

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0268号

青岛海发国有资本投资运营集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“23海发国资 MTN003”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“23海发国资 MTN003”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二六年六月二十四日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评级有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。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一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，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。东方金诚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，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，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。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评级有限公司

2026年6月24日

青岛海发国有资本投资运营集团有限公司 主体及“23海发国资MTN003”2026年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2026/6/24	AAA/稳定	张伟	魏正阳

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
23海发国资MTN003	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	94.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。				业务运营	100.0%	86.0
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	50.0%	20.0
				债务负担	20.0%	7.5
				债务保障程度	30.0%	12.0
青岛海发国有资本投资运营集团有限公司作为青岛市国有资本投资运营公司，主要从事土地开发整理、基础设施和安置房建设、商品销售、贸易及服务、智能终端销售、影视文化、智慧家电、冷链运输等业务。青岛市人民政府国有资产监督管理委员会为公司控股股东及实际控制人。			调整因素		无	
			个体信用状况 (BCA)		a	
			评级模型结果		AAA	
			外部支持调整子级		5	
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。 注：由于净利润下降，偿债保障和盈利指标下滑，公司个体信用状况由a+变为a。			

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，青岛市经济实力很强；公司业务多样性很强，其中土地开发整理和基础设施建设等业务具有很强的区域专营性；公司作为青岛市属国有资本投资运营公司，得到股东和相关各方给予的支持。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较弱，面临一定集中偿付压力。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持“23海发国资MTN003”的信用等级为AAA。

同业对比

项目	青岛海发国有资本投资运营集团有限公司	武汉市城市建设投资开发集团有限公司	成都产业投资集团有限公司	合肥市产业投资控股集团(集团)有限公司
地区	青岛市	武汉市	成都市	合肥市
GDP总量(亿元)	17560.67	22147.35	24763.6	14210
人均GDP(元)	-	-	115155	-
一般公共预算收入(亿元)	1340.72	1743.06	2000.71	977.3
政府性基金收入(亿元)	324.65	1453.81	1280.45	396.1
地方政府债务余额(亿元)	5261.12	8895.34	7223.95	3194.8
资产总额(亿元)	1548.25	4445.29	2123.63	1609.81
所有者权益(亿元)	449.15	1423.19	879.72	645.63
营业收入(亿元)	572.55	340.41	63.06	171.73
净利润(亿元)	2.12	0.55	47.15	11.62
资产负债率(%)	70.99	67.98	58.57	59.89

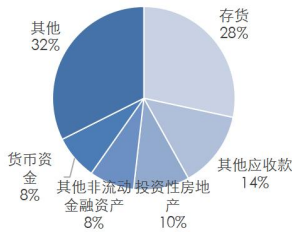
¹ 该主体信用等级及评级展望在2027年6月23日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AAA的同行业企业，表中数据年份均为2025年

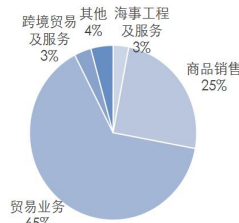
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2025年末)



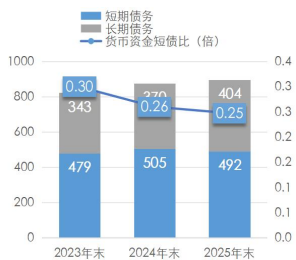
公司营业收入构成 (2025年)



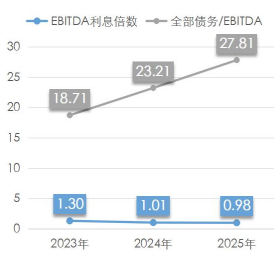
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2023年	2024年	2025年	2026年Q1
资产总额	1376.61	1505.21	1548.25	1623.03
所有者权益	370.85	434.90	449.15	453.11
营业收入	1138.37	756.67	572.55	133.99
净利润	7.95	7.44	2.12	1.76
全部债务	821.86	874.43	895.94	-
资产负债率	73.06	71.11	70.99	72.08
全部债务资本化比率	68.91	66.78	66.61	-

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2023年	2024年	2025年
地区	青岛市		
GDP总量	15760.34	16719.46	17560.67
人均GDP (元)	152174	160656	-
一般公共预算收入	1337.86	1339.26	1340.72
政府性基金收入	530.83	299.02	324.65
财政自给率	77.84	77.84	78.02

优势

- 青岛是中国东部沿海重要的经济中心城市和港口城市，经济总量常年位居山东省首位，产业基础深厚，经济实力很强；
- 公司依据青岛市政府对其功能和主营业务定位，通过产业协同积极推动相关资源整合，业务多样性很强；
- 公司从事的土地开发整理和基础设施建设等业务仍具有很强的区域专营性；
- 公司作为青岛市属国有资本投资运营公司，跟踪期内继续得到股东及相关各方的支持。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大资本支出压力；
- 公司资产中变现能力较弱的其他应收款、存货和投资性房地产占比较高，资产流动性较弱；
- 公司债务规模保持增长，债务率水平较高，且面临一定集中偿付压力。

评级展望

预计青岛市经济将保持增长，公司作为青岛市国有资本投资运营公司，业务区域专营性很强，业务多元化程度较高，能够得到股东及相关各方的持续支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202504)》

历史评级信息

债项简称	主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
23海发国资MTN003	AAA	AAA	2025.06.26	董帆 朱超然	《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202504)》	阅读全文
16西发债01/PR西发01、18西发债/PR西发债	AAA	AAA	2020.11.30	-	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读全文
16西发债01/PR西发01	AA+	AA+	2015.10.08	张猛 王磊 安思恒	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015年)》	阅读全文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
23海发国资 MTN003	2025.06.26	9.50	2023/12/27~2026/12/27	-	-

注：“23海发国资 MTN003”附存续期第二年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及青岛海发国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“海发集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评级有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

海发集团是经青岛市人民政府《关于组建青岛西海岸发展（集团）有限公司的通知》（青政发[2012]12号）批复同意，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”）于2012年4月13日出资成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为100.00亿元。跟踪期内，青岛市国资委批复同意公司增加注册资本46.80亿元，并以资本公积转增实收资本形式完成出资。截至2026年3月末，公司注册资本和实收资本为146.80亿元；青岛市国资委仍持有公司100.00%股权²，为公司唯一股东和实际控制人。

海发集团作为青岛市国有资本投资运营公司，推动实施“一三四五”战略布局³，从事青岛灵山湾影视文化产业区（以下简称“灵山湾产业区”）、灵山湾西片区、藏马山旅游度假区和山东自贸区青岛片区的土地开发整理、基础设施和安置房建设业务，并通过下属子公司进行系统集成、智能终端销售、商品贸易及服务、影视文化、智慧家电、冷链运输等业务。根据公司总体规划，为集中资源推动核心业务发展、增强整体竞争力，公司不再从事药品药材销售及服务业务，低毛利业务规模大幅降低。

截至2025年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共22家（详见附件二），跟踪期内新增设立2家直接控股子公司，分别为青岛海发国际贸易集团有限公司、青岛东方影都文化产业发展有限公司，因股权架构调整减少1家，为青岛海康医疗管理有限公司。

债券本息兑付及募集资金使用情况

跟踪期内，“23海发国资MTN003”合计回售9.30亿元，债券余额为0.20亿元。截至本报告出具日，“23海发国资MTN003”已按时支付利息，募集资金已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

城市国有资产运营企业是落实国企改革顶层设计的重要实践者，面向“十五五”，城市国有资产运营企业将继续以深化改革与培育新质生产力为核心任务，在产业能级跃升、现代化产业体系构建及服务城市战略大局中发挥关键引擎作用

城市国有资产运营企业是落实国企改革顶层设计的重要参与者和实践者，通过运营城市范围内的国有资产，旨在实现国有资产的合理流动、保值增值，对于做强做优做大国有经济、实现经济高质量发展具有重要意义。同时，城市国有资产运营企业借力区域资源禀赋，依托城市

² 根据《青岛市国资委关于部分市属企业产权登记变更工作的通知》（青国资委〔2021〕159号），青岛市国资委将公司8.48%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。截至本报告出具日，本次股权划转尚未完成商事变更。

³ 以党建引领为主线，围绕“落实国家战略、引领产业发展、创造美好生活”三大目标，聚焦资本运营和产融服务、基础设施建设运营、航运物流和国际贸易、影视文化投资与运营四大主业，发展壮大产投、产城、文化、智造、贸易五大产业板块。

国有资产的划入，致力于城市民生服务，促进城市产业转型升级。

2025年以来，城市国有资产运营企业在产业投资、产业集群培育、传统产业升级、新质生产力孵化、区域协同发展等五个维度发挥着不可替代的作用，成为连接政府战略与市场资源的关键枢纽。站在“十五五”规划开局的关键节点上，城市国有资产运营企业将继续以深化改革为根本动力，以培育新质生产力为重点任务，在推动产业能级跃升、构建现代化产业体系、服务城市战略大局中发挥关键作用。

城市国有资产运营企业虽具备区域业务协同与资源获取优势，但实质性转型须依托市场化运营、专业化管理和可持续盈利，同时应关注政策、合规运营、债务管控及流动性等方面风险

作为地方政府推动产业升级和城市发展的重要抓手，城市国有资产运营企业将自身业务布局与区域资源禀赋深度融合，在城市运营、民生服务保障、产业招商引资等方面形成协同效应。同时作为区域国有资产整合与统筹的核心主体，城市国有资产运营企业在经营性资源与资产获取方面具备先天优势。

城市国有资产运营企业要实现实质性转型、提升自我造血能力，必须摆脱对规模扩张的路径依赖，摆脱对政府资产划拨、财政补贴等的被动依赖，转向依靠自身市场化运营、专业化管理和可持续盈利来实现功能重塑和价值增长。在此过程中，需关注外部环境与政策变动、合规与治理、资产运营效率、债务结构、流动性压力等方面风险。展望未来，能够率先实现经营能力与债务可持续性平衡的实质性转型企业，将在新一轮国资国企改革中占据主动；而市场化经营能力弱、内生动力不足的企业，则将面临严峻的市场考验。

业务运营

经营概况

公司依据青岛市政府对其功能和主营业务定位，通过产业协同积极推动相关资源整合，业务多样性很强；跟踪期内，为集中资源推动核心业务发展、增强整体竞争力，公司对外转让相关子公司股权，同时低毛利业务收入大幅下降

组建以来，公司依据青岛市政府对其功能和主营业务定位，通过产业协同积极推动相关资源整合，业务多样性很强。跟踪期内，公司继续从事土地开发整理、基础设施和安置房建设，以及系统集成、智能终端销售、商品贸易及服务、影视文化、智慧家电、冷链运输等业务，其中通过澳柯玛集团进行的智慧家电、冷链运输等业务收入拆分至商品销售等收入板块。

公司基础设施和安置房建设业务不单独进行收入确认，相关成本纳入土地开发整理业务核算，2025年未形成土地开发整理收入；海事工程及服务收入有所增长。跟踪期内，根据总体规划，公司对外转让鹰潭铜产业发展投资股份有限公司（以下简称“鹰潭发展”）65%股权，自2025年4月后不再将其纳入合并范围，大幅压缩了商品销售业务类业务规模。贸易业务收入仍主要来自青岛青发控股集团有限公司（以下简称“青发控股”），2025年收入规模同比增长。跨境贸易及服务、药品药材销售及服务均由下属南京三宝科技集团有限公司（以下简称“南京三宝集团”）的相关子公司开展。跟踪期内根据公司战略规划，公司不再从事药品药材销售及服务业务。同期，公司收缩保理业务规模，金融服务业务收入规模下降，其他业务仍主要为酒店及电影院业务、租赁、学历教育、技术服务等。

图表 1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023年		2024年		2025年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地/岸线整理业务	2.56	0.23	0.09	0.01	0.00	0.00
海事工程及服务	14.41	1.27	15.59	2.06	17.29	3.02
商品销售	360.58	31.68	405.20	53.55	142.48	24.88
贸易业务	664.92	58.41	265.57	35.10	369.41	64.52
跨境贸易及服务	15.41	1.35	22.94	3.03	18.79	3.28
药品药材销售及服务	14.43	1.27	11.03	1.46	0.00	0.00
房地产销售	19.12	1.68	3.98	0.53	2.21	0.39
金融服务	5.36	0.47	6.26	0.83	1.99	0.35
其他业务	41.57	3.65	26.02	3.44	20.39	3.56
营业收入合计	1138.37	100.00	756.67	100.00	572.55	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
土地/岸线整理业务	0.19	7.26	-0.30	-356.36	0.00	-
海事工程及服务	1.27	8.80	1.31	8.42	1.50	8.70
商品销售	13.66	3.79	10.62	2.62	9.75	6.84
贸易业务	1.62	0.24	1.62	0.61	2.08	0.56
跨境贸易及服务	0.08	0.51	-0.34	-1.46	0.14	0.76
药品药材销售及服务	4.73	32.79	4.30	38.97	0.00	-
房地产销售	8.82	46.10	2.03	51.09	0.51	23.06
金融服务	5.31	99.02	6.21	99.16	1.97	98.78
其他业务	13.58	32.67	6.20	23.81	6.88	33.76
合计	49.25	4.33	31.65	4.18	22.84	3.99

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2025年，公司毛利润有所减少，商品销售、贸易业务、海事工程及服务等业务为毛利润重要贡献板块；综合毛利率水平亦有所下降。

2026年1~3月，公司实现营业收入133.99亿元，综合毛利率为4.74%，同比有所提升。

土地开发整理

跟踪期内，公司从事的土地开发整理业务仍具有很强的区域专营性；但该业务易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性

跟踪期内，海发集团继续负责灵山湾产业区、灵山湾西片区、藏马山旅游度假区和山东自贸区青岛片区等区域的土地开发整理，业务仍具有很强的区域专营性。

公司土地开发整理业务模式未发生重大变化。2026年3月末，公司在开发整理土地项目仍集中在灵山湾产业区、灵山湾西片区和藏马山旅游度假区等，计划总投资550.00亿元，已完成投资348.90亿元。

2025年，受项目建设及结算进度影响，公司未形成土地开发整理收入。公司土地开发整理业务收入易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性，面临较大的投资压力

公司负责的灵山湾产业区、灵山湾西片区、藏马山旅游度假区和山东自贸区青岛片区的基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内，基础设施建设业务模式未发生重大变化。

截至 2026 年 3 月末，公司已完工基础设施建设项目包括山东工艺美术学院青岛校区（一期）、观海三路（观海路-朝阳路）工程、藏马山旅游度假区开城路南侧道路市政配套项目等，已投资金额合计 147.21 亿元，拟回款总额和已回款分别为 169.37 亿元和 86.71 亿元。上述项目的完工对完善区域内基础设施，促进区域产业发展具有重要作用。

截至 2026 年 3 月末，公司在建的基础设施建设项目包括健康生态谷、东方文化小镇周边市政配套项目，开城路以南市政配套项目，开城路以北市政配套项目，兰东安置区、特教中心周边市政配套项目等（详见附件三），计划总投资 51.66 亿元，尚需投资 20.14 亿元。

总体来看，公司在建基础设施建设项目投资规模较大，面临较大的投资压力。

安置房建设

公司安置房建设区域专营性很强，暂无在建及拟建安置房项目

公司继续负责灵山湾产业区、灵山湾西片区和藏马山旅游度假区的安置房建设业务，仍具有很强的区域专营性。跟踪期内，公司安置房建设业务模式未发生重大变化。

近年来，公司已完工安置房建设项目为兰西安置区、兰东安置区、藏马山居（胡家庄、臧家庄、丁家松园、河西屯）改造工程等，截至 2026 年 3 月末累计完成投资 56.07 亿元，拟回款总额和已回款分别为 60.56 亿元和 16.49 亿元。同期末，公司无在建及拟建安置房项目。

海事工程及服务运营

跟踪期内，海事工程及服务运营业务收入有所增长，由于项目主要集中于中国香港、菲律宾等地，该业务面临一定境外政策、汇率变动及项目管控等风险

公司海事工程及服务运营主体仍为控股子公司瑞港建设控股有限公司（以下简称“瑞港建设”，股票代码：6816.HK）。瑞港建设于 2016 年 6 月在香港联交所主板上市，主要从事海事建筑服务及海事相关附属服务业务，通过招投标方式取得诸如填土及堤堰工程、电厂工程、取排水工程等项目的标段分包/总包，之后按照承包商/业主要求施工并进行工程量结算。

跟踪期内，公司该业务模式及回款模式等方面未发生重大变化。2025 年，公司实现海事工程及服务运营业务收入 17.29 亿元，同比有所增长。

截至 2026 年 3 月末，公司在手重点项目主要位于中国香港和菲律宾等地，其中部分项目位于境外地区且合约金额规模较大、施工时间较长，面临一定境外政策、汇率及管控风险。

图表 2 截至 2026 年 3 月末瑞港建设主要境外在建海事工程项目情况（单位：万港币）

项目名称	工程地点	合同金额	开工年月	预计竣工年月	经营模式	拟回款总额	已回款金额
香港 Contract No. CV/2020/09 - Construction of Lei Yue Mun Public Landing Facility	香港	11669	2021.12	2024.06	分包	11669	10541

图表 2 截至 2026 年 3 月末瑞港建设主要境外在建海事工程项目情况（单位：万港币）

项目名称	工程地点	合同金额	开工年月	预计竣工年月	经营模式	拟回款总额	已回款金额
菲律宾马尼拉滨海新城项目围堰 2 标砂桩段	菲律宾	43104	2022.12	2024.12	分包	43104	-
将军澳电视城钢结构工程	香港	4500	2022.12	2024.06	分包	4500	2027
Construction of Sheet Pile Cofferdam and Submarine Outfall Diffuser Works (布袋澳项目)	香港	3207	2022.11	2024.06	分包	3207	1026
Reconstruction of Yung Shue Wan Public Pier and Shek Tsai Wan Pier(榕树湾项目)	香港	7905	2022.12	2025.12	分包	7905	6271
Podium Façade Installation-Mixed Housing Development at Pak Wo Road (粉岭)	香港	479	2023.06	2024.06	分包	479	364
Repair Works at Tap Shek Kok Jetty (清州英泥)	香港	8616	2024.2	2027.8	分包	8616	3313
中水电 C 区项目	香港	1210	2025.9	-	分包	-	227
合计	-	80690	-	-	-	79479	23769

数据来源：公司提供，东方金诚整理

商品销售

根据公司总体战略规划，为集中资源推动核心业务发展、增强整体竞争力，公司转让相关子公司股权，商品销售收入有所下滑；公司继续通过澳柯玛集团进行智慧家电、冷链运输等业务，仍是营业收入的重要构成，毛利率水平明显提升

公司商品销售业务原主要由子公司澳柯玛集团以及鹰潭发展负责。跟踪期内，根据公司总体战略规划，为进一步压降毛利率较低的业务板块，公司对外转让鹰潭铜产业发展投资股份有限公司 65% 股权，自 2025 年 4 月后不再纳入合并范围。2025 年，公司商品销售业务实现收入 142.48 亿元，同比有所下降，但仍是营业收入的重要构成；毛利率为 6.84%，同比明显提升。

澳柯玛集团主要包括两大主业，即智慧冷链、智能家电家居智造及服务，国际贸易及跨境电商服务。其中，澳柯玛集团下属子公司澳柯玛股份有限公司（以下简称“澳柯玛股份”，股票代码：600336.SH）于 2000 年 12 月在上海证券交易所主板上市，主要从事制冷电器、生活电器等生产和销售业务，已形成涵盖通用（家用）制冷、商用冷链、生物医疗冷链、超低温设备和装备、冷链物流设备等的全冷链产业体系，是国内冷柜、商用展示柜领先企业之一、世界知名制冷装备供应商。

澳柯玛股份主要的产品定价依据为市场定价；销售模式方面，澳柯玛股份主要产品内销以“代理+直营（直销）”的营销模式为主，产品外销以自有品牌和 OEM 并重，聚焦、精耕重点核心市场，积极开展跨境电商业务，开发自有品牌客户，出口产品中自有品牌占有率持续提升。

根据澳柯玛股份年度报告，澳柯玛股份产品产销业务区域以国内为主，2025 年国内业务收入占比约 70%。2025 年，澳柯玛股份前五名客户销售额 15.39 亿元，占年度销售总额 22.60%；前五名供应商采购额 9.97 亿元，占年度采购总额 21.61%，销售客户及供应商的集中度一般。

贸易业务

2025年，公司贸易业务经营主体保持稳定，业务规模明显扩大，但毛利率水平仍较低

公司贸易业务主体仍以子公司青发控股为主。青发控股主要负责一般贸易、平行进口车贸易、大宗商品贸易，其中一般贸易主要聚焦食品酒水、清洁用品、个护类三大品类，均为自主采购；平行进口车贸易目前以代客采购为主；大宗商品贸易主要以钢材、电解铜、冻品等产品为主。2025年，公司实现贸易收入369.41亿元，较上年大幅增长，毛利率水平相对较低。

业务模式方面，青发控股与下游客户签订销售合同，根据市场情况与上游客户签订相应的采购合同。此外，青发控股主要通过流动资金贷款、占用自身银行授信额度或者以较低比例的保证金开立银行承兑汇票进行贸易业务融资。2025年，青发控股前五大供应商采购金额84.64亿元，合计占当期采购金额比重为28.71%，同期前五大销售客户销售金额87.78亿元，合计占当期销售金额比重为29.63%，采购供应商及销售客户集中度一般。

图表3 2025年青发控股贸易业务主要供应商及销售客户情况（单位：万元）

供应商名称	采购金额	销售客户名称	销售金额
青岛农高云商供应链服务有限公司	258511	林州泰伯贸易有限公司	264921
瓷矿瑞丰国际贸易有限公司	177367	山东裕航金属材料有限公司	186362
济南润惠国际贸易有限公司	150718	河南新湖钢铁贸易有限公司	167941
山东海智化工有限责任公司	148645	山东磐金钢管制造有限公司	148162
青岛西海岸农高发展集团有限公司	111166	邹平三星油脂工业有限公司	110449
合计	846407	合计	877835

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跨境贸易及服务

跨境贸易及服务业务板块主要由南京三宝集团下属子公司江苏跨境电子商务服务有限公司运营，该板块包括外贸综合服务代理业务和进出口自营业务，其中外贸综合服务代理业务主要向中小型生产企业提供代办报关报检、物流、退税、结算等外贸相关服务；进出口自营业务以出口为主，出口产品主要为电子产品及配件等，纺织服装类产品等。

2025年，公司跨境贸易及服务业务采购地区主要为广东、山西和江苏等地，销售区域主要为中国香港、哈萨克斯坦、越南、墨西哥和德国等地。2025年，前五大供应商采购金额5.00亿元，合计占当期采购金额比重为25.12%，同期前五大销售客户销售金额5.61亿元，合计占当期销售金额比重为28.87%，采购供应商及销售客户集中度一般。

2025年，公司跨境贸易及服务业务实现收入18.79亿元，毛利率实现由负转正。

房地产销售

公司完工项目已基本销售完毕，但在建项目尚需投资规模很大，面临较大资本支出压力

公司房地产销售业务主要由下属青发控股、青岛海发产城投资开发（集团）有限公司的旗下各子公司负责，多数具有房地产开发二级资质。跟踪期内，公司房地产销售业务模式未发生变化。房地产项目为自主开发，公司负责项目建设管理，建设资金来源主要为自筹和银行贷款；

待项目建成并验收合格后，对外销售或出租。2026年3月末，公司主要已完工和在售商品房为被动房住宅推广示范小区一期和西发影星山庄（缙山兰庭）项目，详见下表。

图表4 2026年3月末公司主要已完工商品房项目销售情况（单位：万元、平方米、%）

项目名称	项目类别	总投资额	竣工年月	项目可销售面积	已销售面积	销售进度	已销售总额	已确认收入
中德青年创新创业基地项目	办公楼+商铺+住宅	10500	2016.12	19000	19000	100	11900	11900
弗朗霍夫明日之城	办公楼+商铺+住宅	30600	2017.07	45000	45000	100	32700	32700
被动房住宅推广示范小区一期	住宅	50000	2019.12	43200	41450	96	66907	66907
西发影星山庄（缙山兰庭）	住宅	111034	2022.12	175732	154222	91	204285	187296
合计	-	202134	-	282932	259672	-	315792	298803

资料来源：公司提供，东方金城整理

2026年3月末，公司在建商品房项目为被动房产业研发园项目、中德未来城D2组团项目、中德未来城核心区项目、高端人才中心项目一期、中研德创项目、科创中心，计划总投资141.38亿元，已投资83.46亿元，尚需投资57.92亿元。同期末，公司暂无拟建商品房项目。

图表5 2026年3月末公司主要在建房地产项目情况（单位：万元）

项目名称	项目类别	建设起止年份	总投资金额	已投资金额	尚需投资
被动房产业研发园项目	商业	2022-2027年	91500	28193	63307
中德未来城D2组团项目	住宅	2022-2027年	483700	299360	184340
中德未来城核心区项目	住宅、商业	2022-2027年	148100	51377	96723
高端人才中心项目一期	公寓	2022-2026年	71100	28124	42976
中研德创项目	住宅、商业	2023-2027年	148000	82592	65408
科创中心	商业+办公+公寓	2020-2024年	471435	345000	126435
合计	-	-	1413835	834647	579188

资料来源：公司提供，东方金城整理

金融服务

公司金融服务业务主要由子公司青岛西海岸金融发展有限公司（以下简称“海发金融”）运营。海发金融利用旗下的保理、融资租赁等类金融牌照，开展市场化金融业务，业务主要包括小额贷款业务、保理业务、融资租赁业务、基金管理业务及委托贷款业务。

公司保理业务仍以应收账款保理业务为主，保理融资申请人将其持有的应收账款转让至保理公司，申请保理融资额度。保理融资申请人需提供符合要求的增信措施，并于保理融资款投放前根据投放金额支付相应的保理手续费。其后，保理公司向融资申请人发放相应的保理融资对价款。申请人按照约定定期向保理公司支付保理融资利息。保理融资到期时，发包方按照约定向保理公司支付应收账款，或由保理融资申请人对已转让的应收账款进行回购，实现保理融资款的回收。

2025年，海发金融实现金融服务收入为2.99亿元（公司合并抵消前），其中保理业务2.02亿元（公司合并抵消前）；由于公司收缩保理业务规模，金融服务业务收入同比有所下降。2025

年，公司保理业务投放主要集中在建筑施工业及批发零售业，全年投放规模 9.35 亿元。

系统集成及智能终端销售

公司系统集成及智能终端销售业务由南京三宝集团下属上市公司南京三宝科技股份有限公司（以下简称“三宝科技”，股票代码：01708.HK）负责。三宝科技是国内第一家智能交通与海关物流领域的香港联合交易所上市公司，主要进行智能交通与智慧物流等业务运营。

智能交通方面，2025 年，三宝科技完成了雅安至叶城国家高速公路拉萨至日喀则机场段工程茶巴拉服务区至大竹卡段机电工程施工 JD-5 标、洋口港至南通高速公路洋口港至如东城区段机电工程施工项目等项目；新签订了徐州至明光高速公路贾汪至睢宁段（徐州东部绕越高速公路）机电工程施工项目 XM-JDSG 标段、沪武高速公路太仓至常州段扩建工程机电工程监控系统施工项目 HWKJ-JDGC-JK2。2025 年，三宝科技共获取了 35 个订单，合同金额合计 3.60 亿元。截至 2025 年末，三宝科技在手合同金额 4.18 亿元。

智慧物流方面，2025 年，三宝科技完成了九江港城西港区多用途码头进境水果指定监管场地配套设施设备采购与安装项目、安徽芜湖港口岸朱家桥港区扩大开放项目（智能化部分）采购及安装合同、河北高碑店（B）型保税物流中心海关信息化项目设备采购与安装项目、运城保税物流中心及配套设施建设项目（一期）信息化系统项目、南通海关、海事、边检口岸开放系统工程采购项目等项目；新签订了中国电信股份有限公司张家港分公司数字化集成项目、蚌埠综合保税区信息化项目专业分包合同、安徽芜湖港口岸朱家桥港区扩大开放项目（智能化部分）采购及安装合同、新中电鸿信系统建设项目（ZWK255022）合同、鹰潭国际陆港保税物流中心（B）型信息化设备采购项目等。2025 年，三宝科技共获取了 195 个订单，合同金额合计 2.24 亿元。截至 2025 年末，三宝科技在手合同金额 2.23 亿元。

企业管理

截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本增至 146.80 亿元；青岛市国资委仍持有公司 100.00% 股权，为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，除部分董事、高管变动外，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2025 年合并财务报表和 2026 年一季度合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2026 年一季度合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2025 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 22 家，跟踪期内新增 2 家直接控股子公司，同时因股权架构调整减少 1 家。

资产构成与资产质量

公司资产规模保持增长，资产结构以流动资产为主，但资产中变现能力较弱的其他应收款、存货和投资性房地产占比较高，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产构成以流动资产为主。

公司流动资产以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货等为主。2025年末，公司货币资金有所下降，其中受限的货币资金76.12亿元，主要用于融资质押和保证金等。同期末，公司应收账款有所下降，欠款单位前五名单位合计欠款余额10.28亿元，占期末应收款项比重为11.86%，集中度较低。公司其他应收款略有增长，2025年末前五名欠款单位合计欠款余额119.73亿元，占同期末其他应收款比例为54.89%，欠款集中度较高。

公司存货主要为建造合同形成的已完工未结算资产和开发成本、库存商品构成，2025年内继续增长，期末库存商品、开发成本账面价值分别为24.82亿元和382.56亿元。总体来看，公司变现能力较弱的存货和其他应收款在流动资产中占比较高，资产流动性较弱。

图表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023年末	2024年末	2025年末	2026年3月末
资产总额	1376.61	1505.21	1548.25	1623.03
流动资产	933.45	981.04	1033.06	1107.20
货币资金	143.44	131.13	121.55	142.63
应收账款	66.95	76.95	71.79	76.15
其他应收款	195.92	204.71	209.68	212.10
存货	375.71	405.15	438.92	440.24
非流动资产	443.16	524.16	515.19	515.83
长期股权投资	102.70	91.09	70.32	70.43
其他权益工具投资	4.64	21.55	20.21	19.94
其他非流动金融资产	31.97	116.66	122.93	122.82
投资性房地产	133.75	143.49	153.66	156.50
固定资产	60.48	46.18	56.82	56.18

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产主要包括长期股权投资、其他非流动金融资产、投资性房地产、固定资产和其他非流动资产，2025年末略有下降。其中，公司长期股权投资下降较大，主要为转让股权所致；其他权益工具投资略有下降，其中对青岛国资合作产业投资基金合伙企业（有限合伙）、北京京西文化旅游股份有限公司（股票代码：000802.SZ，以下简称“北京文化”）的股权投资⁴期末余额分别为15.00亿元和2.23亿元。

2025年末，公司其他非流动金融资产较为稳定，基本为权益工具投资；投资性房地产和固定资产同比均有所增长，其中投资性房地产主要为持有出租的房屋建筑物等。

2025年末，公司受限资产账面价值276.37亿元，占资产总额比重为17.85%，主要包括88.50亿元投资性房地产、76.12亿元货币资金、49.82亿元长期股权投资、42.74亿元存货等。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益继续增长，构成未发生重大变化，资本实力很强

跟踪期内，公司所有者权益继续增长，构成未发生重大变化。其中，公司实收资本增加至

⁴ 海发集团通过司法拍卖与集合竞价的组合方式收购北京文化10.87%股份并成为其第二大股东。

146.80 亿元，主要为期间股东以资本公积转增实收资本形式增资所致；同时，叠加专项资金注入、购买少数股东股权及子公司股权划转等因素综合影响，资本公积同比下降 34.23 亿元。未分配利润为经营累计产生的利润，2025 年末同比增幅较大。由于并表非全资子公司较多，公司形成了很大规模的少数股东权益。总体来看，公司资本实力很强。

图表 7 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
所有者权益	370.85	434.90	449.15	453.11
实收资本	100.00	100.00	146.80	146.80
资本公积	76.40	88.57	54.34	55.85
未分配利润	22.56	23.66	28.24	29.53
少数股东权益	170.47	221.36	219.28	220.83

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司负债规模保持增长，债务率水平较高，且面临一定集中偿付压力

跟踪期内，公司负债规模保持增长，流动负债占比较大。

2025 年末，公司流动负债略有下降，构成主要为短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债等。其中，公司短期借款大幅增长，主要为信用借款、保证借款和质押借款；应付票据主要为银行承兑汇票和商业承兑汇票；应付账款仍以应付材料商品服务采购货款为主，同比增幅较大。公司合同负债快速增长，主要为预收货款、工程款、服务费、劳务费等。其他应付款主要为与其他单位往来款等，同比保持稳定；公司一年内到期的非流动负债明显下降，但规模仍很大，债务集中兑付压力较大。其他流动负债仍主要为短期应付债券。

图表 8 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
负债总额	1005.76	1070.31	1099.11	1169.92
流动负债	648.02	681.87	672.95	744.53
短期借款	183.66	182.60	233.00	255.50
应付票据	83.49	94.57	70.08	73.69
应付账款	88.01	81.45	77.78	79.54
合同负债	27.83	30.41	37.56	45.09
其他应付款	65.96	71.80	72.02	86.63
一年内到期的非流动负债	181.86	171.13	130.74	149.52
其他流动负债	4.69	37.31	37.95	36.53
非流动负债	357.74	388.44	426.16	425.39
长期借款	185.80	167.42	166.27	180.53
应付债券	120.07	183.59	224.95	213.86
长期应付款	37.28	19.69	15.79	11.99

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，跟踪期内增幅较大。长期借款主要为信用借款、保证借款和抵押借款，基本保持稳定。2025 年末，公司应付债券科目余

额增幅较大；长期应付款主要为应付融资租赁款，同比有所下降。

2025年末，公司全部债务继续增长，其中短期债务占全部债务比例为54.86%，占比仍较高，面临一定集中偿付压力；同期末，公司资产负债率有所下降，但债务率处于较高水平。

图表9 公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

科目	2023年末	2024年末	2025年末	2026年3月末
全部债务	821.86	874.43	895.94	-
其中：短期债务	478.77	504.56	491.51	-
长期债务	343.09	369.87	404.43	-
资产负债率	73.06	71.11	70.99	72.08

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至2025年末，除正常担保业务外，公司对外担保余额总计127.33亿元，担保比率为31.68%，存在一定代偿风险。

图表10 2025年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保对象名称	企业性质	担保方式	反担保方式	担保金额
芯恩（青岛）集成电路有限公司	国有企业	连带责任保证	无/连带责任保证	119.17
南京同仁堂药业有限责任公司	国有企业	连带责任保证	无	5.60
青岛东方时尚开发建设有限公司 ⁵	其他企业	连带责任保证	无	1.77
南京同仁堂健康产业有限公司	国有企业	连带责任保证	无	0.61
青岛青发联东实业有限公司	国有企业	连带责任保证	无	0.13
青岛中远海运青保国际供应链有限公司	国有企业	连带责任保证	无	0.05
合计	-	-	-	127.33

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

公司营业收入下降，净利润减少，整体盈利水平有所下滑

2025年，根据总体战略规划，公司对外转让部分子公司股权，低毛利业务收入有所下降。同期，公司期间费用规模有所下降，其中财务费用18.18亿元，融资成本下降较多。公司利润总额和净利润有所下降，总资本收益率、净资产收益率有所下降，盈利能力有所下滑。

图表11 公司盈利能力主要指标（亿元、%）

科目	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
营业收入	1138.37	756.67	572.55	133.99
营业利润率	3.94	3.79	3.63	4.00
期间费用	49.10	45.78	38.89	7.15
期间费用/营业收入	4.31	6.05	6.79	5.34
利润总额	12.73	8.60	7.72	1.88
净利润	7.95	7.44	2.12	1.76
总资本收益率	2.57	2.27	1.61	-
净资产收益率	2.14	1.71	0.47	-

⁵ 公司子公司青岛海发产城投资开发（集团）有限公司和青岛秀坤开发建设有限公司（股权穿透后控股股东为自然人）分别持有其50%股权。

图表 11 公司盈利能力主要指标（亿元、%）

科目	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
----	-------	-------	-------	-----------

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

2025年，公司经营性现金流不断好转，短期内的现金来源仍主要依托于筹资活动

跟踪期内，公司经营活动现金流入及流出虽同比有所下降，但规模仍较大。其中，经营活动现金流入主要为商品销售、贸易等业务经营收入、往来款等形成的现金流入；经营活动现金流出主要用于支付业务经营支出、往来款以及基础设施项目和土地开发整理工程款等。2025年，公司现金收入比仍保持在较高水平，获现能力很强；全年经营性现金流虽呈净流出状态但情况不断好转。

投资活动方面，2025年公司投资活动现金流出有所减少，投资活动净现金流转为小额净流入。筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为银行借款、发行债券等收到的现金；筹资活动现金流出主要用于偿还到期债务及相应利息；2025年，筹资性现金净流入大幅减少。

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	1286.63	943.06	778.67	171.77
现金收入比（%）	107.04	116.98	122.04	112.23
经营活动现金流出	1315.48	966.88	795.49	188.98
经营活动净现金流	-28.85	-23.82	-16.82	-17.21
投资活动现金流入	79.81	50.98	59.92	22.02
投资活动现金流出	113.00	66.76	58.68	29.17
投资活动净现金流	-33.19	-15.77	1.23	-7.14
筹资活动现金流入	581.04	592.47	610.87	142.82
筹资活动现金流出	506.05	568.50	598.54	101.29
筹资活动净现金流	74.99	23.97	12.33	41.53
现金及现金等价物净增加额	12.59	-15.62	-3.12	17.16

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司作为青岛市国有资本投资运营主体，主营业务具有很强的区域专营性，业务多样性和竞争力很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力较强

公司流动比率及速动比率不断提高，但货币资金对短期债务的覆盖能力较弱。从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率有所升高；EBITDA对全部债务本息的保障能力较弱。

图表 13 公司偿债能力指标（%、倍）

科目	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
流动比率	144.05	143.88	153.51	148.71
速动比率	86.07	84.46	88.29	89.58

图表 13 公司偿债能力指标（%、倍）

科目	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
货币资金短债比（倍）	0.30	0.26	0.25	0.30
经营现金流流动负债比率	-4.45	-3.49	2.50	-
长期债务资本化比率	48.06	45.96	47.38	-
全部债务资本化比率	68.91	66.78	66.61	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.30	1.01	0.98	-
全部债务/EBITDA（倍）	18.71	23.21	27.81	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2025 年末，公司短期债务规模为 491.51 亿元，面临一定集中偿付压力。偿债资金来源方面，除账面 121.55 亿元货币资金（含 76.12 亿元受限资金）外，公司还计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2025 年公司经营性净现金流为-16.82 亿元，但经营性净现金流在不断好转。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2025 年末，公司主要银行授信额度合计人民币 1265.51 亿元，尚未使用的授信额度为 612.40 亿元。

考虑到公司作为青岛市国有资本投资运营主体，主营业务具有很强的区域专营性，业务多样性和竞争力很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

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 4 月 9 日，公司本部贷款中无不良和关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司本部在资本市场发行的债务融资工具和公司债券均已按时兑付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善

2026 年一季度 GDP 同比增长 5.0%，增速较上季度回升 0.5 个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长 14.7%，显著高于去年四季度的 3.8%。一季度工业生产同比增长 6.1%，增速比上季度加快 1.1 个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长 1.7%，对一季度 GDP 增速加快起到了一定推动作用。最后，在国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的 GDP 平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长 12.5%，比去年全年增速加快 3.1 个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP 增速有望达到 4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地

区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业和中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立 8000 亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

区域经济和财政状况

青岛是中国东部沿海重要的经济中心城市和港口城市，经济总量常年位居山东省首位，产业基础深厚，已形成以智能家电、轨道交通装备为代表的七大优势产业链，工业经济保持强劲增长，现代服务业持续发展，经济实力很强

青岛市是山东省下辖的副省级城市和计划单列市，地处黄海之滨、山东半岛南端，北接环渤海经济圈，东侧隔海与韩国、日本相望，西倚经济实力雄厚的山东腹地，下辖 7 个市辖区，代管 3 个县级市，陆域面积 1.13 万平方公里，2025 年末常住人口 1051.55 万人，常住人口城镇化率为 79.79%。作为山东省经济中心、蓝色经济区重点城市、国家现代海洋产业发展先行区以及东北亚国际航运枢纽，青岛在“一带一路”新亚欧大陆桥经济走廊中占据主要节点城市地位，同时是海上合作重要战略支点，区位与战略优势突出。交通方面，青岛是我国东部沿海重要的经济中心城市和港口城市，也是沿黄流域及环太平洋西岸重要的国际贸易口岸和海上运输枢纽，已构建起较为完善的水、陆、空综合交通体系，正跻身国际性综合交通枢纽城市。资源禀赋方面，青岛矿产、海洋、水产及旅游资源丰富，石墨和石材矿保有资源储量居山东省首位，滑石与透辉石矿居全省第二位；海岸线（含所属海岛岸线）总长 882.92 千米，占山东省岸线的四分之一；拥有 5A 级旅游景区 2 处，4A 级旅游景区 26 处。

青岛市经济总量常年位居山东省首位，2025 年地区生产总值达 17560.67 亿元，综合经济实力很强。作为我国最早开启现代化工业的城市之一，青岛市产业基础深厚，工业门类齐全，综合配套能力强，依托临港便利的运输体系和深厚的产业基础，已形成智能家电、轨道交通装备、新能源汽车、高端化工、海洋装备、食品饮料、纺织服装七大优势产业链，培育出海尔、海信、青岛啤酒、双星、澳柯玛、中车四方等行业龙头企业。截至 2025 年末，青岛市入选国家先进制造业集群的产业为 4 个，分别是智能家电、轨道交通装备、船舶与海洋工程装备、仪器仪表产业。智能家电方面，青岛市拥有全国唯一的家电领域国家级制造业创新中心，其家电主导产业总产值占全国的比重近 30%。轨交装备方面，青岛市拥有行业首个国家高速列车技术创新中心，动车组产量约占全国的 50%。青烟威船舶与海洋工程装备集群由青岛、烟台、威海三地共同建设，拥有北海造船、中集来福士等总装建造及配套规上企业约 140 家，主建船型本地

配套率超过 40%。仪器仪表方面，青岛市是全球最大的三坐标测量机生产基地和国内规模最大的离子色谱产业基地，拥有科技型企业 1000 余家，在工业测控、电子测量、环境监测、海洋观测等细分领域国内领先。

第三产业是青岛市地区经济发展的重要支撑，近年来重点发展现代金融、现代物流、现代商贸、软件和信息服务、科技服务、文化旅游、会展七大现代服务产业链，加快推进国家级服务经济中心和国际消费中心城市建设，服务业增加值占地区生产总值的比重维持在六成以上。2025 年，青岛市服务业增加值 11170.63 亿元，比上年增长 5.6%，占全市生产总值比重为 63.6%，对经济增长的贡献率为 66.5%。

图表 14 青岛市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP 总量	15760.34	16719.46	17560.67
GDP 增速	5.9	5.7	5.4
人均 GDP（元）	152174	160656	-
规上工业增加值增速	5.8	9.4	7.9
固定资产投资增速	5.0	0.8	-18.7
一般公共预算收入	1337.86	1339.26	1340.72
政府性基金收入	530.83	299.02	324.65
上级补助收入	354.81	422.41	415.45
税收收入占比	75.20	70.02	70.90
财政自给率	77.84	77.84	78.02
地方政府债务余额	3620.01	4382.57	5261.12
政府负债率	22.97	26.21	29.96

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：青岛市 2023 年~2025 年国民经济和社会发展统计公报、财政预决算情况，东方金城整理

近年来，青岛市财政收入规模波动下降，其中一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入受房地产和土地市场波动等因素影响降幅较大，未来仍存在一定不确定性，上级补助收入对地方财力形成有益补充，整体财政实力很强

青岛市财政收入主要来源于一般公共预算收入，稳定的经济增长与合理的产业结构为财政提供了有力支撑，使其总体规模较大、财政实力很强，但受宏观经济以及房地产市场调整等多重因素影响，近年来青岛市地方财政收入规模呈波动下降态势。2023 年~2025 年，青岛市一般公共预算收入规模持续位居山东省各地市首位，增速分别为 5.1%、0.1%和 0.1%；税收收入占比整体有所下降。青岛市政府性基金收入主要来源于国有土地使用权出让收入，近年来受房地产市场调控影响降幅较大，考虑到土地出让易受房地产和土地市场波动等影响，未来该项收入规模仍存在一定不确定性。上级补助收入在青岛市财政收入中占比波动提升，对可用财力形成有益补充。同期，青岛市财政自给率⁶维持在 78%左右，地方财政自给程度较高。

近年来，青岛市政府债务规模增长较快，截至 2025 年末余额为 5261.12 亿元，按债务级次看，青岛市本级、区（市）级政府债务余额分别为 1570.57 亿元和 3690.55 亿元，占比分别为 29.9%和 70.1%。债务管控方面，青岛市已成立市区两级防范化解地方债务风险工作专班，

⁶ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

建立健全化债制度体系，落实一揽子化债方案，且随着青岛市专项债券“自审自发”试点落地，青岛市政府债务管理体制进一步完善，总体债务风险可控。

支持意愿

公司作为青岛市国有资本投资运营公司，跟踪期内继续得到了股东及相关各方的支持

青岛市国有资本投资运营公司改革四家试点企业分别为海发集团、青岛城市建设投资（集团）有限责任公司、青岛华通国有资本投资运营集团有限公司和青岛国际投资有限公司。跟踪期内，上述四家试点企业在主营业务定位、业务区域范围、涉及行业领域等方面均有所区分。

跟踪期内，公司继续得到了股东及相关各方的支持。2025年，青岛市国资委批复同意公司增加注册资本46.80亿元，并以资本公积转增实收资本形式完成出资。同期，公司获得财政补贴2.59亿元，主要为与日常活动相关的政府补助。

考虑到公司将继续在青岛市国有资本投资运营领域中发挥重要作用，且公司土地开发整理等业务具有很强的区域专营性，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对青岛市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

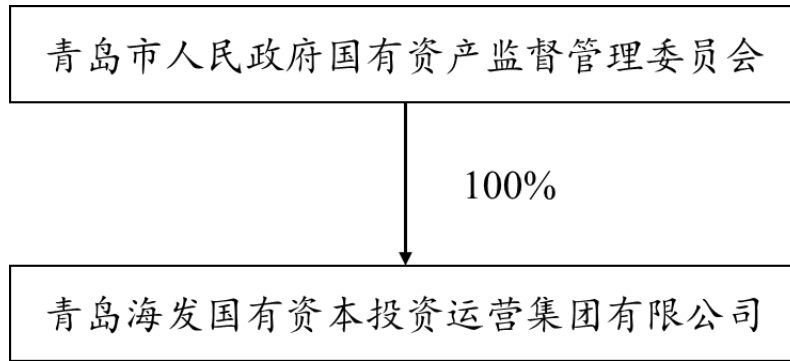
东方金诚认为，公司依据青岛市政府对其功能和主营业务定位，通过产业协同积极推动相关资源整合，业务多样性很强；公司从事的土地开发整理和基础设施建设等业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的其他应收款、存货和投资性房地产占比较高，资产流动性较弱；公司债务规模保持增长，债务率水平较高，且面临一定集中偿付压力。

跟踪期内，青岛是中国东部沿海重要的经济中心城市和港口城市，经济总量常年位居山东省首位，产业基础深厚，经济实力很强；公司作为青岛市属国有资本投资运营公司，跟踪期内继续得到股东及相关各方的支持。

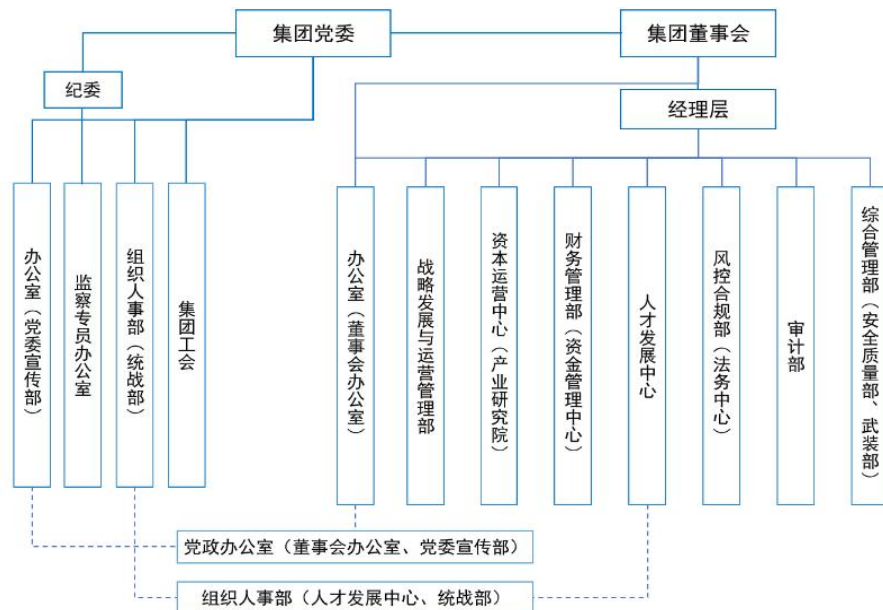
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定，维持“23海发国资MTN003”信用等级为AAA。

附件一：截至 2026 年 3 月末公司股权和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2025 年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况

公司名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
青岛海发产业投资控股有限公司	产业投资与运营、国有资源整治与开发投资	100	投资
青岛西发置业有限公司	土地整治服务；资产管理服务；企业管理；房地产开发经营	100	投资
青岛大数据科技发展有限公司	互联网和相关服务	100	投资
青岛海发产业园区运营管理有限公司	园区管理服务	100	投资
青岛海发建设开发（集团）有限公司	基础设施建设、土地一级储备整理与开发	100	投资
青岛海发文化（集团）有限公司	文化产业	100	投资
青岛海发广电传媒科技有限公司	软件和信息技术服务	51	投资
青岛西发藏马山建设开发集团有限公司	基础设施建设、土地一级储备整理与开发	100	划转
青岛东方影都产业控股集团有限公司	电视剧制作等	51	购买
青岛东方影都影视产业有限公司	电视剧制作等	51	购买
青岛海发酒店管理有限公司	酒店管理；住宿服务	100	购买
青岛海发健康投资控股有限公司	医疗项目投资	100	购买
青岛东方影都文化产业发展有限公司	文化艺术业	100	设立
南京三宝科技集团有限公司	产业投资、开发	51	购买
青岛海发资产管理有限公司	资产管理服务	100	设立
青岛澳柯玛控股集团有限公司	电气机械和器材制造业	100	划转
青岛青发控股集团有限公司	产业投资、开发	48.76 ⁷	购买
青岛风华影视投资有限公司	以自有资金投资	100	购买
青岛海发城市运营集团有限公司	房地产开发经营	100	设立
青岛海发环保能源投资有限公司	环保咨询服务	100	设立
青岛海发产城投资开发（集团）有限公司	房地产相关服务	100	设立
青岛海发国际贸易集团有限公司	批发业	100	设立

⁷ 公司系青发控股的最大单一股东，在董事会 5 个席位中拥有 3 个董事席位，占多数席位，能够对青发控股形成实质性控制。

附件三：截至 2026 年 3 月末公司主要在建基础设施项目（单位：万元、%）

项目名称	建设期间	回款期间	总投资额	已投资额	预计收入	自有资金比例
海信海外总部周边市政配套项目	2019-2026	2022-2027	41901	39200	45253	30
海月星湾周边市政配套项目	2019-2026	2022-2027	6370	6070	6880	30
兰东安置区、特教中心周边市政配套项目	2019-2026	2022-2027	24949	12300	26945	30
清华美院及黄海学院周边市政配套项目	2019-2026	2022-2027	14867	7214	16056	30
山海路二期	2018-2026	2021-2026	15070	14530	16276	30
健康生态谷、东方文化小镇周边市政配套项目	2020-2026	2022-2027	30042	12650	32445	30
开城路以北市政配套项目	2020-2026	2023-2028	21550	5200	11016	30
开城路以南市政配套项目	2020-2026	2023-2028	29793	5860	11729	30
华山二路（山海路-两河东路）	2022-2026	2024-2027	6034	2634	6517	30
西华山路（前湾港路至珠光路）	2021-2026	2024-2027	5350	2350	5778	30
青岛自贸片区基础设施建设项目	2022-2028	2026-2030	320700	207204	346356	30
合计			516626	315211	525250	-

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)	2026年3月(末)
主要财务数据(单位:亿元)				
资产总额	1376.61	1505.21	1548.25	1623.03
负债总额	1005.76	1070.31	1099.11	1169.92
全部债务	821.86	874.43	895.94	-
其中:短期债务	478.77	504.56	491.51	-
所有者权益	370.85	434.90	449.15	453.11
营业收入	1138.37	756.67	572.55	133.99
净利润	7.95	7.44	2.12	1.76
经营活动产生的现金流量净额	-28.85	-23.82	-16.82	-17.21
投资活动产生的现金流量净额	-33.19	-15.77	1.23	-7.14
筹资活动产生的现金流量净额	74.99	23.97	12.33	41.53
主要财务指标				
营业利润率(%)	3.94	3.79	3.63	4.00
综合毛利率(%)	4.33	4.18	3.99	4.74
总资本收益率(%)	2.57	2.27	1.61	-
净资产收益率(%)	2.14	1.71	0.47	-
现金收入比率(%)	107.04	116.98	122.04	112.23
资产负债率(%)	73.06	71.11	70.99	72.08
长期债务资本化比率(%)	48.06	45.96	47.38	-
全部债务资本化比率(%)	68.91	66.78	66.61	-
短期债务占比(%)	58.25	57.70	54.86	-
流动比率(%)	144.05	143.88	153.51	148.71
速动比率(%)	86.07	84.46	88.29	89.58
货币资金短债比(倍)	0.30	0.26	0.25	-
经营现金流动负债比率(%)	-4.45	-3.49	-2.50	-
EBITDA利息倍数(倍)	1.30	1.01	0.98	-
全部债务/EBITDA(倍)	18.71	23.21	27.81	-

附件五：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期有息债务

短期有息债务=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

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件六：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。