

青岛国信发展（集团）有限责任 公司 2024 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〔2024〕2934号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛国信发展（集团）有限责任公司主体长期信用状况及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持青岛国信发展（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 国信集团债/22 青信 03”“16 青国信”“19 青信 03”“20 青信 01”“20 青纾 01”“21 青信 01”“21 青纾 01”“22 青信 01”“22 青信 04”“23 国信 01”“23 国信 02”“24 青信 03”“20 青岛国信 MTN001”“20 青岛国信 MTN002”“20 青岛国信 MTN003”“20 青岛国信 MTN004”“20 青岛国信 MTN005”“20 青岛国信 MTN006”“22 青岛国信 MTN001”“22 青岛国信 MTN002”“22 青岛国信 MTN003”“22 青岛国信 MTN004”“22 青岛国信 MTN005”和“22 青岛国信 MTN006”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年五月十五日

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

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

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

声 明

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

二、本报告系联合资信接受青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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。



青岛国信发展（集团）有限责任公司

2024 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
青岛国信发展（集团）有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 国信集团债/22 青信 03/16 青国信/19 青信 03/20 青信 01/20 青信 01/21 青信 01/21 青信 01/22 青信 01/22 青信 04/23 国信 01/23 国信 02/24 青信 03/20 青岛国信 MTN001/20 青岛国信 MTN002/20 青岛国信 MTN003/20 青岛国信 MTN004/20 青岛国信 MTN005/20 青岛国信 MTN006/22 青岛国信 MTN001/22 青岛国信 MTN002/22 青岛国信 MTN003/22 青岛国信 MTN004/22 青岛国信 MTN005/22 青岛国信 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/15

评级观点

青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“国信集团”）是青岛市国资委直接控股的综合性投资集团，区域重要性高。跟踪期内，公司业务架构保持既有模式，内控体系及主要管理制度无重大变化；综合金融业务区域竞争优势得以保持，债权投资及融资租赁业务规模保持较快增长，面临一定资产回收风险；房地产业务协议销售收入下滑，部分项目去化进度需保持关注；交通运输板块运营良好，对公司利润形成有力支撑。财务方面，公司盈利能力良好，资产质量一般，有息债务规模有所上升，债务期限结构较为均衡，整体债务负担较重，债务偿还主要依赖再融资。

个体调整：无

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

评级展望

未来，公司将继续围绕“3+X”业务布局，打造辐射力强的海洋经济发展平台、综合金融控股平台、城市功能开发平台、服务业转型升级平台、智慧城市支撑平台，经营规模和盈利水平有望随各业务板块的推进得以扩大和提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标显著弱化等。

优势

- **职能定位清晰，持续获得政府支持。**公司作为青岛市国资委直接控股的综合性投资集团，主要职能定位为承担青岛市的重大基础设施建设、国有资产运营管理和促进城市开发建设、开展城市引领性、前瞻性产业投资，跟踪期内可持续获得青岛市国资委和财政局在国有资本金注入和财政补贴等方面的大力支持。
- **经营格局维持多元，部分业务具备区域竞争优势。**跟踪期内，公司合并范围内业务涵盖金融、农产品、房地产、交通运输和宾馆酒店与文体会展等多领域，其中综合金融业务保持区域竞争优势；交通运输业务拥有胶州湾隧道 25 年特许经营权；运营的青岛体育中心、青岛大剧院、青岛国际会展中心等基础设施在青岛市具有重要地位。
- **持有优质金融资产。**2023 年，公司持有的青岛银行股份有限公司、陆家嘴国际信托有限公司及青岛农村商业银行股份有限公司股权分别贡献投资收益 4.97 亿元、0.67 亿元和 2.11 亿元；青岛银行股份有限公司发放现金股利 1.40 亿元。

关注

- **金融业务风险较大，易受资本市场波动影响。**跟踪期内，债权投资及融资租赁业务规模保持较快增长，面临一定资产回收风险；基金投资业务退出项目较少，收益水平不高，金融投资业务的收益水平易受资本市场波动影响。
- **房地产行业景气度低迷。**跟踪期内，公司房地产协议销售收入下降幅度较大，部分项目去化进度需保持关注。
- **有息债务持续增长，债务负担较重。**2023 年末，公司全部债务较上年末增长 4.05%至 700.01 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.39%和 66.31%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208
注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露	

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	1
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

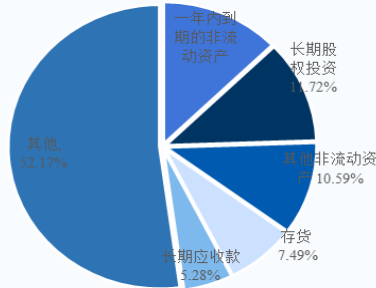
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	60.05	77.98	81.42
资产总额（亿元）	1119.18	1162.10	1218.96
所有者权益（亿元）	344.68	355.67	382.60
短期债务（亿元）	321.31	289.02	335.11
长期债务（亿元）	351.46	410.99	395.42
全部债务（亿元）	672.77	700.01	730.53
营业总收入（亿元）	111.22	128.54	30.92
利润总额（亿元）	15.81	18.60	4.00
EBITDA（亿元）	45.53	49.07	--
经营性净现金流（亿元）	-19.65	40.30	-63.22
营业利润率（%）	18.24	13.20	13.89
净资产收益率（%）	3.88	3.78	--
资产负债率（%）	69.20	69.39	68.61
全部债务资本化比率（%）	66.12	66.31	65.63
流动比率（%）	77.87	106.01	89.74
经营现金流动负债比（%）	-5.02	11.10	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.27	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	2.32	2.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.78	14.27	--
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	757.04	790.82	821.84
所有者权益（亿元）	162.50	159.30	179.43
全部债务（亿元）	549.01	585.71	605.80
营业总收入（亿元）	0.01	0.02	0.07
利润总额（亿元）	2.27	0.29	0.15
资产负债率（%）	78.53	79.86	78.17
全部债务资本化比率（%）	77.16	78.62	77.15
流动比率（%）	141.45	149.23	143.47
经营现金流动负债比（%）	-10.93	-25.01	--

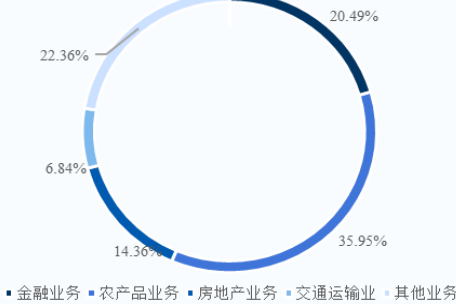
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债中有息债务已计入短期债务，长期应付款中有息债务已计入长期债务；4. 合并口径营业利润率的计算中，营业成本包含金融业务成本

资料来源：联合资信根据提供资料整理

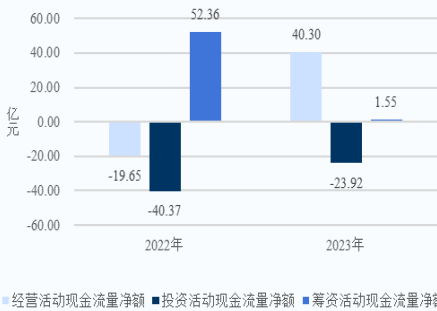
2023 年底公司资产构成



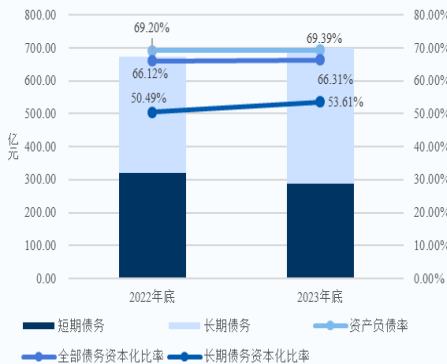
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 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 国信集团债/22 青信 03	22.5 亿元	22.5 亿元	2027-04-22	调整票面利率/回售选择权
16 青国信	25 亿元	5.525 亿元	2026-01-18	调整票面利率/回售选择权（截至报告出具日已过行权期）
19 青信 03	25 亿元	5.05 亿元	2024-12-06	调整票面利率/回售选择权（截至报告出具日已过行权期）
20 青信 01	10 亿元	0.02 亿元	2025-01-09	调整票面利率/回售选择权（截至报告出具日已过行权期）
20 青纾 01	9 亿元	3.047 亿元	2025-09-23	调整票面利率/回售选择权（截至报告出具日已过行权期）
21 青信 01	10 亿元	10 亿元	2026-10-22	调整票面利率/回售选择权
21 青纾 01	8 亿元	8 亿元	2026-06-16	调整票面利率/回售选择权
22 青信 01	6 亿元	6 亿元	2025-03-16	--
22 青信 04	21 亿元	21 亿元	2025-11-07	--
23 国信 01	15 亿元	15 亿元	2025-01-13	--
23 国信 02	8 亿元	8 亿元	2026-02-15	--
24 青信 03	5 亿元	5 亿元	2029-02-05	调整票面利率/回售选择权
20 青岛国信 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025-01-15	--
20 青岛国信 MTN002	16 亿元	16 亿元	2025-02-24	--
20 青岛国信 MTN003	20 亿元	20 亿元	2025-03-20	--
20 青岛国信 MTN004	10 亿元	10 亿元	2025-04-02	--
20 青岛国信 MTN005	14 亿元	14 亿元	2025-05-22	--
20 青岛国信 MTN006	12 亿元	12 亿元	2025-11-10	--
22 青岛国信 MTN001	10 亿元	10 亿元	2027-05-24	--
22 青岛国信 MTN002	10 亿元	10 亿元	2027-07-04	调整票面利率/回售选择权
22 青岛国信 MTN003	10 亿元	10 亿元	2027-09-05	--
22 青岛国信 MTN004	10 亿元	10 亿元	2025-11-28	--
22 青岛国信 MTN005	6 亿元	6 亿元	2024-12-05	--
22 青岛国信 MTN006	6 亿元	6 亿元	2024-12-08	--

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

评级项目组

项目负责人：杨学慧 yangxh@lhratings.com

项目组成员：王喜梅 wangxm@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“国信集团”）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

公司于 2008 年 4 月 16 日经青岛市人民政府青政发〔2008〕11 号《青岛市人民政府关于组建政府投资类公司的通知》文件批准，由青岛国信实业有限公司、青岛市地下铁道公司、青岛（香港）华青发展有限责任公司整建制划转组建，为有限责任公司（国有独资公司）。2021 年 12 月，根据青岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）及青岛市财政局《关于加快推进部分市属国有企业股权划转社保基金有关工作的通知》，公司 9.96% 股权由青岛市国资委划转至山东省财欣资产运营有限公司。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30 亿元，青岛市国资委持有国信集团 90.04% 股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营业务无重大变动，涵盖金融业务、农产品业务、房地产业务、交通运输业务和宾馆酒店与文体会展等，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

2023 年末，公司合并资产总额 1162.10 亿元，所有者权益 355.67 亿元（含少数股东权益 117.81 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 128.54 亿元，利润总额 18.60 亿元。

2024 年 3 月末，公司合并资产总额 1218.96 亿元，所有者权益 382.60 亿元（含少数股东权益 121.11 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 30.92 亿元，利润总额 4.00 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月 10 日，公司由联合资信评级的存续公募债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，除“24 青信 03”尚未到付息日外，其他债券均在付息日正常付息。

图表 1 • 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
22 国信集团债/22 青信 03	22.50	22.50	2022-04-20	5
16 青国信	25.00	5.525	2016-01-18	10（7+3）
19 青信 03	25.00	5.05	2019-12-06	5（3+2）
20 青信 01	10.00	0.02	2020-01-09	5（3+2）
20 青纾 01	9.00	3.047	2020-09-23	5（3+2）
21 青信 01	10.00	10.00	2021-10-20	5（3+2）
21 青纾 01	8.00	8.00	2021-06-11	5（3+2）
22 青信 01	6.00	6.00	2022-03-14	3
22 青信 04	21.00	21.00	2022-11-07	3
23 国信 01	15.00	15.00	2023-01-13	3
23 国信 02	8.00	8.00	2023-02-15	3
24 国信 03	5.00	5.00	2024-02-05	5（3+2）
20 青岛国信 MTN001	10.00	10.00	2020-01-15	5
20 青岛国信 MTN002	16.00	16.00	2020-02-24	5
20 青岛国信 MTN003	20.00	20.00	2020-03-20	5
20 青岛国信 MTN004	10.00	10.00	2020-04-02	5
20 青岛国信 MTN005	14.00	14.00	2020-05-22	5
20 青岛国信 MTN006	12.00	12.00	2020-11-10	5
22 青岛国信 MTN001	10.00	10.00	2022-05-24	5
22 青岛国信 MTN002	10.00	10.00	2022-07-04	5（3+2）
22 青岛国信 MTN003	10.00	10.00	2022-09-05	5
22 青岛国信 MTN004	10.00	10.00	2022-11-28	3
22 青岛国信 MTN005	6.00	6.00	2022-12-05	2
22 青岛国信 MTN006	6.00	6.00	2022-12-05	2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

上述存续期债券合计余额 243.142 亿元，其中，“16 青国信”附债券存续第 7 年末公司调整利率选择权及投资者回售选择权；“19 青信 03”“20 青信 01”“20 青纤 01”“21 青信 01”“21 青纤 01”“24 国信 03”和“22 青岛国信 MTN002”附债券存续第 3 年末公司调整利率选择权及投资者回售选择权。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5%左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年年报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）股权投资行业

受复杂的外部环境影响，2023 年中国股权投资市场整体延续下行态势。募资端，2023 年中国股权投资市场新募基金数量及新募基金总规模同比均有所下降，国有资金主导地位持续提升；投资端，2023 年中国股权投资市场投资案例数及投资总金额同比均有所下降，硬科技领域仍是投资布局主线，半导体及电子设备行业投资规模位居前列，机械制造、汽车领域表现强劲。退出端，受国内 IPO 节奏收紧影响，2023 年中国股权投资市场退出案例数同比下滑，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过回购、股权转让、并购等实现收益变现。进入 2024 年，一季度股权投资市场募资端延续下滑态势，投资端出现回升，投资趋势以国家战略性新兴产业为导向，股权投资市场复苏节奏较为缓慢，未来仍将面临较多考验。完整版行业分析详见[《股权投资行业运行分析》](#)。

（2）房地产行业

2023 年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。完整版行业分析详见[《2024 年房地产行业分析》](#)。

2 区域环境分析

青岛市作为山东省经济中心、中国东部沿海重要的经济中心城市和港口城市，区位优势及战略地位明显。2023 年，青岛市区域经济稳步增长，第三产业是地区经济发展的重要支撑，未来城市发展规划对于公司现有业务的发展或将起到促进作用。

公司重点发展的综合金融、城市开发与运营、海洋板块等主要集中或服务于青岛市。

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

2023 年，青岛市地区经济保持增长，地区生产总值在山东省 16 个地级市中位列首位。经济总量方面，2023 年，青岛市实现地区生产总值（GDP）15760.34 亿元，（按不变价格计算）比上年增长 5.9%，第一产业增加值（492.75 亿元）、第二产业增加值（5268.39 亿元）、第

三产业增加值（9999.20 亿元）分别比上年增长 4.1%、5.6%和 6.1%，其中，第三产业是地区经济发展的重要支撑，占比超过 60%，增速亦保持增长。根据城市发展规划，青岛市不断加快推进国家级服务经济中心和国际消费中心城市建设，重点发展现代金融、现代物流、现代商贸、软件和信息服务、科技服务、文化旅游和会展七大现代服务产业链；重点推进“青岛制造+青岛服务”深度融合发展，通过数字经济、现代金融等赋能城市服务功能提升，创造更优质的营商环境。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未变化，控股股东和实际控制人未变化。

公司作为青岛市国资委直接控股的综合性投资集团，主要职能定位为承担青岛市的重大基础设施建设、国有资产运营管理和促进城市开发建设、开展城市引领性、前瞻性产业投资，区域重要性高。跟踪期内，公司业务板块未发生变化，保持以综合金融、城市开发、海洋为核心主业，文化体育、会展酒店、粮食运营等城市运营服务为功能支撑的“3+X”产业架构。

综合金融业务保持区域竞争优势，运营主体青岛国信金融控股有限公司（以下简称“国信金控”，持股 100%）作为青岛市地方国有金融资源整合运作平台，有效整合青岛市国有金融资产，参控股青岛银行股份有限公司（以下简称“青岛银行”）、青岛农村商业银行股份有限公司（以下简称“青岛农商行”）、陆家嘴国际信托有限公司（以下简称“陆家嘴国际信托”）等金融机构，并提供融资租赁、基金投资等业务。

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

海洋板块重点发展现代海洋养殖产业，培育养殖工船，依托上市公司百洋产业投资集团股份有限公司（以下简称“百洋股份”，证券代码“002696.SZ”，由国信金控通过青岛海洋创新产业投资基金有限公司间接持股 17%，未质押），以水产料为主、畜禽料为辅，扩大淡水鱼饲料规模，培育虾特料以及海水鱼饲料，强化工船产业饲料战略供给支撑。

信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3702010002404339），截至 2024 年 4 月 19 日，公司本部无未结清关注类或不良类信贷信息记录；已结清信贷信息中，存在 1 笔关注类贷款，主要系借款正常展期，根据贷款行风险控制要求，所有展期借款均划分为关注类所致。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 5 月 13 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度无变化，董事长和总经理人选发生了变动。2023 年 7 月，根据青岛市政府下发的《青岛市人民政府关于李蔚等工作人员任免职务的通知》（青政任〔2023〕20 号），任命姜鲁青先生为公司总经理、董事，邓友成不再担任公司总经理。2023 年 8 月，原董事长王建辉先生因退休不再担任公司党委书记、董事长，由刘鲁强先生担任公司党委书记、董事长。

姜鲁青先生，1972 年 11 月生，博士，历任青岛市北区副区长，青岛市政府副秘书长、办公厅党组成员。现任公司党委副书记、总经理、董事。

刘鲁强先生，本科学历，历任青岛市经济技术开发区工委常委、黄岛区委常委及办公室主任，青岛海发国有资本投资运营集团有限公司总经理、董事长。现任公司党委书记、董事长。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年以来，公司营业总收入保持较快增长，综合毛利率有所下滑，毛利率水平一般。

2023 年，公司营业总收入同比增长 15.57%，主要源于金融业务、农产品业务、建造服务及宾馆酒店与文体会展业务的共同增长所致。其中，农产品业务收入为公司最主要的收入来源，金融业务和房地产业务收入占比分别位列第二位和第三位。毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率同比下降 6.61 个百分点。其中，金融业务受保险业务赔付成本快速增长影响，毛利率同比下滑 9.41 个百分点；农产品业务主要为粮食贸易和饲料、水产品加工等，受利润较薄的粮食贸易规模快速增长以及饲料和水产品业务需求不旺等因素影响，农产品业务毛利率同比下滑 4.90 个百分点；房地产业务受行业景气度低迷影响，结转项目销售均价下降导致毛利率同比下降 18.74 个百分点；交通运输业毛利率持续保持高水平；因运营的公益性场馆较多，公司酒店旅游与文体会展业务毛利率持续为负，跟踪期内受益于外部需求增加有所减亏；建造服务业务系公司投资的胶州湾第二海底隧道 BOT 项目，公司将投资支出同步计入收入和成本，故毛利率为 0。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入较上年同期增长 36.19%，主要系农产品业务、房地产业务和建造服务收入增加所致；综合毛利率较上年同期下降 1.65 个百分点。

图表 2 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
金融业务	23.62	21.23%	41.02%	26.34	20.49%	31.61%	7.46	24.13%	44.11%
农产品业务	40.86	36.74%	8.37%	46.21	35.95%	3.47%	11.76	38.04%	2.02%
房地产业务	18.73	16.84%	45.25%	18.46	14.36%	26.51%	3.63	11.74%	18.77%
交通运输业	7.07	6.35%	71.02%	8.79	6.84%	73.19%	1.88	6.07%	70.78%
宾馆酒店与文体会展业务	7.53	6.77%	-28.62%	10.73	8.35%	-9.74%	2.34	7.56%	-11.41%
建造服务	9.47	8.52%	0.00%	14.68	11.42%	0.00%	3.47	11.23%	0.00%
其他业务	4.69	3.55%	19.43%	3.35	2.60%	16.09%	0.37	1.21%	-77.39%
合计	111.22	100.00%	22.75%	128.54	100.00%	16.14%	30.92	100.00%	16.11%

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

图表 3 • 公司下属主要经营主体 2023 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所在业务板块	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
国信金控	金融业务、农产品业务	589.60	188.87	37.37	8.65
青岛国信实业有限公司 （以下简称“国信实业”，持股 100%）	交通运输业、房地产、宾馆酒店与文体会展业务	288.05	119.37	18.23	5.35
百洋股份	农产品业务	29.74	14.93	27.20	-0.23

资料来源：联合资信根据公司资料整理

经营主体方面，2023 年，国信金控净利润同比下降 12.94%，主要系百洋股份业绩下滑所致（百洋股份纳入国信金控报表）。同期，受益于交通运输板块盈利较好，国信实业净利润同比增长 27.37%。百洋股份主营业务包括饲料及饲料原料、水产品加工和远洋捕捞海产品。2023 年，受终端需求疲软导致的鱼价低迷等因素影响，养殖户投苗量、投料量减少，水产饲料需求下降，同时罗非鱼出口订单大幅下降，百洋股份出现亏损（2022 年净利润为 0.68 亿元）。

公司金融业务种类丰富，盈利能力较强，是公司利润的重要来源，但易受资本市场波动影响。跟踪期内，债权投资及融资租赁业务规模保持较快增长，面临一定资产回收风险；基金投资业务退出项目较少，收益水平不高；参股金融资产质量优良，可贡献较稳定的投资收益。

国信金控金融业务主要包括投资业务（含证券投资、股权投资、基金投资、参控股金融机构、债权投资）、小额贷款、融资租赁、担保和保险等。

（1）投资业务

证券投资：国信金控证券投资业务主要包括以自有资金参与 IPO 上市股票投资、法人配售、二级市场股票投资、基金投资等金融资产

投资并赚取资产买卖价差收益的业务。截至 2024 年 3 月底，国信金控证券投资业务在投金额 43.59 亿元，其中二级市场股票投资 14.29 亿元，资管基金产品投资 21.54 亿元，久实私募基金投资 7.76 亿元。

股权直投：2023 年 3 月以来，国信金控新增直接股权投资业务 2 笔，投资金额 6.50 亿元；退出项目 1 个，退出方式为 IPO，获得投资收益 0.39 亿元。截至 2024 年 3 月底，国信金控累计完成直接股权投资业务 8 笔，累计投资金额 9.11 亿元；在投项目 5 个，在投金额 7.75 亿元。截至 2024 年 3 月底，国信金控累计退出项目 3 个，退出方式为 IPO 和股权回购，累计获得投资收益 0.84 亿元，投资回报率为 63%。

基金投资：截至 2024 年 3 月底，国信金控自主运营管理基金数量 7 支，基金累计投资项目 33 个，累计投资金额为 74.10 亿元；投资行业以轮胎制造业、信息科技和现代海洋为主，合计占比超过 80%以上；现管理基金认缴总规模为 132.52 亿元，其中国信金控认缴 82.46 亿元；按基金实缴资金总额统计，国信金控管理基金规模为 75.91 亿元，其中国信金控实缴 36.11 亿元。2023 年，自主管理运营基金无退出，实现投资收益 0.63 亿元，主要来自个别基金的分红。

图表 4 • 公司自主运营管理基金概况

板块名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
期末运营管理基金数量（支）	6	6	7	7
当期退出（个）	0	0	0	0
期末运营管理基金认缴规模（亿元）	117.52	117.52	132.52	132.52
累计投资项目数量（个）	22	23	31	33
期末在投项目数量（个）	21	21	25	27
累计投资金额（亿元）	69.11	69.61	71.57	74.10
当期投资金额（亿元）	22.00	0.50	2.96	1.53
当期实现投资收益（万元）	749.91	6979.92	6332.62	0

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司自主管理运营基金明细（单位：亿元）

基金名称	成立时间	基金认缴规模	基金实缴规模	国信金控认缴	国信金控实缴	投资领域/基金概况
青岛市海洋新动能产业投资基金（有限合伙）	2018/12/20	44.50	15.78	40.05	14.20	现代海洋产业及蓝色经济新兴领域，但可跨产业开展投资，跨产业投资不超过基金规模的 50%
国信（青岛胶州）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2018/8/8	3.00	0.53	2.40	0.42	股权投资、创业投资以及自有资金进行资产管理、投资管理
青岛星投股权投资基金中心（有限合伙）	2018/1/23	35.02	35.02	12.01	12.01	国内外轮胎、汽车及上下游相关行业领域，在以上行业内寻求并购整合的机会
青岛每日优鲜专项股权投资基金（有限合伙）	2020/12/4	20.00	20.00	7.00	7.00	投资国内生鲜电商行业，支持生鲜电商行业供应链及仓储等基础设施建设
青岛中欧创新产业投资基金合伙企业（有限合伙）	2021/4/20	5.00	1.00	3.00	0.60	重点投向大健康、海洋产业与消费创新、智能制造与科技创新等领域的标的公司
青岛国信科技产业投资基金合伙企业（有限合伙）	2022/12/8	15.00	3.08	12.00	1.58	主要投向于智能制造与产业互联网、半导体产业链、人工智能与企业服务、智能网联汽车与无人驾驶等领域。
青岛国信百洋水产产业发展基金合伙企业（有限合伙）	2021/8/9	10.00	0.5	6.00	0.30	投资于水产产业，主要包括水产饲料、水产品加工及贸易等
合计	--	132.52	75.91	82.46	36.11	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2024 年 3 月底，国信金控参与投资但非自主管理的基金共 7 支，公司实缴 19.09 亿元；2023 年，参投基金退出 2 支，青岛国信海通企业发展有限公司（有限合伙）退出成本 2400 万元，扣除成本后退出收益 17.29 万元；青岛国信国君民营企业发展有限公司（有限合伙）退出成本 1500 万元，扣除成本后退出收益 46.75 万元。

图表 6 •截至 2024 年 3 月底公司参投基金明细（单位：亿元）

基金名称	成立时间	基金认缴规模	国信金控认缴	国信金控实缴	投资领域/基金概况
青岛国信招商创业投资基金合伙企业(有限合伙)	2015/3/9	3.24	1.00	1.00	投向新兴产业、新三板优质企业、Pre-IPO 项目
青岛国信招商大众创业投资母基金合伙企业（有限合伙）	2017/1/16	5.50	3.00	3.00	参股子基金、未上市股权项目
国新国信东吴海外基金	2016/5/3	29.25	9.75	7.99	包含但不仅限股权投资；债券投资；二级市场股票投资
上海国泰君安创新股权投资母基金中心（有限合伙）	2020/1/3	80.08	5.00	5.00	（1）先进装备制造；（2）新一代信息技术；（3）医疗健康；（4）环保新能源；和（5）消费与现代服务业。
青岛市科技创新基金合伙企业（有限合伙）	2019/12/26	120.05	7.20	1.20	聚焦硬科技，对标科创板，重点投资于战略新兴产业领域
青岛国信小草六号股权投资合伙企业（有限合伙）	2019/7/25	0.51	0.40	0.40	主要投向环保、医药生物、新材料领域
青岛嘉昀鑫兴私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2021/12/21	2.00	1.98	0.50	通过参与非公开发行、大宗交易等方式，投资新能源新材料、医药生物、智能制造等行业内的上市公司股票
合计	--	240.63	28.33	19.09	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

参控股金融机构：公司参控股了银行、基金、信托及保险等多家金融机构。其中，青岛农商行、青岛银行和陆家嘴国际信托可以贡献较为稳定的投资收益。2023 年，青岛银行向公司发放现金股利 1.40 亿元。

图表 7 •截至 2023 年底公司主要参控股金融机构情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	出资额	2023 年投资收益
青岛农商行	55.56	9.08%	8.55	2.11
陆家嘴国际信托	104.00	28.39%	30.73	0.67
中路财产保险股份有限公司	14.40	35.00%	5.38	--
青岛银行	58.20	14.99%	22.86	4.97
泰信基金管理有限公司	2.00	25.00%	0.50	--
青岛国信招商私募基金有限公司	0.10	35.00%	0.04	0.01
青岛场外市场清算中心有限公司	0.50	30.00%	0.15	0.06
青岛国信嘉昀股权投资基金管理有限公司	0.30	37.00%	0.04	0.003
山东港信期货有限公司	10.00	36.00%	3.60	0.01

资料来源：联合资信根据公司资料整理

债权投资：国信金控债权投资业务主要为两类，第一类为对外开展的委托贷款业务、周转金业务、不良资产处置业务等；第二类为通过认购单一、集合资金信托计划向企业进行债权投资。截至 2024 年 3 月底，国信金控债权投资业务余额为 195.56 亿元，逾期金额 10.98 亿元，累计计提坏账准备 10.15 亿元，面临一定资产回收风险。国信金控债权投资业务客户集中在城市发展行业，地方平台类企业为主；在项目选择时，倾向于选择经济发达区域的项目。

图表 8 • 公司债权投资业务经营概况

项目	2021 年末/2021 年	2022 年末/2022 年	2023 年末/2023 年	2024 年 3 月末/2024 年 1-3 月
余额	157.26	174.74	195.56	152.67
当期发生额	85.21	103.54	86.73	21.12
逾期金额	14.18	13.45	10.98	10.98
坏账准备	8.33	8.44	10.15	10.15

资料来源：联合资信根据公司资料整理

（2）小额贷款

公司小额贷款业务主要通过青岛国信创业小额贷款有限公司（以下简称“国信小贷”，公司直接及间接持股合计 100%）经营。国信小贷目前尚处于转型发展时期，业务开展规模较小。2023 年及 2024 年 1—3 月，小额贷款业务实现收入分别为 2307.72 万元和 671.12 万元；截至 2024 年 3 月底，国信小贷业务余额 4.11 亿元，有 1 笔逾期，逾期金额 18.48 万元，国信小贷累计计提坏账准备 805.22 万元。

（3）融资租赁

公司融资租赁业务由久实融资租赁有限公司（以下简称“久实租赁”，公司直接及间接持股比例为 51%）经营。久实租赁融资租赁业务以售后回租模式为主，目前运营项目收款期限一般设置为季付或半年付，租金类型根据客户需求分为等额租金、不等额租金与等额本金等形式。合同期限方面，以 3~5 年为主。融资租赁业务开展的资金来源主要为股东借款。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司融资租赁业务新投放金额保持较大规模，截至 2024 年 3 月底，累计融资租赁投放金额 375.23 亿元，期末租赁资产余额 183.89 亿元，较上年同期末增加 42.60 亿元；累计逾期金额 4356.41 万元，逾期率为 0.26%，累计计提应收融资租赁款减值准备 1.99 亿元。

图表 9 • 公司融资租赁业务经营概况

项目	2021 年末/2021 年	2022 年末/2022 年	2023 年末/2023 年	2024 年 3 月末/2024 年 1-3 月
累计融资租赁投放金额	142.31	233.39	293.13	375.23
当期融资租赁投放金额	60.48	91.08	59.74	82.10
当期新增项目个数	38	47	35	38
期末租赁资产余额	84.29	134.55	114.97	183.89
营业收入	5.24	7.82	8.22	2.33

资料来源：联合资信根据公司资料整理

行业选择方面，公司融资租赁业务主要集中在城市发展方面，主要选取弱周期、稳增长的行业作为业务拓展方向（如水务、文化旅游等）。客户选择方面，由于选取的行业中国有经济成分的企事业单位占比较高，行业内发挥作用较大，因此客户也以国有大中型企事业单位为主。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月底公司融资租赁资产行业分布情况

行业	占比（%）
建设	49.43
旅游	5.64
水务	9.64
港口运输	2.62
其他工商企业	32.66
合计	100.00

资料来源：联合资信根据公司资料整理

（4）担保

公司担保业务主要通过青岛国信融资担保有限公司（以下简称“国信担保”，公司直接及间接持股合计 100%）经营。公司担保业务类型包括非融资性担保和融资性贷款担保，以非融资性担保为主。非融资性担保主要为工程履约担保和诉讼保全担保，此类担保风险较小，担保费率较低，一般为 0.3%~0.7%。融资性贷款担保业务主要为与银行合作开展，国信担保在银行存入保证金比例为 10%，主要面向中

小微企业客户，担保费率一般为 2%，担保期限为 1 年。

2023 年及 2024 年 1—3 月，国信担保实现担保收入分别为 2204.87 万元和 496.17 万元；截至 2024 年 3 月底，国信担保期末责任担保余额为 26.99 亿元，其中融资性担保和非融资性担保占比分别为 30.94%和 69.06 %。截至 2024 年 3 月底，国信担保前五大客户全部担保责任余额占比为 42.87 %，集中度进一步提高。

图表 11•截至 2024 年 3 月底公司担保业务涉及行业分布情况

行业	占比（%）
批发业	28.15
建筑业	25.21
技术服务业	20.83
制造业	10.67
商务服务业	9.23
运输业	2.59
房地产业	2.12
金融业	1.20
合计	100.00

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2024 年 3 月底，国信担保累计出现 2 笔代偿，累计代偿金额 9621.98 万元。该两笔担保代偿债权分别于 2018 年 12 月和 2019 年 3 月通过山东金融资产交易中心完成公开转让，并收回全部转让对价。

（5）保险

公司保险业务经营主体为中路财产保险股份有限公司（以下简称“中路保险”）。截至 2023 年 3 月底，中路保险注册资本 14.40 亿元，其中公司直接持股 20.00%，国信金控直接持股 15.00%。中路保险主营业务包括机动车辆保险、家庭财产保险、企业财产保险、工程保险、责任保险、货物运输保险、船舶保险、意外伤害保险、短期健康保险，并取得在青岛地区的农险经营资格。2023 年，公司保险业务已赚保费为 16.57 亿元，同比增长 17.25%，赔付支出为 12.82 亿元，同比增长 51.70%。

农产品业务为公司最主要的收入来源之一。跟踪期内，粮食贸易收入保持快速增长，粮食收储业务属于公益性业务，持续获得地方粮油补贴收入；百洋股份受终端需求疲软导致的鱼价低迷等因素影响，饲料及饲料原料、水产食品加工等业务板块收入水平均有所下滑，利润呈亏损状态。

粮食业务由国信实业下属青岛国信粮食产业发展有限公司（以下简称“粮食产业公司”，国信实业持股 100%）经营。跟踪期内，粮食产业公司聚焦“储备”“贸易”“租赁”三条业务主线，设置粮油储备中心、贸易管理中心和资产管理中心 3 个经营性机构。其中粮油储备中心下辖四个库区（上马库区、营海库区、衡阳路库区、莱西库区），储备仓容 48 万吨，油罐容量 5000 吨；贸易管理中心负责政策性粮食轮换和粮食贸易经营；资产管理中心负责公司托管企业资产运营及开发处置，负责青岛市粮油综合交易批发市场运营。

2023 年和 2024 年 1—3 月，粮食业务收入分别为 19.19 亿元和 6.30 亿元，其中粮食贸易收入分别为 16.24 亿元和 5.50 亿元，较上年同比分别增加 9.76 亿元和 5.07 亿元；2023 年和 2024 年 1—3 月，公司粮食业务补贴收入分别为 0.63 亿元和 0.11 亿元。

饲料、水产加工及海产品捕捞业务经营主体为百洋股份。2023 年，水产饲料需求整体有所下滑，同时受部分动物蛋白类饲料原料价格上涨影响，饲料业务毛利率亦承受了一定压力；百洋股份积极优化产品结构，推动虾料等产品的开发和销售，虾料销售收入同比有所增长。综合影响下，2023 年饲料业务实现收入 12.73 亿元，同比下降 23.35%。

水产品加工业务主要为罗非鱼的加工出口，占比超过 85%。2023 年受海外经济因素影响，罗非鱼出口订单价格下滑明显，虽然公司出口量有所提高，但罗非鱼出口营收和毛利率均有所下降。2023 年水产品加工业务完成营业收入 9.31 亿元，同比下降 9.26%。

海产品捕捞业务主要以自有船队和合作船队捕捞的软体类海鲜产品、经济鱼作为原料，对鱼获物进行加工处理，软体类海鲜产品和其他经济鱼主要向欧洲、非洲等地区销售。2023 年，结合当地的渔业政策，公司加强了经济鱼的加工和销售力度，海产品特别是经济鱼的销量提升幅度较大。2023 年远洋捕捞海产品实现营业收入 1.38 亿元，同比增长 6.92%。

跟踪期内，公司房地产业务协议销售面积和销售收入均出现下滑，受销售均价下降影响，协议销售收入下降幅度较大；无新增土地储备，2023 年公司与青岛市崂山区自然资源局签署了三宗土地回收协议，预计可获得较好收益；考虑到地产行业景气度较弱，部分项目去化进度需保持关注。

公司房地产业务主要由全资子公司青岛国信建设投资有限公司和青岛国信海天中心建设有限公司经营，主要承担集团范围内部分重大项目及其配套工程的开发、建设，并进行自主性房地产开发业务。2023 年，公司房地产开发业务无新开工项目，竣工面积同比有所增长，协议销售面积和协议销售收入同比均有一定的下滑，主要来自海天中心项目、红岛会展配套项目和墨悦湾项目的销售，部分项目去化进度较慢；受销售均价下滑影响，结转收入面积和结转销售收入变化趋势不一致。2024 年 1—3 月，公司新开工项目主要为红岛会展配套 M 地块，当期实现协议销售收入和结转收入分别为 2.66 亿元和 3.05 亿元，同比分别下降 36.21%和增长 89.44%。

图表 12•公司房地产开发经营概况（单位：万平方米、亿元）

年份	新开工面积	竣工面积	协议销售面积	协议销售收入	结转收入面积	结转销售收入
2021 年	31.80	25.41	8.55	18.59	5.35	13.05
2022 年	14.79	7.77	7.86	17.89	7.37	17.98
2023 年	0.00	9.39	6.63	11.83	11.28	16.86
2024 年 1-3 月	8.10	6.69	1.70	2.66	2.25	3.05

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 13 •截至 2024 年 3 月底公司在售房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	类型	销售进度	2023 年实现销售额	累计销售额
墨悦湾项目	住宅	86.37%	2.37	17.85
蓝悦湾项目	住宅	57.27%	0.75	3.52
金融中心项目	写字楼	100%	0.62	7.84
孟家滩项目	住宅	100%	1.48	4.72
科技大厦项目	住宅	0.78%	0.02	0.03
红岛会展配套项目 P 地块（住宅）	住宅	16.99%	0.5	0.87
红岛会展配套项目 O 地块	住宅	75.67%	2.87	4.01
海天中心项目	住宅	45.99%	3.22	22.8
合计	--	--	11.83	61.64

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资 51.52 亿元，已完成投资 25.92 亿元。公司在建项目未来资本支出较大，后续仍存在融资需求。

图表 14 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	类型	计划总投资	自有资金投入	已完成投资	未来投资规划		
					2024 年 4-12 月	2025 年	2026 年
科技大厦	住宅、办公、酒店及商业	29.17	4.6	13.23	0.3	1.5	0.80
蓝谷综合体一期	商服、住宅	16.64	6.89	10.3	0.08	6.26	0
红岛会展配套 M 地块	商服/住宅	5.71	2.02	2.39	0.97	2.35	0
合计	--	51.52	13.51	25.92	1.35	10.11	0.80

资料来源：联合资信根据公司资料整理

土地储备方面，跟踪期内，公司无新增土地储备。2023 年 12 月，根据青岛市崂山区安排，崂山区自然资源局收回公司下属子企业所持位于青岛市沙子口董家埠村东、段家埠村西三宗土地，已签署《收回国有建设用地使用权协议书》。三宗土地交易价格合计 28.34 亿元，全部交易完成后预计实现收益合计 19.60 亿元，其中青崂国用（2005）第 115 号地块已于 2023 年 12 月完成注销登记，交易价格为 9.51 亿元，预计实现收益 6.78 亿元，公司于当年收到回款 5.00 亿元，其余款项按计划分期收回。

图表 15 •公司三宗地块回收情况（单位：平方米、亿元）

土地权证号	土地面积	交易价格	截至 2023 年 11 月 未账面价值	预计收益	交易进度
青崂国用（2005）第 114 号	45420.90	5.01	0.48	3.20	计划 2025 年 6 月完成交易

青崂国用（2005）第 115 号	68173.20	9.51	0.73	6.78	已完成注销登记，收到回款 5.00 亿元
青崂国用（2005）第 116 号	104834.70	13.82	1.12	9.62	计划 2024 年 6 月完成交易
合计	218428.80	28.34	2.33	19.60	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司房地产二级开发业务土地储备情况如下表，全部位于青岛市及周边，地理位置较好。

图表 16•截至 2024 年 3 月底公司房地产二级开发业务土地储备情况（单位：平方米、万元）

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

资料来源：联合资信根据公司资料整理

公司交通运输业收入主要来自胶州湾隧道，胶州湾隧道通行费及补贴收入对公司利润形成有力支撑。受益于外部环境恢复正常，2023 年胶州湾隧道通行量及收入同比均实现增长。

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

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

2023 年，受益于外部环境恢复正常，胶州湾隧道通行量同比实现增长，带动通行费收入和补贴亦有所增长。

图表 17•胶州湾隧道通行量及收入概况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
通行量（万辆）	3067	2531	3177	697
通行费收入（亿元）	2.71	2.22	2.85	0.60
财政补贴（亿元）	5.60	4.84	5.95	1.28

资料来源：联合资信根据公司资料整理

此外，胶州湾第二海底隧道项目已于 2020 年 4 月 29 日获得青岛市发展和改革委员会《青岛市发展和改革委员会关于批复胶州湾第二海底隧道项目建议书的函》（青发改投资审〔2020〕35 号）批复，该项目同时为《山东省人民政府关于下达 2021 年省重大项目名单的通知》（鲁政字〔2021〕41 号）列示的 2021 年山东省重大项目。该项目工程估算总投资为 171.64 亿元，工程主线起点位于西海岸新区淮河东路千山南路路口以东，终点位于市北区杭州支路新冠高家路口以东，全长约 17.9 公里，计划 2027 年建成。

胶州湾第二海底隧道项目已于 2020 年底开工，截至 2024 年 3 月底，已完成投资 42.08 亿元，计入在建工程。根据《企业会计准则解释第 14 号》之相关会计处理规定，在项目建设期，公司将投资成本结转为建造服务收入。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别确认建造服务收入 14.68 亿元和 3.47 亿元。

随着外部环境恢复，宾馆酒店与文体会展业务需求上升，跟踪期内板块收入同比实现较快增长；但由于部分场馆具有公益性特征，该板块毛利率持续为负，政府对具有一定公益性的体育场馆及青岛剧院持续给予补贴支持。

2023 年，公司宾馆酒店与文体会展业务收入为 10.73 亿元，同比增长 42.50%，主要系外部环境变化，需求上升所致。由于公司运营的公益性场馆较多，该业务毛利率持续为负。

公司宾馆酒店业为自持酒店运营，主要包括海天大酒店、金融中心酒店、红岛酒店、海天体育中心酒店、海天大剧院酒店、东方之星和亚朵轻居酒店七个实体，营业收入和利润主要来自于七家酒店的客房和餐饮服务收入。作为海滨旅游城市，公司酒店业务的旺季为每年的 7—9 月，各酒店平均入住率达到 80%~90%；淡季为 12 月至次年 2 月，入住率一般为 20%~30%；其余时间较为平稳，入住率约为 40%~50%。2023 年，公司宾馆酒店业收入为 4.93 亿元，同比增长 44.42%。

公司文化体育业收入主要来源于青岛市体育中心各场馆对外开放运营收入、场馆租赁收入和青岛大剧院运营收入。2023 年，公司文化体育业收入为 1.68 亿元，同比增长 35.48%。由于青岛市体育中心属于半公益性项目，根据青财督办〔2011〕221 号文，体育中心每年由财政补贴 3000 万元，计入“其他收益”；青岛大剧院自 2011 年 1 月正式运营，根据《关于下达 2011 年大剧院运营财政补贴资金预算的通知》（青财教指〔2011〕54 号），大剧院运营每年由财政补贴 2795 万元，其中 295.00 万元计入其他收益，其他为代收代付。

公司会展业主要由子公司青岛国际会展中心有限公司（以下简称“会展中心公司”）和青岛国展商务展览有限责任公司（以下简称“国展商务公司”）负责运营。会展中心公司主要承办展会，提供会议及会展服务，同时提供广告设计、制作、发布、代理服务，收入来源主要为场租；国展商务公司主要组织承接国内及国际展览。2023 年，公司会展及相关收入为 1.92 亿元，同比增长 41.18%。

2 未来发展

公司未来的经营方针稳健可行，具有自身经营特色。

未来，公司将继续围绕“3+X”业务布局，打造辐射力强的海洋经济发展平台、综合金融控股平台、城市功能开发平台、服务业转型升级平台、智慧城市支撑平台。海洋板块按照“深耕一产、撬动三产、拉动二产”的海洋三产联动发展路径，践行智慧渔业工业化生产模式，建设以海洋牧场、陆基养殖、深远海养殖、种苗繁育为核心的智慧海洋渔业体系；金融板块围绕打造“金融控股公司”目标和“产业投行”模式，重点发展牌照金融、产业金融、科技金融；城市开发板块围绕打造“设计-开发-建设-运营”链条，重点发展综合地产开发、基础设施建设、商业资产管理；运营服务业务以强化功能支撑为重点，聚焦会展酒店、文化体育、物业、信息科技、粮食运营业务，构建支撑核心板块的城市运营服务生态圈。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。2023 年，公司新纳入合并范围的主体 8 家，不再纳入合并范围的主体 2 家；截至 2023 年底合并范围内包含的主体共 140 家，其中一级子公司 12 家。2024 年一季度，公司新纳入合并报表范围的主体 2 家。合并报表范围的变化对公司财务数据可比性影响不大。

1 主要财务数据变化

2023 年末，公司资产规模稳步增长，资产结构以非流动资产为主，现金类资产较为充裕，投资类资产占比较高，资产流动性尚可；受子公司国信金控业务持续扩张影响，债权类投资金额不断增长，公司面临的信用风险增加。

2023 年末，公司资产规模延续增长态势，较 2022 年末增长 3.84%；资产结构以非流动资产为主，流动资产比重较上年末上升 5.87 个百分点。

2023 年末，公司流动资产较上年末增长 26.21%。其中，货币资金、交易性金融资产、存货和一年内到期的非流动资产所占比重较高；货币资金较上年末增长 66.38%，主要系匹配经营资金需求所致；一年内到期的非流动资产较上年末增长 50.66%，主要系债权投资重分类至一年内到期的债权投资所致；其他流动资产较上年末增长 162.22%，主要系短期债权投资规模增长所致。

2023 年末，公司非流动资产较上年末下降 4.55%，主要由债权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、长期应收款、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、无形资产和其他非流动资产等科目构成。其中，债权投资较上年末下降 54.01%，主要系期限原因重分类至一年内到期的债权投资所致；其他权益工具投资较上年末下降 66.52%，同时其他非流动资产较上年末上升 272.64%，主要系根据相关规定将非交易性权益投资从其他权益工具投资重分类至其他非流动资产所致；其他非流动金融资产较上年末增长 71.99%，主要系股权投资规模增加所致。

2024 年 3 月末，公司资产规模保持增长，资产结构较上年底基本保持平稳。

资产受限方面。2023 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 106.50 亿元，占同期末资产总额的 9.16%，受限资产占比尚可。

图表 18 • 2023 年末受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	4.01	用于担保的货币资金和保证金等
其他权益工具投资	8.57	抵押借款
存货	32.43	抵押借款
固定资产	40.46	抵押借款
投资性房地产	12.67	抵押借款
无形资产	7.98	抵押借款
在建工程	0.37	抵押借款
合计	106.50	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

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

2023 年末，公司所有者权益保持增长，其中，归属于母公司所有者权益占比为 66.87%，少数股东权益占比为 33.13%。归属于母公司所有者权益以实收资本和资本公积为主。2024 年 3 月末，公司所有者权益为 382.60 亿元，其中其他权益工具 40.00 亿元。公司所有者权益稳定性尚可。

2023 年末，公司负债规模延续增长态势，较 2022 年末增长 4.12%，负债结构相对均衡，流动负债（占 45.02%）和非流动负债（占 54.98%）较上年末分别下降 7.29%和增长 15.79%；全部债务较 2022 年末增长 4.05%至 700.01 亿元，债务期限结构较为均衡（长期债务占 58.71%）。从债务指标来看，2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.39%、66.31%和 53.61%，较上年末分别提高 0.19 个百分点、提高 0.19 个百分点和提高 3.12 个百分点，公司债务负担较重。2024 年 3 月末，公司全部债务 730.53 亿元，债务规模进一步增长。

2023 年，公司营业总收入和利润总额同比均保持增长，期间费用规模大，对利润侵蚀较严重；投资收益和其他收益对利润形成支撑，上述收益具备可持续性，整体盈利能力良好。

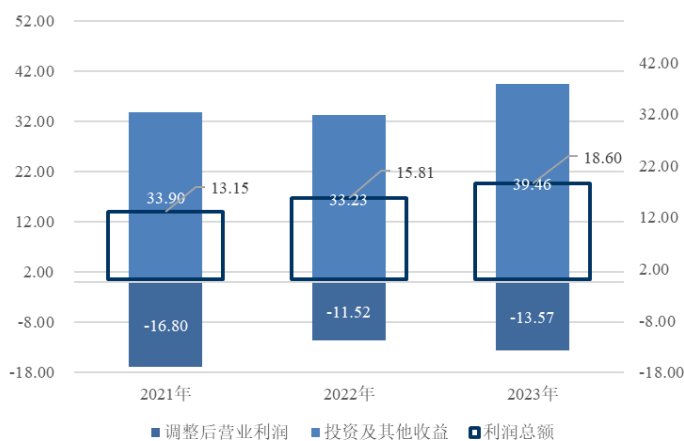
2023 年，公司营业总收入和利润总额同比分别增长 15.57%和 17.67%，以财务费用和管理费用为主的期间费用规模大，对利润侵蚀较严重；投资收益和其他收益仍是利润重点来源，其中投资收益主要为债权投资收益、权益法核算的长期股权投资收益和处置交易性金融资产取得的投资收益等，其他收益为各类财政补贴，上述收益具备可持续性。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 30.92 亿元，同比增长 36.19%，营业利润率为 13.89%。

图表19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
营业总收入	111.22	128.54	30.92
毛利润	39.23	38.76	--
期间费用	33.10	34.41	8.08
投资收益	22.96	23.67	5.65
其他收益	6.00	5.38	1.59
利润总额	15.81	18.60	4.00
营业利润率（%）	18.24	13.20	13.89
总资本收益率（%）	3.08	3.02	--
净资产收益率（%）	3.88	3.78	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表20 • 2021—2023年公司利润构成及变化趋势



注：调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；投资及其他收益=其他收益+投资净收益+汇兑收益+净敞口套期收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

与所选公司比较，公司整体盈利指标表现尚可。

图表 21 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	山东省国有资产投资控股有限公司	无锡产业发展集团有限公司
营业总收入（亿元）	128.54	1385.47	781.52
销售毛利率（%）	12.16	13.95	7.47
总资产报酬率（%）	4.30	2.66	2.85
净资产收益率（%）	3.78	4.95	0.28

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司经营活动现金流受国信金控业务开展的投入与回收规模影响大，2023 年经营活动现金流呈现净流入状态；投资活动现金流净流出规模有所收缩，对外新增融资需求有所放缓。

2023 年，公司经营活动现金流由上年同期的净流出转为净流入，主要源于国信金控业务开展的投入与回收规模年度差异较大所致；主业收入实现质量水平较弱；投资活动持续保持较大规模，净流出规模有所收缩，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 16.17 亿元（同比下降 39.37%），同时公司取得投资收益收到现金为 16.21 亿元（同比下降 10.43%），投资收益变现情况较好；筹资活动前现金流净额有所波动，但考虑到公司房地产业务以及胶州湾第二隧道等重大项目仍需进一步投入，公司持续存在对外筹资需求。2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流转为净流出。

图表 22 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	153.78	153.60	37.05
经营活动现金流出小计	173.44	113.29	100.27
经营现金流量净额	-19.65	40.30	-63.22
投资活动现金流入小计	186.71	185.16	79.60
投资活动现金流出小计	227.07	209.08	58.26
投资活动现金流量净额	-40.37	-23.92	21.34
筹资活动前现金流量净额	-60.02	16.38	-41.88
筹资活动现金流入小计	507.59	582.49	158.38
筹资活动现金流出小计	455.22	580.94	114.97
筹资活动现金流量净额	52.36	1.55	43.41
现金收入比（%）	63.84	67.06	55.35
现金及现金等价物净增加额	-7.48	17.71	1.55

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

公司长短期偿债指标整体表现一般，但跟踪期内均有一定改善，授信渠道较为通畅。

2023 年末，公司流动比率和速动比率较上年末较快增长，经营活动现金流对短期债务的保障有所改善，2024 年 3 月末流动资产对流动负债的保障有所减弱。长期偿债指标方面，2023 年，公司 EBITDA 保持增长；全部债务/EBITDA 和 EBITDA/利息支出保持稳定。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	77.87	106.01	89.74
	速动比率（%）	54.22	82.05	68.49
	经营现金/流动负债（%）	-5.02	11.10	-15.46
	经营现金/短期债务（倍）	-0.06	0.14	-0.19
	现金类资产/短期债务（倍）	0.19	0.27	0.24

长期偿债指标	EBITDA（亿元）	45.53	49.07	--
	全部债务/EBITDA（倍）	14.78	14.27	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.03	0.06	-0.09
	EBITDA/利息支出（倍）	2.32	2.45	--
	经营现金/利息支出（倍）	-1.00	2.01	--

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

2024 年 3 月末，公司获得银行授信总额 1715.09 亿元，未使用授信余额 1179.25 亿元。

2024 年 3 月末，除子公司对外开展的担保业务以及房地产行业子公司按照惯例为按揭贷款的购房人提供连带责任保证担保外，公司不存在其他对外担保。

2024 年 3 月末，联合资信未发现公司及其子公司作为被告涉及的诉讼情况，公司未决诉讼主要为担保、小贷等类金融业务发生的追偿，涉及金额较小，对正常经营影响可控。

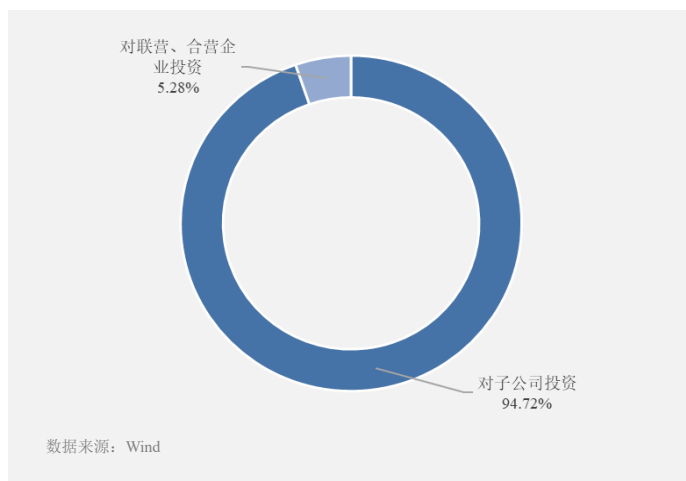
3 公司本部主要变化情况

公司本部基本无实体经营业务，本部收益来源主要为参股公司投资收益及子公司分红收益，2023 年受净利息支出增长较快影响，本部利润同比显著下降。本部承担了大部分融资职能，债务负担重，债务偿还依赖再融资。

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

2023 年末，公司本部资产总额较上年末增长 4.46%至 790.82 亿元，本部资产主要为子公司及联营企业股权以及对子公司的资金拆借等。其中，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）17.57 亿元，其他应收款 361.15 亿元（主要为对子公司的计息拆借款），长期股权投资 199.81 亿元，长期应收款 117.11 亿元。2024 年 3 月末，公司本部资产总额较上年末增长 3.92%至 821.84 亿元。

图表24• 2023年末公司本部长期股权投资构成



图表25• 2023年末公司本部其他应收款前五大情况

（单位：亿元）

单位名称	账龄	金额	占其他应收款总额比例（%）
单位 1	1 年以内	144.96	40.01
单位 2	1 年以内	73.77	20.36
单位 3	1 年以内	56.07	15.48
单位 4	1 年以内、1-2 年、2-3 年、3 年以上	55.41	15.30
单位 5	3 年以上	12.87	3.55
合计	--	343.08	94.70

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司本部基本无收入，利润主要来源于投资收益。2023 年，本部净利息支出（利息费用-利息收入）3.16 亿元，较上年同期（-1.48 亿元）增加 4.64 亿元，投资收益为 4.24 亿元，利润总额 0.29 亿元，同比下降 87.42%，主要系利息支出增长所致。

图表 26 • 2022—2023 年公司本部投资收益表现（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
权益法核算的长期股权投资收益	2.73	2.35
成本法核算的长期股权投资收益	--	1.50
其他	0.04	0.38
合计	2.77	4.24

资料来源：公司审计报告

2023 年末，公司本部全部债务 585.71 亿元。其中，短期债务 236.27 亿元，占全部债务的 40.34%；同期末，公司本部全部债务资本化比率 78.62%，债务负担重。2023 年，公司本部经营活动现金流大额净流出，取得投资收益收到的现金 0.09 亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 21.10 亿元，考虑到公司本部净利息支出规模基本可控，实际利息支付压力尚可。公司本部债务偿还依赖再融资。

（六）ESG 方面

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

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

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

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

七、外部支持

1 支持能力

2023 年，青岛市地区经济和一般公共预算收入保持增长，政府支持能力较强。

2023 年，青岛市 GDP 位居山东省首位，GDP 保持增长；地方一般公共预算收入 1337.80 亿元，比上年增长 5.1%；一般公共预算支出 1718.95 亿元，比上年增长 1.3%；青岛市政府性基金收入为 530.83 亿元，政府性基金支出为 982.36 亿元。2023 年末，青岛市地方政府债务余额 3620.01 亿元；其中，一般债务余额 1076.89 亿元，专项债务余额 2543.12 亿元。

2 支持可能性

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

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

2023 年，胶州湾隧道获得补贴为 5.95 亿元，计入交通运输业收入。同期，公司获得各类补助合计 5.38 亿元，计入其他收益科目。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2024 年 5 月 10 日，公司存续期人民币普通优先债券包括“22 国信集团债”“22 青信 01”“20 青岛国信 MTN001”等，合计金额 441.912 亿元；美元债“国信集团 7% N20261025”，金额 2.10 亿美元。

2 永续债

截至 2024 年 5 月 10 日，公司存续期永续债包括“23 青岛国信 MTN008”“23 青岛国信 MTN009”等 5 支债券，合计金额 50.00 亿元。2023 年，公司经营活动现金流入为调整后长期债务的 0.34 倍，调整后长期债务为 EBITDA 的 9.19 倍。

图表 27•公司永续债券偿还能力指标

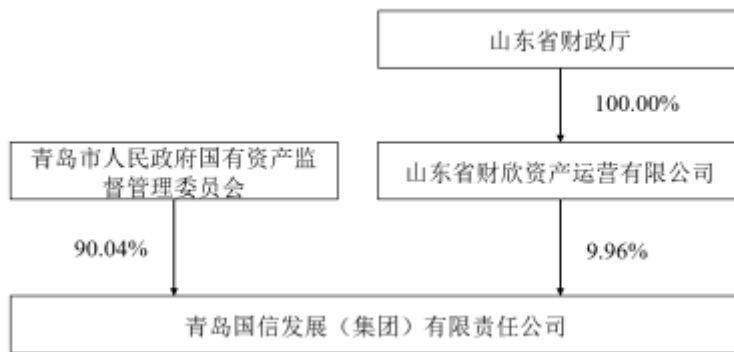
项目	2023 年
长期债务*（亿元）	450.99
经营现金流入/长期债务（倍）	0.34
经营现金/长期债务（倍）	0.09
长期债务/EBITDA（倍）	9.19

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据
 资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

九、跟踪评级结论

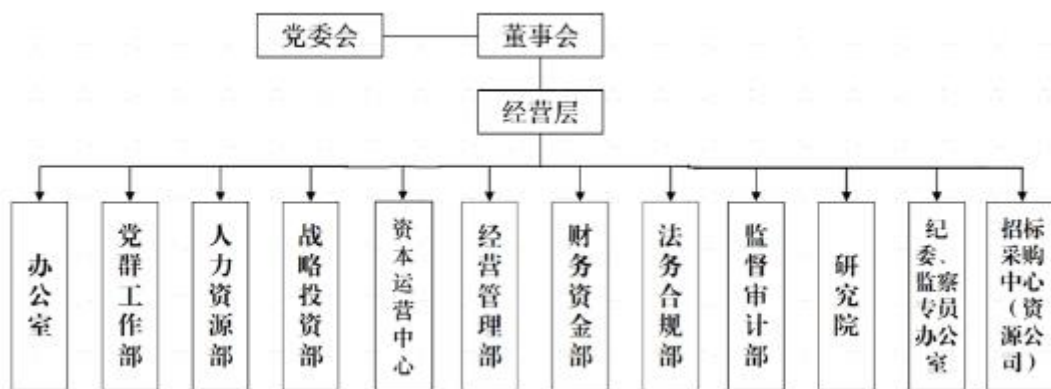
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的跟踪分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 国信集团债/22 青信 03”“16 青国信”“19 青信 03”“20 青信 01”“20 青纾 01”“21 青信 01”“21 青纾 01”“22 青信 01”“22 青信 04”“23 国信 01”“23 国信 02”“24 青信 03”“20 青岛国信 MTN001”“20 青岛国信 MTN002”“20 青岛国信 MTN003”“20 青岛国信 MTN004”“20 青岛国信 MTN005”“20 青岛国信 MTN006”“22 青岛国信 MTN001”“22 青岛国信 MTN002”“22 青岛国信 MTN003”“22 青岛国信 MTN004”“22 青岛国信 MTN005”和“22 青岛国信 MTN006”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 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	60.05	77.98	81.42
应收账款（亿元）	25.75	29.85	33.63
其他应收款（亿元）	12.55	0.00	0.00
存货（亿元）	92.62	86.99	86.93
长期股权投资（亿元）	140.52	136.23	140.86
固定资产（亿元）	171.01	0.00	0.00
在建工程（亿元）	1.20	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1119.18	1162.10	1218.96
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	114.20	117.81	121.11
所有者权益（亿元）	344.68	355.67	382.60
短期债务（亿元）	321.31	289.02	335.11
长期债务（亿元）	351.46	410.99	395.42
全部债务（亿元）	672.77	700.01	730.53
营业总收入（亿元）	111.22	128.54	30.92
营业成本（亿元）	71.99	89.78	21.77
其他收益（亿元）	6.00	5.38	1.59
利润总额（亿元）	15.81	18.60	4.00
EBITDA（亿元）	45.53	49.07	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	71.01	86.20	17.11
经营活动现金流入小计（亿元）	153.78	153.60	37.05
经营活动现金流量净额（亿元）	-19.65	40.30	-63.22
投资活动现金流量净额（亿元）	-40.37	-23.92	21.34
筹资活动现金流量净额（亿元）	52.36	1.55	43.41
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.26	4.62	--
存货周转次数（次）	0.91	1.20	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.11	--
现金收入比（%）	63.84	67.06	55.35
营业利润率（%）	18.24	13.20	13.89
总资本收益率（%）	3.08	3.02	--
净资产收益率（%）	3.88	3.78	--
长期债务资本化比率（%）	50.49	53.61	50.82
全部债务资本化比率（%）	66.12	66.31	65.63
资产负债率（%）	69.20	69.39	68.61
流动比率（%）	77.87	106.01	89.74
速动比率（%）	54.22	82.05	68.49
经营现金流动负债比（%）	-5.02	11.10	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.27	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	2.32	2.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.78	14.27	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债中有息债务已计入短期债务，长期应付款中有息债务已计入长期债务；4. 合并口径营业利润率的计算中，营业成本包含金融业务成本

资料来源：联合资信根据提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.80	17.57	20.55
应收账款（亿元）	0.01	0.00	0.08
其他应收款（亿元）	356.37	0.00	0.00
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	183.28	199.81	201.47
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	757.04	790.82	821.84
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	162.50	159.30	179.43
短期债务（亿元）	234.65	236.27	288.98
长期债务（亿元）	314.36	349.43	316.83
全部债务（亿元）	549.01	585.71	605.80
营业总收入（亿元）	0.01	0.02	0.07
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.47
利润总额（亿元）	2.27	0.29	0.15
EBITDA（亿元）	14.39	15.97	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.03	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	9.75	3.20	0.57
经营活动现金流量净额（亿元）	-30.58	-70.26	-21.28
投资活动现金流量净额（亿元）	1.45	21.43	-4.78
筹资活动现金流量净额（亿元）	23.19	59.24	28.96
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.81	3.65	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	160.80	0.00
营业利润率（%）	-3335.06	-549.44	63.36
总资本收益率（%）	1.98	2.14	--
净资产收益率（%）	1.47	0.17	--
长期债务资本化比率（%）	65.92	68.69	63.84
全部债务资本化比率（%）	77.16	78.62	77.15
资产负债率（%）	78.53	79.86	78.17
流动比率（%）	141.45	149.23	143.47
速动比率（%）	141.45	149.23	143.47
经营现金流动负债比（%）	-10.93	-25.01	--
现金短期债务比（倍）	0.03	0.07	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	1.23	1.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.14	36.67	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债中有息债务已计入短期债务，长期应付款中有息债务已计入长期债务
 资料来源：联合资信根据提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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

附件 5 评级历史

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 青信 03	AAA	AAA	稳定	2024/1/19	王喜梅 杨学慧	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
22 国信集团债/22 青信 03/16 青国信/19 青信 03/20 青信 01/20 青纾 01/21 青信 01/21 青纾 01/22 青信 01/22 青信 04/23 青信 01/23 青信 02/20 青岛国信 MTN001/20 青岛国信 MTN002/20 青 岛 国 信 MTN003/20 青岛国信 MTN004/20 青岛国信 MTN005/20 青岛国信 MTN006/22 青岛国信 MTN001/22 青岛国信 MTN002/22 青岛国信 MTN003/22 青岛国信 MTN004/22 青岛国信 MTN005/22 青岛国信 MTN006	AAA	AAA	稳定	2023/6/9	孔祥一 郭察理	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
23 国信 02	AAA	AAA	稳定	2023/2/3	孔祥一 郭察理	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
23 国信 01	AAA	AAA	稳定	2022/12/28	孔祥一 郭察理	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
22 青岛国信 MTN006	AAA	AAA	稳定	2022/11/24	孔祥一 郭察理	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
22 青岛国信 MTN005	AAA	AAA	稳定	2022/11/14	孔祥一 郭察理	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
22 青岛国信 MTN004	AAA	AAA	稳定	2022/11/8	孔祥一 郭察理	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
22 青信 04	AAA	AAA	稳定	2022/10/24	孔祥一 郭察理	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
22 青岛国信 MTN003	AAA	AAA	稳定	2022/8/19	孔祥一 郭察理	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
22 青岛国信 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/6/20	孔祥一 郭察理	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.1.202204	阅读全文
22 青岛国信 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/5/17	孔祥一 郭察理	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.1.202204	阅读全文
22 青岛国信债/22 青信 03	AAA	AAA	稳定	2022/4/6	孔祥一 郭察理	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文

						一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	
22 青信 01	AAA	AAA	稳定	2022/3/7	孔祥一 郭察理	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
21 青信 01	AAA	AAA	稳定	2021/10/14	孔祥一 郭察理	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
21 青纤 01	AAA	AAA	稳定	2021/6/4	孔祥一 郭察理	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 青纤 01	AAA	AAA	稳定	2020/9/3	黄旭明 张婧茜	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
20 青岛国信 MTN006	AAA	AAA	稳定	2020/8/27	张 依 车兆麒	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
20 青信 01	AAA	AAA	稳定	2019/12/27	黄旭明 徐汇丰	原联合信用评级有限公司城市基础设施投资企业主体信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
20 青岛国信 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/5/12	张 依 车兆麒	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
20 青岛国信 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/3/20	张 依 车兆麒	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
20 青岛国信 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/3/6	张 依 车兆麒	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
20 青岛国信 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/10/10	张 依 车兆麒	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
19 青信 03	AAA	AAA	稳定	2019/11/26	黄旭明 尹丹	原联合信用评级有限公司城市基础设施投资企业主体信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
20 青岛国信 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/10/10	张 依 车兆麒	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
16 青国信	AAA	AAA	稳定	2016/1/11	钟月光 张雪	原联合信用评级有限公司城市基础设施投资企业主体信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文