.56	13.34	147181.27	11.84
合计	1428834.46	100.00	1409039.05	100.00	1242799.44	100.00

注：2023 年起水泥及熟料贸易规模较小，并入其他板块核算
 资料来源：公司提供

（5）房地产开发业务

公司房地产项目投资规模大，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 12 • 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。

（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。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%，主要得益于公司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 13 • 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 14 • 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。

2 未来发展

未来，公司将继续开展古镇口核心区及青岛经开区的基础设施建设，同时作为融合创新投资主体和市场运营主体，未来将结合融合创新国家战略，推进融合创新政策转化、资源整合、产业集聚、资本运作。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报表，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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年和 2025 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司无变化。

截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内重要一级子公司一家，为开投集团。2024 年，因会计准则调整，公司部分会计政策发生变更，但对公司报告期内财务报表未产生重大影响。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。

根据公司发布的公告，2024 年 5 月，公司子公司开投集团拟通协议转让、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，每股转让价格为 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。在协议转让及表决权委托完成后，开投集团拥有上市公司表决权的比例为 23.88%。

2025 年 3 月，根据瑞联新材发布的公告，卓世合伙、国富永钰分别持有瑞联新材的 1373.43 万股、593.97 万股无限售流通股份于 2025 年 3 月 19 日解除司法冻结并被司法划转至开投集团名下。本次权益变动后，开投集团持有瑞联新材股份 1967.40 万股，占总股本的 11.43%。同时根据开投集团与卓世合伙签订的《表决权委托协议》，卓世合伙剩余 2116.63 万股（占总股本的 12.30%）的表决权独家、无偿地委托给开投集团行使。开投集团拥有瑞联新材表决权股份合计 23.73%，成为拥有公司表决权股份的第一大股东。2025 年 4 月 11 日，刘晓春股权转让纠纷一案一审判决结果显示，公司需在判决生效后十日内支付刘晓春 40%转让款（1522.90 万元），刘晓春

完成股权变更登记后，公司再支付剩余 60%款项（2284.36 万元）。2025 年 6 月 17 日，瑞联新材发布公告，称该事项已完成二审判决，二审判决为终审判决，维持原判；开投集团待转让完成后拥有上市公司表决权的比例预计为 23.88%。

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），每股发行价格 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/股，认购股份数量变更为 3911.69 万股。交易完成后，开投集团预计将持有瑞联新材共计 5968.27 万股股份，占瑞联新材总股本的 28.26%。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

跟踪期内，随着公司在建项目投入，公司资产规模持续增长，流动资产中以项目成本为主要构成的存货和合同资产规模大，公司受限资产规模较大，整体资产质量一般。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 7.09%，以流动资产为主。

图表 15 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	564.02	66.46	685.86	68.32	742.32	69.05	794.01	69.87
货币资金	96.58	11.38	104.21	10.38	83.22	7.74	105.30	9.27
存货	286.74	33.79	374.35	37.29	431.36	40.12	458.21	40.32
合同资产	69.43	8.18	84.16	8.38	103.73	9.65	104.06	9.16
非流动资产	284.66	33.54	317.99	31.68	332.74	30.95	342.48	30.13
投资性房地产	107.26	12.64	150.91	15.03	151.33	14.08	151.80	13.36
在建工程	52.15	6.15	28.26	2.82	31.74	2.95	33.33	2.93
资产总额	848.67	100.00	1003.85	100.00	1075.06	100.00	1136.48	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

截至 2024 年底，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中受限金额为 49.98 亿元，受限比例 60.06%，主要为信用证、承兑汇票保证金及借款质押等。公司存货较上年底增长 15.23%，主要系项目建设投入增加所致；公司存货主要为开发成本（占 91.88%），包括委托代建项目和房地产项目等，公司对存货计提跌价准备 1.70 亿元。公司合同资产较上年底增长 23.26%，主要为委托代建项目款。

截至 2024 年底，公司投资性房地产较上年底变化不大，主要为用于出租和自主运营的资产，公司投资性房地产内的房产、建筑物及土地等均采用公允价值计量。同期末，公司在建工程较上年底增长 12.28%，主要系公司部分在建项目及新建项目持续投入所致。

截至 2024 年底，公司受限资产总额 263.29 亿元，受限规模较大，受限资产占总资产比重为 24.49%。

图表 16 • 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	49.98	借款质押、开立承兑汇票、信用证押汇等
投资性房地产	102.97	借款抵押
存货	87.64	借款抵押

固定资产	9.45	借款抵押
无形资产	5.12	借款抵押
在建工程	8.13	借款抵押
合计	263.29	--

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，随着项目的持续投入，公司资产总额较上年底增长，资产结构较上年底变动不大。

（2）资本结构

受益于股东及政府支持，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 17 • 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	18.73	6.83	23.77	7.77	23.77	7.47	23.77	7.44
资本公积	168.49	61.41	186.70	61.07	198.47	62.37	199.23	62.37
其他综合收益	18.53	6.76	23.85	7.80	24.23	7.61	24.23	7.59
未分配利润	12.61	4.59	14.64	4.79	16.39	5.15	16.62	5.20
归属于母公司所有者权益合计	222.10	80.96	252.74	82.68	263.74	82.87	264.74	82.88
少数股东权益	52.25	19.04	52.95	17.32	54.50	17.13	54.70	17.12
所有者权益合计	274.35	100.00	305.69	100.00	318.24	100.00	319.44	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 318.24 亿元，较上年底增长 4.11%，主要系资本公积增长所致。同期末，公司资本公积较上年底增长 6.31%，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。

跟踪期内，公司有息债务规模继续增长，短期债务占比较高，债务结构有待优化，整体债务负担较重。

图表 18 • 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	282.73	49.23	329.27	47.16	340.67	45.01	380.92	46.62
短期借款	34.68	6.04	73.64	10.55	73.57	9.72	81.45	9.97
应付票据	52.34	9.11	34.36	4.92	34.62	4.57	45.27	5.54
应付账款	44.21	7.70	38.36	5.49	37.90	5.01	38.27	4.68
其他应付款	58.40	10.17	48.23	6.91	54.93	7.26	49.40	6.05
一年内到期的非流动负债	55.39	9.64	87.54	12.54	89.46	11.82	102.97	12.60
合同负债	7.15	1.24	27.60	3.95	36.98	4.89	47.57	5.82
非流动负债	291.60	50.77	368.90	52.84	416.15	54.99	436.12	53.38
长期借款	132.70	23.10	222.96	31.94	255.63	33.78	273.84	33.52
应付债券	88.94	15.49	72.08	10.32	104.19	13.77	111.86	13.69
长期应付款	53.85	9.38	60.46	8.66	42.50	5.62	36.31	4.44
负债总额	574.32	100.00	698.16	100.00	756.82	100.00	817.04	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

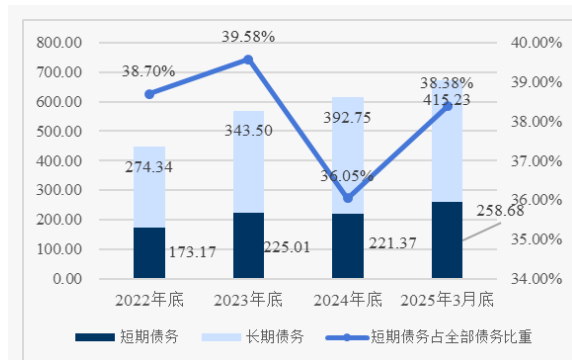
截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 8.40%，主要系随着项目的持续投入，公司银行借款规模增长所致。公司经营性负债主要体现在以应付工程款和货款为主的应付账款和以购船款为主的合同负债及计入其他应付款的往来款。

全部债务方面，本报告将其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核

算。截至 2024 年底，公司全部债务 614.11 亿元，较上年底增长 8.02%，短期债务占比 36.05%。从融资渠道看，公司有息债务主要由银行借款（占 61.39%）、应付票据（占 5.64%）、应付债券（占 18.89%）和非银机构借款（占 14.08%）构成。公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年底均小幅增长。从债务到期结构看，截至 2025 年 5 月 19 日，公司合并口径存续债券 115.99 亿元（另有海外债 1.875 亿美元，详见附件 1-4），其中 20.60 亿元将于 2025 年 6—12 月内到期或回售偿付，2025 年债券行权及到期规模一般。

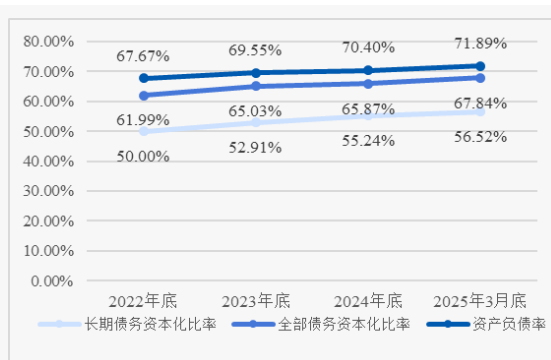
截至 2025 年 3 月底，公司负债及全部债务的规模较上年底均有所增长，短期债务占比有所提升，债务结构有待优化。从债务指标来看，公司全部债务为 673.91 亿元，全部债务资本化比率为 67.84%。整体看，公司债务负担较重。

图表 19 • 公司债务结构与规模（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

图表 20 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入有所增长，投资收益和政府补助对公司利润总额的贡献度较大，整体盈利能力尚可。

2024 年，得益于公司工程业务收入增长，公司营业总收入同比有所增长；营业成本同趋势变动，营业利润率同比提升 1.68 个百分点。

非经营性损益方面，公司投资收益主要为处置长期股权投资和子公司产生的收益、其他权益工具投资的股利收益等；其他收益主要为公司收到的税收减免返还、政府扶持等各类政府补助。2024 年，公司投资收益和其他收益合计占利润总额的 41.54%，对公司利润总额的贡献度较大。

从盈利指标看，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率均大幅下降，公司盈利指标表现尚可。

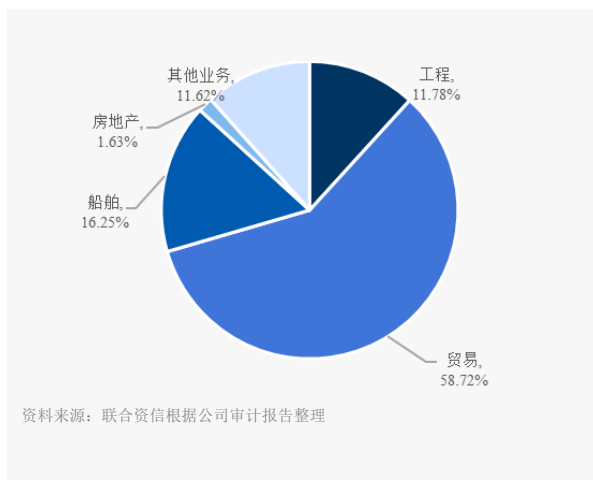
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 45.78 亿元，利润总额为 0.16 亿元。

图表 21 • 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	197.81	205.83	211.65	45.78
营业成本	188.19	193.61	195.19	42.43
期间费用	5.96	10.23	11.86	3.09
投资收益	1.94	1.31	0.85	0.14
其他收益	0.85	1.25	0.82	0.20
利润总额	4.90	5.90	4.00	0.16
营业利润率（%）	4.39	5.21	6.89	6.34
总资本收益率（%）	0.89	1.27	0.70	--
净资产收益率（%）	1.35	1.85	0.81	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

图表 22 • 2024 年公司收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（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；公司投资活动现金流出主要为对子公司的注资款；随着公司在建项目的推进以及债务到期偿付，公司未来具有较大的融资需求。

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，受公司项目回款对项目支出覆盖情况转好影响，公司经营活动现金净流出规模大幅下降。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入量和流出量均大幅下降；公司投资活动现金流出主要为对子公司的注资款；2024 年，公司投资活动现金继续净流出。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入量有所下降，受偿还债务规模较大影响，筹资活动现金流出量大幅增长；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，公司筹资活动现金继续净流入。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，公司筹资活动现金保持净流入，经营活动和投资活动现金保持净流出。

图表 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	285.01	261.66	269.79	54.55
经营活动现金流出小计	357.77	343.97	297.03	69.97
经营活动现金流量净额	-72.76	-82.31	-27.24	-15.42
投资活动现金流入小计	15.69	9.72	5.46	0.71
投资活动现金流出小计	18.52	42.43	24.47	9.45
投资活动现金流量净额	-2.83	-32.71	-19.01	-8.74
筹资活动现金流入小计	218.56	322.70	304.79	122.20
筹资活动现金流出小计	150.84	198.10	285.48	82.48
筹资活动现金流量净额	67.73	124.61	19.32	39.73
现金收入比（%）	109.29	106.00	105.54	112.69

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较弱，融资渠道畅通，或有负债风险可控。

图表 24 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年底	2023 年底	2024 年底	2025 年 3 月底
短期偿债指标	流动比率（%）	199.49	208.30	217.90	208.45
	速动比率（%）	98.07	94.61	91.28	88.16
	现金短期债务比（倍）	0.58	0.48	0.38	0.42
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.95	14.20	11.38	--
	全部债务/EBITDA（倍）	49.99	40.03	53.96	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.44	0.55	0.40	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

从短期偿债指标看，2024 年底，公司流动比率较上年底有所上升，速动比率和现金短期债务比均较上年底有所下降。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，现金短期债务比有所提高。公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2024 年公司 EBITDA 对全部债务及利息的保障程度均有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年底，公司获得银行授信 654.53 亿元，已使用银行授信 413.65 亿元，尚未使用银行授信 240.88 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2024 年底，公司对外担保余额合计 4.59 亿元，对外担保比率为 1.44%，其中部分被担保企业为民营企业，该类被担保企业担保余额合计 2.14 亿元，主要为子公司京鲁船业被收购前产生的对外担保。对民营企业的担保中，对烟台市蓬莱区滨海热力有限公司的担保 2026 年 5 月到期后将不再续作；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 25 • 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	青岛中石大控股有限公司	4876.00
公司	经控集团	19600.00
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	蓬莱京鲁渔业有限公司	8300.00
总计	总计	45901.00

资料来源：公司提供

截至 2025 年 5 月底，公司无金额 500.00 万元以上的重大未决诉讼和仲裁。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由子公司经营，收入主要来自于各子公司；公司本部对子公司管控力度较强。公司资产和负债主要集中在子公司，公司本部债务负担较重。

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 388.38 亿元（占合并口径的 36.13%），负债总额 249.94 亿元（占合并口径的 33.03%），所有者权益为 138.43 亿元（占合并口径的 43.50%），资产负债率 64.36%。2024 年，公司本部营业总收入为 21.59 亿元（占合并口径的 10.20%），利润总额为 1.38 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 表现一般，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，联合资信未发现公司 2023 年至今受到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 2024 年纳税信用等级为 B 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。联合资信未发现公司 2023 年至今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。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司为青岛西海岸新区重要的基础设施建设主体和融合创新战略的实施主体，在资金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为西海岸新区国资局。青岛市是全国 5 个计划单列市、15 个副省级城市之一。2024 年，青岛市经济、财政实力继续增长，税收收入占比高。截至 2024 年末，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很强。

资金注入方面，2022—2024 年，公司分别收到经控集团注资 6.70 亿元、5.04 亿元和 8.89 亿元，计入资本公积。同期，公司及子公司开投集团收到古镇口核心区管理委员会、黄岛区财政局拨付的项目专项资金及开发资金分别为 21.49 亿元、15.92 亿元和 3.55 亿元，计入资本公积。

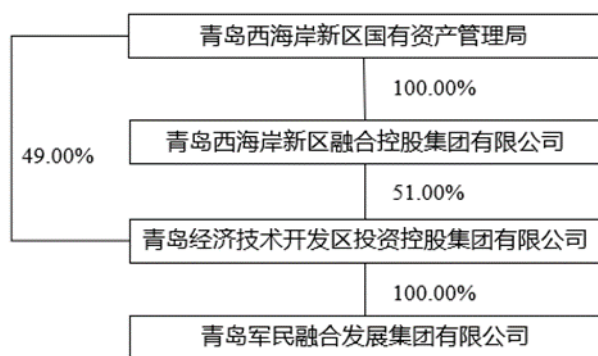
政府补助方面，2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 0.85 亿元、1.25 亿元、0.82 亿元和 0.20 亿元，计入其他收益和营业外收入。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

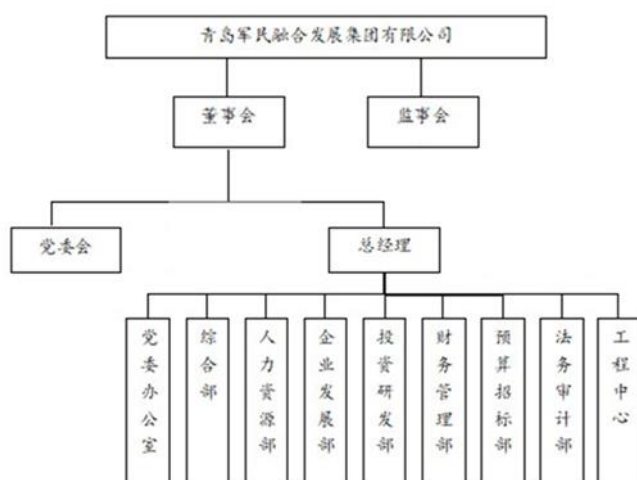
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 军融 01”“22 青岛融发债/22 融发债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 公司重要一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
青岛开发区投资建设集团有限公司	城市基础设施建设	60.00%	划拨

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 6 月 4 日）

债券简称	发行日期	债券余额（亿元）	回售日	到期日期
25 青岛军民 MTN001	2025/02/27	2.00	--	2030/02/28
24 青岛军民 MTN005	2024/10/29	8.00	2027/10/30	2029/10/30
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 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 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
22 青岛融发债	2022/06/27	4.20	2025/06/30	2029/06/29
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 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
融发集团 6.4 20280325	2025/03/25	1 亿美元	--	2028/03/25
22 青开 01	2022/12/26	2.00	2025/12/29	2027/12/28
青岛开投 6.5 20271126	2024/11/26	0.875 亿美元	--	2027/11/26
融发集团 4.5 20270529	2024/05/29	3.35	--	2027/05/29
融发集团 4.5 20270110	2024/01/10	3.00	--	2027/01/10
21 军融 01	2021/10/14	0.23	2024/10/15	2026/10/15
23 军民融合 PPN002	2023/09/22	3.30	2025/09/25	2026/09/25
25 青岛军民 SCP001	2025/03/13	3.24	--	2025/12/9
23 军民融合 PPN001	2023/08/30	5.00	--	2025/08/31
24 青岛军民 SCP002	2024/11/20	2.86	--	2025/08/18
25 腾达 K2	2025/05/27	5.00	--	2030/05/29
25 融发腾达 PPN001 (科创票据)	2025/03/10	2.70	2028/03/11	2030/03/11
24 融发腾达 PPN001 (科创票据)	2024/12/11	5.00	2027/12/12	2029/12/12
合计	--	115.99 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）	107.25	84.73	108.71
应收账款（亿元）	46.73	38.88	40.57
其他应收款（亿元）	23.45	17.15	17.82
存货（亿元）	374.35	431.36	458.21
长期股权投资（亿元）	17.84	17.75	26.02
固定资产（亿元）	37.34	41.51	41.24
在建工程（亿元）	28.26	31.74	33.33
资产总额（亿元）	1003.85	1075.06	1136.48
实收资本（亿元）	23.77	23.77	23.77
少数股东权益（亿元）	52.95	54.50	54.70
所有者权益（亿元）	305.69	318.24	319.44
短期债务（亿元）	225.01	221.37	258.68
长期债务（亿元）	343.50	392.75	415.23
全部债务（亿元）	568.52	614.11	673.91
营业总收入（亿元）	205.83	211.65	45.78
营业成本（亿元）	193.61	195.19	42.43
其他收益（亿元）	1.25	0.82	0.20
利润总额（亿元）	5.90	4.00	0.16
EBITDA（亿元）	14.20	11.38	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	218.18	223.37	51.59
经营活动现金流入小计（亿元）	261.66	269.79	54.55
经营活动现金流量净额（亿元）	-82.31	-27.24	-15.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-32.71	-19.01	-8.74
筹资活动现金流量净额（亿元）	124.61	19.32	39.73
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.46	4.70	--
存货周转次数（次）	0.59	0.48	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.20	--
现金收入比（%）	106.00	105.54	112.69
营业利润率（%）	5.21	6.89	6.34
总资本收益率（%）	1.27	0.70	--
净资产收益率（%）	1.85	0.81	--
长期债务资本化比率（%）	52.91	55.24	56.52
全部债务资本化比率（%）	65.03	65.87	67.84
资产负债率（%）	69.55	70.40	71.89
流动比率（%）	208.30	217.90	208.45
速动比率（%）	94.61	91.28	88.16
经营现金流动负债比（%）	-25.00	-7.99	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.38	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	40.03	53.96	--

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）	16.97	11.58	20.54
应收账款（亿元）	0.63	1.03	1.08
其他应收款（亿元）	85.46	67.77	68.16
存货（亿元）	54.34	58.36	64.46
长期股权投资（亿元）	104.24	135.56	135.56
固定资产（亿元）	2.01	1.87	1.87
在建工程（亿元）	0.10	0.10	0.10
资产总额（亿元）	363.84	388.38	404.15
实收资本（亿元）	23.77	23.77	23.77
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	130.83	138.43	139.45
短期债务（亿元）	70.44	59.71	59.68
长期债务（亿元）	91.53	113.95	121.11
全部债务（亿元）	161.97	173.65	180.79
营业总收入（亿元）	13.75	21.59	2.34
营业成本（亿元）	12.85	19.96	1.96
其他收益（亿元）	0.51	0.02	0.00
利润总额（亿元）	-0.69	1.38	0.38
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.83	5.85	3.06
经营活动现金流入小计（亿元）	59.71	30.98	13.55
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.09	4.56	7.37
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.53	-9.84	0.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	18.99	-1.60	2.04
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.46	17.92	--
存货周转次数（次）	0.28	0.35	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.06	--
现金收入比（%）	49.67	27.08	130.39
营业利润率（%）	5.88	7.03	15.25
总资本收益率（%）	-0.18	0.35	--
净资产收益率（%）	-0.40	0.78	--
长期债务资本化比率（%）	41.16	45.15	46.48
全部债务资本化比率（%）	55.32	55.64	56.45
资产负债率（%）	64.04	64.36	65.50
流动比率（%）	170.10	171.19	170.68
速动比率（%）	128.66	125.16	123.43
经营现金流动负债比（%）	-1.60	3.60	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.19	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：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 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 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